



ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ПОЛИТИКИ В БЪЛГАРИЯ 2026: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

**Тема на фокус:
Фундаментални фактори
на ценообразуването
в българската икономика**

Институт за икономически изследвания
при Българската академия на науките

ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ПОЛИТИКИ В БЪЛГАРИЯ 2026: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

Тема на фокус:

Фундаментални фактори на
ценообразуването в българската
икономика

София
2026

В книгата се анализира състоянието на икономиката на България през 2025 г. и се очертават перспективите за развитието ѝ в средносрочен план, като се отчитат конюнктурни предизвикателства и структурни специфики с акцент върху членството в еврозоната. Темата на фокус цели оценка на влиянието на фундаменталните фактори, формиращи динамиката на цените в българската икономика през 2025 г. и първите два месеца на 2026 г.

Анализът и прогнозните оценки са предназначени за широк кръг специалисти и преди всичко за държавните институции, работодателските и профсъюзните организации, общинските и местните управленски структури, неправителствени организации, научната общност и широката общественост. Изводите за макроикономическото развитие и икономическите политики се обвързват със състоянието и тенденциите на развитие на българската икономика при отчитане на регионалните и глобалните тенденции и интеграцията в еврозоната.

Научноизследователският проект е обсъден от Експертен съвет и приет от Научния съвет на Института за икономически изследвания при Българската академия на науките.

Научни рецензенти – *проф. д.ик.н. Росица Рангелова* и *проф. д-р Ваня Иванова*

Отговорен редактор – *доц. д-р Димитър Златинов*

АВТОРСКИ КОЛЕКТИВ:

ЧАСТ ПЪРВА

Доц. д-р Димитър Златинов (ръководител на проекта) – т. 3

Проф. д.ик.н. Виктор Йоцов – т. 5

Доц. д-р Григор Сарийски – т. 4

Доц. д-р Стела Ралева – т. 1.1 / т. 1.2 / т. 1.3 / т. 1.8

Доц. д-р Яна Палъова – т. 2

Ас. Йордан Димитров – т. 1.4 / т. 1.5 / т. 1.6 / т. 1.7 / т. 1.8

ЧАСТ ВТОРА

Проф. д-р Даниела Бобева-Филипова

Проф. д-р Емил Панушев

Проф. д-р Спартак Керемидчиев

Доц. д-р Недялко Несторов

Гл. ас. д-р Атанас Павлов

ISBN 978-954-9313-36-9 (мека подвързия)

ISBN 978-954-9313-37-6 (pdf)

СЪДЪРЖАНИЕ

Използвани съкращения	4
Списък на фигурите	6
Списък на таблиците	8
РЕЗЮМЕ	11
ЧАСТ ПЪРВА. АНАЛИЗ НА МАКРОИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ ПРЕЗ 2025 г. И СРЕДНОСРОЧНИ ПРОГНОЗИ	17
1. Реален сектор и пазар на труда	19
2. Публични финанси и фискална устойчивост	50
3. Външноикономическа среда и външен сектор	68
4. Банков сектор	83
5. Прогнози за развитието на българската икономика до 2028 г.	109
6. Насоки на икономическата политика	120
ЧАСТ ВТОРА. ТЕМА НА ФОКУС: ФУНДАМЕНТАЛНИ ФАКТОРИ НА ЦЕНООБРАЗУВАНЕТО В БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА	125
1. Динамика на цените на фундаменталните фактори на производство	128
2. Индекс на цените на факторите на производство	141
3. Секторни аспекти в динамиката на цените на производител	145
4. Цени на основни хранителни стоки – казусно изследване	149
5. Изводи	156
ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА	159

ИЗПОЛЗВАНИ СЪКРАЩЕНИЯ

б.п.	– базисни пункта
БАН	– Българска академия на науките
ББР	– Българска банка за развитие
БВП	– брутен вътрешен продукт
БДС	– брутна добавена стойност
БНБ	– Българска народна банка
БНД	– брутен национален доход
БНЕБ	– Българска независима енергийна борса
ВЕИ	– възобновяеми енергийни източници
ГПР	– годишен процент на разходите
ДДС	– данък върху добавената стойност
ДОО	– държавно обществено осигуряване
д.с.	– дясна скала
ДЦК	– държавни ценни книжа
ЕАД	– еднолично акционерно дружество
ЕК	– Европейска комисия
ЕКОФИН	– Съвет по икономически и финансови въпроси на ЕС
ЕМС	– Европейски механизъм за стабилност
ЕС	– Европейски съюз
ЕЦБ	– Европейска централна банка
ЗВЕРБ	– Закон за въвеждане на еврото в Република България
ЗДБРБ	– Закон за държавния бюджет на Република България
ЗКПО	– Закон за корпоративното подоходно облагане
ЗМР	– Задължителни минимални резерви
ИИ	– изкуствен интелект
ИКТ	– информационни и комуникационни технологии
ИПЦ	– индекс на потребителските цени
ИТ	– информационни технологии
ИЦП	– индекс на цените на производител
ИЦПП	– индекс на цените на производител в промишлеността
ИЦФП	– индекс на цените на факторите на производство
КЕВР	– Комисия за енергийно и водно регулиране
КЕП	– Квалифициран електронен подпис
КЗК	– Комисия за защита на конкуренцията
КФП	– консолидирана фискална програма
ЛЕОНИЯ Плюс	– справочен индекс за сделки с депозити „овърнайт“ в български левове между банки
МВУ	– Механизъм за възстановяване и устойчивост
МВФ	– Международен валутен фонд
МЗХ	– Министерство на земеделието и храните
МРЗ	– минимална работна заплата
МСП	– малки и средни предприятия
МСФО	– Международни стандарти за финансово отчитане
МФ	– Министерство на финансите
НБФИ	– небанкови финансови институции
НЗОК	– Национална здравноосигурителна каса
НИРД	– Научноизследователска и развойна дейност
НОИ	– Национален осигурителен институт
НПВУ	– Национален план за възстановяване и устойчивост
НСИ	– Национален статистически институт
НСФСП	– Национален средносрочен фискално-структурен план
НТООД	– Нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФП	– нефинансови предприятия
ОББ	– Обединена българска банка

ОИСР	– Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ОРРЕ	– Общ размер на рисковата експозиция
ОФП	– обща факторна производителност
ПФИ	– парично-финансови институции
ПЧИ	– преки чуждестранни инвестиции
САПИ	– Система за агропазарна информация
САЩ	– Съединени американски щати
СПС	– стандарти на покупателната способност
ТОЛ	– тол такси / тол система
ХИПЦ	– Хармонизиран индекс на потребителските цени
ЦИЕ	– Централна и Източна Европа
ЦУ	– централно управление
ч. н.	– човек от населението
€STR	– Euro short-term rate
BEAM	– Bulgarian Enterprise Accelerator Market
BG-RRP	– Bulgaria Recovery and Resilience Plan
СЕТ1	– Common Equity Tier 1
COVID-19	– коронавирусна болест 2019
DORA	– Digital Operational Resilience Act
DSTI	– Debt-Service-to-Income ratio
ELA	– Emergency Liquidity Assistance
ESA	– European System of Accounts
ESG	– Environmental, Social and Governance
ESRB	– European Systemic Risk Board
ETS	– EU Emissions Trading System
EURIBOR	– Euro Interbank Offered Rate
НЦП	– Harmonised Index of Consumer Prices
HQLA	– High-Quality Liquid Assets
HRC	– Hot Rolled Coil – горещовалцувана стомана
ICE	– Intercontinental Exchange
ITC	– International Trade Centre
LCR	– Liquidity Coverage Ratio
LTV	– Loan-to-Value ratio
MONEYVAL	– Committee of Experts on the Evaluation of Anti-Money Laundering Measures and the Financing of Terrorism
MREL	– Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities
MWh	– мегаватчас
NINJA	– No Income, No Job, No Assets
ROA	– Return on Assets
ROE	– Return on Equity
RTGS	– Real-Time Gross Settlement
SOFIX	– основен индекс на Българската фондова борса
T2S	– TARGET2-Securities
TARGET	– Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
TARGET2	– Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system 2
TIPS	– TARGET Instant Payment Settlement
UNCTAD	– United Nations Conference on Trade and Development
WEO	– World Economic Outlook

СПИСЪК НА ФИГУРИТЕ

Фигура 1. БВП на човек от населението (% от средното за ЕС)	19
Фигура 2. Темпове на икономически растеж (%)	20
Фигура 3. Доходна структура на БВП (%)	24
Фигура 4. Принос в растежа на основни фактори от страна на предлагането (пр.п.)	28
Фигура 5. Годишен темп на инфлация според различни ценови индекси (%)	29
Фигура 6. Годишни темпове на прираст на цените на енергийните продукти и административните цени (%) и принос в темпа на инфлация (пр.п.)	33
Фигура 7. Годишни темпове на прираст на работна заплата, номинални средни разходи за труд и реална производителност на труда (%)	34
Фигура 8. Бюджетни приходи за 2023-2025 г. (% от БВП)	52
Фигура 9. Структура на данъчно-осигурителни приходи, 2023-2025 г. (% от общите приходи)	53
Фигура 10. Бюджетни разходи за периода 2023-2025 г. (% от БВП)	56
Фигура 11. Изпълнение на Споразумението за партньорство към 31.12.2025 г. (% от общия бюджет)	60
Фигура 12. Бюджетно салдо, първично бюджетно салдо и лихвени разходи, 2023-2025 г. (% от БВП, начислена основа)	62
Фигура 13. Консолидиран държавен дълг по източници на финансиране, 2023-2025 г. (% от БВП)	62
Фигура 14. Структура на държавния дълг на подсектор „Централно управление“, 2023-2024 г. (% от общия дълг)	63
Фигура 15. Държавен дълг на подсектор „Централно управление“ по инструменти, 2022-2025 г. (% от общия дълг)	63
Фигура 16. Фискален резерв за периода 2023-2025 г. (млн. лв. и % от БВП)	64
Фигура 17. Световна търговия със стоки и услуги, 2023-2025 г. (млрд. щатски дол.)	68
Фигура 18. Икономически растеж, 2023-2025 г. (%)	69
Фигура 19. Годишна инфлация, 2023-2025 г. (% в края на периода)	71
Фигура 20. Износ и внос на стоки и услуги, 2023-2025 г. (% от БВП)	72
Фигура 21. Износ и внос по групи стоки, 2025 г. (% от БВП)	72
Фигура 22. Индекси на цени на износа и вноса на стоки, 2023-2025 г.	74
Фигура 23. Салдо на външната търговия с държавите членки от еврозоната, 2025 г. (% от БВП)	75
Фигура 24. Дял на износа и вноса със страните от еврозоната в общия стокообмен на България, 2007-2025 г. (%)	77
Фигура 25. Условия на търговия по стокови групи, 2024-2025 г.	78
Фигура 26. Изменение на индекса на номиналните разходи за труд (2015=100) на годишна база, 2023-2025 г. (%)	79
Фигура 27. Реален ефективен валутен курс, дефлиран с индекса на потребителските цени, 2024-2025 г. (индекс 2015=100; 21 търговски партньори)	80
Фигура 28. Основни показатели от платежния баланс, 2023-2025 г. (% от БВП)	81
Фигура 29. Динамика на компонентите на паричните агрегати (12-месечен прираст, млрд. лв.) ...	85

Фигура 30. Резервни пари	86
Фигура 31. Ключови показатели за паричния съвет	87
Фигура 32. Годишни обеми на кредитите по нов бизнес	91
Фигура 33. Разпределение на брутни кредити преди обезценка по сегменти (%)	93
Фигура 34. Прираст на експозицията по сектори, 2025 г. (млн. лв.)	96
Фигура 35. Обслужвани вземания в структурата на брутните кредити (%)	101
Фигура 36. Средномесечни цени на електрическа енергия през януари 2025 – февруари 2026 г. и януари 2024 – февруари 2025 г. (EUR/MWh)	130
Фигура 37. Изменение на цените на течни горива през януари 2025 – февруари 2026 г. спрямо предходния календарен месец (%)	130
Фигура 38. Изменение на цените на газообразни горива през януари 2025 – февруари 2026 г. спрямо предходния календарен месец (%)	131
Фигура 39. Средна брутна месечна работна заплата на наети лица по трудово и служебно правоотношение в публичния и частния сектор по месеци, 2025 г. (евро)	132
Фигура 40. Средна брутна месечна работна заплата на наетите лица по трудово и служебно правоотношение по месеци, 2024-2025 г. (евро)	133
Фигура 41. Изменение на разходите за труд общо и по сектори през 2025 г. спрямо същото тримесечие на 2024 г. (%)	133
Фигура 42. Изменение на цените на металите през януари 2025 – февруари 2026 г. спрямо предходния календарен месец (%)	134
Фигура 43. Изменение на цените на пластмасите през януари 2025 – февруари 2026 г. спрямо предходния календарен месец (%)	135
Фигура 44. Изменение на цените на селскостопански суровини през януари 2025 – февруари 2026 г. спрямо същия месец на предходната година (%)	136
Фигура 45. Средномесечни цени на международния автомобилен товарен транспорт през януари 2025 – февруари 2026 г. и януари 2024 – февруари 2025 г. (евро/км)	137
Фигура 46. Лихвени проценти за нови кредити на нефинансови предприятия по период на първоначално фиксиране на лихвения процент и лихви по салда по кредити за нефинансови предприятия (%)	138
Фигура 47. Тримесечен EURIBOR през периода януари 2025 – февруари 2026 г. и януари 2025 – февруари 2025 г. (лихвен процент)	139
Фигура 48. Сравнение на стойностите на ИЦФП и ИЦПП (вътрешен пазар), 2022-2026 г.	141
Фигура 49. Сравнение на ИЦФП, ИЦПП (вътрешен пазар) и ИЦПП (международен пазар) за първите два месеца на 2026 г.	142
Фигура 50. Индекс на цени на производител на вътрешен пазар и на външен пазар, януари 2024 – февруари 2026 г.	143
Фигура 51. Динамика на верижните индекси на цените на производител в промишлеността, януари 2025 – февруари 2026 г.	145
Фигура 52. Динамика на верижните индекси на цените на производител в услугите, по тримесечия на 2025 г.	146
Фигура 53. Динамика на верижните индекси на цените и на разходите в строителството, по тримесечия на 2025 г.	147
Фигура 54. Динамика на индексите на цените в селското стопанство, по тримесечия на 2025 г. спрямо 2024 г.	148

Фигура 55. Изменение на цените на прясно мляко на годишна база – цени по вноса, ИЦП и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)	149
Фигура 56. Изменение на цените при говеждо и свинско месо на годишна база – цени по вноса, ИЦП и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)	150
Фигура 57. Изменение на цените при птиче месо на годишна база – цени по вноса, ИЦП и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)	151
Фигура 58. Изменение на цените при слънчогледово, шафраново, памучно масло на годишна база – цени по вноса, ИЦП и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)	152
Фигура 59. Изменение на цените при пшенично брашно и ориз на годишна база – цени по вноса, ИЦП и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)	153
Фигура 60. Изменение на цените при домати и краставици на годишна база – цени по вноса и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)	154
Фигура 61. Изменение на цените при картофи на годишна база – цени по вноса и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)	154

СПИСЪК НА ТАБЛИЦИТЕ

Таблица 1. Годишни темпове на прираст и приноси на елементите на крайно използване в темпа на икономическия растеж	22
Таблица 2. Приноси на групите икономически дейности в темпа на прираст на БВП	26
Таблица 3. Темпове на прираст на цените и приноси на агрегираните групи стоки и услуги в темпа на прираст на средногодишния ХИПЦ	32
Таблица 4. Избрани показатели на пазара на труда	37
Таблица 5. Брутна добавена стойност, дял в БДС заетост, дял на заетостта и производителност на труда през 2024 г.	43
Таблица 6. Съпоставка на различните прогнози с отчетните резултати	109
Таблица 7. Съпоставка на допускания и прогноза с отчетни/оценъчни резултати за 2025 г.	110
Таблица 8. Допускания по различните сценарии	115
Таблица 8. Резултати от прогнозата	118
Таблица 10. Динамика на цените през 2025 г. и началото на 2026 г.	129

Институтът за икономически изследвания при Българската академия на науките (ИИИ при БАН) представя на научната общност, институциите и широката общественост поредния анализ на икономическото развитие на България и провежданите икономически политики. В книгата се изследва състоянието и развитието на българската икономика през 2025 г. и се представят прогнозни оценки за икономическото развитие в средносрочен план до 2028 г. Разглеждат се основните сектори на икономиката (реален, фискален, външен и финансов) при отчитане на връзките и зависимостите между тях както във вътрешен, така и в международен план. Специалният тематичен фокус е върху фундаменталните фактори на ценообразуването в българската икономика.

Целта на изследването е да се даде цялостна оценка на текущото състояние на българската икономика, да се идентифицират основните рискове и ограничения пред нейното развитие и да се очертаят възможните средносрочни траектории в условията на членство в еврозоната, променяща се външна среда и засилени геополитически предизвикателства. Конкретните изследователски задачи са свързани с оценка на ключовите макроикономически процеси, анализ на секторните фактори и тези на икономическата политика, които ги обуславят, разработване на средносрочна макроикономическа рамка при различни допускания и формулиране на насоки на икономическата политика.

Книгата се състои от две части. В **първата част** се анализира макроикономическото развитие през 2025 г. и прогнозите до 2028 г. в условията на членство в еврозоната, Шенгенското пространство и нестабилна външна среда. *Реалният сектор и пазарът на труда* се разглеждат през призмата на растежа, инфлацията, доходната конвергенция, производителността, трудовите резерви и търсенето на умения. Отчита се, че българската икономика продължава да расте и да догонва средните равнища на доходите в ЕС, но растежът остава силно зависим от вътрешното потребление и се ограничава от ниските инвестиции, отрицателния нетен износ, инфлационния натиск и свиващия се трудов ресурс. *Фискалният сектор* се анализира от гледна точка на състоянието на публичните финанси, дефицита, дълга и фискалната устойчивост. Основното предизвикателство пред публичния сектор е нуждата от фискална консолидация, тъй като нарастващия бюджетен дефицит и държавен дълг изискват по-добър контрол върху текущите разходи и по-ефективни публични инвестиции. *Външният сектор* се оценява от позициите на външната търговия, ПЧИ, състоянието на платежния баланс, външния дълг и зависимостта от внос. Външноикономическата среда се превръща в ключов макроикономически риск при задълбочаване на търговския дефицит и дефицита по текущата сметка на платежния баланс, а услугите и ПЧИ компенсират само частично този натиск. *Банковият сектор* се анализира чрез динамиката на паричните агрегати, кредитирането, капиталовите и ликвидните буфери и качеството на кредитния портфейл. Банковата система остава стабилна и достатъчно капитализирана, но силният кредитен растеж и динамиката на имотния пазар налагат по-активно използване на макропруденциални инструменти в условията на членство в еврозоната. *Очакванията и прогнозите* са разработени чрез сценарен подход в три перспективи – оптимистична, базова и песимистична. Базовият сценарий за перспективите пред българската икономика остава относително благоприятен, но растежът е уязвим заради повишената външна несигурност и рисковете пред фискалната стабилност. *Насоките на*

икономическата политика са свързани с по-голяма предвидимост, антицикличен характер и отдаване на приоритет на дългосрочните фактори на растежа – инвестиции, иновации, човешки капитал, инфраструктура и дигитализация.

Във **втората част** тема на фокус са фундаменталните фактори на ценообразуването в българската икономика от страна на предлагането. Анализира се влиянието на цените на енергията, труда, суровините, транспорта и финансовия ресурс върху производствените разходи, цените на производител и потребителските цени. Разработен е индекс на цените на факторите на производство, чрез който се проследява ценовата верига от суровини и факторни разходи до производствени и потребителски цени, включително при цени по вноса и основни хранителни стоки. Специално внимание се отделя на различията между вътрешния и външния пазар и на ролята на вътрешния пазар като ценови буфер. Това създава риск в условията на членство в еврозоната, тъй като способността на вътрешното търсене да абсорбира ново поскъпване постепенно се изчерпва.

При изготвяне на анализа се използват статистически данни от национални и международни източници, налични към 31.03.2026 г. Направените оценки и прогнози отчитат геополитическото напрежение, енергийната и зелената трансформация, технологичните промени, външнотърговската политика, европейското финансиране, кредитната активност и членството в еврозоната и Шенгенското пространство, като се основават на следните очаквания:

- вътрешната икономическа динамика да остане подкрепена от потреблението, кредитната активност, публичните инвестиции, европейските средства и по-дълбоката финансова интеграция в еврозоната;
- международният ценови и лихвен натиск да отслабва при постепенно понижение на цените на енергоносителите, стабилизиране на външната инфлация и по-ниски лихвени проценти на ЕЦБ, което да задвижи процес на постепенна дезинфлация в българската икономика;
- бюджетният дефицит и държавният дълг да останат управляеми при базовия сценарий, но да се влошават при по-слаб икономически растеж, по-високи лихвени проценти и по-силен външен шок;
- външната среда и растежът в еврозоната да се възстановява плавно, което да подкрепи външното търсене, без напълно да елиминира рисковете пред износа и чуждестранните инвестиции;
- банковият сектор да запази стабилност, висока ликвидност и адекватна капиталова позиция при необходимост от внимателно наблюдение на рисковете, свързани с имотния пазар и задлъжнялостта на домакинствата.

Книгата „Икономическо развитие и политики в България 2026: оценки и очаквания“ е преминала през процедурите на БАН за професионална компетентност.

РЕЗЮМЕ

Икономическата активност в България през 2025 г. продължава да нараства, но при по-ясно изразена зависимост от вътрешни източници на растеж и при отслабваща външна позиция. Реалният БВП се увеличава с 3.1%, което изпреварва средните темпове в ЕС и еврозоната, а номиналният БВП достига 116 018.3 млн. евро. Доходната конвергенция напредва, като БВП на човек от населението по стандарт на покупателната способност се повишава до 68.1% от средното равнище за ЕС и се доближава плътно до равнището на Гърция. Въпреки това България остава страната с най-ниско равнище на този показател в ЕС. **Икономическият растеж през 2025 г. е устойчив като темп, но небалансиран като структура.** От страна на търсенето той се движи преди всичко от крайното потребление (което нараства със 7.6%) и от възстановената инвестиционна активност (като бруто образуването на основен капитал се увеличава с 11.4%). **Нетният износ има силно отрицателен принос**, тъй като износът спада с 2.1%, а вносът нараства с 5.9%. От страна на предлагането най-голям принос има общата факторна производителност, но продължаващото намаление на добавената стойност в индустрията без строителството показва, че потенциалът за по-висок технологично базиран растеж остава ограничен. **Очакванията са растежът да остане положителен, но качеството му ще зависи от преминаване от потребление и внос към инвестиции, индустриална модернизация и по-висока добавена стойност.**

През 2025 г. инфлацията в България се ускорява, като индексът на потребителските цени (ИПЦ) в края на годината нараства с 5%, средногодишният ИПЦ – с 4.6%, а ХИПЦ – с 3.5%. Дефлаторът на БВП се повишава със 7.4%. Това ясно показва, че **водещо значение за ценовата динамика имат вътрешните фактори**, а не толкова вносните цени. Най-съществен принос към инфлацията имат хранителните продукти и безалкохолните напитки, ресторантьорството и хотелиерството, жилищата, водата, електроенергията, газа и другите горива. Инфлацията се повдига от връщането на стандартната ставка на ДДС за хляб, брашно и ресторантьорски услуги, от увеличенията на акцизите, от по-слабата селскостопанска реколта и от по-високите производствени разходи. **Работната заплата нараства значително по-бързо от производителността на труда** – номиналният ръст е с 12%, реалната работна заплата се увеличава със 7%, а реалната производителност – само с 0.9%. През втората половина на годината проинфлационна роля имат и очакванията, свързани с присъединяването към еврозоната, които водят до по-високо текущо търсене и превантивно прехвърляне на разходи в крайните цени. **Инфлацията е предимно вътрешно генериран проблем, поради което устойчивото ѝ овладяване изисква по-висока производителност, конкуренция и дисциплина при бюджетните разходи, а не само временни ценови мерки.**

През 2025 г. пазарът на труда остава в относително добро състояние, но все по-ясно се очертава, че неговата устойчивост се поддържа при **свиващ се трудов ресурс**. Икономически активното население на възраст 15-64 години е 2913.8 хил. души, коефициентът на икономическа активност достига 73.5%, заетостта е 70.9%,

а безработицата – 3.6%. Ниската безработица вече не е само положителен резултат, а и знак, че резервите за разширяване на заетостта са ограничени. За периода 2023-2025 г. икономически активните лица намаляват с 37.6 хил. души, като спадът се концентрира основно сред по-младите възрастови групи. Особено уязвими остават младите хора, при които безработицата достига 13.1%. Над 1 млн. души на възраст 15-64 години остават извън работната сила, което поставя въпроса за активиране на скритите трудови резерви. **Ключово ограничение пред бъдещия растеж е несъответствието между уменията и структурата на търсенето на труд.** България подобрява позициите си при високотехнологичната заетост, но остава под средните равнища за ЕС при знаниеемките дейности, дигиталните умения, използването на изкуствен интелект и облачни услуги в предприятията. **Ниската безработица прикрива недостига на труд, което прави активирането на неактивните лица и повишаването на уменията централно условие за увеличаване на потенциала за растеж на българската икономика.**

Фискалната позиция през 2025 г. запазва съответствие с част от изискванията за присъединяване към еврозоната, но показва ясно нарастващи рискове. Бюджетният дефицит на касова основа е 6828.3 млн. лв., или 3% от БВП, докато дефицитът на сектор „Държавно управление“ на начислена основа достига 3.5% от БВП. Консолидираният държавен дълг възлиза на 67 740.2 млн. лв., или 29.9% от БВП, а дългът на подсектор „Централно управление“ е 28% от БВП. **Въпреки че равнището на правителствения дълг остава далеч под референтната стойност от 60%, увеличението му с 6.1 пр.п. от БВП за една година е сигнал за необходимост от фискална консолидация.** Социалните разходи достигат 38.95 млрд. лв. (17.6% от БВП), разходите за персонал са 24.3 млрд. лв., а лихвените разходи се увеличават до 1.4 млрд. лв. Капиталовите разходи нарастват до 11.5 млрд. лв., но изпълнението на Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ) остава предизвикателство при реално изплатени средства по проекти от едва 33.6% от общия бюджет. **Не е устойчиво постоянни социални и административни разходи да се финансират чрез нарастващ дълг.** Необходимо е съчетание от приходни мерки, по-висока ефективност на публичните разходи и по-строг контрол върху публичните инвестиции. **Основният фискален риск не е равнището на правителствения дълг, а трайното финансиране на постоянни разходи с нов дълг при слаба ефективност на публичните инвестиции.**

Външният сектор се превръща в един от основните източници на макроикономически риск. През 2025 г. салдото по текущата и капиталовата сметка се влошава до дефицит от около 3.5% от БВП, а текущата сметка преминава към дефицит от 5.9% от БВП, при 1.4% през 2024 г. Търговският дефицит се задълбочава до около 8.2% от БВП и не се компенсира изцяло от излишъка при услугите. **Слабостта на външната позиция произтича от съчетанието между спад на стоковия износ и силно вътрешно търсене, което поддържа вноса.** Износът към еврозоната намалява с 10.5%, а търговското салдо с еврозоната се обръща от излишък от 1.1 млрд. евро през 2024 г. към дефицит от около 1 млрд. евро през 2025 г. Делът на еврозоната в износа спада до 45.4%, а Германия остава най-важният, но и най-рисков пазар. Увеличението на вноса от Турция и Китай засилва ценовия натиск върху местните производители, реалното поскъпване на

лева през 2025 г. отслабва ценовото предимство. Валутните резерви на БНБ от около 40.1 млрд. евро осигуряват буфер срещу краткосрочни шокове, но **в дългосрочен план е необходима промяна в структурата на износа към услуги и производства с по-висока добавена стойност, по-ниска енергийна интензивност и по-сериозно участие в европейски вериги на стойността. Външнотърговският дефицит е структурен сигнал, че интеграцията в еврозоната трябва да бъде подкрепена от по-конкурентен износ, по-ниска енергийна зависимост и по-дълбоко участие във веригите на стойността.**

През 2025 г. банковият сектор навлиза в еврозоната с видима стабилност, но и с натрупващи се структурни рискове. Състоянието на паричните агрегати отразява подготовката за въвеждане на еврото, като се наблюдава масово депозирание на кешови наличности и нарастване на овърнайт депозитите. Собственият капитал на банковата система достига 27.4 млрд. лв., общата капиталова адекватност се повишава до 26.56%, а коефициентът на ликвидно покритие достига 280.6%. Нетната печалба остава много висока (3.62 млрд. лв.), макар и с лек спад спрямо 2024 г. **Високите капиталови и ликвидни буфери обаче са частично обусловени от еднократни и конюнктурни фактори,** свързани с приемане на еврото, инфлацията, високите доходи и динамичния имотен пазар. Кредитирането остава интензивно, като brutните кредити преди обезценка нарастват с 20.1%, а новият бизнес при кредитирането на дребно достига 25.3 млрд. лв. Жилищното кредитиране е основен системен риск, тъй като ипотечните кредити надхвърлят 35.8 млрд. лв. и подхранват ръста на цените на имотите. Качеството на портфейла остава добро, но нарастването на обезценките и увеличението на необслужваните корпоративни заеми през последното тримесечие на 2025 г. подсказват необходимост от внимателен надзор. **Присъединяването към еврозоната намалява транзакционните разходи, но ограничава националната гъвкавост при управлението на ликвидността и обвързва по-пряко лихвите с EURIBOR и решенията на ЕЦБ. Банковата стабилност е висока, но бързият кредитен растеж и динамиката на жилищния пазар изискват превантивен надзор.**

Средносрочната прогноза за 2026-2028 г. показва, че базовата перспектива остава относително благоприятна, но при значително по-висока външна несигурност. Основният извод от оценката на 2025 г. е, че **България навлиза в 2026 г. с по-силно вътрешно търсене, по-изразен инвестиционен импулс и активен кредитен пазар, но и с по-слаба външна позиция.** Според оптимистичен сценарий реалният БВП нараства с 2.9% през 2026 г., 3.9% през 2027 г. и 4.6% през 2028 г., а инфлацията по ХИПЦ постепенно се понижава от 3.4% до 2.4%. Бюджетният дефицит се подобрява от -2.8% до -2.2% от БВП, но държавният дълг нараства плавно от 28.3% до 29.4% от БВП. **Дори при оптимистичен сценарий не настъпва автоматично стабилизиране на дълговата динамика.** При базов сценарий се очертава ограничена стагфлационна конфигурация – по-нисък растеж, по-висока инфлация и по-слаба фискална и външна позиция. При песимистичен сценарий растежът се забавя трайно до 0.9% през 2026 г., 1.5% през 2027 г. и 2.3% през 2028 г., а безработицата достига 4.8% в края на периода. Това налага **предпазлива фискална политика, поддържане на буфери срещу енергийни и**

логистични шокове и внимателно наблюдение на инфлацията, лихвената среда и дълга.

Присъединяването към еврозоната от 01.01.2026 г. е ключова институционална промяна, която приключва режима на паричния съвет и включва България пълноценно в общата парична политика на ЕЦБ. Одобрението за членство е резултат от изпълнението на Маастрихтските критерии и носи очаквани ползи – пониски транзакционни разходи, по-висока предвидимост на разплащанията, по-лесен достъп до пазарите на еврокапитал и потенциално по-ниска рискова премия. **Еврото обаче не е автоматичен механизъм за ускоряване на растежа, инвестиции и външната устойчивост. Основните рискове произтичат от това, че българската икономика навлиза в еврозоната с по-бързо нарастващи вътрешни цени и разходи от тези на много търговски партньори.** Номиналните разходи за труд през 2025 г. се увеличават с 9.4%, близо 3 пъти по-бързо от средното за ЕС и еврозоната, а реалният ефективен валутен курс достига 109.5 при база 2015=100. Това означава продължаващо реално поскъпване и **загуба на част от ценовото предимство на българските производители.** Инвестиционният дивидент от членството няма да се материализира, ако не бъде подкрепен от институционално качество, предвидима регулаторна среда, ефективни публични инвестиции и реално технологично обновяване на икономиката.

Насоките на икономическата политика следват пряко от очертаните дисбаланси. Необходима е политика за **по-висок и устойчив растеж чрез подобряване на институционалната среда**, намаляване на административната тежест, ускоряване на електронното управление, по-добра предварителна оценка на регулациите и по-голяма прозрачност при вземането на решения. Пазарът на труда изисква мерки за активиране на неактивните групи, по-ефективен преход от образование към заетост, обучение през целия живот, привличане на квалифицирана работна сила и по-бързо разпространение на дигитални умения. **Фискалната политика трябва да се върне към антициклична дисциплина** чрез плавна консолидация, ограничаване на постоянните текущи разходи, повишаване на данъчно-осигурителната събираемост, борба със сивата икономика и по-висока ефективност на публичните инвестиции. Външният сектор се нуждае от **диверсификация на экспортните пазари и износ на стоки и услуги с по-висока добавена стойност**, а политиката към ПЧИ трябва да се насочва към технологичен трансфер, експортен потенциал, високопроизводителни работни места и включване на български доставчици. Енергийната ефективност, намаляването на вноската зависимост и ускореното изпълнение на проектите по НПВУ са важни условия за ограничаване на бъдещи шокове. **Мерките на икономическата политика трябва да насочват икономиката от краткосрочно стимулирано търсене към устойчив растеж, основан на висока продуктивност, развиване на технологични умения, инвестиции и износ с висока добавена стойност.**

Темата на фокус анализира фундаменталните фактори на ценообразуването от страна на предлагането чрез собствена база от 27 показателя, групирани в 9 факторни групи, и чрез разработен Индекс на цените на факторите на производство (ИЦФП). Обобщеният извод е, че през 2025 г. ценовата динамика се формира **по-силно от вътрешни, отколкото от външни фактори.** Енергията и цените на

енергоносителите не дават достатъчно основание за трайно поскъпване на производствените цени: електроенергията, течните горива и газът са по-ниски в началото на 2026 г. спрямо началото на 2025 г. Металите оказват натиск за повишаване на цените, докато пластмасите и част от селскостопанските суровини имат задържащ ефект. **Най-силният вътрешен ценови натиск идва от труда и транспорта** – разходите за труд се увеличават с над 11%, а международният транспорт поскъпва със 17%. ИЦФП показва, че електроенергията, газът и пшеницата формират около 80% от промяната на цените на производител, но от началото на 2025 г. се отваря „ножица“ между цените на факторите и цените на производител. Това означава нарастваща роля на извънпроизводствени и пазарни фактори. **Вътрешният пазар функционира като ценови буфер**, в който предприятията компенсират по-ниските маржове от износа чрез по-високи цени към местни потребители и бизнеси. При храните преносът от вносни и производствени цени към цените на дребно е непълен и различен по стоки, като най-силно влияние на вносните цени се наблюдава при млякото, месото и част от зеленчуците. Това прави още по-важни конкуренцията, прозрачността на ценообразуването и политиките за повишаване на производителността, защото устойчивото ограничаване на инфлацията не може да се постигне само чрез административен контрол върху крайните цени.

ЧАСТ ПЪРВА

АНАЛИЗ НА МАКРОИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ ПРЕЗ 2025 г. И СРЕДНОСРОЧНИ ПРОГНОЗИ

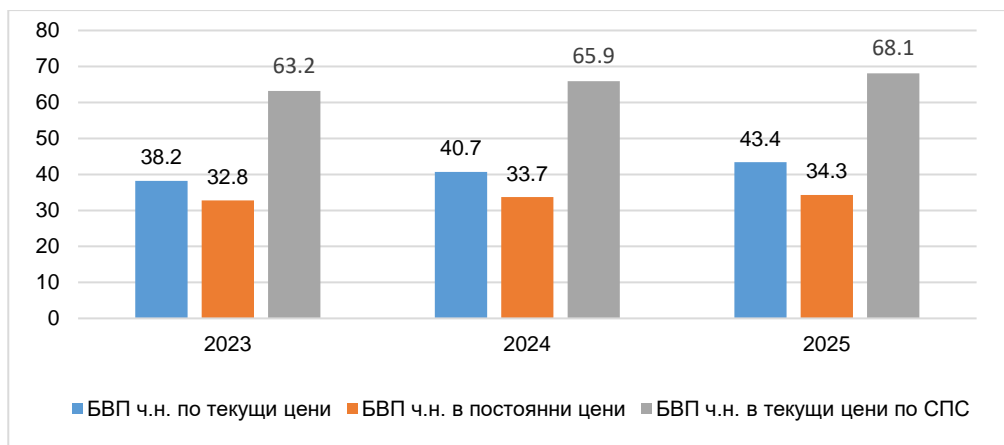
1. Реален сектор и пазар на труда

Анализът на развитието на реалния сектор се концентрира върху динамиката на икономическата активност, инфлацията и процесите на пазара на труда. Изследва се икономическият растеж, скоростта на доходната конвергенция и нивото на сближаване на българската икономика с ЕС и еврозоната, както и сравнителната ѝ позиция спрямо другите страни от ЦИЕ. Коментират се особеностите на разходната, производствената и доходната структура на БВП и приносът на техните елементи към икономическия растеж. Идентифицират се и най-важните фактори на растежа от страна на съвкупното търсене и съвкупното предлагане. Открити са спецификите в развитието на инфлационния процес през 2025 г., очертана е ролята на агрегираните групи стоки и услуги и е проследено поведението на основните проинфлационни фактори. Специално внимание се отделя на пазара на труда, който запазва относителна устойчивост при висока заетост и ниска безработица, но в условията на свиващ се трудов ресурс, застаряваща възрастова структура и ограничени резерви за разширяване на заетостта. Разгледани са промените в участието на различните възрастови групи, съответствието между търсените и предлаганите умения, както и структурните ограничения пред по-пълното използване на човешкия капитал в икономиката.

1.1. Икономически растеж и доходна конвергенция със страните от ЕС и еврозоната

Икономическата активност в България през 2025 г. нараства, но с по-нисък темп в сравнение с коригираните стойности за 2024 г. БВП по текущи цени достига 116 018.3 млн. евро, което е с 10.7% повече от нивото му през 2024 г. Номиналният БВП на човек от населението е 18 060 евро (с 11.1% по-висок, отколкото през 2024 г.). Той възлиза на 43.4% от средното равнище за ЕС и на 40.2% от средното равнище за еврозоната (Фигура 1).

Фигура 1. БВП на човек от населението (% от средното за ЕС)

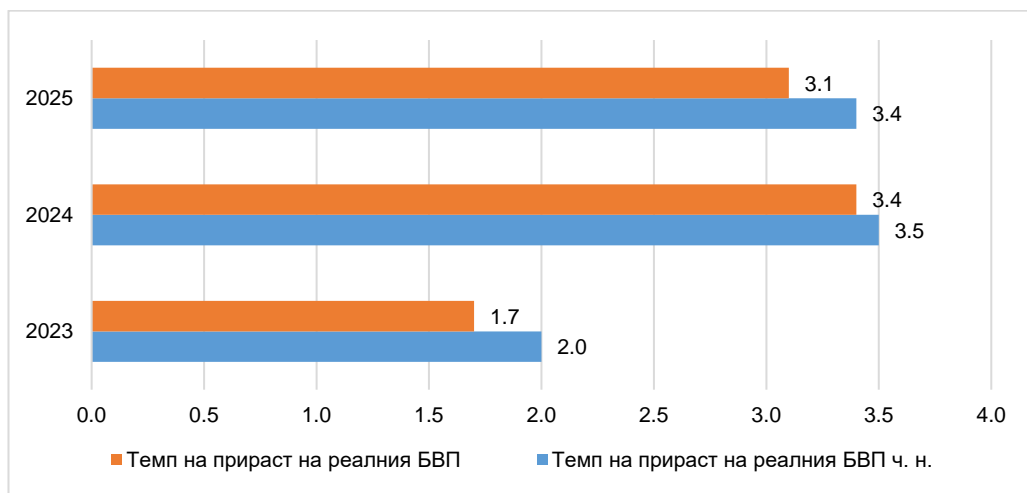


Източник: Евростат и собствени изчисления.

Съкращаването на дистанцията с ЕС и еврозоната е еднакво и през 2025 г. възлиза на 2.7 пр.п., а спрямо 2023 г. е 5.2 пр.п. Въпреки че показателят остава най-ниският в ЕС, изоставането му спрямо всички нови държави членки от ЦИЕ намалява. Според този показател относителната позиция на България се подобрява и спрямо всички останали държави членки на еврозоната и ЕС, с изключение на Ирландия.

Годишният темп на прираст на реалния БВП е 3.1%. Той е с 0.3 пр.п. по-нисък от измерения през 2024 г. и с 1.4 пр.п. по-висок от този през 2023 г. (Фигура 2). Той надвишава 2.1 пъти средния темп на растеж в ЕС и 2.2 пъти средния темп на растеж в еврозоната. Годишният темп на икономически растеж на България изпреварва този в повечето страни от ЦИЕ. Той е по-нисък само от икономическия растеж на Полша и Хърватия, като разликата с Хърватия е минимална. Освен посочените държави, по-висок темп на прираст на реалния БВП от България в ЕС имат Ирландия, Малта и Кипър.¹

Фигура 2. Темпове на икономически растеж (%)



Източник: НСИ и Евростат.

Темпът на прираст на реалния БВП на човек от населението е 3.4%. По-високата му стойност спрямо темпа на прираст на реалния БВП се дължи на намаляващото население на страната (Фигура 2). За разлика от 2024 г., когато разминаването между двата показателя е само 0.1 пр.п., през 2025 г. то се увеличава и се изравнява с отчетеното разминаване от 0.3 пр.п. през 2023 г. Темпът на икономически растеж, измерен чрез реалния БВП на човек от населението, надвишава 2.6 пъти и 3.1 пъти средния темп на растеж съответно в ЕС и еврозоната. Според този показател България се нарежда на трето място в ЦИЕ след Латвия и Полша, на трето място в еврозоната след Ирландия и Латвия и на четвърто място в целия ЕС. Независимо от това развитие, **равнището на реалния БВП на човек от населението през 2025 г. възлиза на 34.3% от средното**

¹ Всички сравнения на България с други страни и със средните стойности за ЕС и еврозоната са по данни на Евростат.

равнище за ЕС и на 31.3% от средното равнище за еврозоната, като сближаването е с по 0.7 пр.п. и е по-умерено в сравнение с 2024 г. (Фигура 1). В съпоставителен план, според нивото на реалния БВП на човек от населението, България отново се отличава с най-голямо изоставане, като относителната ѝ позиция се подобрява спрямо всички други държави в ЕС, с изключение на Ирландия, Полша и Латвия.

Поради разликите в равнищата на цените в отделните държави, предпочитан измерител на степента на доходна конвергенция е равнището на БВП на човек от населението в стандарти на покупателната способност (СПС). При използването на този показател степента на конвергенция изглежда значително по-висока, отколкото според предишните два индикатора, но България продължава да заема последно място. През 2025 г. БВП на човек от населението по СПС представлява 68.1% от средната стойност за ЕС, като догонването е с 2.2 пр.п. и също е по-умерено в сравнение с 2024 г., когато е с 2.7 пр.п. (Фигура 1). Това кореспондира и със съкращаване на дистанцията с всички останали държави в ЕС и еврозоната, с изключение на Ирландия. За пръв път от присъединяването на България към ЕС БВП на човек от населението по СПС се доближава плътно до нивото на същия показател за друга държава от Съюза – Гърция (68.4%). Това е свързано с устойчива конвергенция на българската икономика и с наличие на дивергентни процеси в еврозоната след 2009 г.², както и със задържане през последните години на нивото на сближаване при икономиката на Гърция.

1.2. Структурни особености и фактори на растежа

Разходната структура на БВП се характеризира с увеличаване на относителния дял на крайното потребление с 2.2 пр.п. и достигане на най-високата му стойност за целия период след 2014 г. (79.3%).³ Увеличение, макар и по-умерено, има и през 2024 г., докато през 2023 г. дялът на крайното потребление остава стабилен. Нарастването на дела на крайното потребление през 2025 г. се дължи доминиращо на ръста на индивидуалното потребление, а повишаването на дела на колективното потребление е едва с 0.1 пр.п. В структурата на индивидуалното потребление с най-висок ръст е относителното тегло на потреблението на домакинствата в БВП (1.2 пр.п.), следвано от индивидуалното правителствено потребление (0.9 пр.п.), докато теглото на потреблението на нетърговски организации, обслужващи домакинствата (НТООД) не се променя. Дялът на бруто капиталобразуването (21.7%) също е по-висок от отчетения през 2023 и 2024 г., като годишното му нарастване е с 1.3 пр.п. За разлика от 2024 г., положителната динамика е следствие изцяло от увеличени дял на бруто образуването на основен капитал (с 1.8 пр.п.) при спадащ дял на изменението на запасите (с 0.5 пр.п.). За пръв път след 2014 г. относителният дял на нетния износ в БВП е отрицателен (-1%), което кореспондира с почти същия спад

² Процесите на конвергенция и дивергенция в еврозоната се изследват детайлно от Рангелова, Бобева и Златинов (2021).

³ Относителните тегла на компонентите на разходната, производствената и доходната структури на БВП са изчислени по данни на НСИ.

на относителния дял на износа в БВП, както през 2024 г., но при много по-нисък спад на съотношението на вноса към БВП.

Основен фактор на растежа от страна на съвкупното търсене е ръстът на крайното потребление, който е 1.7 пъти по-висок от регистрирания през 2024 г. и 6.9 пъти по-висок от този през 2023 г. (Таблица 1). Този ръст формира 190.3% от темпа на прираст на реалния БВП, което е най-високият му принос за целия тригодишен период. Той е следствие главно от ускорения след 2023 г. прираст на домакинското потребление, чийто принос за нарастването на БВП също е максимален и достига 145.2%. Това се дължи главно на нарастване на реалния доход на домакинствата (с 10.6%), увеличение на потребителските кредити за домакинствата и НТООД (с 13.3%) и повишаване на броя на заетите (със 76.9 хил. души) (според Националните сметки). С най-висок прираст сред компонентите на разходите за крайно използване е потреблението на НТООД, чието много ниско относително тегло предопределя почти нулевия му принос към нарастването на реалния БВП. На следващо място се нарежда индивидуалното потребление на правителството, което се повишава с темп, който е 2.5 пъти по-висок от регистрирания през 2024 г. Като резултат то достига рекордния си за периода 2023-2025 г. принос към икономическия растеж от 35.5%. Ръстът на колективното потребление е много по-нисък от този на индивидуалното потребление на правителството. Той е близък до отчетения през 2024 г., което обуславя и еднакъв количествен принос в растежа, но при по-висок относителен принос от 9.7%. Ускорената динамика на сумарния принос на двата вида правителствено потребление в темпа на прираст на БВП през 2024 и 2025 г. е показателна за нарастваща чувствителност на растежа към провежданата фискална политика. В структурно отношение все по-голяма значимост придобива индивидуалното правителствено потребление, докато през 2023 г. влиянието му е паритетно с това на колективното потребление.

Таблица 1. Годишни темпове на прираст и приноси на елементите на крайно използване в темпа на икономическия растеж

	2023		2024		2025	
	темп на прираст (%)	принос (пр.п.)	темп на прираст (%)	принос (пр.п.)	темп на прираст (%)	принос (пр.п.)
Крайно потребление	1.1	0.8	4.6	3.5	7.6	5.9
<i>Индивидуално</i>	1.1	0.7	4.8	3.2	8.2	5.6
на домакинства	1.1	0.6	5.0	2.8	7.8	4.5
на НТООД	-1.0	0.0	1.7	0.0	10.4	0.0
на правителство	1.5	0.1	4.2	0.4	10.3	1.1
<i>Колективно</i>	0.7	0.1	3.0	0.3	3.2	0.3
Бруто капиталопроизводство	-12.8	-2.9	5.3	1.1	7.8	1.6
Бруто образуване на основен капитал	10.2	1.7	1.5	0.3	11.4	2.1
Изменение на запасите	n.a.	-4.6	n.a.	0.8	n.a.	-0.5
Нетен износ	n.a.	3.8	n.a.	-1.2	n.a.	-4.4
Износ	0.0	0.0	1.8	1.1	-2.1	-1.2
Внос	-5.5	-3.8	3.9	2.3	5.9	3.2
Общо	1.7	1.7	3.4	3.4	3.1	3.1

Източник: НСИ и Евростат.

През 2025 г. бруто капиталобразуването нараства за втора поредна година, като темпът му е с 2.5 пр.п. по-висок от този през 2024 г. Въпреки това то все още не е възстановило реалното си равнище, предхождащо непосредствено резкия спад от 2023 г. Бруто образуването на основен капитал отбелязва най-високия си ръст за целия период след 2008 г., който надвишава 7.6 пъти и с 1.2 пр.п. отчетения съответно през 2024 и 2023 г. Приносът на изменението на запасите е отрицателен, но много по-нисък по абсолютна стойност от този през 2023 г., което предопределя и положителния принос на бруто капиталобразуването. Той възлиза на 51.6% от ръста на реалния БВП, а приносът на бруто образуването на основен капитал е малко над 2/3. По аналогия с 2024 г., инвестиционната активност има по-силно въздействие върху растежа от правителственото потребление, но при по-малка разлика между двата ефекта. Наблюдаваните през периода 2023-2025 г. противоположни изменения в запасите са индикация за променливи очаквания на бизнеса относно икономическата конюнктура и отразяват предимно нестабилната външна среда.

Регистрираният ръст на инвестициите в основен капитал отразява комплексното въздействие на няколко основни фактора. Важно място сред тях заемат повишеното вътрешно търсене, ръстът на кредита за неправителствения сектор (с 10.1%), ускореното нарастване на жилищните кредити (с 28%), възстановеното увеличаване на потока от ПЧИ и очакваното присъединяване на държавата към еврозоната от 01.01.2026 г. Характерен за 2025 г. е и увеличеният дял на бруто образуването на основен капитал в публичния сектор в резултат от национално финансиране и предоставени средства от ЕС, в т.ч. поради увеличените разходи за отбрана.

Въпреки засилената инвестиционна активност през 2025 г. теглото на бруто образуването на основен капитал в БВП остава под нивата си от периода 2004-2015 г. и не е достатъчно за осигуряване на по-висок и стабилен икономически растеж от страна на съвкупното търсене и съвкупното предлагане. Още повече че обикновено по-голяма част от него представлява потребление на основен капитал, а не нетни инвестиции. Задържащ ефект върху инвестициите през 2025 г. продължават да имат несигурната външна и вътрешна среда, забавените плащания по НПВУ, отлаганите структурни реформи, ограниченото предлагане на труд и нарастващите разходи за труд.

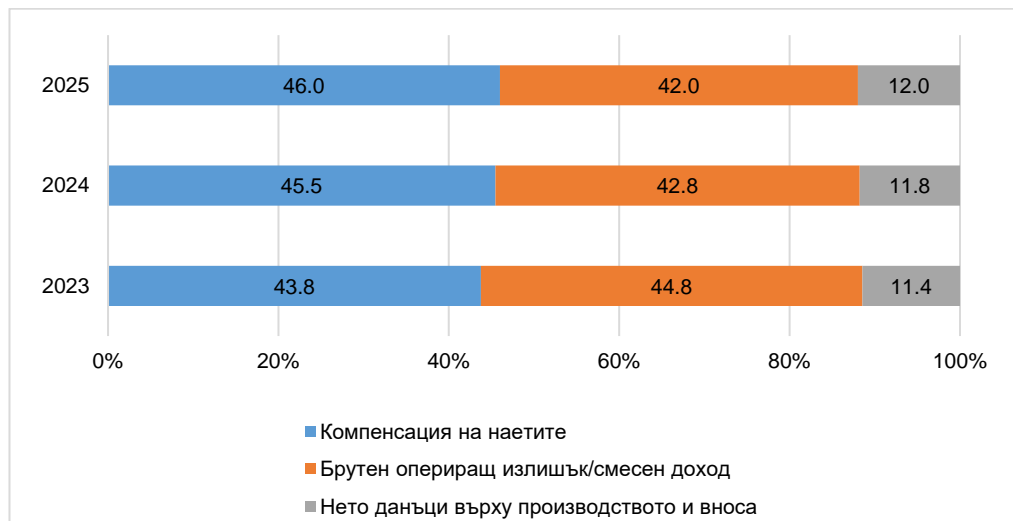
Нетният износ на стоки и услуги има силно отрицателен принос към икономическия растеж, който по абсолютна стойност е много близък до положителния принос на потреблението на домакинствата. Той произтича от съчетанието между първия след 2020 г. спад на износа и по-ускореното спрямо 2024 г. повишаване на вноса. Намалението на общия износ се дължи изцяло на спад в износа на стоки с 4.1%, докато износоът на услуги отбелязва нарастване с 3.4%. Динамиката на износа е свързана със слаб ръст на икономическата активност в основни търговски партньори като Германия, Румъния и Италия, най-високо в ЕС увеличение на номиналните средни разходи за труд (с 9.5%), нарастване на реалния ефективен валутен курс, както и с някои специфични проблеми на отделни предприятия от експортния сектор (БНБ, 2025). Нарастване на вноса има и при стоките и при услугите (съответно с 5.7% и 7.1%). То е следствие от увеличението

на вътрешното потребление и на бруто образуването на основен капитал и е по-голямо спрямо страни извън ЕС, отколкото спрямо страните от Съюза.

Брутната добавена стойност по базисни цени през 2025 г. възлиза на 100 934.2 млн. евро и съставлява 87% от номиналния БВП. Относителният ѝ дял в БВП намалява през трета поредна година, но със забавен темп, като спадът му спрямо 2024 г. е само с 0.2 пр.п. По аналогия с 2023 и 2024 г., темпът на прираст на БДС в постоянни цени е по-нисък от темпа на прираст на реалния БВП, като конкретната разлика между тях е 0.5 пр.п.

В доходната структура на БВП през 2025 г. най-високо тегло има компенсацията на наетите, която формира 46% от БВП (Фигура 3). Тези тегла са най-високите не само за годините след 2023 г., но и за целия период след средата на 90-те години на XX в. Делът на brutния опериращ излишък/брутния смесен доход в БВП и БДС е съответно 42% и 48.3% и намалява за трета поредна година. Наблюдаваната динамика, в частност увеличаващият се принос на компенсацията на наетите, може да се разглежда като естествен процес, обусловен от по-ниското равнище на доходите в сравнение със средните нива за ЕС и еврозоната, високото търсене на труд при ограничено предлагане, провокирания от ускоряващата се инфлация натиск за увеличение на възнагражденията и провежданата политика на увеличаване на доходите в общественения сектор. Дори при отчетения ръст теглото на компенсацията на наетите в БВП в България остава по-ниско от средното за ЕС и еврозоната съответно с 2 пр.п. и 2.8 пр.п., но отклоненията бележат плавно намаление.

Фигура 3. Доходна структура на БВП (%)



Източник: НСИ.

През периода 2023-2025 г. делът на нетните данъци върху производството и вноса в БВП нараства, което кореспондира с по-силен спад на дела на brutния опериращ излишък/смесен доход в сравнение с увеличението на дела на компенсацията на

наетите. Ако се отчете фактът, че част от brutния смесен доход е доход от труд, спадът в относителния дял на печалбата в дохода ще бъде по-голям от отчетения. Този спад може да се интерпретира като оказващ отрицателно въздействие върху инвестиционната активност чрез ограничаване на вътрешното финансиране и намаляване на стимулите и мотивацията на инвеститорите. През 2024 г. и особено през 2025 г. този потискащ ефект върху инвестициите намалява поради забавеното увеличение на теглата на компенсацията на наетите и на нетните данъци върху производството и вноса и поради по-слабото намаление на brutния опериращ излишък/смесен доход. Предвид постепенното сближаване с доходната структура на БВП в ЕС и еврозоната, може да се очаква плавно затихване на коментираните промени в дяловете на доходите на наетите и доходите на фирмите и последващото им стабилизиране.

Производствената структура на БВП през 2025 г. остава сравнително стабилна. Относителният дял на сектора на услугите в БДС намалява (с 0.3 пр.п. до 72.8%), което е свързано с нарастване на дела на индустрията (с 0.2 пр.п. до 24.4%) и на селското, горското и рибното стопанство (с 0.1 пр.п. до 2.8%). Увеличението на дела на сектора на индустрията е следствие изцяло от експанзията при строителството, докато делът на останалите индустриални дейности в добавената стойност намалява (с 0.2 пр.п. до 19.2%). **Достигнатата секторна структура на икономическата активност може да се разглежда като не особено благоприятна от гледна точка на гарантирането на продоволствената и хранителната сигурност и на възможностите за по-бърза реална конвергенция на българската икономика.** Първият проблем произтича от много ниския дял на селското, горското и рибното стопанство, въпреки получаваните земеделски субсидии от ЕС. В резултат се засилва зависимостта от внос в условията на външна политическа и икономическа нестабилност и нарастваща конкуренция. Вторият проблем е свързан с по-ниския от дългосрочното равнище дял на индустрията в БДС, който изостава както спрямо страните от ЕС с най-висок темп на икономически растеж, така и спрямо повечето страни от ЦИЕ. По този начин се ограничават възможностите за постигане на растеж, основан в по-голяма степен на високотехнологични производства.

На по-дезагрегирано ниво, в структурата на БДС по 10 групи икономически дейности най-голямо нарастване на относителното тегло (с 0.7 пр.п.) има при групата „Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“, като то достига максимума си в дългосрочен план от 17.8%. Следващото място е за „Строителство“, чието тегло расте с 0.4 пр.п. и достига пиковата след 2012 г. стойност от 5.2%. След регистрираното по-отчетливо намаление на дела на групата „Операции с недвижими имоти“ и задържането на дела на групата на културата, спорта и развлеченията и останалите дейности през 2024 г., през 2025 г. те се увеличават съответно с 0.2 пр.п. до 8.2% и с 0.1 пр.п. до 1.8%. С изключение на групата „Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“, чийто дял от 8.5% остава същият като през 2024 г., дяловете на всички останали групи дейности в БДС намаляват. С най-висок спад (с 1.1 пр.п. до 22.7%) е теглото на групата „Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“, която през 2024 г. отбелязва втория най-висок ръст сред всички дейности. При групите на индустриалните дейности извън строителството и на финансовите и

застрахователните дейности намалението е с по 0.2 пр.п. до съответно 19.2% и 6.4%, а при групата „Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“ то е с 0.1 пр.п. до 7.2%. Само при 2 от 10-те групи дейности промените в относителните тегла в БДС са по-големи, отколкото през предходната година, което означава, че стабилизацията е присъща и на по-ниско равнище на агрегираност на икономическата активност. Независимо от това в структурата на индустрията през периода 2023-2025 г. се наблюдава непрекъснато увеличение на относителната значимост на строителството за сметка на останалите дейности, а в структурата на услугите такова постоянно увеличение има при групата „Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“.

Таблица 2. Приноси на групите икономически дейности в темпа на прираст на БВП

Икономически дейности	2023		2024		2025	
	темпа на прираст (%)	принос (пр.п.)	темпа на прираст (%)	принос (пр.п.)	темпа на прираст (%)	принос (пр.п.)
Селско, горско и рибно стопанство	-15.3	-0.6	7.3	0.2	1.4	0.0
Добивна промишленост; преработваща промишленост; производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива; доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	-5.3	-1.2	-7.2	-1.4	-1.4	-0.6
Строителство	3.8	0.1	11.0	0.4	6.5	0.3
Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство	5.8	1.1	9.6	2.0	2.1	0.4
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	4.3	0.3	1.6	0.1	4.2	0.3
Финансови и застрахователни дейности	-0.5	0.0	6.0	0.3	3.6	0.2
Операции с недвижими имоти	8.0	0.6	-2.6	-0.2	5.8	0.4
Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности	3.8	0.2	3.8	0.2	2.2	0.1
Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа	2.9	0.4	5.1	0.8	6.3	1.0
Култура, спорт и развлечения; др. дейности; дейности на домакинства като работодатели; недиференцирани дейности на домакинства по производство на стоки и услуги за собствено потребление; дейности на екстериториални организации и служби	-3.0	0.0	2.8	0.0	3.8	0.1
БДС общо	1.0	0.9	2.8	2.4	2.6	2.2

Източник: НСИ и Евростат.

С най-висок принос към растежа на добавената стойност за икономиката (45.5%) е групата „Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“. Лидерската ѝ позиция е следствие до голяма степен от високото ѝ относително тегло, тъй като темпът ѝ на прираст от 6.3% изостава от този на строителството (Таблица 2). Следващата позиция си поделват групите „Търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети; транспорт, складиране и пощи; хотелиерство и ресторантьорство“ и „Операции с недвижими имоти“, които допринасят за 18.2% от увеличението на общата БДС. Приносът на първата от тях зависи главно от най-високото ѝ относително тегло, докато при втората той е обусловен основно от третия най-висок темп на прираст. С отчетливо положително и еднакво влияние върху растежа на добавената стойност са и групите „Строителство“ и „Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“, следвани от „Финансови и застрахователни дейности“. Темповете на прираст и при трите групи надхвърлят тези на общата БДС и БВП. Единствената група дейности с отрицателен принос в растежа е индустрията без строителството, чиято БДС продължава да спада през трета поредна година, макар и със забавен темп. При останалите три групи дейности приносът към растежа е в рамките на 0.1 пр.п.

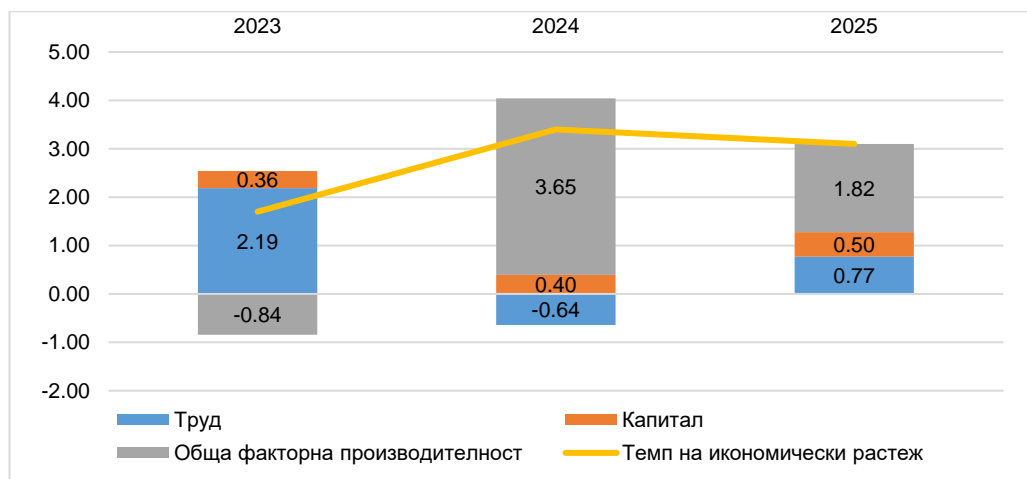
Анализираните промени в производствената структура на БВП не могат да се оценят еднозначно от гледна точка на потенциала за икономически растеж в перспектива. Продължаващият и ускоряващ се растеж на групата „Държавно управление, образование, хуманно здравеопазване и социална работа“ може да има положителен ефект върху натрупването на човешки капитал, ако е резултат от по-ефективни разходи в образованието и здравеопазването. Това е важно в условията на неблагоприятни демографски процеси и ограничено предлагане на труд. Положителна характеристика е и високият темп на прираст на БДС в строителството, макар и той да е по-нисък, отколкото през 2024 г. Благоприятен ефект се очаква да има и възстановеният по-висок ръст на високотехнологичните дейности в сферата на информационните и комуникационните технологии и далекосъобщенията. Забавянето на растежа в групата „Професионални дейности и научни изследвания; административни и спомагателни дейности“ може да се разглежда като неблагоприятен сигнал до степента, в която засяга научноизследователската и развойната дейност. **Като основни проблемни области се открояват трайното намаление на добавената стойност в индустрията без строителството, както и много слабото ѝ увеличение в селското, горското и рибното стопанство.**

Въздействието върху икономическия растеж на основни фактори от страна на съвкупното предлагане може да се оцени чрез използване на инструментариума на счетоводството на икономическия растеж. Според резултатите от него темпът на прираст на реалния БВП през 2025 г. зависи положително от промените в труда, капитала и общата факторна производителност. Най-силно влияние между тях (1.8 пр.п., или 58.8%) оказва нарастването на факторната производителност (Фигура 4)⁴. Втори по значимост фактор е увеличението на труда, измерено чрез броя на

⁴ При този инструментариум темпът на прираст на реалния БВП $\frac{\Delta Y}{Y}$ се декомпозира до приносите на труда, капитала и общата факторна производителност чрез уравнението: $\frac{\Delta Y}{Y} = \alpha \frac{\Delta K}{K} (1 - \alpha) \frac{\Delta L}{L} + \frac{\Delta A}{A}$. Темпът на прираст на капитала $\frac{\Delta K}{K}$ се изчислява по формулата $\frac{1}{Y} / \frac{K}{Y} - 0.05$, т.е. като делът на бруто

отработените човекочасове (0.8 пр.п., или 24.9%). Най-малък е приносът на капитала, пресметнат на базата на бруто капиталообразуването (0.5 пр.п., или 16.3%). Начинът на подреждане на факторите показва определена специфика спрямо 2023 и 2024 г. ОФП е още по-силно доминираща през 2024 г., когато на нея се дължат 3.6 пр.п., или 107.3% от темпа на прираст на БВП, при 0.4 пр.п., или 11.6% за капитала, и при отрицателен принос на труда от -0.6 пр.п., или -18.9%. През 2023 г. като основен фактор на растежа се проявява приносът на труда – 2.2 пр.п., или 128.6%, при положителен принос на капитала от 0.3 пр.п., или 20.9%, и отрицателен принос на ОФП от -0.8 пр.п., или -49.5%. Положително въздействие за целия период има само нарастването на капитала, което, въпреки усилването си през 2025 г., остава най-слабо. Своеобразното съотношение между другите два фактора през 2023 г. е свързано с нетипично високия ръст на броя на отработените човекочасове при нисък ръст на икономическата активност.

Фигура 4. Принос в растежа на основни фактори от страна на предлагането (пр.п.)



Източник: НСИ и собствени изчисления.

Приносите към икономическия растеж на основните му фактори от страна на предлагането разкриват благоприятни качествени характеристики през последните две години, свързани с отчетлива доминация на общата факторна производителност. Въпреки регистрирания ръст през 2025 г. и факта,

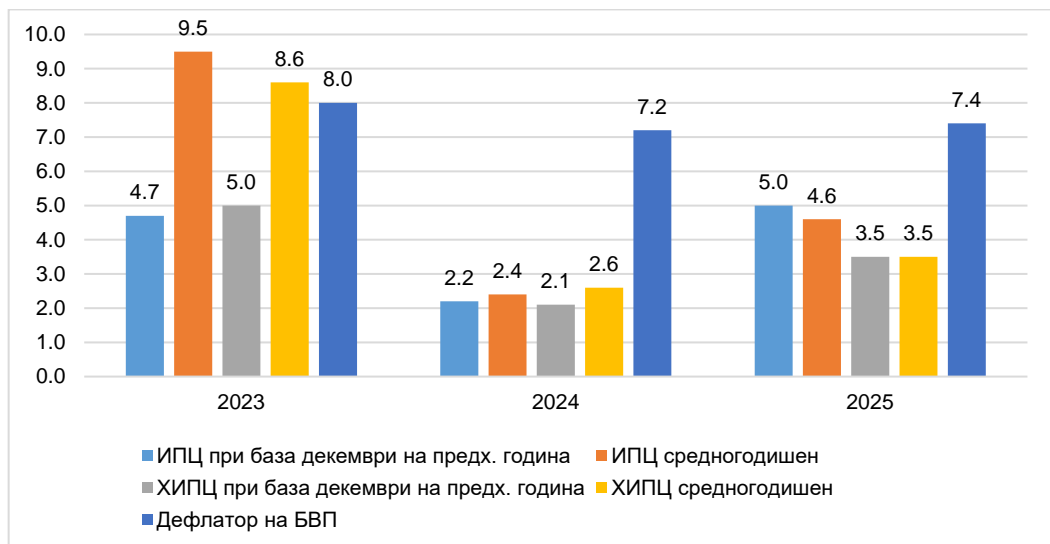
образуването на основен капитал в БВП ($\frac{I}{Y}$) се разделя на капиталовото съотношение и от частното се извади нормата на амортизация, приета за равна на 0.05. Това се прави при допускането за постоянство на капиталовото съотношение, като се взема средната стойност на това съотношение за последния петгодишен период. Темпът на прираст на труда $\frac{\Delta L}{L}$ се измерва чрез заетостта, а темпът на прираст на общата факторна производителност $\frac{\Delta A}{A}$ се получава като остатъчна величина. Теглата α и $(1 - \alpha)$ са еластичностите на БВП спрямо капитала и труда, които при допускане за постоянна възвръщаемост от мащаба, намаляваща производителност на труда и капитала и конкурентни условия се измерват чрез относителните дялове на двата фактора в общия доход от тях (Минасян; 2008; Ганев, 2005; Златинов и кол., 2025).

че той дори е подценен поради намалението на запасите, сериозен проблем все още представлява ниският принос на капитала. Затова е необходимо макроикономическата политика да бъде насочена към постигане на устойчиво висок растеж на инвестиционната активност. Това може да се реализира чрез подобряване на институционалното качество и привличане на чуждестранни инвеститори, а в публичния сектор – и чрез осигуряване на необходимия ресурс и по-стриктно изпълнение на инвестиционната програма. Още повече че това ще допринесе и за увеличаване на технологичния прогрес в бъдеще, предвид ограничените възможности за ускоряване на растежа чрез нарастване на заетостта поради ниската безработица и намаляващата работна сила.

1.3. Инфлационна динамика

Инфлацията в България през 2025 г. се ускорява, което е видно от всички ценови индекси (Фигура 5). За разлика от предишните две години, и двата индекса на потребителските цени (ИПЦ) – при база декември на предходната година и средногодишният – нарастват с по-високи темпове, съответно 5% и 4.6%, в сравнение с прираста на двата хармонизирани индекса на потребителските цени (ХИПЦ) от по 3.5%. За разлика от близките нива на инфлацията според ИПЦ и ХИПЦ през 2024 г., нейното увеличение през 2025 г. е много по-силно изразено според националния индекс. Друга специфика е значителното превишение на акумулираната инфлация според ИПЦ над акумулираната инфлация според ХИПЦ – с 1.5 пр.п., което отстъпва само на отчетеното през 2022 г., характеризираща се с пикова инфлация след въвеждането на паричния съвет през 1997 г. При всички показатели, с изключение на ИПЦ при база декември на предходната година, повишаването на цените през 2025 г. е по-ниско спрямо 2023 г., като най-големи различия има при средногодишните им стойности.

Фигура 5. Годишен темп на инфлация според различни ценови индекси (%)



Източник: НСИ.

Увеличението на дефлатора е най-високо за втора поредна година (7.4%), като надхвърля регистрираното за 2024 г. само с 0.2 пр.п. То е свързано с по-голямото в сравнение с ХИПЦ и средногодишния ИПЦ увеличение на дефлаторите на всички компоненти на вътрешното търсене.⁵ Най-висок и ускорен ръст сред съставните дефлатори има дефлаторът на бруто капиталообразуването (9.2%). След него се нареждат дефлаторите на колективното и индивидуалното правителствено потребление (нарастване съответно с 9.1 и 9%). При колективното правителствено потребление увеличението е малко по-ниско от това през 2024 г., докато при индивидуалното правителствено потребление забавянето е значително изразено. Дефлаторът на домакинското потребление се повишава сравнително умерено с близък до 2024 г. темп (4.9%). Дефлаторите на износа и вноса отбелязват първите си годишни увеличения след 2022 г. (съответно на 1.8 и 0.6%).

Инфлационният процес през 2025 г. протича неравномерно. През първото тримесечие увеличението на ХИПЦ на годишна база е над средното за годината и варира в границите между 3.8% и 4%. В сравнителен план то е по-високо от съответните увеличения средно за ЕС с между 1 и 1.5 пр.п. и средно за еврозоната с между 1.3 и 1.8 пр.п. Въпреки това със средногодишна инфлация от 2.6% през февруари 2025 г. страната покрива инфлационния критерий от Маастрихт, което е едно от основанията за одобреното членство в еврозоната от началото на 2026 г. През второто тримесечие на 2025 г. инфлацията в годишно изражение се забавя до между 2.8% и 3.1%, като в ЕС и еврозоната тя също намалява до темпове съответно между 2.2% и 2.4% и между 1.9% и 2%. През третото тримесечие на 2025 г. инфлацията в България отбелязва ново и непрекъснато увеличение (от 3.4% до 4%), докато през четвъртото тримесечие е отчетено устойчиво умерено намаление (от 3.8% на 3.5%).

В годишно изражение според ХИПЦ в края на периода инфлацията в България превишава с 1.2 пр.п. инфлацията в ЕС и с 1.5 пр.п. тази в еврозоната, докато според средногодишния ХИПЦ превишението е съответно с 1 пр.п. и 1.4 пр.п. По средногодишно увеличение на цените България заема шесто място в ЕС заедно с Латвия, като преди нея са само държави от ЦИЕ. С най-голямо нарастване на цените е Румъния (6.8%), следвана от Естония (4.8%), Унгария и Хърватия (по 4.4%) и Словакия (4.2%). Три от тези държави са членки на еврозоната, а 2 са извън нея, т.е. **ценовата динамика не се влияе съществено от членството във валутния съюз, а зависи предимно от други общи и специфични фактори и предпоставки.**

Увеличаването на инфлацията през 2025 г. в сравнение с 2024 г. е резултат от ускоряване в ръста на цените на 7 от общо 13-те агрегирани групи стоки и услуги (Таблица 3). Най-голямо за втора поредна година след 2024 г. е поскъпването на ресторантьорските и хотелиерските услуги (8.4%), като то надвишава отчетеното през 2024 г., но остава далеч под това от 2023 г. С второ най-високо увеличение (7.7%) са цените в образованието, чиято динамика е еднопосочна, но по-умерена от тази през 2024 г. На трето място се нарежда групата на развлеченията, спорта и културата, при която растежът на цените е 7.3% (2.2 пъти по-висок спрямо 2024 г.).

⁵ Стойностите на дефлаторите на компонентите на разходната структура на БВП са изчислени по данни на НСИ.

Поскъпването на групата на жилищата, водата, електроенергията и другите горива със 7.1% е най-високото за последните три години (около 2.5 пъти увеличение спрямо 2024 г.). За периода 2023-2025 г. максимално покачване на цените има и при алкохолните напитки и тютюневите изделия (6.8%), докато при хранителните продукти и безалкохолните напитки ценовият ръст от 6.8% (2.2 пъти по-висок спрямо 2024 г., но е по-нисък спрямо 2023 г.). При личните грижи, социалната защита и разнообразните стоки и услуги поскъпването (5.7%) също е по-високо, отколкото през 2024 г., и по-ниско, отколкото през 2023 г., но при по-малък диапазон на различията. При групите на застрахователните и финансовите услуги и на жилищното обзавеждане, стоките и услугите за домакинството и за обичайното поддържане на дома цените нарастват забавено за втора поредна година (с по 0.3%), като забавянето спрямо 2024 г. е по-отчетливо при първата група. Облеклото и обувките поскъпват по-малко в сравнение с 2023 г. и след поевтиняване в същия размер през 2024 г. При останалите три групи стоки и услуги цените намаляват, като при транспорта намалението им е символично. Най-висок спад има при цените в здравеопазването (4.3%), чиято абсолютна стойност е дори по-висока от отчетения ръст през 2024 г., но е много по-ниска от ръста през 2023 г. Намаление е регистрирано и при цените на стоките и услугите в групата на информацията и комуникациите (1.1%), което е типично и за 2024 г., и то при умерено покачване през 2023 г.

С най-висок дял в темпа на инфлация за 2025 г. (37.1%) е групата на хранителните продукти и безалкохолните напитки, която е и с най-голямо, макар и намаляващо, тегло в ХИПЦ (219.8‰) (Таблица 3). Това е характерно и за 2023 и 2024 г., когато увеличението на цените на тази група формира съответно 38.4% и 26.9% от динамиката на ХИПЦ. През 2024 г. сходен ефект има и увеличението на цените на услугите, предоставяни от ресторантите и хотелите, на което през 2025 г. се дължат 20% от инфлацията (при тегло от 82‰). Със същия относителен принос е и увеличението на цените на стоките и услугите, свързани с жилищата, водата, електроенергията, газа и другите горива, като той е максимален за групата от 2023 до 2025 г. (при тегло в индекса от 97.4‰). На следващо място по значимост се нареждат групите на алкохолните напитки и тютюневите изделия и на развлеченията, спорта и културата, които формират 11.4% от общата инфлация (при тегла съответно от 57‰ и 60.2‰). С по-значима роля за инфлацията (8.6%) е повишаването на цените на групата, включваща личните грижи, социалната защита и разнообразните стоки и услуги (с тегло от 46‰). Със същия по абсолютна стойност отрицателен принос в инфлацията е намаляването на цените в здравеопазването, чието тегло в индекса е близо до това на информацията и комуникациите. Приносът към общата инфлация на всички останали групи стоки и услуги е минимален (от -2.9% до +2.9%), като при образуването това е свързано с много ниско и намаляващо относително тегло в ХИПЦ (13.9‰), а при транспорта – с много съдържана ценова динамика при второто най-високо и нарастващо тегло в индекса (150.2‰).

Таблица 3. Темпове на прираст на цените и приноси на агрегираните групи стоки и услуги в темпа на прираст на средногодишния ХИПЦ

Агрегирани групи стоки и услуги	2023		2024		2025	
	темпа на прираст (%)	принос (пр.п.)	темпа на прираст (%)	принос (пр.п.)	темпа на прираст (%)	принос (пр.п.)
Хранителни продукти и безалкохолни напитки	14.0	3.3	2.8	0.7	6.1	1.3
Алкохолни напитки и тютюневи изделия	6.5	0.3	5.7	0.3	6.8	0.4
Облекло и обувки	5.9	0.2	-0.6	0.0	0.6	0
Жилища, вода, електроенергия, газ и други горива	6.5	0.7	2.8	0.3	7.1	0.7
Жилищно обзавеждане, стоки и услуги за домакинството и за обичайно поддържане на дома	8.0	0.5	1.0	0.1	0.3	0
Здравеопазване	11.5	1.0	3.3	0.2	-4.3	-0.3
Транспорт	0.5	0.1	0.8	0.1	-0.1	0
Информация и комуникации	1.8	0.1	-4.3	-0.3	-1.1	-0.1
Развлечения, спорт и култура	12.9	0.7	3.3	0.1	7.3	0.4
Образование	9.5	0.2	6.9	0.1	7.7	0.1
Услуги на ресторанти и хотели	12.2	0.9	8.2	0.7	8.4	0.7
Застрахователни и финансови услуги	12.8	0.2	5.0	0.1	0.3	0
Лични грижи, социална защита и разни стоки и услуги	10.2	0.5	4.3	0.2	5.7	0.3
Общо ХИПЦ	8.6	8.6	2.6	2.6	3.5	3.5

Източник: Евростат и собствени изчисления.

По-високата инфлация през 2025 г. е повлияна от едновременното действие на няколко по-важни фактора и предпоставки, като доминират тези с вътрешен произход. За това може да се съди по 2.1 пъти и с 60.1% по-високия ръст на дефлатора на БВП в сравнение със средногодишния ХИПЦ и средногодишния ИПЦ, както и по динамиката на дефлатора на вноса и индекса на цените на вноса от външната търговия. През 2025 г. дефлаторът на вноса нараства само с 0.6% (при спад от 2.4% през 2023 г. и 0.8% през 2024 г.), но е много под пиковото си увеличение от 21.3% през 2022 г. Увеличението на индекса на цените на вноса от външната търговия е още по-сдържано (0.3%), докато през 2023 и 2024 г. при него също е отчетено понижение (съответно с 3.7% и 2.8%). Много ниската положителна динамика и на двата измерителя на вносните цени е показателна, като спрямо 2023 и 2024 г. тя оказва не задържашо, а положително влияние върху инфлацията, което е с ниска относителна значимост спрямо вътрешните фактори.⁶

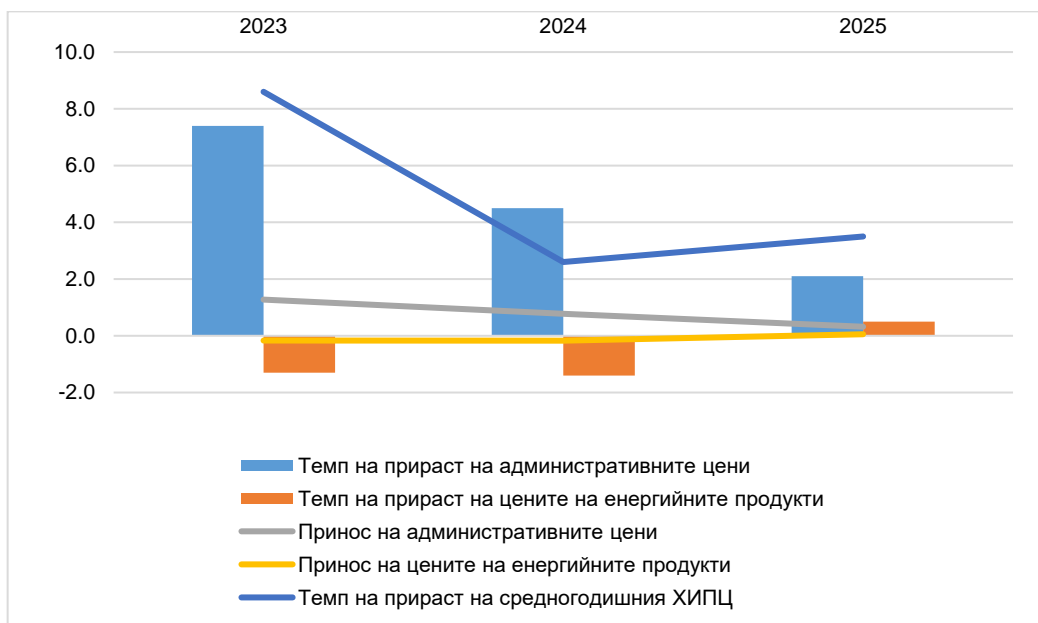
Стимулиращ ефект върху инфлацията в началото на 2025 г. оказва връщането към стандартната ставка на ДДС от 20% върху хляба и брашното и върху ресторантърските услуги след нейното намаление по време на COVID-19 кризата и запазването ѝ впоследствие. Отражение върху цените на храните има и по-слабата селскостопанска реколта, както и повишаването на вносните цени на някои преработени храни. Трайно стимулиращо въздействие върху цените на храните и

⁶ Данните за индекса на цените на вноса от външната търговия са от НСИ. Те се различават от дефлатора на БВП по пресмятането на стойностите на вноса по цени CIF и по елиминирането на някои екстремни стойности.

на хотелиерството и ресторантьорството оказват и по-високите производствени разходи и устойчиво високото търсене. Общата ценова динамика е повлияна и от предприетото 2 пъти през 2025 г. увеличение на акцизите върху тютюна и тютюневите изделия.

Цените на енергийните продукти отбелязват първото си увеличение за периода 2023-2025 г. със средногодишна стойност от 0.5% (Фигура 6). То се дължи на увеличението на цените на подгрупата, включваща електроенергия, газ, твърди горива и топлинна енергия (с 5.7%) при паралелно намаление на цените на подгрупата, съдържаща течни горива и смазочни материали за лични превозни средства (с 5.3%). Поскъпването на първата подгрупа се дължи в най-голяма степен на извършеното два пъти през 2025 г. повишаване на цената на електроенергията за битовите потребители. Динамиката на цените на енергийните продукти обяснява малко под 3% от средногодишното увеличение на ХИПЦ, докато поскъпването на подгрупата на електроенергията, газа, твърдите горива и топлинната енергия е с относителен дял от 9.1%.

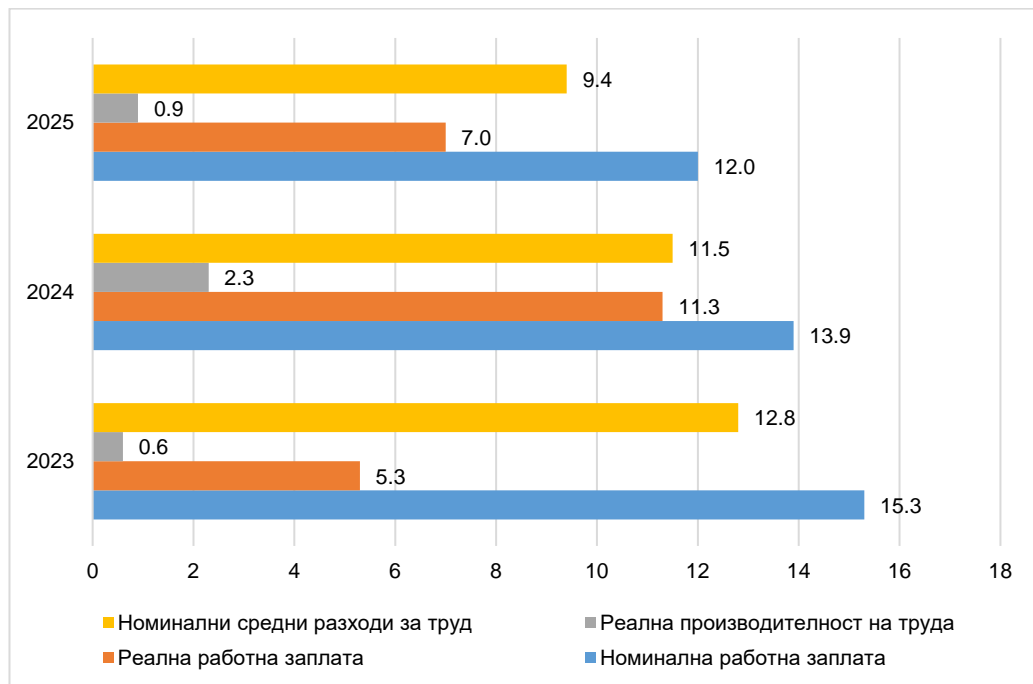
Фигура 6. Годишни темпове на прираст на цените на енергийните продукти и административните цени (%) и принос в темпа на инфлация (пр.п.)



Източник: Евростат и собствени изчисления.

Повишението на административните цени през 2025 г. е с 2.1% – най-ниското за периода 2023-2025 г. Относителният им дял в средногодишния ръст на ХИПЦ е 9.1% (при 14.8% през 2023 г. и 29.7% през 2024 г.). Намалението на този дял във времето отразява както по-ниския растеж на административните цени, така и понижаването на тяхното тегло в индекса от 172.3‰ през 2023 г. до 151.9‰ през 2025 г.

Фигура 7. Годишни темпове на прираст на работна заплата, номинални средни разходи за труд и реална производителност на труда (%)



Източник: Евростат и собствени изчисления.

Инфлацията се повлиява чувствително от продължаващото, макар и по-ниско в сравнение с 2023 и 2024 г., значително нарастване на работната заплата, което води до нарастване на домакинското потребление (Фигура 7)⁷. В същата посока действа и растежът на възнагражденията и социалните помощи в общественения сектор, както и нарасналият размер на кредита за домакинския сектор. В номинално изражение ръстът на средногодишната работната заплата е 12% (само с 1.9 пр.п. по-нисък от достигнатия през 2024 г.). Това кореспондира с увеличаване на номиналните средни разходи за труд (разходите за труд на един зает), което при сравнителна устойчивост или по-слабо въздействие от надбавката и другите производствени разходи оказва възходящ натиск върху цените. Реалната работна заплата на един зает през 2025 г. се увеличава със 7%, а реалната производителност на труда – само с 0.9%. Разминаването между темповете на прираст на реалната работна заплата и реалната производителност на труда е по-ниско, отколкото през 2024 г., но превишава отчетеното през 2023 г. То оказва натиск за увеличаване на цените от страна на съвкупното предлагане, за което може да се съди по повишаването на общия средногодишен индекс на цените на

⁷ По-детален анализ на инфлационното влияние на нарасналите средни разходи за труд в България през последните години, разгледано през структурата на разходите на фирмите и модела на кривата на Филипс, прави Kasabov (2024).

производител с 11.1% и на средногодишния индекс на цените на производител на вътрешния пазар с 13.1%.⁸

Своеобразен проинфлационен фактор през втората половина на 2025 г. са и инфлационните очаквания на икономическите агенти, свързани с предстоящото присъединяване към еврозоната. Съществуващите спекулации относно първоначалния ценови ефект от въвеждането на еврото и заявените намерения за завишен контрол от страна на държавата водят до по-високо текущо търсене, както и до презастраховане от страна на някои производители и търговци чрез увеличаване на цените на едро, прехвърляне на по-високите текущи и очаквани разходи в крайните цени и самосбъдващи се очаквания.

1.4. Основни параметри на пазара на труда в България

През 2025 г. пазарът на труда в България остава в относително добро състояние, но все по-ясно се очертава, че устойчивостта му се поддържа при условията на свиващ се трудов ресурс. Анализът в тази част е базиран на данни от Наблюдението на работната сила на НСИ и показва, че през 2025 г. икономически активното население на възраст 15-64 години възлиза на 2913.8 хил. души, а коефициентът на икономическа активност достига 73.5%. Броят на заетите лица в тази възрастова група е 2809.3 хил. души при коефициент на заетост 70.9%, а броят на безработните е 104.5 хил. души при коефициент на безработица 3.6%. Данните очертават пазар на труда, който продължава да функционира при висока степен на включване в заетост и сравнително ниска безработица, но именно ограничението на свободния трудов ресурс все по-трудно може да се разглежда еднозначно като предимство. Ограниченото предлагане на труд се превръща във фактор, който затруднява разширяването на икономическата активност, наемането на персонал, реализацията на инвестиционни намерения и поддържането на по-високи темпове на икономически растеж.

В сравнение с 2023 г. се наблюдава по-скоро стабилизиране на основните параметри на пазара на труда в относително изражение, съчетано с постепенно свиване на неговата количествена база. През периода 2023-2025 г. броят на икономически активните лица намалява с 37.6 хил. души, а броят на заетите – с 12.4 хил. души, докато коефициентът на заетост практически се запазва. В същото време безработицата намалява както в абсолютна стойност, така и като относителен показател – от 129.7 хил. души и 4.4% през 2023 г. до 104.5 хил. души и 3.6% през 2025 г. Това означава, че през 2025 г. търсенето на работна сила остава сравнително устойчиво, въпреки че наличният трудов ресурс постепенно се стеснява.

Ключовото предизвикателство пред пазара на труда не е безработицата, а ограниченият капацитет за разширяване на работната сила. В предходни периоди основен фокус на политиките е активиране на безработните и ограничаване на отпадането от заетост. Към 2025 г. все по-важен става въпросът доколко икономиката разполага с достатъчен брой хора, които могат да бъдат

⁸ Ролята на факторите от страна на предлагането за инфлационната динамика е разгледана в темата на фокус „Фундаментални фактори на ценообразуването в българската икономика“.

включени в трудова дейност. Именно затова ниската безработица трябва да се разглежда не само като положителен резултат, а и като индикатор, че резервите на пазара на труда са ограничени, и поддържането на бъдещ растеж ще зависи в по-голяма степен от мобилизиране на неактивни групи, по-дълго участие в заетост, внос на работна сила и повишаване на производителността.

Зад общата стабилност на пазара на труда през 2025 г. стои ясно изразен процес на свиване и реструктуриране на работната сила, който постепенно променя нейния възрастов профил. Намалението на икономически активното население не е равномерно разпределено между отделните възрастови групи, а е концентрирано основно сред по-младите поколения. Най-осезаем спад се наблюдава при младите хора на възраст 15-24 години. При тях броят на икономически активните лица намалява от 123.2 хил. души през 2023 г. до 116.3 хил. души през 2025 г., а коефициентът на икономическа активност се понижава от 21.4% на 19.1%. Основните причини са по-дългото задържане в образование, демографският спад в тази възрастова група и слабото развитие на алтернативни форми на заетост като почасовата работа. Делът на младите заети на непълно работно време остава сред най-ниските в Европа (8.2% през 2025 г. при средно 34.7% за ЕС-27). В повечето западноевропейски страни именно тази форма на заетост позволява на младите да съчетават образование и работа (Евростат, *lfsa_еррga*). Намаление се отчита и при възрастовата група 25-34 години (от 534.9 хил. на 492.4 хил. души). То представлява най-значимото количествено свиване сред всички възрастови групи. Това е особено критично, тъй като именно тези възрастови групи формират входа към активния трудов живот и са ключови за възпроизводството на работната сила в средносрочен и дългосрочен план.

За разлика от по-младите, при по-високите възрасти се наблюдава значително по-голяма устойчивост, а в някои случаи и разширяване на участието на пазара на труда. При възрастовите групи 45-54 и 55-64 години икономическата активност остава относително стабилна, а при лицата на 65 и повече години продължава да се отчита повишаване както на икономическата активност, така и на заетостта. Броят на заетите лица на 65 и повече години нараства от 110.2 хил. души през 2023 г. до 120.8 хил. души през 2025 г. Това показва, че все по-голяма част от по-възрастното население остава икономически активно и след навършване на традиционната пенсионна възраст. Тази тенденция има двойствен характер. Тя може да се разглежда като положителен сигнал за по-дълго участие в икономическия живот и по-добро използване на наличния човешки капитал. Но в същото време тя показва, че нарастващото участие на по-възрастните изпълнява по-скоро компенсаторна функция спрямо недостига на по-млади работници, без да има потенциал да неутрализира напълно този дефицит. **По-дългото оставане в заетост може частично да смекчи ефектите от демографското свиване, но не и да замести в достатъчна степен намаляващото навлизане на по-млади поколения в работната сила.**

Нарастващият дял на по-възрастните групи означава, че през следващите години предизвикателствата, свързани със заместването на поколенията, адаптирането на работните места и поддържането на трудова активност в по-късна възраст, ще стават все по-важни. **Поради това реструктурирането на работната сила трябва да се разглежда не като временна демографска особеност, а като един**

от основните фактори, които ще определят потенциала на пазара на труда и икономиката в дългосрочен хоризонт.

Таблица 4. Избрани показатели на пазара на труда

Индикатор	Мярка	2023	2024	2025	Изменение 2023-2025
Работна сила (15-64 години)	хил. души	2951.4	2945.6	2913.8	-37.6 хил. души
Коефициент на икономическа активност (15-64 години)	%	73.9	74.0	73.5	-0.4 пр.п.
Коефициент на икономическа активност (15-24 години)	%	21.4	19.7	19.1	-2.3 пр.п.
Коефициент на икономическа активност (25-34 години)	%	82.6	84.4	81.7	-0.9 пр.п.
Заети лица (15-64 години)	хил. души	2821.7	2820.8	2809.3	-12.4 хил. души
Коефициент на заетост (15-64 години)	%	70.7	70.9	70.9	+0.2 пр.п.
Безработни лица (15-64 години)	хил. души	129.7	124.8	104.5	-25.2 хил. души
Коефициент на безработица (15-64 години)	%	4.4	4.2	3.6	-0.8 пр.п.
Заети лица (65+ години)	хил. души	110.2	112.1	120.8	+10.6 хил. души
Коефициент на заетост (65+ години)	%	7.3	7.3	7.8*	+0.5 пр.п.
Лица извън работната сила (15-64 години)	хил. души	1041.2	1033.3	1049.9	+8.7 хил. души
Дял от неактивните, които искат да работят	%	11.9	9.3	8.3	-3.6 пр.п.
Обезкуражени лица (15-64 години)	хил. души	37.0	23.2	16.5	-20.5 хил. души

* Данните за 2025 г. са средна стойност от тримесечните наблюдения на Евростат.

Източник: НСИ, Наблюдение на работната сила, Евростат.

Промените във възрастовата структура на безработицата се съпровождат и от неравномерно разпределение на напреженията в различните сегменти на пазара на труда. Въпреки че общото равнище на безработица през 2025 г. остава ниско, това не означава, че всички възрастови групи са в еднакво благоприятна позиция. Най-сериозни затруднения продължават да се наблюдават при младите хора, за които навлизането и стабилизирането на пазара на труда остава по-несигурно. През 2025 г. броят на безработните на възраст 15-24 години възлиза на 15.2 хил. души, а коефициентът на безработица в тази група достига 13.1%, което е най-високото равнище сред всички възрастови категории при ръст от 1 пр.п. спрямо 2023 г. **Въпреки относително благоприятната обща картина на пазара на труда, началният преход от образование към заетост продължава да бъде една от най-уязвимите зони на трудовата реализация.**

При останалите възрастови групи картината е по-благоприятна, но и там се открояват различия, които показват, че устойчивостта на пазара на труда не е равномерно разпределена. При лицата на възраст 25-34 години коефициентът на безработица намалява от 4.4% през 2023 г. до 3.9% през 2025 г. При възрастовите групи 35-44 и 45-54 години също се наблюдава подобрение. Основната част от активното население в трудоспособна възраст остава сравнително добре интегрирана в пазара на труда. Въпреки това зад ниските стойности на безработица не трябва автоматично да се предполага отсъствие на проблеми. Напротив, при част от възрастовите групи ниската безработица има структурен характер и едновременно с това отразява ограничено предлагане на труд и по-високо търсене на работна сила. **Все по-важно става не само кои лица са безработни, а и кои остават извън пазара на труда, въпреки че потенциално биха могли да бъдат активирани.**

Съществена част от неизползвания трудов потенциал в България през 2025 г. не се намира сред официално безработните, а извън работната сила, където се формират основните „скрити резерви“ на пазара на труда. Данните от Наблюдението на работната сила на НСИ показват, че през 2025 г. лицата на възраст 15-64 години извън работната сила са 1049.9 хил. души, което е увеличение спрямо 1041.2 хил. души през 2023 г. Макар това изменение да не е голямо в абсолютна стойност, то е показателно, защото се реализира в условията на ниска безработица и ограничено предлагане на труд. Дори при сравнително благоприятни пазарни условия не се наблюдава автоматично разширяване на участието в работната сила, което подсказва, че част от резервите на пазара на труда не са лесни за мобилизиране и изискват по-целенасочени политики за активиране.

Нарастването на неактивността през 2025 г. е концентрирано основно при младите хора. При възрастовата група 15-24 години броят на неактивните лица се увеличава от 453.5 хил. души през 2023 г. до 493 хил. души през 2025 г. Броят на младите хора, които не желаят да работят поради участие в образование и обучение, нараства почти в същия мащаб – от 409.2 хил. души до 444.7 хил. души. Увеличението на неактивността в тази възрастова група не трябва да се тълкува като отдръпване от пазара на труда, а по-скоро като отражение на по-дългото задържане в образователната система. Тази тенденция поставя важния въпрос доколко преходът от образование към заетост се осъществява своевременно и ефективно, така че по-продължителното участие в образование и/или обучение действително да се превръща в по-добра трудова реализация.

Намаляването на броя на лицата извън работната сила, които заявяват желание за работа, както и на обезкуражените лица, на пръв поглед изглежда положително, но изисква по-внимателна интерпретация. През 2025 г. делът на неактивните лица, които заявяват, че желаят да работят, спада до 8.3% (при 11.9% през 2023 г.), а броят на обезкуражените лица намалява до 16.5 хил. души (при 37 хил. души през 2023 г.). Ако тези данни се разглеждат изолирано, те могат да бъдат тълкувани като знак за подобрение. В контекста на почти непроменения общ брой на неактивните лица е възможна и друга интерпретация – част от хората не преминават към заетост, а по-скоро отслабват връзката си с пазара на труда и преустановяват както активното търсене, така и субективната готовност за включване. Това означава, че ниските стойности на обезкураженост не винаги са еднозначен индикатор за положителна промяна, а в определени случаи могат да бъдат сигнал за по-дълбоко оттегляне от трудова активност.

1.5. Търсене и предлагане на умения

В условията на ограничен и свиващ се трудов ресурс ключов въпрос за развитието на пазара на труда в България е не само дали ще има достатъчно работна сила, а и дали структурата на наличните умения и квалификации ще отговаря на променящото се търсене на икономиката.⁹ С разширяването на дигитализацията,

⁹ Симеонова-Ганева и колектив (2019) редставят средносрочни и дългосрочни прогнози за развитието на пазара на труда в България до 2034 г. В изследването се прогнозира, че до 2034 г. развитието на пазара на труда в България ще бъде ограничавано основно от намаляващото население в

автоматизацията, изкуствения интелект и услугите с по-висока добавена стойност, все по-важно става не само колко хора участват на пазара на труда, а какъв квалификационен профил имат и към какви професии и дейности се насочват.

Прогнозите на Cedefop Skills Forecast 2025 за България показват, че до 2035 г. страната ще продължи постепенно да се реструктурира към дейности с по-висока добавена стойност, но този процес ще протича по-бавно, отколкото в по-високотехнологичните европейски икономики. **Очаква се най-силен растеж на заетостта да се наблюдава в бизнес услугите, докато заетостта в първичния сектор ще продължи да намалява, което е индикация за продължаващо изместване на икономиката към услуги, знание и по-висока интензивност на уменията.**

Тази структурна промяна се отразява и в прогнозната картина на бъдещите работни места. При изходна структура на работната сила през 2022 г. с 33% висококвалифицирани, 55% средноквалифицирани и 12% нискоквалифицирани кадри, прогнозите за България показват съществена промяна в търсенето на умения. До 2035 г. около 50% от всички новооткрити работни места ще изискват средно ниво на квалификация, 44% – високо, а едва 6% – ниско. Това означава, че бъдещото търсене на труд в България ще остане доминирано от средноквалифицирани позиции, макар и при нарастващо значение на висококвалифицираните професии.

Сравнението с други европейски държави показва, че България е по-близо до икономики като Румъния и Гърция, отколкото до по-високотехнологичните страни. В Румъния 68% от бъдещите работни места до 2035 г. ще изискват средно ниво на квалификация и 32% – високо, а в Гърция съответно 58% и 42%. България има по-благоприятна структура, но ще остане в групата на икономиките с доминиращо търсене на средноквалифициран труд.

От друга страна в Дания 64% от работните места ще изискват високо ниво на квалификация, а 31% – средно, докато във Финландия съответно 61% и 37%. Това очертава модел, при който растежът е силно обвързан с висококвалифицирани дейности. България е в преход, като постепенно се отдалечава от модела на по-традиционните икономики, но все още е далеч от този на Дания и Финландия.

Тази позиция се потвърждава и от предлагането на труд. Делът на високообразованите в България ще нарасне от 33% през 2022 г. до 38% през 2035 г., при 53% средноквалифицирани и 9% нискоквалифицирани. За сравнение в Дания висококвалифицираните ще достигнат 51%, а във Финландия – 54% при спад на дела на средноквалифицираните до 41%, докато в Гърция (53% срещу 43%) и Румъния (66% срещу 26%) ще продължи да доминира средното ниво. Това поставя България между двата модела, но по-близо до по-традиционните¹⁰ икономики.

Допълнителна перспектива върху това доколко българската икономика реално може да използва наличния си квалификационен потенциал дават и данните на

трудоспособна възраст и застаряването на работната сила. Очертават се и структурни дисбаланси, недостиг на квалифицирани кадри със средно образование и засилване на регионалните различия.

¹⁰ С „по-традиционни икономики“ се обозначават икономики, при които структурата на заетостта и търсенето на труд остават доминирани от средно- и нискоквалифицирани позиции, а преходът към знаниеемки и високотехнологични дейности протича по-бавно.

Евростат (Ifsa_eoqgan2) за свръхквалификацията по икономически дейности. През 2025 г. средно за България 20.7% от заетите лица на възраст 15-64 години работят на позиции, които изискват по-ниско ниво на образование от притежаваното от тях. Особено високи стойности се наблюдават в хотелиерство и ресторантьорство (49.9%), селско, горско и рибно стопанство (45.6%), административни и спомагателни дейности (50.8%), търговия (37.5%), транспорт и складиране (39.2%) и преработваща промишленост (33.7%). Това показва, че немалка част от хората с по-висока квалификация в България се реализират в сектори, които по своя характер не предполагат пълноценно използване на техните знания и умения. **Дори когато образователното равнище на работната сила е по-високо, значителен дял от наличния човешки капитал продължава да бъде „абсорбиран“ от дейности с по-ниска сложност, по-ниска производителност и по-ограничено търсене на специализирани компетентности.** Структурният проблем на българския пазар на труда не се изчерпва само с недостиг на кадри с определени умения и квалификация. Той е свързан и с недостатъчния капацитет на икономиката да създава достатъчно качествени работни места, които да използват по-високата квалификация по същество. Продължава да е налице и разминаване между образователната подготовка и реалния профил на търсенето на труд.

Данните за 2024 г. от Labour and Skills Shortage Index на Cedefop¹¹ показват, че в България недостигът не е концентриран предимно във висококвалифицираните професии, а е по-силно изразен при професии с по-ниско и средно равнище на квалификация. За да се очертае по-ясно общият профил на този недостиг, отделните професии могат да бъдат обобщени в 4 по-широки групи – висококвалифицирани неръчни, квалифицирани неръчни, квалифицирани ръчни и елементарни професии. Подобно групиране има опростяващ аналитичен характер и не представлява официална агрегирана стойност на индекса, но може да се използва като индикативен заместител, което позволява да се открият основните тенденции в разпределението на недостига. Осреднените стойности по тези групи показват, че най-висок недостиг се наблюдава при елементарните професии (3.39)¹², следвани от квалифицираните неръчни професии (2.54) и квалифицираните ръчни професии (2.39), докато при висококвалифицираните неръчни професии индексът е най-нисък (2.18). При по-детайлен преглед на отделните професионални групи се вижда, че най-високи стойности се наблюдават при персонал, полагащ лични грижи (3.67), почистващи и помощни дейности (3.67), улична търговия и свързаните с нея обслужващи дейности (3.67), както и при други елементарни професии (3.67). Сравнително висок недостиг се отчита при обслужване на клиенти (3.33), строителни дейности (3.33), монтажни дейности (3.33) и селскостопански, горски и риболовен неквалифициран труд (3.33). От друга страна сред висококвалифицираните неръчни професии недостигът е по-ограничен, като най-висока стойност се наблюдава при социални, културни и сродни асоциирани специалисти (3.00), докато при повечето останали групи

¹¹ <https://www.cedefop.europa.eu/en/tools/european-skills-index/labour-skills-shortage-index?country=BG&countryb=EU27#1>.

¹² По-високите стойности на индекса отразяват по-силно изразен недостиг на труд и умения. Индексът е структуриран в четири степени, като стойност 1 означава нисък, а стойност 4 – най-висок индикативен недостиг.

стойностите остават по-ниски. **Напрежението на българския пазар на труда остава концентрирано основно в сегменти, свързани с по-нискоквалифицирани оперативни, обслужващи и изпълнителски дейности, както и в част от средноквалифицираните дейности, а не толкова при високотехнологичните и знаниеемките професии.** Профилът на недостига съответства на по-общата характеристика на българската икономика като такава, в която преходът към по-висока добавена стойност и по-знаниеемка структура на заетостта протича с по-бавни темпове.

Сравнението между компонентите на индекса, отразяващи натиска от страна на търсенето и ограниченията в предлагането, показва ясно различие по квалификационни групи в механизмите на формиране на недостига. При висококвалифицираните неръчни професии стойността на индикатора за дефицит вследствие на търсенето е по-висока от тази за предлагането (приблизително 2.9 спрямо около 2.4), което означава, че недостигът в този сегмент е в по-голяма степен обусловен от реална потребност от кадри за икономиката. Това е индикативен сигнал, че бизнесът проявява нарастващо търсене на по-високи знания и умения, макар че предлагането все още не успява да отговори напълно на тази потребност. При квалифицираните неръчни и квалифицираните ръчни професии стойностите на двата компонента са изравнени, което подсказва по-скоро смесен профил на недостига, формиран едновременно от търсене и ограничения в предлагането. Най-ясно изразена доминация на предлагането се наблюдава при елементарните професии, където стойността на индикатора за предлагане значително надвишава тази за търсене (около 3.7 спрямо приблизително 2.5). Това означава, че в тези сегменти недостигът се формира основно поради намаляваща наличност на работна сила, а не толкова поради силно изпреварващо търсене, което може да се свърже както с демографското свиване, така и с по-ниската привлекателност на част от тези работни места. Данните очертават двойствена структура на пазара на труда. При висококвалифицираните професии недостигът се определя предимно от нарастващото търсене в икономиката, докато при елементарните професии той е свързан основно със свиването на наличната работна сила.

За да се прецени доколко очертаните тенденции в търсенето и предлагането на умения могат да се задълбочат или преодолееят в бъдеще, важно е да се проследи какво се случва с младите хора, които навлизат на пазара на труда. Именно те ще определят в най-голяма степен бъдещата структура на работната сила и възможностите на икономиката да премине към дейности с по-висока добавена стойност. Според данни на НСИ¹³ за заетите лица на възраст 15-34 години през 2024 г., макар при преобладаващата част от младите да е налице относително добро съответствие между квалификационния профил и заеманата работа, се наблюдава и осезаем дял на частично неизползван човешки капитал. По отношение на връзката между образованието и сложността на работата, при 82.5% от младите заети образованието съответства на заеманата позиция, при 13.3% то е по-високо от изискваното, а при едва 4.1% то е по-ниско. Сходна е картината и при знанията и уменията – при 80.5% от младите те съответстват на характера на

¹³ Младите хора на пазара на труда – модул към Наблюдение на работната сила през 2024 г. <https://www.nsi.bg/statistical-data/168/1344>.

работата, при 16% те са по-високи от необходимото, а при 3.4% те са по-ниски. Това показва, че сред младите по-скоро се наблюдава непълно използване на наличните знания и квалификация, отколкото реален недостиг на умения спрямо заеманите работни места, макар че оценките на работодателите предполагат по-нюансирана интерпретация на тази тенденция.

По-критична оценка произтича от данните на НСИ за съответствието между придобитата специалност и характера на извършваната работа, които дават по-задълбочена представа за качеството на професионалната реализация на младите хора. От младите заети, за които този показател е приложим, едва 58.5% работят на позиции, които в голяма степен съответстват на тяхната специалност, при 27.3% съответствието е само частично, при 10% липсва изцяло, а при 4.2% естеството на работа не изисква конкретна специалност. Това означава, че най-голямо разминаване се наблюдава не толкова между общото ниво на образование или наличните умения и сложността на работата, а по-скоро между конкретната специализация и реалната трудова реализация. **Българският пазар на труда повече абсорбира млади хора според общото ниво на квалификация и преносимите умения, отколкото според конкретната им специалност, което подсказва по-слаба връзка между образователната структура и професионалната реализация.**

Макар в отделни сегменти на икономиката да се наблюдава търсене на по-високи знания и умения, то все още не е достатъчно широко и структурно доминиращо, за да осигури пълноценно използване на наличния младежки човешки капитал и на по-тясно специализираната подготовка.

1.6. Структура на заетостта и позициониране на България в дейности с по-висока добавена стойност

Анализът на съответствието между търсенето и предлагането на умения показва, че разминаванията на пазара на труда в България не се обясняват единствено с количествен недостиг или излишък на кадри. В значителна степен те са свързани и със структурата на икономиката и заетостта, която определя какъв тип умения реално се търсят и до каква степен могат да бъдат използвани наличните квалификации. Поради това, за да се оцени потенциалът за по-пълноценно използване на човешкия капитал, е необходимо да се проследи доколко заетостта е насочена към дейности с по-висока добавена стойност, технологична интензивност и знаниеемкост.

По-високата производителност на труда е концентрирана в сравнително тесен кръг от сектори, които абсорбират ограничена част от общата заетост (Таблица 5). Операциите с недвижими имоти представляват специфичен случай, тъй като отчетената добавена стойност на един зает в този сектор е много висока поради особеностите на методологията на националните сметки, в т.ч. отчитането на условната рента на жилища, обитавани от собствениците им (Eurostat, ESA 2010). Извън този сектор сред дейностите с най-висока брутна добавена стойност на един зает се открояват производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газообразни горива (86.7 хил. евро), финансови и застрахователни дейности (86.1 хил. евро), добивна промишленост (66.6 хил. евро), както и секторът

на информация и комуникации (52.8 хил. евро). Но тези сектори остават с относително нисък дял в общата заетост (между 0.6% и 4.2%). За разлика от тях значително по-голяма част от работната сила е съсредоточена в сектори като преработваща промишленост (16%), търговия (15.4%) и селско, горско и рибно стопанство (13.9%), където производителността е осезаемо по-ниска. **Българската икономика разполага с ядра на по-висока добавена стойност, но те все още не са достатъчно мащабни, за да определят в по-голяма степен общия профил на заетостта.**

Таблица 5. Брутна добавена стойност, дял в БДС, заетост, дял на заетостта и производителност на труда през 2024 г.

Икономически дейности	БДС (млн. евро)	Дял в БДС (%)	Заетост (хил. души)	Заетост (%)	БДС на 1 зает (хил. евро)
Селско, горско и рибно стопанство	2463.1	2.7	488.91	13.9	5.0
Добивна промишленост	1304.3	1.4	19.58	0.6	66.6
Преработваща промишленост	13092.1	14.3	562.92	16.0	23.3
Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газообразни горива	2574.7	2.8	29.71	0.8	86.7
Доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	791.9	0.9	40.07	1.1	19.8
Строителство	4376.1	4.8	203.59	5.8	21.5
Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети	14670.3	16.0	541.28	15.4	27.1
Транспорт, складиране и пощи	4376.2	4.8	210.21	6.0	20.8
Хотелиерство и ресторантьорство	2741.5	3.0	154.31	4.4	17.8
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	7736.9	8.5	146.44	4.2	52.8
Финансови и застрахователни дейности	6058.8	6.6	70.37	2.0	86.1
Операции с недвижими имоти	7327.5	8.0	28.38	0.8	258.2
Професионални дейности и научни изследвания	4010.0	4.4	131.87	3.7	30.4
Административни и спомагателни дейности	2640.0	2.9	132.39	3.8	19.9
Държавно управление	6107.6	6.7	217.77	6.2	28.0
Образование	4212.8	4.6	183.24	5.2	23.0
Хуманно здравеопазване и социална работа	5331.7	5.8	225.94	6.4	23.6
Култура, спорт и развлечения	948.9	1.0	53.40	1.5	17.8
Други дейности	639.9	0.7	78.31	2.2	8.2

Източник: Евростат (ната_10_a64; ната_10_a64_e), собствени изчисления.

Допълнителна перспектива за степента, в която структурата на заетостта действително се измества към по-съвременни и по-продуктивни сегменти на икономиката, дават данните на Евростат (htec_kia_emp2) за заетостта в дейности, интензивни на знания. Те показват, че в България делът на заетите в тези дейности нараства от 28.3% през 2015 г. до 31.9% през 2025 г., т.е. с 3.6 пр.п. Налице е постепенно изместване на структурата на заетостта към по-знаниеемки сектори на икономиката. За сравнение, в ЕС-27 делът на заетите в дейности, интензивни на знания, също се увеличава с 2.6 пр.п. (от 34.9% до 37.5%). Това показва, че България се придвижва с малко по-бърз темп, тъй като нарастването се реализира върху по-ниска изходна база. Въпреки това разликата спрямо средноевропейското равнище остава практически непроменена (5.6 пр.п. както през 2015 г., така и през 2025 г.). Това показва, че макар посоката на промяна да е сходна с европейската,

тя все още не води до съществено сближаване по отношение на реалната концентрация на заетостта в знаниеемки дейности.

По-благоприятна картина се наблюдава при по-тясно дефинираното ядро на високотехнологичната заетост, което дава допълнителна перспектива за реалния структурен потенциал на икономиката. Данните за заетостта във високотехнологичните сектори, които обхващат високотехнологичното производство и знаниеемките високотехнологични услуги, показват, че в България делът на заетите в тези дейности нараства от 3.7% през 2015 г. до 5.3% през 2025 г., т.е. с 1.6 пр.п. по данни на Евростат (htec_emp_nat2). За същия период в ЕС-27 този дял се увеличава от 3.8% до 5.1%, или с 1.3 пр.п. България не само следва общата европейска посока към разширяване на високотехнологичната заетост, но и реализира малко по-бързо нарастване, което води до практически пълно изравняване със средното равнище за ЕС през 2025 г. **Макар общият дял на знаниеемката заетост в страната да остава сравнително ограничен, в по-тясното ядро на високотехнологичните дейности се наблюдава по-осезаемо сближаване, което може да се разглежда като индикация за наличие на определен потенциал за реструктуриране към дейности с по-висока добавена стойност.**

1.7. Технологично и дигитално проникване в икономиката на България

За да се оцени какво стои в основата на по-ниското технологично и дигитално проникване в икономиката на България, е необходимо да се разграничат два взаимосвързани, но аналитично различни въпроса. Първият е дали ограничението произтича основно от по-бавното и по-ограничено внедряване на технологии от предприятията. Вторият е дали проблемът е свързан в по-голяма степен с недостатъчната дигитална готовност и недостига на умения в работната сила.

1.7.1. Дигитализация и бизнес

Навлизането на изкуствения интелект (ИИ) е един от ярките показатели за технологичното развитие на предприятията. Данните за използването на изкуствен интелект в предприятията показват, че България навлиза в етап на ускорено, но все още ограничено разпространение на ИИ, като страната остава осезаемо под средното равнище за ЕС както по текущо използване, така и по организационна готовност за внедряване. По данни от Евростат (isoc_eb_ai), през 2025 г. 8.6% от предприятията в България с 10 и повече заети използват поне една ИИ технология, при 20% средно за ЕС, което означава, че **разпространението на ИИ в България е над 2 пъти по-ниско спрямо средноевропейското**. Въпреки това динамиката през последните години е ясно възходяща. Делът на предприятията, използващи ИИ, се повишава от 3.3% през 2021 г. до 8.6% през 2025 г., или с над 5 пр.п. Това показва, че и българските фирми постепенно започват да навлизат в тази технологична вълна. ЕС ускорява темпа, като средният дял на предприятията с ИИ нараства от 7.7% до 20%, така че изоставането на България не се свива съществено, а по-скоро се възпроизвежда във времето.

По-детайлният поглед подсказва, че ограничението не е само в реалното използване, а и в по-слабата подготвеност на предприятията да преминат към ИИ

-базирани решения. Делът на българските предприятия, които някога са обмисляли внедряване на ИИ, достига 4.9% през 2025 г. (при 11.1% средно за ЕС), което е индикатор за значително по-нисък стратегически интерес или организационна готовност за навлизане в тази област. Подобна картина се наблюдава и при предприятията, които използват ИИ за конкретни бизнес цели – техният дял в България нараства от 2.4% през 2023 г. до 6.1% през 2025 г., но остава значително под 14.6% в ЕС. Дори когато ИИ започва да навлиза, той все още е по-слабо интегриран в основните бизнес функции и работни процеси на българските предприятия.

Особено показателен е и индикаторът за вътрешен капацитет за разработване на ИИ решения, който е пряко свързан с наличието на специализирани умения и иновационна способност във фирмите. През 2025 г. едва 2.1% от предприятията в България използват ИИ технологии, разработени от собствени служители, което, макар и да представлява нарастване спрямо 0.9% през 2021 г., остава на много ниско равнище. Внедряването на ИИ се основава в по-голяма степен на външни, готови или ограничено адаптирани решения, отколкото на вътрешно изграждане на технологичен капацитет. България се движи в посока на постепенно нарастване на използването на изкуствен интелект, но стартовата база е ниска, а темпът все още не е достатъчен, за да се доближи до средноевропейските нива. **По-ниското технологично проникване в българската икономика е свързано не само с общото ниво на дигитализация, но и с по-слабото стратегическо внедряване, по-ниската организационна готовност и по-ограничения вътрешен технологичен капацитет на предприятията.**

Подобен извод се потвърждава и от друг ключов индикатор за базова дигитална инфраструктура в бизнеса – използването на облачни услуги. Данните от Евростат (*isoc_cisuse_use*) за използване на облачни услуги показват ясно изразено изоставане на България спрямо средното равнище за ЕС, както и значително по-бавна динамика на навлизане на тези технологии. През 2023 г. делът на предприятията, използващи платени облачни услуги, достига 45.3% в ЕС срещу едва 17.5% в България, а през 2025 г. разликата не само се запазва, но и се задълбочава – съответно 52.7% за ЕС и 17.8% за България. Докато на европейско равнище се наблюдава съществено нарастване на използването на облачни решения, в България динамиката остава практически стагнираща, което предвещава по-бавно внедряване на дигитални технологии в предприятията и ограничен капацитет за по-широка цифрова трансформация на икономиката.

Следващите индикатори показват, че наблюдаваното изоставане не е краткосрочно явление, а има по-устойчив структурен характер. Според данните от Евростат (*isoc_e_dii*) за общата дигитална интензивност на предприятията, през 2025 г. България изоставя съществено от средното равнище за ЕС по степен на внедряване на цифрови технологии в бизнеса, което е силен сигнал, че едно от основните ограничения пред технологичното проникване в икономиката е по-слабото организационно и технологично обновление на предприятията. През 2025 г. 60.65% от предприятията в България с 10 и повече заети попадат в групата с много ниска дигитална интензивност, при едва 27.89% средно за ЕС, което означава, че у нас значително по-голяма част от българските фирми все още използват ограничен набор от базови цифрови решения. Делът на предприятията

с висока дигитална интензивност е 11.4% в България, спрямо 27.54% в ЕС, а при много високата дигитална интензивност разликата също е ясно изразена (2.04% срещу 10.05%). Това очертава структура, при която българските предприятия са концентрирани предимно в по-ниските нива на дигитализация, докато делът на фирмите, които интегрират по-широко цифрови технологии в управлението, организацията и работните процеси, остава значително по-ограничен от средноевропейското равнище.

В същата посока са и резултатите за роботизацията, които дават допълнителна перспектива за по-напредналите форми на автоматизация. Данните за роботизацията на Евростат (isoc_eb_p3d) показват, че българските предприятия навлизат по-бавно в по-напреднали форми на автоматизация в сравнение със средното за ЕС. През 2022 г. индустриални или сервизни работи използват 6.3% от предприятията в ЕС, докато в България делът е едва 3.3% (почти 2 пъти по-нисък). Изоставането е видимо както при индустриалните работи (4.9% в ЕС срещу 2.6% в България), така и при сервизните работи (2.2% срещу 1.1%). Това подсказва, че автоматизацията на производствени, логистични и обслужващи процеси в българската икономика все още е ограничена, което вероятно забавя и реструктурирането на работните места към по-висока производителност и по-голяма технологична интензивност.

1.7.2. Дигитализация и умения на работната сила

След очертаването на ограниченията от предприятията, трябва да се провери дали по-ниското технологично проникване не е в значителна степен резултат и от недостатъчна дигитална готовност на населението и недостиг на специализирани умения. Данни на Евростат за дигиталните умения на населението (isoc_sk_dskl_i21) показват, че България постепенно подобрява своята дигитална готовност, но продължава да изостава съществено от средноевропейските равнища, което ограничава потенциала за по-широко технологично внедряване в икономиката. През 2025 г. делът на лицата с поне базови дигитални умения достига 38.3% в България (при 60.4% средно за ЕС), което е изоставане от над 20 пр.п. Въпреки това се наблюдава положителна динамика спрямо 2021 г., като този дял нараства с около 7 пр.п. Това показва постепенно разширяване на базовата дигитална компетентност. Подобна тенденция се отчита и при по-сложните умения, например решаване на проблеми, при които делът на лицата с базови или надбазови умения се увеличава от 48.3% през 2021 г. до 64.3% през 2025 г., но остава под нивото на ЕС (86.1%). Делът на лицата с надбазови дигитални умения остава нисък (11.8% в България срещу 31.4% в ЕС), което е индикатор за ограничен капацитет за работа с по-сложни технологии. Допълнителен структурен проблем е и относително високият дял на хората с ограничени или липсващи дигитални умения, както и на тези, които изобщо не използват интернет, въпреки че при тях се наблюдава известно подобрене. **Макар дигиталните умения в България да се подобряват, те остават на по-ниско равнище и с по-слабо разпространение, което представлява съществен ограничаващ фактор за по-бързото технологично и дигитално проникване в икономиката.**

Допълнителна перспектива за ограниченията на човешки капитал дават и данните за търсенето и наемането на ИКТ специалисти. Макар да не става дума пряко за общото население, този индикатор показва до каква степен предприятията срещат затруднения при намиране на специализирани дигитални кадри. Данните за трудностите при наемането на ИКТ специалисти на Евростат (isoc_ske_itcrs) показват, че България изпитва по-слабо изразен, но все пак съществен недостиг на специализирани цифрови кадри, като картината подсказва, че ограниченото технологично проникване в икономиката е свързано не само с предлагането на умения, но и с по-слабо и по-тясно търсене на такива специалисти от предприятията. През 2024 г. 41% от българските предприятия, които са набирали или са се опитвали да наемат ИКТ специалисти, съобщават за трудно заемани свободни позиции (при 57.5% средно за ЕС). И в България, и в ЕС се наблюдава известно намаление спрямо 2022 г. (когато стойностите са съответно 46% и 62.9%), което вероятно отразява известно приспособяване на пазара, но и в двата случая затрудненията остават значителни.

По-конкретните причини за трудностите при наемането също са показателни. През 2024 г. 32.2% от българските предприятия посочват като проблем липсата на кандидати (при 43.2% в ЕС). Това предполага, че в България недостигът на ИКТ кадри е реален, но по-слабо изразен от средноевропейския, вероятно и защото самото търсене е по-ограничено. Сходна е картината и по отношение на недостатъчната квалификация на кандидатите, отчетена от 34.6% от предприятията в България (при 41.7% в ЕС), както и при липсата на подходящ професионален опит, при който стойностите са 33.4% за България (при 40.9% за ЕС). И по трите показателя се наблюдава спад спрямо 2022 г., като в България намалението е дори по-осезаемо – например при липсата на кандидати то е от 39.2% до 32.2%, а при липсата на опит – от 39.3% до 33.4%. Това може да се интерпретира двояко – като известно облекчаване на напрежението при наемането, но и като сигнал, че търсенето на ИКТ специалисти не се разширява достатъчно бързо, за да генерира по-силен и по-широк недостиг, какъвто се наблюдава в по-дигитализираните икономики.

Данните не показват отсъствие на проблем с уменията, а по-скоро сочат, че в България има недостиг на ИКТ кадри, но той не е толкова силно изразен, колкото в ЕС. Причината е, че цифровите технологии се внедряват по-бавно и в по-ограничен мащаб, затова и търсенето на високоспециализирани дигитални специалисти е по-ниско. Това подкрепя по-широкия извод, че **по-ниското технологично и дигитално проникване в икономиката на България се обуславя едновременно от недостиг на подходящи умения и от недостатъчно силно фирмено търсене на такива умения.**

1.8. Перспективи за развитие на реалния сектор и пазара на труда в краткосрочен план

Очакванията са икономическият растеж през 2026 г. да се забави, главно поради нестабилната външна среда и най-вече заради военния конфликт в Иран и несигурността около търговските потоци през Ормузкия проток. Отражението върху икономиката ще бъде както пряко чрез повишаване на

енергийните цени и производствените разходи, така и чрез промени в износа и вноса, вкл. при туристическите услуги, и опосредствано чрез ефектите от военните действия и търговската блокада върху икономиките на търговските партньори. Машабът на въздействието ще зависи от продължителността на конфликта, от това дали ефектите ще бъдат основно ценови или ще се стигне и до количествени ограничения при някои видове горива за европейските икономики, както и от скоростта на възстановяване на производствения капацитет и обема на търговията след вероятното прекратяване на военните действия. Във вътрешен план растежът ще зависи от възможността за постигане на политическа стабилност и стабилизиране на очакванията на икономическите агенти, свързани с членството в еврозоната. **Очаква се растежът да бъде функция главно на вътрешното търсене, като приносът на личното потребление ще продължи да бъде водещ, макар да намалява в относително изражение.** Това ще зависи от ръста на доходите, развитието на инфлационния процес и предприемането на определени мерки за защита на потребителите при евентуално ускоряване на ценовата динамика. Предвижданията са правителственото потребление и възнагражденията в бюджетния сектор да нарастват с по-ниски темпове, отколкото през 2025 г., в резултат от по-късното приемане на бюджета и нестабилността на бюджетните приходи. Очаква се инвестициите да продължат да нарастват със сравнително висок темп и да имат нарастващ относителен принос за растежа, главно поради публичните инвестиции, свързани с НПВУ и разходите за отбрана. Вносът ще нараства с по-ниски темпове спрямо 2025 г., а износът ще се увеличава умерено или дори ще намалява в зависимост от влиянието на външните шокови фактори.

Предвижданията са темповете на инфлация през 2026 г. да останат близки до тези от 2025 г. в резултат от действието на две групи взаимно противодействащи си фактори. За успокояване на ценовата динамика ще допринесе *високият базов ефект*, свързан с изпреварващото увеличение на цените още преди присъединяването към еврозоната. Подобно въздействие би имало и евентуално по-слабо повишаване на доходите при относително плавно нарастване на средната производителност на труда. **Най-силен проинфлационен ефект вероятно ще има значителното повишение на световната цена на петрола, което ще се пренесе върху енергийните цени в страната и ще повлияе върху потребителските цени както директно (чрез поскъпването на горивата и транспортните услуги за населението), така и индиректно (чрез увеличаване на производствените разходи).** При евентуално удължаване на военния конфликт в Иран и продължаващо поскъпване на петрола на световния пазар е възможно инфлацията да се ускори, вкл. под влияние на свързания с нея натиск за по-чувствително повишаване на доходите.

Пазарът на труда в България навлиза в 2026 г. с исторически ниска безработица от 3.1% през януари 2026 г., която е най-ниската в ЕС. **Резервите за по-нататъшен ръст на заетостта обаче се изчерпват.** Тъй като броят на безработните и обезкуражените лица е толкова нисък, по-нататъшното увеличаване на заетостта ще зависи почти изцяло от привличане на неактивни лица (около 1.05 млн. души между 15-64 години) към пазара на труда, включващи учащи, такива, които се грижат за свои близки, както и пенсионери и работна сила от трети страни. Демографският натиск е необратим в средносрочен план.

Изчерпването на резервите на пазара на труда поставя производителността в центъра на средносрочната икономическа динамика. Ограничаването на заетостта и значителното поскъпване на труда от последните години създава обективни стимули за автоматизация и дигитализация на производствените процеси, но реализирането на тези инвестиции се забавя в условията на повишена геополитическа и вътрешнополитическа несигурност. При липса на структурно ускорение демографски обусловеният застой в заетостта след 2027-2028 г. рискува да се трансформира в обвързващо ограничение пред потенциалния растеж на икономиката. Този риск може да се засили допълнително при отсъствие на целенасочени политики за подкрепа на въглищните райони и за реструктуриране на засегнатите производства, където процесите на деиндустриализация могат да доведат до затваряне на предприятия и загуба на заетост на регионално равнище.

2. Публични финанси и фискална устойчивост

През последните години се наблюдава отлагане на приемането на законите за държавния бюджет за следващата бюджетна година поради предсрочни парламентарни избори и невъзможност на Народното събрание да се обедини около нови политики за публичните финанси.

Приемането на Закона за държавния бюджет за 2025 г. се забави поради липса на редовно правителство в края на 2024 г. Бюджетната 2025 г. е последната важна година за изпълнение на Маастрихтските критерии в периода, в който България участва във Валутния механизъм II преди присъединяването си към еврозоната на 01.01.2026 г. Бюджет 2025 е и последният бюджет в левове. На 25.02.2025 г. на основание чл. 140 от Договора за функционирането на ЕС България изпрати Националния средносрочен фискално-структурен план за 2025-2028 г. (НСФСП) и искане за извънредни конвергентни доклади от ЕК и ЕЦБ. Последва препоръка от ЕК към Съвета на ЕС да одобри НСФСП, а на 04.06.2025 г. са публикувани извънредни конвергентни доклади на ЕК и ЕЦБ с положителна оценка за присъединяването на България към еврозоната от 01.01.2026 г. На 26-27.06.2025 г. Европейският съвет прие конвергентните доклади и предложението на Съвета ЕКОФИН относно присъединяване на България към еврозоната. На 08.07.2025 г. Съветът ЕКОФИН и Европейският парламент взеха окончателни решения относно приемане на еврото в България от 01.01.2026 г.

Държавният бюджет за 2026 г. не е приет поради продължителни протести в края на 2025 г. срещу заложените в проектобюджета политики и значителното увеличение на държавния дълг, което наложи приемането на т.нар. удължителен бюджет. Това не е прецедент през последните години – законите за държавния бюджет за 2022 г., 2023 г. и 2025 г. също първоначално са приети като удължителен бюджет. Това наложи България да започне 2026 г. с временна бюджетна рамка за 3 месеца, която е удължена от Народното събрание през март с нов удължителен бюджет до избора на редовно правителство.

Несигурността, свързана с евентуални промени в нормативната уредба, данъчната и осигурителната система, произтичаща от приемането на два удължителни закона за държавния бюджет за 2026 г., е негативен сигнал към инвеститорите и кредитните агенции и има редица неблагоприятни последици. Удължителният бюджет не позволява на служебното правителство да предприеме достатъчно мерки в подкрепа на домакинствата и бизнеса предвид на ситуацията в Близкия изток. Има вероятност от забавяне на важни публични инвестиции и проекти, вкл. по НПВУ, за който крайният срок за завършване е август 2026 г., както и обществени поръчки за други инвестиционни проекти с национални средства и по Споразумението за партньорство за 2021-2027 г. Въпреки промените в удължителния закон по отношение на финансирането на общинските инвестиционни проекти с подкрепа от централното правителство и на социалните политики, той не позволява домакинствата в неравностойно положение да бъдат защитени адекватно. Не са актуализирани в достатъчна степен и средствата за социални политики в здравеопазването, образованието, науката и изследванията с национално финансиране, което създава допълнително социално напрежение.

Важна промяна в публичните разходи за 2026 г. следва от подписването на кредитно споразумение за 3.2 млрд. евро по програмата на ЕС за отбрана. ЕК има готовност да отвори авансово финансиране от 15% в размер на близо 490 млн. евро за България за 9 ключови модернизационни проекта за превъоръжаване на армията, в т.ч. за нова противовъздушна отбрана, мобилна артилерия, ракетни системи за залпов огън, 3D радары, дроневи и др.

С присъединяването към еврозоната предизвикателство преди приемането на нов закон за държавния бюджет за 2026 г. е и плащането на вноската в капитала на Европейския механизъм за стабилност (ЕМС), за която в удължителния бюджет не са планирани средства. Прогнозата е, че индикативната адаптирана капиталова вноска на България в ЕМС ще възлезе общо на 1.1 млрд. лв., дължими на равни годишни вноски през първите 5 години от присъединяването на България към еврозоната.

2.1. Бюджетни приходи и данъчна политика

През 2025 г. данъчната тежест е разпределена между косвени данъци (43%), социалноосигурителни вноски (31%), преки данъци (22%) и други данъци (4%). Големият принос на социалноосигурителните вноски, които заедно с преките данъци превишават размера на косвените данъци, показва значителна пряка данъчна тежест върху бизнеса и домакинствата, което противоречи на разбирането за ниско пряко данъчно облагане в България. С цел по-справедливо разпределение на данъчната тежест и намаляване на неравенството в доходите, измерено чрез коефициента на Джини (37.7 за 2025 г.), **преосмислянето на данъчната политика е препоръчително.**¹⁴ Промяна на данъчната система с цел справяне с неравенството се препоръчва и в Прегледа на публичните финанси на България на Световната банка.¹⁵ Такива са и последните препоръки на МВФ.¹⁶ В Прегледа за България на ОИСП от 2026 г.¹⁷ се обръща внимание на по-ефективно събиране на данъци и на по-високи екологични данъци, които да насърчават екологично поведение, да подпомагат справянето с климатичните промени и да компенсират нарастващия натиск върху разходите вследствие на застаряването. Въпреки положителното въздействие на пропорционалните данъци и ограничението на максималния осигурителен доход с цел привличане на квалифицирана работна сила, преосмислянето на пропорционалното подоходно облагане и на екологичните данъци трябва да е обвързано с оценката за устойчивост и ESG на публичните и частните инвестиции (Желязкова, 2017; Иванова, 2022; Бобева и др., 2023).

Данъчната политика и през 2025 г. остава непроменена по отношение на основните ставки на преките и косвените данъци. Общите бюджетни приходи

¹⁴ Eurostat (2025). Gini coefficient of equivalised disposable income, <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tessi190/default/table>.

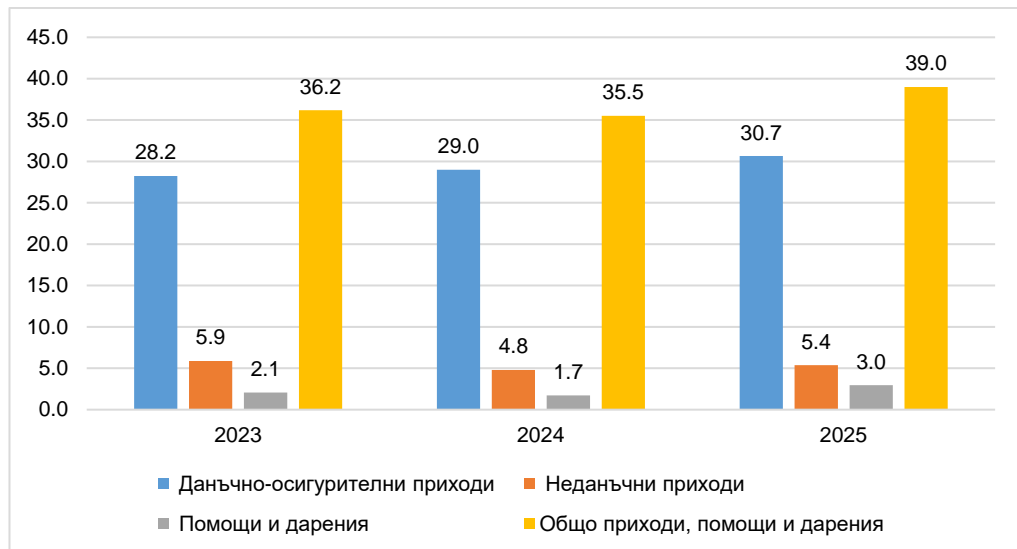
¹⁵ World Bank. (2023). Bulgaria Public Finance Review 2023, <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/763dd029-b90d-45b6-a62d-fe94c56660fd>.

¹⁶ IMF Executive Board Concludes 2024 Article IV Consultation with Bulgaria, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/06/13/pr-24215-bulgaria-imf-executive-board-concludes-2024-article-iv-consultation>.

¹⁷ OECD. (2026). Economic Surveys: Bulgaria 2026. Available at: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-bulgaria-2026_08af497f-en.html.

по КФП за 2025 г. са в размер на 86.1 млрд. лв. (39% от БВП), което е 95.4% от годишните разчети и представлява ръст от 14.1 млрд. лв. (19.5%) спрямо 2024 г. (Фигура 8). Отчетено е значително увеличение на общите бюджетни приходи като дял от БВП (с 3.2 пр.п. за 2025 г. спрямо 2024 г.), дължащо се на нарастването на данъчно-осигурителните приходи (1.5 пр.п.), неданъчните приходи (0.6 пр.п.) и безвъзмездните средства от ЕС (1.2 пр.п.).

Фигура 8. Бюджетни приходи за 2023-2025 г. (% от БВП)



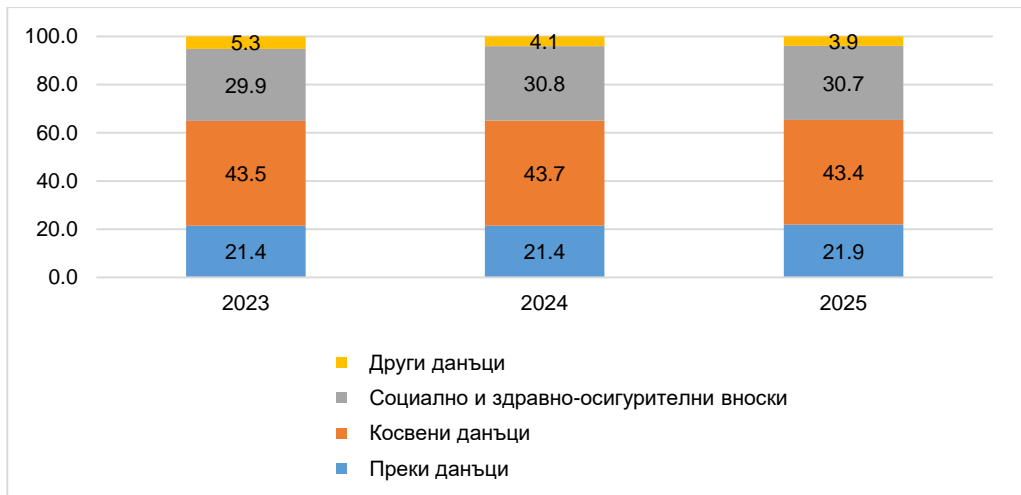
Източник: Министерство на финансите.

Данъчно-осигурителните приходи са в размер на 67.7 млрд. лв. през 2025 г. (30.7% от БВП) с ръст от 9 млрд. лв. спрямо 2024 г., от които приносят на социалноосигурителните вноски е 2.8 млрд. лв. Въпреки номиналния ръст, планираните данъчни приходи не се реализират в размер на около 3.6 млрд. лв., главно поради неизпълнението при косвените данъци. **Оценката на ИИИ при БАН за планираните приходи по КФП за 2025 г. е, че те са значително завишени в актуализираната средносрочна бюджетна прогноза за 2025-2028 г.**¹⁸ Допълнителен натиск върху косвените данъци са оказали цените на суровините на международните пазари (цената на суровия петрол и цените на другите основни групи стоки, формиращи ДДС при внос), тенденцията към отслабване на щатския долар спрямо еврото и други фактори. Поскъпването на еврото спрямо щатски дол. е довело до намаляване на облагаемата стойност при внос на стоките и суровините, търгувани в щатски дол., респ. до по-ниски от планираните постъпления от ДДС при внос. Значително неизпълнение се отчита и при другите данъци. При данъците върху печалбата и данъците върху доходите изпълнението спрямо планираните годишни цели е 0.3 млрд. лв.

¹⁸ ИИИ при БАН. (2025). Годишен доклад 2025: Икономическо развитие и политики в България: оценки и очаквания. София: Издателска къща „Горекс Прес“.

Приходите от преки данъци са в размер на 14.8 млрд. лв. през 2025 г. (6.7% от БВП) с ръст от 2.3 млрд. лв. (19.3%) спрямо 2024 г. (Фигура 9). Основните фактори за номиналното увеличение на приходите от преки данъци и през 2025 г. са свързани с увеличение на МРЗ до 1077 лв. (с 15.4% спрямо 2024 г.), увеличение на възнагражденията в публичния сектор и на максималния осигурителен праг от 3750 лв. на 4130 лв. от 01.04.2025 г. Увеличението на минималната работна заплата води до повишаване на минималния осигурителен праг, което оказва положителен ефект върху приходите от социалноосигурителни вноски и в по-малка степен върху приходите от подоходно облагане. Други данъчни облекчения обаче оказват негативно влияние върху преките данъци, но са социално необходими или са въведени с цел развитие на регионите. Например, данъчните облекчения по схемата за данъчно облекчение за малките и средните предприятия (МСП) чрез преотстъпване на корпоративен данък от централно към местно равнище продължават да бъдат важна мярка за стимулиране на инвестиции в предприятия в общини с висока безработица. Оценката за т.нар. данъчни разходи е в размер на 1.7 млрд. лв. за 2025 г., от които по изчисления на приходните агенции 0.6 млрд. лв. се отнасят до данъците върху доходите, 0.4 млрд. лв. – до ДДС, 0.5 млрд. лв. – до корпоративните данъци и 0.2 млрд. лв. – до акцизите. Данъчните разходи включват данъчни облекчения за семейства с деца и деца с увреждания, ваучери за храна и общ размер на сумата, подлежаща на възстановяване на земеделските стопани от акциза за газьола в съответствие със ЗДБРБ за 2024 г. През 2025 г. се проявява и ефектът от въведения национален допълнителен данък за дружествата от многонационални групи предприятия във връзка с Директива (ЕС) 2022/2523 на Съвета от 14.12.2022 г. за гарантиране на глобално минимално равнище на данъчно облагане на многонационалните групи от предприятия и големите национални групи в ЕС.

Фигура 9. Структура на данъчно-осигурителни приходи, 2023-2025 г. (% от общите приходи)



Източник: Министерство на финансите.

Приходите от косвени данъци са в размер на 29.4 млрд. лв. през 2025 г. (13.3% от БВП) с ръст от 3.5 млрд. лв. (13.5%) спрямо 2024 г. Номиналното увеличение на косвените данъци се дължи както на икономическия растеж, увеличаващите се доходи и вътрешното потребление, вкл. във връзка с влизането на страната в еврозоната от 01.01.2026 г., така и на резултатите от мерките на приходните администрации за справяне със сивата икономика. Възстановяването на ставката на ДДС за общи туристически услуги, хляб и ресторантьорски услуги допринася за възстановяване на по-справедливо данъчно облагане за всички бизнеси. Като постоянна мярка намалената ставка на ДДС (9%) за доставка на книги, храна, подходяща за бебета или малки деца, както и на бебешки пелени и сходни хигиенни артикули, също намалява приходите от косвени данъци, но изпълнява важни социални функции и подпомага справянето с отрицателните демографски тенденции. Увеличеното потребление на домакинствата в резултат от нарастването на доходите и инфлацията допринася за увеличаване на номиналния размер на приходите от ДДС и акцизите като основни косвени данъци. Политиката за постепенно достигане на средноевропейските равнища на акцизите води до увеличаване на дела им като част от косвените данъци в структурата на данъчните приходи. Положителен ефект върху приходите от акцизи има увеличаването на акцизните ставки за всички тютюневи изделия чрез въвеждане на акцизен календар за период от 4 години, считано от 01.03.2023 г., с цел балансирано увеличение на минималното облагане с акциз на цигарите и другите категории тютюневи изделия, в т.ч. течностите за електронни цигари, съдържащи никотин.

Приходите от социални и здравноосигурителни вноски са 20.8 млрд. лв. през 2025 г. (10.5% от БВП) с ръст от 15.5% спрямо 2024 г. Нарастващият дял на социалноосигурителните приходи в структурата на бюджетните приходи е резултат от увеличаването на доходите, вкл. на МРЗ, и от изсветляването на доходите чрез мерките за намаляване на скритата икономика. Предвидените мерки за увеличаване на социалноосигурителните вноски и на максималния осигурителен доход, заложили в средносрочната бюджетна рамка за 2025-2028 г., са правилна стъпка за по-нататъшно балансиране на социалноосигурителната система. Допълнителната работна сила от трети страни в определени сектори вече се превръща в практика за работодателите в сектора на услугите и се очаква този подход да осигури допълнителни средства за пенсионната система и публичните финанси в средносрочен план предвид мобилността на работната сила в ЕС.

Приходите от други данъци са 2.6 млрд. лв. през 2025 г. с ръст от 0.3 млрд. лв. (14.5%) спрямо 2024 г. Най-голям е делът на имуществените данъци, които са приходоизточник за общинските бюджети (1.8 млрд. лв.), следвани от другите данъци по ЗКПО и вноските на производителите на електроенергия. Вноската, която се заплаща от генерираните свръхпечалби на дружествата по Регламент (ЕС) 2022/1854, извършващи дейност в секторите на суровия нефт, природния газ, въглищата и нефтопреработването, не компенсира напълно отмяната на таксата „задължения към обществото“. Тя вече се отчита като неданъчен приход, което се отразява в намаление на другите данъчни приходи.

Неданъчните приходи са 11.9 млрд. лв. през 2025 г. (5.4% от БВП) с ръст от 2 млрд. лв. (22.4%) спрямо 2024 г. Неизпълнението в размер на 0.6 млрд. лв. е следствие от необосновано завишаване на нивата на неданъчните приходи при

планирането. Неданъчните приходи от държавни, общински и съдебни такси, ТОЛ таксите, приходите и доходите от собственост и приходите от концесии са надценени в средносрочната фискална рамка. При продажбата на квоти за емисии на парникови газове влияние оказва тенденцията в цените на квотите и прогнозните нетни количества квоти за емисии на парникови газове, които България реализира на Европейската енергийна борса.

Помощите и даренията са 6.5 млрд. лв. за 2025 г. (3% от БВП) с 2.9 млрд. лв. повече спрямо 2024 г. България получи втория и третия транш в размер на 1.9 млрд. евро през 2025 г. от МВУ, докато оставащите средства трябва да се усвоят до август 2026 г., което ще бъде предизвикателство за правителството. Вероятно част от проектите ще бъдат завършени с национално финансиране, което ще окаже допълнителен натиск върху фиска.¹⁹

Мерките за справяне със сивата икономика допринасят за увеличение на данъчно-осигурителните приходи, но борбата с корупцията все още не дава необходимите резултати. България е с рекордно нисък резултат в Индекса за възприятие на корупцията за 2025 г., като спада до 40 точки от 100 възможни. България заема 84-то място в класацията сред 182 държави и територии и през 2025 г. показва най-лошия си резултат от 2012 г. досега.²⁰ Поетапното въвеждане на мерките до 2028 г. по Плана за действие на Групата за финансови действия срещу изпирането на пари, за борба с данъчните измами, укриването на данъци и отклонението от данъчно облагане, е свързано с извеждането от „сивия списък“ на Комитета MONEYVAL. Тези мерки трябва да се отчитат редовно пред обществото, за да се подобри усещането за справедливост.²¹

Дигитализацията на всички публични услуги би подобрила ефективността на публичната администрация и спазването на данъчното и бюджетното законодателство. През 2025 г. внедрените нови електронни услуги от приходните администрации се използват все по-активно не само от бизнеса, но и от гражданите. Наред с използването на КЕП за данъчни цели, вече е улеснен и процесът по придобиване и използване на електронна идентификация (eID), което трябва да намали комуникацията с публичната администрация. Все повече се популяризират публичните услуги по предоставяне на справки от общините, интегрираната информация за задължените лица и за други институции, облекчаването на процеса по попълване и подаване на декларации от задължените лица, възможността за получаване на справки от различни държавни институции по електронен път в Egov.bg, както и плащането на данъчни задължения и държавни и общински такси в Egov.bg или с платежни карти чрез виртуален ПОС терминал. Тези процеси трябва да се насърчават чрез допълнителни стимули за гражданите и бизнеса, така че да се оптимизира числеността на публичната администрация.

¹⁹ Първият транш от МВУ в размер на 1.3 млрд. евро е получен през 2022 г.

²⁰ Transparency international (2025), <https://transparency.bg/cpi-2025-results-10-february-2026-coming-soon/>.

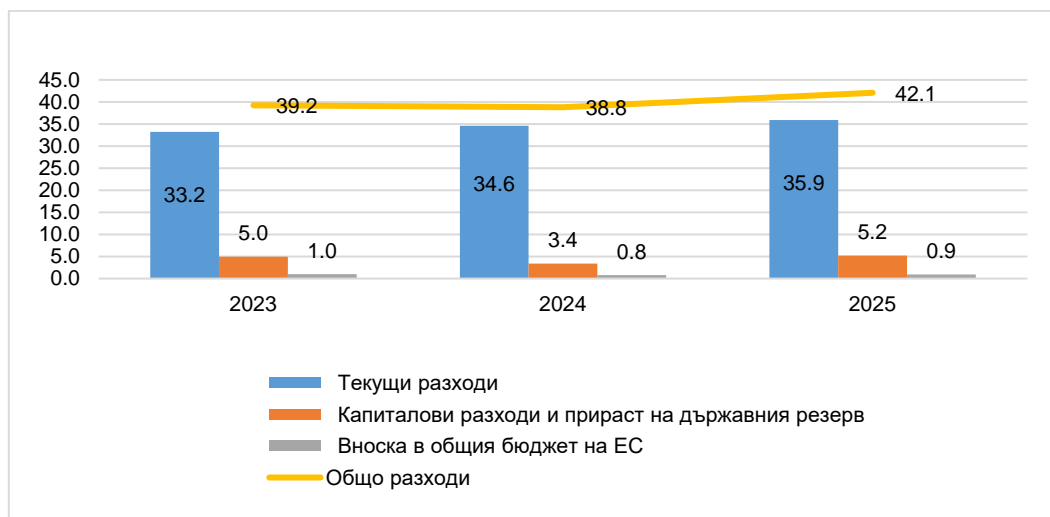
²¹ Министерство на финансите. (2025). Актуализирана средносрочна бюджетна прогноза 2025-2028, <https://www.minfin.bg/bg/legislation7/556>.

2.2. Бюджетни разходи и разходна политика

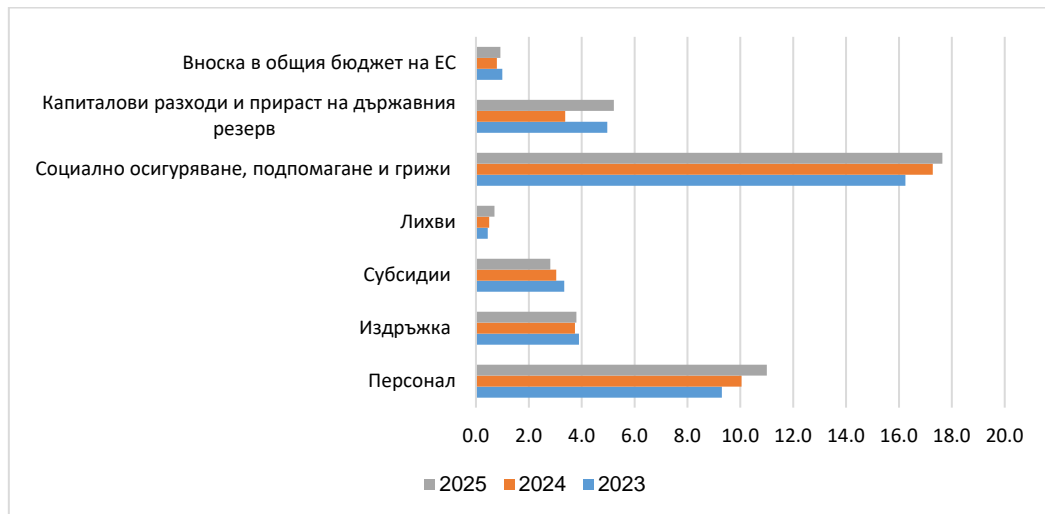
За първи път през последните години общите публични разходи като изпълнение на КФП надхвърлят 40% от БВП, въпреки че нивото на национално финансираните разходи е в размер на 38.7% от БВП и е в рамките на ограничението по Закона за публичните финанси (Фигура 10).

Фигура 10. Бюджетни разходи за периода 2023-2025 г. (% от БВП)

а) Основни групи бюджетни разходи



б) Бюджетни разходи по икономически категории



Източник: Министерство на финансите.

През 2025 г. общите бюджетни разходи по КФП са 92.9 млрд. лв. (42.1% от БВП), от които 7.6 млрд. лв. (3.4% от БВП) са за европейски проекти. Налице е добро изпълнение на капиталовите разходи и на проектите по НПВУ и Споразумението за партньорство (5.2% от БВП, при 3.4% от БВП за 2024 г.), което съответно се отразява и върху общото изпълнение на разходите. Наблюдава се и продължаващо увеличение на разходите за персонал и на социалноосигурителните разходи. **Разходите за социални плащания ще продължат да се увеличават поради демографските тенденции, докато разходите за персонал трябва да се оптимизират чрез намаляване на публичната администрация, дигитализиране на повечето публични услуги и насърчаване на използването им в дигитална среда чрез електронна идентификация (eID).**

Разходите за персонал са 24.3 млрд. лв. през 2025 г. (26.1% от общите разходи, 11% от БВП), докато текущата издръжка от 8.4 млрд. лв. (3.8% от БВП) запазва своя дял спрямо 2024 г. Наблюдава се увеличение на общите разходи за персонал с 1 пр.п. от БВП спрямо 2024 г., вместо те да бъдат оптимизирани чрез оптимизиране на броя на служителите в публичния сектор, вкл. чрез насърчаване на използването на публични услуги с електронна идентификация (eID) от бизнеса и населението. На европейско ниво се наблюдават два важни показателя – „Цифрови обществени услуги за бизнеса“ и „Цифрови обществени услуги за гражданите“. По данни от последния доклад на ЕК от 2025 г., използването на дигитални услуги в България е 96% за бизнеса (при 93% средно за ЕС), докато делът при населението е все още 68% (при 82% средно за ЕС).²² Необходимостта от целенасочено стимулиране на електронната идентификация на населението е много важна задача на бъдещите правителства за постигане на целите за дигитализация на ЕС до 2030 г.

Социалните разходи са 38.95 млрд. лв. за 2025 г. (17.6% от БВП и 44.6% от общите разходи) и отбелязват ръст от 4.7 млрд. лв. Обезпокоителен е фактът, че се наблюдава трайна тенденция към увеличение на социалните разходи като съотношение към БВП – до 17.6% от БВП, при 15-16% от БВП в предходни години. Постепенното увеличение на социалните разходи за справяне с неравенствата и нарастващите пенсионни разходи за постепенно доближаване до средноевропейските стандарти трябва да се компенсира със съответни адекватни приходни мерки. Трайната тенденция на застаряване на населението изисква спешни мерки за повишаване на устойчивостта на социалноосигурителните приходи с оглед на стабилността на социалноосигурителната система и фискалната позиция в средносрочен план.

Държавните субсидии в размер на 6.2 млрд. лв. (2.8% от БВП) остават на нивото от 2024 г. Голяма част от тях са средствата, които държавните предприятия и частният сектор получават от грантовете и фондовете на ЕС за проекти по НПВУ и други европейски програми. Здравноосигурителните плащания към болниците, които се изплащат от НЗОК по клинични пътеки, също се отчитат в този показател.

²² Европейска комисия, Генерална дирекция „Съобщителни мрежи, съдържание и технологии“, Cargemini, Sogeti, IDC и Politecnico di Milano, *eGovernment benchmark 2025: building online, user-friendly, and interoperable services: factsheets*, Служба за публикации на Европейския съюз, 2025, <https://data.europa.eu/doi/10.2759/9177128>.

Лихвените разходи се увеличават до 1.4 млрд. лв. през 2025 г. (0.7% от БВП) с ръст от 0.4 млрд. лв. спрямо 2024 г. Запазва се съотношението към БВП на лихвените плащания за вътрешния държавен дълг (0.1% от БВП), докато външните лихвени плащания се увеличават спрямо 2024 г. Поддържането на инвестиционен кредитен рейтинг Ваа1 със стабилна перспектива според последните оценки на кредитните агенции продължава да осигурява ниски лихвени равнища за емисиите в евро на международните пазари. Членството на България в еврозоната допълнително ще позволи да се намали рисковата премия, но лихвените плащания се увеличават като процент от БВП, което намалява фискалните ресурси за други приоритетни разходи.

Капиталовите разходи са 11.5 млрд. лв. през 2025 г. (5.2% от БВП) с ръст от 4.7 млрд. лв. спрямо 2024 г. Напредването на изпълнението на проектите, финансирани от МВУ и Споразумението за партньорство 2021-2027 г., допринася за по-добро усвояване на европейските средства. За да се постигне оптимизиране на капиталовата програма с национално и европейско финансиране през оставащия период от програмния период на ЕС 2021-2027 г., публичните инвестиционни проекти трябва да се изпълняват приоритетно, а постоянните разходи за персонал и издръжка да се ограничат до историческите си нива от периода на строга фискална дисциплина. Засилването на контрола от институциите върху качеството на изпълнение на инвестиционните проекти и върху последващите ремонти за поддръжка на изградената инфраструктура е необходима мярка за подобряване на ефективното разпределение на ограничените финансови ресурси. За некачественото изпълнение на инвестиционни проекти трябва да се въведат по-строги санкции в законодателството. Ограничаване на in-house възлагането и въвеждане на зелени обществени поръчки и оценка за устойчивост и ESG за публичните проекти може да подобри ефективността на публичните разходи.

Вноската на страната в бюджета на ЕС е 2 млрд. лв. (0.9% от БВП) с ръст от 0.4 млрд. лв. спрямо 2024 г. Освен традиционните собствени ресурси за ЕС, тя включва и финансовия принос за инструмента за предоставяне на подкрепа на Украйна (макрофинансова помощ+).²³ Включени са традиционните собствени ресурси (мита), собствените ресурси на база БНД, ДДС и nereциклирани отпадъци от пластмасови опаковки, както и участието на България във финансирането на брутно намаляване за Австрия, Дания, Германия, Нидерландия и Швеция и вноската за корекция за неучастие на съответни държави членки в някои политики за свобода, сигурност и правосъдие, в т.ч. съответните суми за т.нар. „ДДС- и БНД-баланси“.

В изследвания на ИИИ при БАН се правят оценки и се дават препоръки за необходимите структурни реформи в публичните финанси, които да създадат

²³ Чрез сключените споразумения за принос България и останалите държави членки се ангажират, при определените в Регламент (ЕС) 2022/2463 и споразумението условия, да покриват т.нар. „лихвена субсидия“ в периода 2024-2027 г., във връзка с евентуалното поемане от страна на ЕС на лихви по отпуснатия на Украйна заем в размер до 18 млрд. евро под формата на инструмента „макрофинансова помощ+“.

предпоставки за ускорена конвергенция и устойчив икономически растеж.²⁴

Част от тези изследвания са фокусирани върху необходимост от подобряване на качеството на човешкия капитал в България, финансиране на образователната система и здравеопазването и промени в социалните политики (Зарева, Кирова, 2024; Велкова, Кирилова, 2025; Пенева, 2024; Шопов, Салчев, Пенева, 2025). Положителна стъпка в тази насока е продължаването на политиката за увеличение на средствата за образователната система и научноизследователските институти чрез увеличаване на средствата за възнаграждения на учителите и преподавателите във висшето образование. Повече зелени политики в образователната система и контрол от страна на общините за спазване на правилата за рециклиране на отпадъците трябва да подкрепят прехода към кръгов модел в икономиката. Зеленото макроикономическо бюджетизиране и зелените политики в програмните бюджети на публичната администрация трябва да станат част от законите за държавния бюджет (Пальова, 2024).

2.3. Предизвикателства пред изпълнението на Националния план за възстановяване и устойчивост и Споразумението за партньорство

След извънредните избори в края на 2024 г. новоназначеното редовно правителство през януари 2025 г. представи модифициран НПВУ през април 2025 г., който е част и от НСФСП. През юни 2025 г. ЕК одобри преработения НПВУ в размер на 6.17 млрд. евро безвъзмездни средства от ЕС, който обхваща 50 реформи и 51 инвестиции със срок за усвояване до август 2026 г. Поради изоставането на България с реформите и добавянето на новата европейска глава RePowerEU, насочена към намаляване на зависимостта от руски изкопаеми горива, планът е променен през 2025 г. След редакцията броят на плащанията е намален от 9 на 5, а срокът за действие на МВУ изтича през август 2026 г.

Към 31.03.2026 г. от МВУ реално са получени 3.27 млрд. евро, а по изпълнените проекти са изплатени 2.4 млрд. евро (39% от общия бюджет). Това е сравнително ниско изпълнение на фона на оставащия кратък период за допустимост на разходите до края на август 2026 г. По информация на правителството, България е получила следните траншове от ЕК:

- Първи транш – 1.37 млрд. евро, декември 2022 г.²⁵
- Втори транш – 438.6 млн. евро, ноември 2025 г.²⁶
- Трети транш – 1.47 млн. евро, декември 2025 г.²⁷

²⁴ ИИИ при БАН. Годишни доклади 2022, 2023, 2024 „Икономическо развитие и политики в България: оценки и очаквания“. София: Институт за икономически изследвания при БАН.

²⁵ Министерство на финансите. Прессъобщение от 16.12.2022 г. „България получи първия транш по националния План за възстановяване и устойчивост на стойност 1.37 млрд. евро“, <https://www.minfin.bg/bg/news/977-7/12053>.

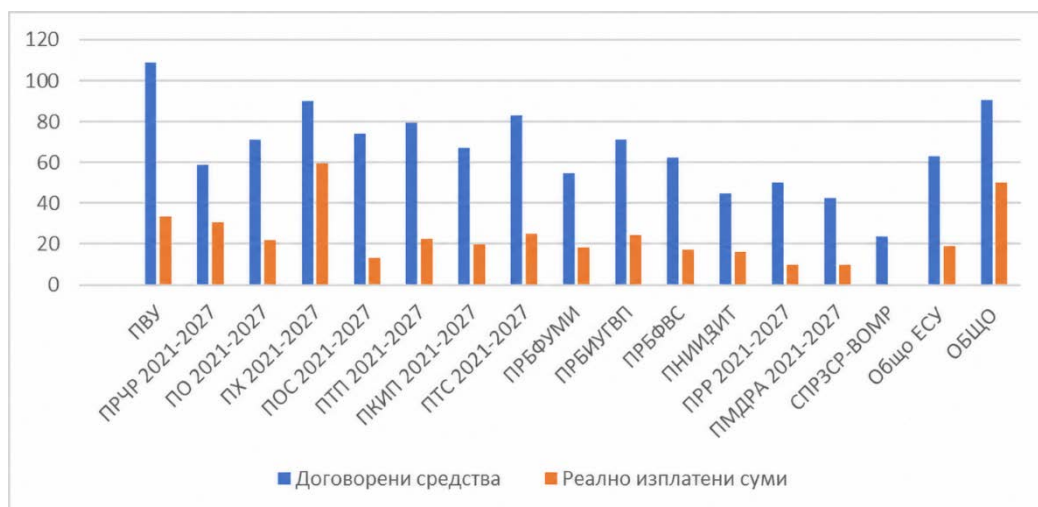
²⁶ Министерство на финансите. Прессъобщение от 11.11.2025 г. „България получи второ плащане по Плана за възстановяване и устойчивост“, <https://www.minfin.bg/bg/news/13185>.

²⁷ Министерство на иновациите и растежа. Прессъобщение от 29.12.2025 г. „България получи 1.47 млрд. евро по третото плащане от НПВУ“, <https://www.mig.government.bg/vsichki-novini/balgariya-poluchi-147-mird-evro-po-tretoto-plasthane-ot-npvu/>.

През април 2026 г. България е изпратила на Европейската комисия искане за четвъртия транш по НПВУ за 900 млн. евро. Страната ни е отчетла изпълнението на 25 етапа и цели, от които 12 са свързани с реформи в областта на енергетиката, интегрирания обществен транспорт, електрическата мобилност, както и мерки за противодействие на корупцията и реформа в предучилищното и училищното образование и професионалното образование и обучение и др.²⁸

За 2025 г. разходите по програмите, финансирани от ПВУ и Споразумението за партньорство за 2021-2027 г., са в размер на 7.6 млрд. лв. (3.4% от БВП). Съгласно информационната система за управление и наблюдение на средствата от ЕС в България 2020 към края на 2025 г. договорените средства са 90.6% от общия бюджет, а реално изплатените суми са 50.4% от общия бюджет (Фигура 11). Европейското финансиране е насочено към подобряване на транспортната свързаност, околната среда, бизнес средата, човешкия капитал, иновациите и инфраструктурата, опазването на външните граници на ЕС и справянето с бедността.

Фигура 11. Изпълнение на Споразумението за партньорство към 31.12.2025 г. (% от общия бюджет)



Забележка: ПВУ – План за възстановяване и устойчивост; ПРЧР – Програма „Развитие на човешките ресурси“; ПО – Програма „Образование“; ПХ – Програма „Храни и основно материално подпомагане“; ПОС – Програма „Околна среда“; ПТП – Програма „Техническа помощ“; ПКИП – Програма „Конкурентоспособност и иновации в предприятията“; ПТС – Програма „Транспортна свързаност“; ПРБФУМИ – Програма на Република България по фонд „Убежище, миграция и интеграция“; ПРБИУГВП – Програма на Република България по Инструмента за финансова подкрепа за управлението на границите и визовата политика; ПРБФВС – Програма на Република България по фонд „Вътрешна сигурност“; ПНИИДИТ – Програма „Научни изследвания, иновации и дигитализация за интелигентна трансформация“; ПРР – Програма „Развитие на регионите“; ПМДРА – Програма за морско дело, рибарство и аквакултури.

Източник: Министерски съвет, eufunds.bg.

²⁸ Министерство на финансите. Прессъобщение от 03.04.2026 г. „България изпрати четвъртото искане за плащане по Националния план за възстановяване и устойчивост“.

Инвестиционните програми „Транспортна свързаност“ и „Околна среда“ са договорени съответно на 83% и 74% от общия бюджет, но реално разплатените средства са далеч по-малко – 25% и 13%. Програмата „Конкурентоспособност и иновации“ е договорена на 67%, а реалните плащания са 20% от общия бюджет. Следвайки изпълнението на програмите за предходния програмнен период 2014-2020 г. (при който средствата са договорени на 100%, а реално усвоените средства са 95% от общия бюджет), може да се очаква подобно изпълнение и на програмите за периода 2021-2027 г., тъй като периодът на плащания е 3 години след изтичане на програмния период.

Приоритизирането на инвестициите в инфраструктура, конкурентоспособност, иновации и изпълнението на приоритетите за цифровия преход до 2030 г. ще допринесат за ускоряване на растежа, по-широко използване на дигитални публични услуги от бизнеса и гражданите и намаляване на прекия контакт с администрацията, което ще подобри ефективността на публичната администрация.

2.4. Бюджетен дефицит и държавен дълг

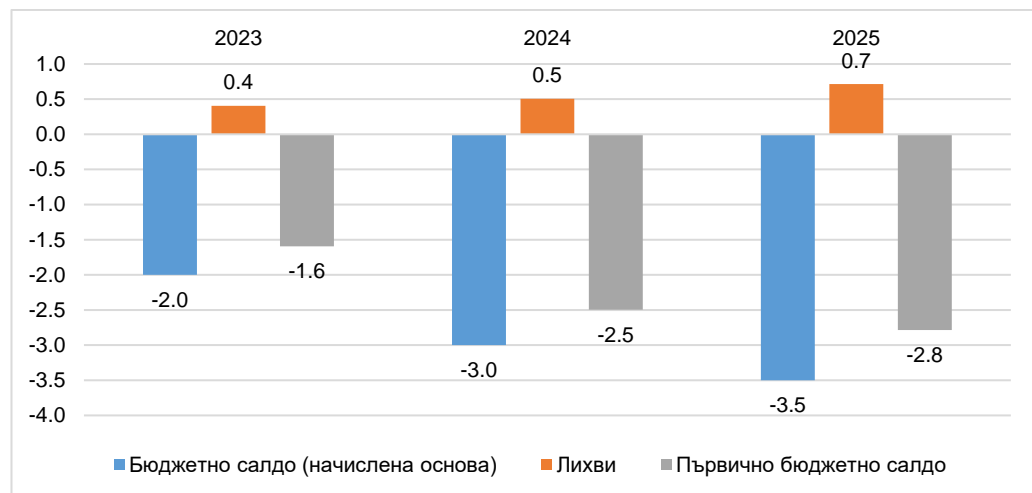
Бюджетният дефицит за 2025 г. (на касова основа) е 6828.3 млн. лв. (3% от БВП), което съответства на заложените параметри в Закона за държавния бюджет. Първичният бюджетен дефицит е 2.4% от БВП (с 0.2 пр.п. по-нисък спрямо 2024 г.). Постоянните дефицити през последните години и осигуряването на буфери във фискалния резерв са основен фактор за липсата на фискална консолидация и за устойчивото поддържане на дефицит от 3%. По данни на Евростат от фискалната нотификация (април 2026 г.) дефицитът на сектор „Държавно управление“ за 2025 г. е 8044.3 млн. лв. (4113 млн. евро), или 3.5% от БВП (Фигура 12), при което България нарушава Маастрихтския критерий за допустимия бюджетен дефицит с 0.5% от БВП. България и други държави членки получават дерогация за допустимия свръхдефицит по Пакта за стабилност и растеж за сметка на увеличаване на разходите за отбрана и сигурност. За България разходите за отбрана през 2025 г. включват и стойността на военните самолети, произведени в САЩ, които са получени през 2025 г., макар да са платени още през 2019 г.²⁹

Номиналният размер на консолидирания държавен дълг за 2025 г. възлиза на 67 740.2 млн. лв. (34 635 млн. евро, или 29.9% от БВП), в т.ч. 61 781 млн. лв. (28% от БВП) на подсектор „Централно управление“ (Фигура 13). **Голямото нарастване на консолидирания държавен дълг през 2025 г. с 6.1 пр.п. от БВП показва необходимостта от спешни мерки в приходната и разходната част на бюджета за постигане на фискална консолидация от новото редовно правителство. В консолидирания държавен дълг най-голям е делът на подсектор „Централно управление“, който се увеличава значително както като номинален размер, така и като процент от БВП поради постоянните дефицити и инвестиционните проекти с дългово финансиране. Дългът на другите подсектори („Местно управление“ и**

²⁹ Eurostat. (2026). Press release EDP Notification Tables (April 2026), <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-22042026-ap>.

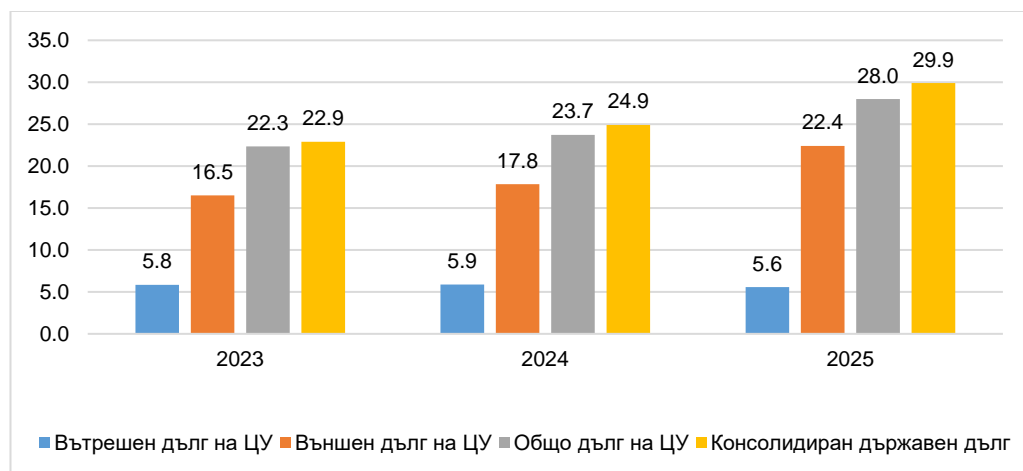
„Социалноосигурителни фондове“) е сравнително малък, тъй като бюджетните единици на тези секторни нива са обект на законови ограничения. Вземаните от тях заеми могат да се използват основно за финансиране на инвестиционни проекти и/или за временно осигуряване на средства по проекти с европейско финансиране до тяхното възстановяване от съответните програми.

Фигура 12. Бюджетно салдо, първично бюджетно салдо и лихвени разходи, 2023-2025 г. (% от БВП, начислена основа)



Източник: Министерство на финансите.

Фигура 13. Консолидиран държавен дълг по източници на финансиране, 2023-2025 г. (% от БВП)



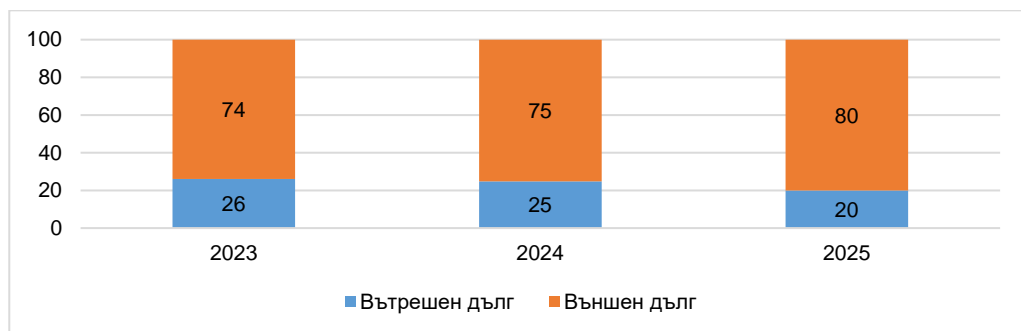
Източник: Министерство на финансите.

Въпреки че увеличаването на държавния дълг до известна степен е неизбежно за покриване на бюджетни дефицити, осигуряване на падежиращ

дълг и попълване на фискалния резерв, неговото нарастване е значително през последните години и налага постепенно ограничаване на постоянните разходи през възходящите фази на икономическия цикъл.

Увеличава се зависимостта от финансиране на международните капиталови пазари. Външният дълг на подсектор „Централно управление“ се увеличава до 80% от общия държавен дълг на подсектора (при 74% през 2023 г. и 70% през 2022 г.), а вътрешният дълг намалява до 20% през 2024 г. (при 26% през 2023 г. и 30% през 2022 г.). Това увеличава риска и вероятността от повишаване на лихвените разходи при емитиране на нов държавен дълг на международните капиталови пазари (Фигура 14).

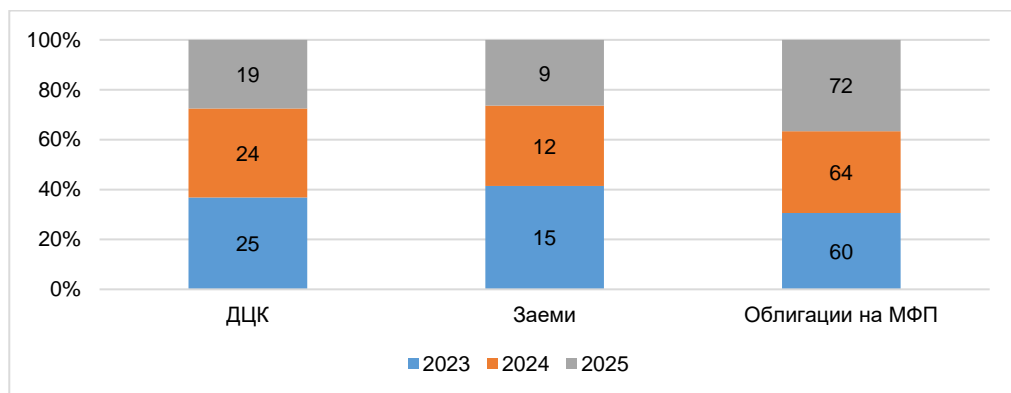
Фигура 14. Структура на държавния дълг на подсектор „Централно управление“, 2023-2024 г. (% от общия дълг)



Източник: Министерство на финансите.

Инструментите с най-голям относителен дял са облигациите, емитирани на международните капиталови пазари, които се увеличават до 72% от общия дълг на подсектор „Централно управление“, следвани от държавните ценни книжа (ДЦК), емитирани на вътрешния пазар (19%), и заемите (9%) (Фигура 15).

Фигура 15. Държавен дълг на подсектор „Централно управление“ по инструменти, 2022-2025 г. (% от общия дълг)



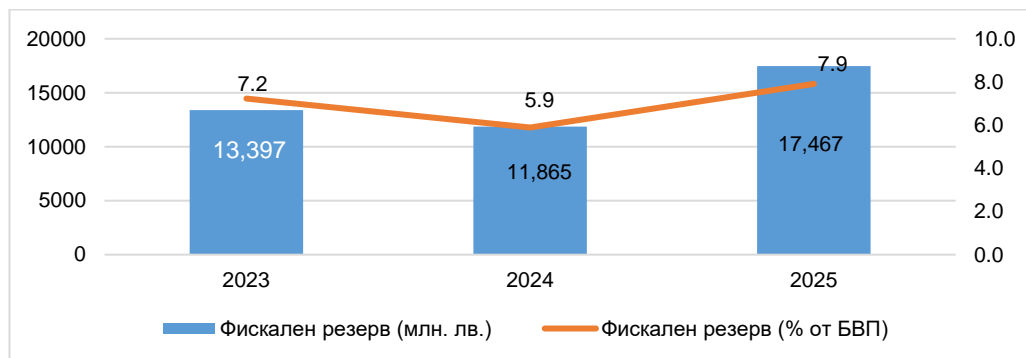
Източник: Министерство на финансите.

Държавногарантираният дълг се увеличава до 1.2 млрд. лв. (0.8 млрд. лв. външен и 0.4 млрд. лв. вътрешен). Като процент от БВП държавногарантираният дълг достига 0.6% (ръст от 0.1 пр.п.). Основната част от държавните гаранции са предоставени за финансиране на стратегически проекти в енергийния сектор, следвани от гаранциите за заемно финансиране от Българската банка за развитие за съфинансиране на проекти с европейски средства, инвестиции в образователна инфраструктура и други. Държавногарантираният дълг е условно задължение на правителството до активирането на гаранциите. Извършените плащания по гарантирания дълг на подсектор „Централно управление“ към края на 2025 г. са в размер на 145 млн. лв., от които 125 млн. лв. погашения по главници и 19 млн. лв. лихви.

Държавният дълг като процент от БВП значително се увеличава през 2025 г. Това ще натовари бюджета през следващите години с нарастващи лихвени плащания и ще намали фискалното пространство за основните публични разходи. Социалните и инвестиционните нужди на страната са значителни и това допълнително налага преосмисляне на данъчно-осигурителния модел и политика, както и намаляване на публичната администрация чрез подобряване на нейната ефективност. При увеличаващи се публични разходи като съотношение към БВП нарастването на данъчно-осигурителните приходи би осигурило повече постоянни бюджетни ресурси за публични услуги и балансираност на бюджета във възходящите периоди на икономическия цикъл.

Фискалният резерв се увеличава до 17.5 млрд. лв. (7.9% от БВП) към края на 2025 г. (с 5.6 млрд. лв. спрямо 2024 г.) (Фигура 16). Поддържането му на задължителното равнище от 4.5 млрд. лв., определено в годишния закон за държавния бюджет, осигурява буфери при възникване на кризи и ликвиден ресурс при активиране на държавни гаранции. Увеличението му през 2025 г. се дължи на емисия на международните капиталови пазари, която осигурява средства за погасяване на падежиращ дълг през следващите години и за покриване на бъдещи бюджетни дефицити. Фискалният резерв включва средства, които не могат да се използват за финансиране на бюджетния дефицит и на падежиращия дълг. Такива са средствата на Държавния фонд за гарантиране устойчивостта на държавната пенсионна система и грантовете от ЕС (т.нар. „Сребърен фонд“).

Фигура 16. Фискален резерв за периода 2023-2025 г. (млн. лв. и % от БВП)*



* Лявата скала е в млн. лв., а дясната скала е в % от БВП.
Източник: Министерство на финансите.

С бюджетен дефицит от 3% от БВП и държавен дълг от 28% от БВП за 2025 г., при референтни стойности съответно 3% и 60% от БВП, България формално изпълнява Маастрихтските критерии за дефицита и дълга на ЕС. Динамиката на бюджетните показатели за 2025 г. показва изпълнение на заложените цели по фискалните критерии от Маастрихт за дефицита и дълга, което, заедно с другите успешно изпълнени критерии и процедури, осигури присъединяването към еврозоната от 01.01.2026 г.

2.4.1. Цели за дефицита и дълга в Националния средносрочен фискално-структурен план за 2025-2028 г.

Националният средносрочен фискално-структурен план на държавите членки на ЕС е крайъгълен камък на новата рамка за икономическо управление. Той замества Програмата за конвергенция (или Програмата за стабилност за държавите членки на еврозоната) и Националната програма за реформи, които държавите членки бяха длъжни да изпращат на ЕК до края на април всяка година. Националният средносрочен фискално-структурен план (НСФСП) обхваща период от 4 или 7 години в зависимост от нормалната продължителност на законодателния цикъл в съответната държава и от това дали държавата членка се нуждае от повече време, за да се адаптира към референтните нива на бюджетния баланс и държавния дълг. През 2024 г. Европейският съвет и Европейският парламент одобриха промени в превантивните и коригиращите клаузи на Пакта за стабилност и растеж, както и в изискванията за бюджетните рамки на държавите членки.

Съгласно НСФСП за 2025-2028 г. на България, бюджетното салдо и структурният бюджетен баланс ще бъдат 2.9% от БВП, а структурният първичен баланс – 1.8% от БВП. В техническите изисквания на ЕК към България се препоръчва структурното първично салдо да възлиза на поне 2.1% от БВП през 2028 г., за да се спазят приложимите фискални правила за четиригодишен период на корекция при допусканията на ЕК. Ако се вземе предвид и предпазната мярка за устойчивост на дефицита, структурното първично салдо би възлязло на 0.9% от БВП през 2028 г. Предпазната мярка за устойчивост на дефицита обаче не е изискване за България. **Препоръките на ЕК ясно показват, че предвидената фискална консолидация не е достатъчна.**

Въпреки че държавният дълг на България остава нисък в сравнение с други държави членки на ЕС, при прогнозата за нетния ръст на публичните разходи по НСФСП и основните допускания той ще се увеличи с 6.6 пр.п. в края на 2028 г. спрямо 2024 г. **Анализите на ИИИ при БАН показват отклонение от НСФСП още през 2025 г. по отношение на държавния дълг като процент от БВП, който надвишава заложеното увеличение.** Това изисква промяна на фискалната политика в посока на консолидация. Намаляването на публичните разходи като процент от БВП или промяната на ставките на някои данъци, вкл. на пропорционалния корпоративен и преките данъци, също са възможна алтернатива.

Съгласно НСФСП за 2025-2028 г., нетните национално финансирани първични бюджетни разходи на България се увеличават с 6.2% през 2025 г. спрямо 2024 г. и постепенно трябва да намаляват до 4% в края на 2028 г. Средно за периода 2025-2028 г. предвиденият нетен ръст на разходите е 4.9%. За да постигне заложените цели в НСФСП, България трябва да ограничи ръста на постоянните разходи,

основно работните заплати в публичния сектор, като постепенно ги върне към средните нива от 8-9% от БВП (вместо 11% от БВП през 2025 г.). Разходите за пенсии и заплати се очаква да продължат да се увеличават, но с по-бавни темпове, особено за пенсии, които надвишават нива от 15-16% от БВП и достигат над 17% от БВП за 2024-2025 г. Тези разходи трудно биха могли да бъдат ограничени, което налага плавно увеличаване на максималния осигурителен доход и на данъчните ставки. Процентът на усвояване на средства от ЕС трябва да се увеличи, тъй като това е безвъзмезден допълнителен фискален стимул за икономическия растеж.

2.5. Перспективи за развитие на фискалния сектор в краткосрочен план

В настоящата икономическа среда и при предизвикателствата, произтичащи от нарастващите социални разходи и разходите за отбрана, очакванията са бюджетният дефицит да остане около 3% от БВП и през 2026 г., а държавният дълг плавно да продължи да се увеличава. Съотношението на консолидирания публичен дълг към БВП също се очаква да нараства. Увеличаващите се разходи за отбрана в условията на глобална несигурност ще окажат отрицателно въздействие както върху дефицита, така и върху държавния дълг. Бюджетният дефицит и държавният дълг се очаква да се увеличават, но по-плавно при провеждане на фискална политика за ограничаване на постоянните разходи за текуща издръжка като процент от БВП към равнищата от предходни периоди на строга фискална дисциплина. Фискалният резерв се очаква да бъде поддържан на високи нива, за да продължи да бъде буфер при бъдещи шокове върху фиска.

Фискалната политика трябва да се промени от проциклична към антициклична, за да се възстанови фискалната дисциплина, последователно провеждана от редица правителства преди кризата от COVID-19. Решенията на последните парламенти за увеличаване на публичните разходи като процент от БВП до над 40% за 2025 г., без необходимите промени в данъчно-осигурителната или разходната политика, увеличават задлъжнялостта на страната и са неблагоприятни за икономиката в средносрочен план. Във фискалната политика трябва да се предприемат балансиращи приходни и разходни мерки, адекватни на икономическия цикъл, за по-бързо постигане на средноевропейските нива на доходите, обвързано с икономическия растеж.

За да се постигне плавна фискална консолидация, бюджетният дефицит през периода 2026-2028 г. трябва постепенно да намалява с около 0.7 пр.п. от БВП всяка година, което да ограничи и темповете на нарастване на държавния дълг за финансиране на дефицита. За целта бюджетните приходи трябва да нарастват с около 2 пр.п. от БВП повече от публичните разходи. Увеличаването на държавния дълг за стратегически енергийни и други проекти трябва да се прецизира.

Във фискалната политика трябва да се зложат постоянни мерки за увеличаване на данъчно-осигурителните приходи и за справяне със сивата икономика. Прегледът на данъчната политика се препоръчва и от ОИСР, Световната банка и МВФ и трябва да бъде заложен в новата средносрочна бюджетна рамка 2026-2029 г., за да се осигури плавно преход към по-справедливо разпределение на публичните ресурси в обществото и да се намали

неравенството, като това бъде предварително съгласувано с бизнеса и синдикатите за тригодишен период напред. Планираното в предишната средносрочна бюджетна рамка за 2025-2028 г. постепенно увеличение на социалноосигурителните приходи е правилна фискална мярка, но тя трябва да е предвидима и устойчива за няколко години напред. Запазването на политиката по увеличение на максималния осигурителен доход и на осигурителната вноска за ДОО с 1 пр.п. през 2027 г. и с 2 пр.п. през 2028 г. би осигурило плавно нарастване на приходите на пенсионната система.

Ограничаването на касовите разплащания би подпомогнало ограничаването на сивата икономика. Поетапното въвеждане до 2028 г. на мерките по Плана за действие на Групата за финансови действия срещу изпирането на пари, за борба с данъчните измами, укриването на данъци и отклонението от данъчно облагане, трябва да се съчетае с мерките за преминаване към дигитално отчитане на задълженията на бизнеса и гражданите и намаляване до минимум на комуникацията им с данъчната и другата публична администрация.

Публичните разходи трябва да се оптимизират, като се засили контролът върху качеството на изпълнените проекти с публични средства и върху услугите, предоставяни като аутсорсинг. За намаляване на текущите публични разходи за възнаграждения и издръжка на персонала е необходимо ускоряване на процесите по дигитализация. Въвеждането на зелени практики в публичната администрация и бюджетните структури чрез преминаване към дигитализация на цялата документация би намалило разходите за текуща издръжка. Това би ограничило и пряката комуникация с публичната администрация и необходимостта от персонал за предоставяне на публични услуги. Оптимизирането на публичните инвестиционни разходи чрез преминаване към електронни обществени поръчки по европейски правила и ограничаване на in-house (вътрешно) възлагането ще увеличи тяхната ефективност и ще намали корупционните практики.

През 2026 г. изпълнението на проектите по НПВУ навлиза в най-важния си период, когато се очакват последния четвърти и пети транш по МВУ. За да получат финансиране от МВУ, проектите по НПВУ трябва да приключат до август 2026 г., което е голямо предизвикателство за всички бенефициенти и изисква консолидация на усилията. Докато при Споразумението за партньорство за 2021-2027 г. изпълнението на проектите може да продължи до 2030 г., загубата на важни за икономиката европейски ресурси би натоварила фиска през следващия бюджетен период. Препоръчително е в законите за държавния бюджет за 2026 и 2027 г. да се предвиди национално финансиране в случай че договорените проекти, които по информация на информационната система за европейските фондове са договорени на 100%, не бъдат изпълнени до края на август 2026 г.

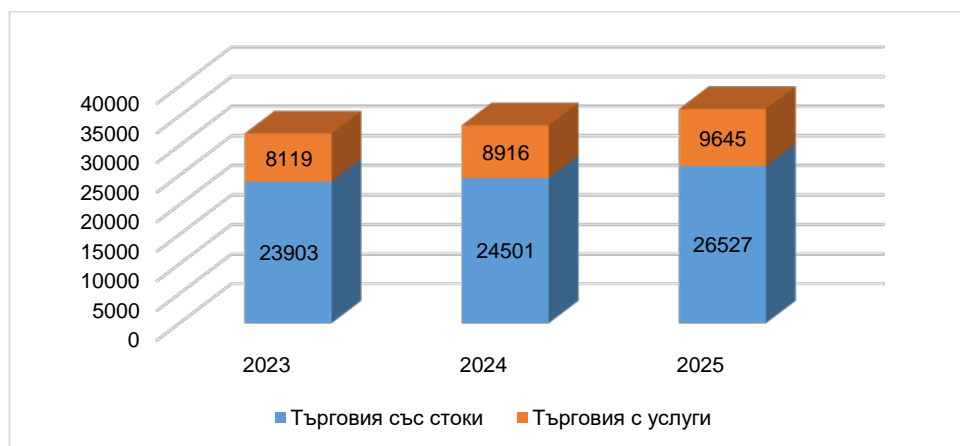
3. Външноикономическа среда и външен сектор

Анализът на процесите във външния сектор се фокусира върху динамиката на външната среда, в т.ч. състоянието на еврозоната и основните търговски партньори на България. През 2025 г. външната среда се характеризира едновременно със забавяне на световния растеж, засилен търговски протекционизъм и значими институционални промени за България – пълноправно участие в Шенгенското пространство от 01.01.2025 г. и присъединяване към еврозоната от 01.01.2026 г. Тези процеси влияят пряко върху българската икономика по линия на износа и вноса на стоки и услуги, ценовата конкурентоспособност и движението на капиталови потоци. Акцентът се поставя върху промяната в стоковата структура на износа и вноса, международната конкурентоспособност и състоянието на платежния баланс. Ефектът от приемането на еврото започва да се проявява още през 2025 г. чрез очакванията на икономическите субекти, но прекият ефект от отпадането на разходите за превалутиране и от по-евтините разплащания се очаква след 2026 г.

3.1. Външнотърговска динамика и икономическо развитие в световен план

През 2025 г. световната търговия със стоки и услуги продължава да нараства и достига около **36.2 трлн. щатски долара** (Фигура 17). Увеличението спрямо 2024 г. е приблизително 8.2%, като търговията със стоки се увеличава с 2 трлн. щатски долара (8.3%), а търговията с услуги – със 729 млрд. щатски долара (8.2%). Делът на услугите остава висок (26.7% от общия световен обмен). Това потвърждава извода, че след пандемията от COVID-19 глобалната търговия все по-силно се задвижва в структурен план от туризма, транспорта, дигиталните услуги, ИКТ и бизнес услугите, а не само от промишлените вериги.

Фигура 17. Световна търговия със стоки и услуги, 2023-2025 г. (млрд. щатски дол.)

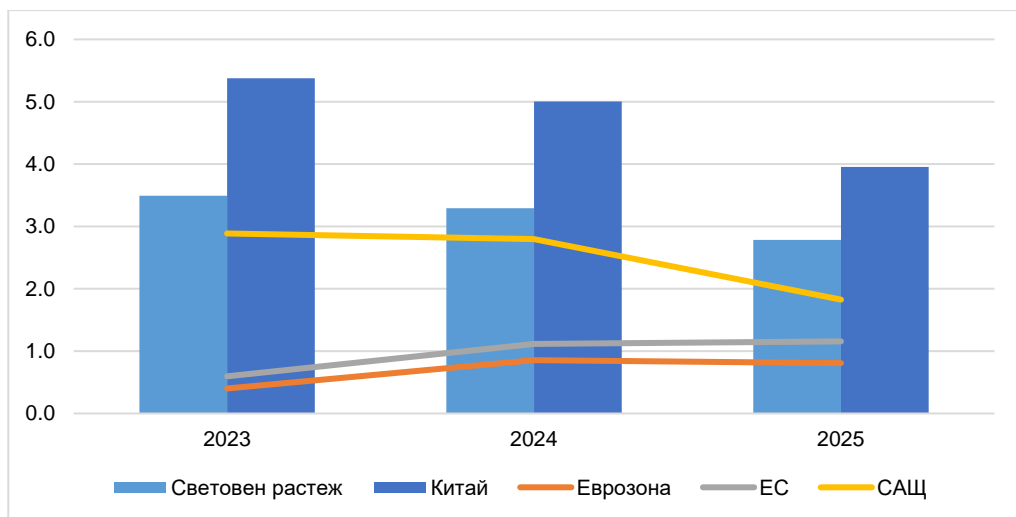


Източник: UNCTAD.

Ускорението на търговията със стоки през 2025 г. не отменя нарастващите рискове пред световния външнотърговски обмен. Ескалацията на търговските спорове между САЩ, ЕС и Китай, по-честото използване на митнически и немитнически ограничения и продължаващите геополитически конфликти поддържат висока несигурност за глобалните вериги на доставки. Поради това световната търговия навлиза в 2026 г. в условията на по-висока фрагментация и по-голяма чувствителност на индустриалния износ към политически решения. В глобален план през 2025 г. се наблюдава не само циклично възстановяване на външнотърговския обмен, а и **утвърждаване на търговската политика като значим макроикономически фактор**. Отношенията между ЕС и САЩ преминават през период на напрежение, породен от нови американски мита и последвало политическо споразумение за рамката на търговските отношения. В резултат несигурността намалява, но достъпът до американския пазар става по-скъп и в по-голяма степен зависим от политически договорености.

Външнотърговската динамика през 2025 г. отразява нарастващото разминаване между водещите икономики (Фигура 18). Световният растеж възлиза на 2.8%, докато в ЕС е 1.2%, а в еврозоната – 0.8%. Въпреки частичните възходящи ревизии през годината, икономическият растеж в ЕС и еврозоната остава нисък спрямо глобалната икономика и недостатъчен, за да създаде силно външно търсене за индустриалния износ на България. **Забавянето на българския износ се дължи на съчетание от слаб европейски индустриален цикъл, тарифна несигурност в отношенията между ЕС и САЩ, увеличение на вноса на азиатски стоки на европейския пазар и секторната специализация на България в групи с пониска цена и технологична устойчивост.**

Фигура 18. Икономически растеж, 2023-2025 г. (%)



Източник: Международен валутен фонд.

Наред със слабата външна конюнктура, ограничителен ефект върху индустриалната активност в Европа продължават да оказват високите енергийни

разходи, по-ниските частни инвестиции и високите регулаторни изисквания, свързани със зеления преход. За да смекчи забавянето, ЕЦБ започва цикъл на понижение на основните лихвени проценти, като между юни 2024 г. и юни 2025 г. лихвата по депозитното улеснение е намалена от 4% на 2%. По-гъвкавата фискална рамка в ЕС и по-ниските лихвени проценти подпомагат стабилизирането на търсенето, но към края на 2025 г. не водят до отчетливо ускоряване на индустриалното производство в еврозоната.

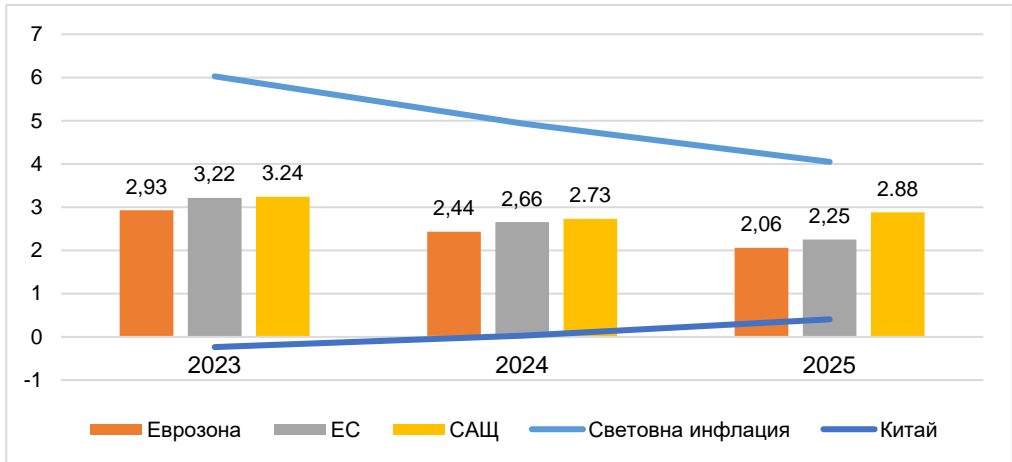
През 2025 г. в САЩ се запазва положителен растеж, но темпът му се забавя до около 1.8%. Това е индикатор за постепенно отслабване на вътрешното търсене на фона на по-висока търговска и политическа несигурност. За България директният канал през износа към САЩ е ограничен, но косвеният канал през Германия, Италия, Франция, Нидерландия и европейските автомобилни, машинни, фармацевтични и електронни вериги е съществен.³⁰ Това е особено валидно за германската икономика, към която е насочена значителна част от българския износ на инвестиционни и междинни стоки.

Растежът на Китай също се забавя до около 4% през 2025 г. Потиснатото вътрешно потребление, продължаващите проблеми в сектора на недвижимите имоти и ниската инфлация ограничават търсенето на внос и засилват ценовия натиск върху световните пазари на промишлени стоки. За европейските и българските производители това води до по-силна конкуренция от азиатски внос в сегменти с ниска и средна добавена стойност.

През 2025 г. процесът на дезинфлация продължава, но неговият профил е неравномерен (Фигура 19). Световната инфлация се понижава до около 4% в края на 2025 г., инфлацията в еврозоната и ЕС се приближава до 2%, в САЩ остава по-висока – близо 2.9%, а в Китай е почти нулева. Тази ценова асиметрия оказва преки търговски ефекти. По-ниската инфлация в еврозоната създава условия за по-благоприятно финансиране на европейските фирми, докато по-високата инфлация и протекционистката митническа политика на САЩ задържат глобалната несигурност. Ниската инфлация в Китай е сигнал за свръхкапацитет и за ценови натиск върху европейските пазари. **За България това означава стабилизиране на част от вносните цени, но и засилване на конкуренцията от по-евтин азиатски внос при промишлени изделия, машини, електроника и междинни стоки.**

Комбинацията от по-слаб растеж при основните търговски партньори, продължаваща дезинфлация и по-висока търговска фрагментация определя външнотърговската среда на България през 2025 г. **Тази среда е по-неблагоприятна за експортноориентираните индустрии, но относително по-благоприятна за услугите, туризма и секторите с регионална пазарна ориентация.**

³⁰ Оценки на ефектите от промените в митата и въвеждането на нови мита върху българския износ за САЩ са направени в Bobeva-Filipova et al. (2025). Резултатите показват, че ефектът от новите мита върху българския износ за САЩ е значителен. Оценените загуби варират между 412.91 млн. евро и 466.75 млн. евро (между 29% и 32.68% от износа към САЩ), като очакваното въздействие върху БВП е ограничено (между -0.24% и -0.27%). Това показва, че ефектът е съществен на равнище двустранна търговия.

Фигура 19. Годишна инфлация, 2023-2025 г. (% в края на периода)

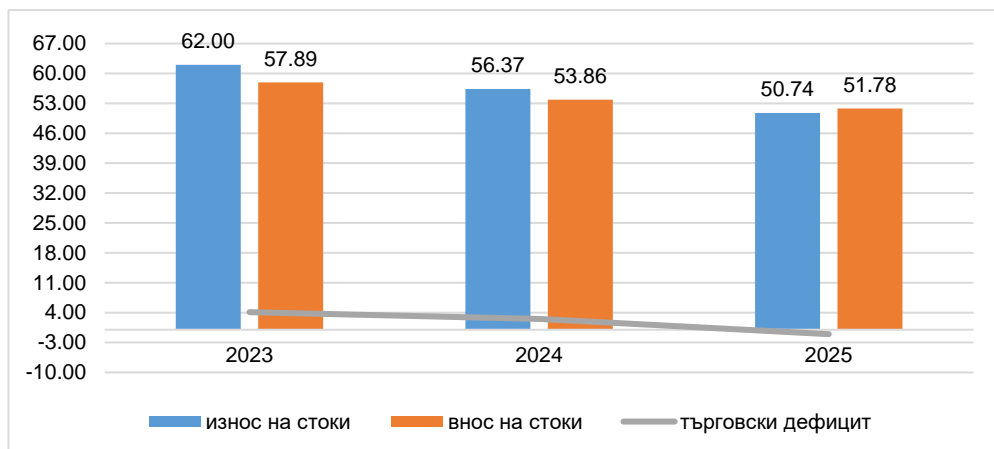
Източник: Международен валутен фонд.

Въпреки рекордните номинални равнища на глобалната търговия през 2025 г. и устойчивата динамика при услугите, растежът остава секторно концентриран и географски неравномерен. Той е по-висок в сектори, свързани с изкуствен интелект, електроника, услуги и част от азиатските търговски вериги, докато европейската индустрия остава под натиск от високи разходи, мита, отбранителни разходи, военния конфликт между Русия и Украйна и повишената несигурност в Близкия изток. **В резултат България се оказва в междинна позиция – с ползи от засилената регионална интеграция, Шенгенското пространство и еврозоната, но и с рискове, произтичащи от слабата индустриална активност на ключовите пазари и ценовата конкуренция на пренасочените търговски потоци. Допълнителен риск е цената на петрола, която се понижава през 2025 г. под натиска на свръхпредлагането, но в началото на 2026 г. военният конфликт около Иран обръща тенденцията и води до рязко поскъпване, движено основно от затруднените доставки през Близкия изток.**

3.2. Анализ на външната търговия на България със стоки в условията на геополитическо противопоставяне

Външният сектор преминава от излишък 2.5% от БВП през 2024 г. към дефицит около 1% от БВП през 2025 г., като износът намалява с 0.3%, а вносът нараства с 6.5% (Фигура 20). Влошаването на търговското салдо не се дължи единствено на ценови ефекти, а на съчетание от спад на експортните обеми и поръчки и устойчиво вътрешно търсене на вносни потребителски, инвестиционни и енергийни стоки. **Отрицателният принос на нетния износ към БВП е структурен сигнал, а не краткосрочно циклично отклонение.** Влошаването има както европейско, така и извъневропейско измерение. При търговията с ЕС се откроява слабост на износа, докато при трети страни натискът идва основно от по-силния внос, вкл. от Турция и Китай.

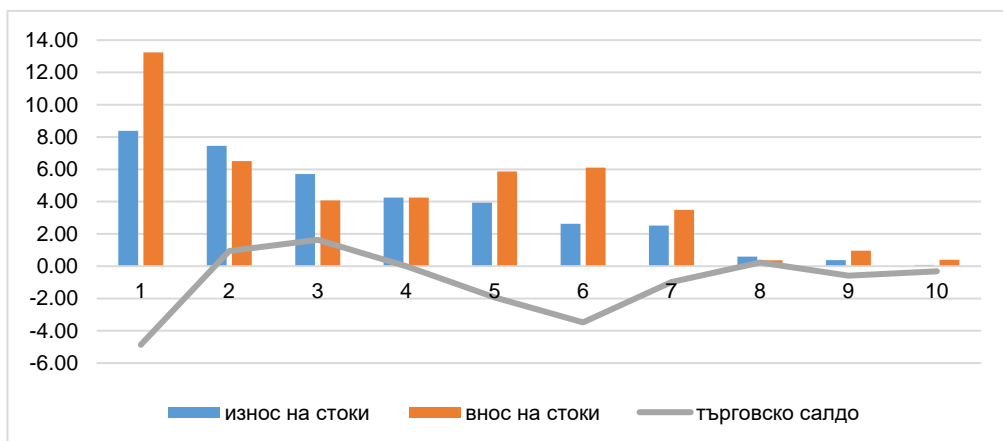
Фигура 20. Износ и внос на стоки и услуги, 2023-2025 г. (% от БВП)



Източник: НСИ/Евростат; собствени изчисления.

Специализацията на България във външната търговия продължава да се концентрира в няколко основни стокови групи (Фигура 21). И през 2025 г. най-голям дял в износа имат машини, оборудване и превозни средства (8.4% от БВП), но при тях се формира и най-големият дефицит, тъй като вносът достига 13.2% от БВП. **Българската индустрия остава силно интегрирана в европейските производствени вериги, но с висока зависимост от вносни компоненти, машини и оборудване.** При отслабено търсене в еврозоната тази специализация повишава чувствителността на износа към циклични колебания в Германия и другите индустриални икономики.

Фигура 21. Износ и внос по групи стоки, 2025 г. (% от БВП)*



* Стоковите групи на абсцисата са: 1 – Машини, оборудване и превозни средства; 2 – Артикули, класифицирани главно според вида на материала; 3 – Разнообразни готови продукти, н. д.; 4 – Храни и живи животни; 5 – Химични вещества и продукти; 6 – Минерални горива, масла и подобни продукти; 7 – Необработени (сурови) материали, негодни за консумация (изкл. горивата); 8 – Животински и растителни мазнини, масла и восъци; 9 – Безалкохолни и алкохолни напитки и тютюн; 10 – Стоки и сделки, н. д.

Източник: Евростат.

Втората голяма група стоки с положителен принос за външната търговия са артикулите, класифицирани главно според вида на материала, при които износът възлиза на 7.5% от БВП, а положителното салдо – на около 0.9% от БВП. Положителен баланс се запазва и при разнообразните готови продукти, н. д. (1.6% от БВП), докато търговията с храни и живи животни през 2025 г. е практически балансирана. В сравнение с предходни години, това означава **по-ограничена роля на агрохранителния сектор като източник на търговски излишък и по-голяма зависимост на общото търговско салдо от промишлено произведените стоки**. Излишъкът при разнообразните готови продукти остава важен буфер за общото търговско салдо. Той се формира при мебели, медицинска и оптична техника, отоплителни уреди, сглобяеми конструкции и други продукти със сравнително по-висока степен на обработка. При облекла и обувки продължава натискът от Турция и Китай, което ограничава възможностите за ценово предимство при потрудоемките производства.

През 2025 г. най-големият отрицателен търговски принос се регистрира при машини, оборудване и превозни средства (дефицит от 5.6 млрд. евро, или 4.9% от БВП). Следват минерални горива (дефицит от 4 млрд. евро, или 3.5% от БВП), химични продукти (2.2 млрд. евро, или 1.9% от БВП) и сурови материали (1.1 млрд. евро, или 1% от БВП). Сумарно тези четири групи формират отрицателен търговски баланс около 10.3% от БВП, което изчерпва положителния принос на групите с излишък. **Тази структура потвърждава два дълбоки структурни проблема на българската икономика – висока енергийна зависимост и ограничена вътрешна преработка на вносни и местни суровини**. Подобряването на търговския баланс не може да се очаква само от валутни и ценови фактори, а изисква структурно разширяване на местната индустриална преработка.

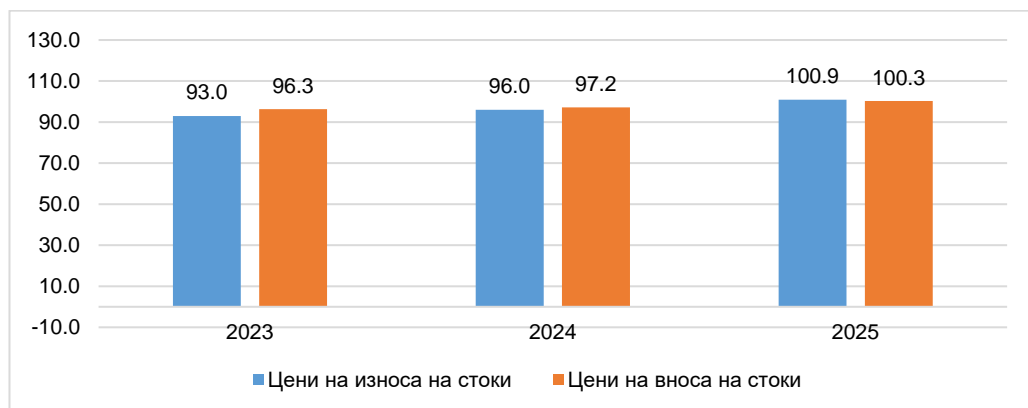
През 2025 г. ценовата динамика по линия на стоковия обмен се променя в по-благоприятна посока. Общият индекс на цените на износа се повишава до 100.9, а този на вноса – до 100.3, което означава леко подобрение на условията на търговия спрямо 2024 г. (Фигура 22). По-силен ръст на износните цени се наблюдава при животински и растителни мазнини и масла, химични вещества, минерални горива и храни, докато при машини и оборудване ценовото изменение остава близо до неутрално. През 2025 г. **част от подобрението в стоковия износ се дължи не толкова на по-големи физически обеми, колкото на по-благоприятна ценова реализация при ограничен брой групи**.

По отношение на вносните цени, през 2025 г. най-силно нарастват ценовите индекси при минерални горива и при животинските и растителните мазнини и масла. Вносните цени на химичните продукти също се повишават, докато при суровите материали и част от промишлените изделия се наблюдава понижение. Натискът върху вноса на България през 2025 г. идва преди всичко от енергийния компонент и от част от аграрните суровини, а не от широкообхватно поскъпване на всички вносни стоки.

През 2025 г. косвените ефекти върху българската икономика се канализират най-вече през Германия, Италия и Гърция, които по предварителни данни на НСИ заедно формират близо 27% от общия износ на стоки на България. Този процес има отношение и към търговията със САЩ. **Рискът за България от търговската несигурност в евроатлантическите отношения произтича не толкова от**

прекия достъп до американския пазар, колкото от намаляването на поръчките за европейските предприятия, в чиито вериги на стойността участват български фирми. Германия остава най-важният единичен пазар, но и основен канал на косвен риск, тъй като германската икономика практически стагнира през 2025 г., а търговското противопоставяне, ниските инвестиции и затрудненията в експортноориентираната индустрия ограничават търсенето на български машини, резервни части, метали и химически продукти. Италия също запазва важно място в българския износ, но при икономически растеж от едва 0.4% и потиснато потребление приносят и към външното търсене остава умерен. От друга страна Гърция предлага по-благоприятна среда за българските износители, тъй като икономиката ѝ расте с около 2.1%, подкрепена от частното потребление, туризма и инвестициите с европейско финансиране, което поддържа търсенето на български храни, напитки, строителни материали и други стоки с регионална насоченост.

Фигура 22. Индекси на цени на износа и вноса на стоки, 2023-2025 г.



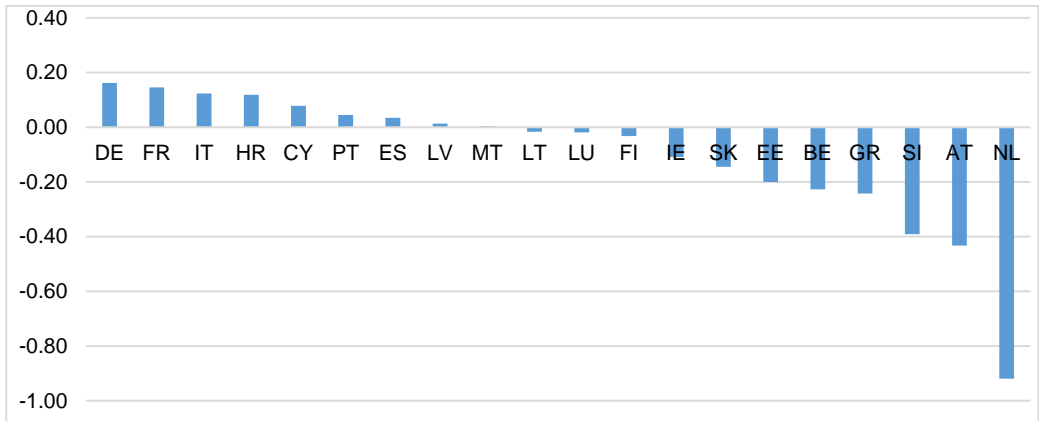
Източник: НСИ.

Извън еврозоната Румъния и Турция допълнително увеличават значението си за българския стокообмен. През 2025 г. към Румъния вече се насочва 10.6% от общия износ, а към Турция – около 7%. В петте пазара (Германия, Румъния, Турция, Италия и Гърция) се концентрира приблизително 44.5% от целия износ на страната. Въпреки значението на румънския пазар за българския износ на индустриални, енергийни и химически стоки, икономическата динамика в страната през 2025 г. отслабва до 0.7% поради фискалната консолидация и по-високата инфлация, което ограничава вътрешното търсене. Турция съчетава по-висок икономически растеж от 3.6% през 2025 г. с все още много висока годишна инфлация от над 30%. Това я прави едновременно важен пазар за български храни, масла, метални изделия и други стоки с кратки логистични вериги, и силно ценово конкурентен партньор, който засилва натиска върху българските производители.

През 2025 г. търговията на България със страните от еврозоната остава ключова, но вече не действа като нетен стабилизатор на стоковия баланс (Фигура 23). Износът към еврозоната възлиза на 18.9 млрд. евро (45.4% от износа към всички страни), а вносът достига 19.9 млрд. евро (37.9% от общия внос). Спрямо 2024 г. износът към еврозоната намалява с 10.5%, докато вносът се свива

само с 0.8%, поради което търговското салдо с еврозоната се променя от излишък от 1.1 млрд. евро през 2024 г. към дефицит от около 1 млрд. евро през 2025 г. **Това е един от най-ясните сигнали, че интеграцията с еврозоната сама по себе си не гарантира положително търговско салдо при слаб индустриален цикъл и висока зависимост от внос.**

Фигура 23. Салдо на външната търговия с държавите членки от еврозоната, 2025 г. (% от БВП)



Източник: Евростат.

Нетният търговски ефект по партньори е неравномерен и в абсолютни стойности. През 2025 г. България запазва положително салдо с Германия (0.19 млрд. евро), Франция (0.17 млрд. евро), Италия (0.14 млрд. евро), Хърватия (0.14 млрд. евро), Кипър, Португалия, Испания, Латвия и Малта. Най-големите отрицателни салда са с Нидерландия (-1.07 млрд. евро), Австрия (-0.5 млрд. евро), Словения (-0.45 млрд. евро), Гърция (-0.28 млрд. евро), Белгия (-0.26 млрд. евро) и Естония (-0.23 млрд. евро). Търговските дефицити с Нидерландия и Белгия трябва да се тълкуват предпазливо, защото тези държави са логистични и реекспортни хъбове за ЕС, но от гледна точка на българския външен сектор те показват зависимост от внос, преминаващ през западноевропейски търговски канали. Дефицитите с Австрия, Словения и Гърция допълват извода, че България остава зависима от вноса на машини, оборудване, компоненти, химически продукти, енергийни и транспортно свързани стоки.

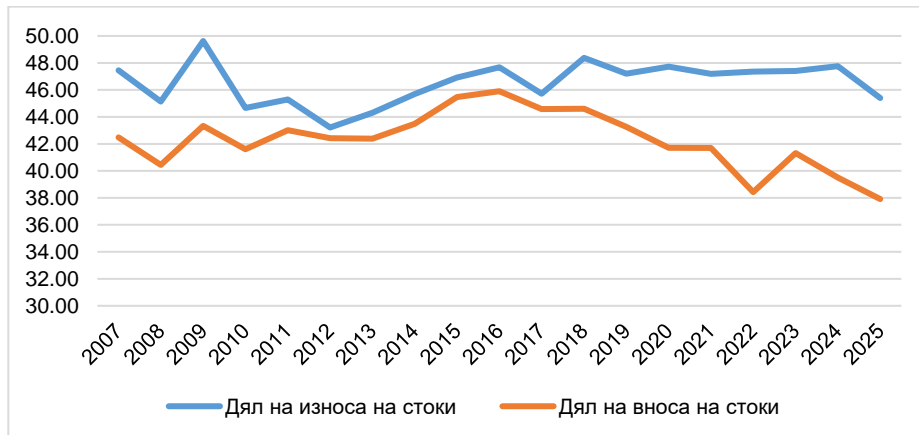
Годишната динамика през 2025 г. показва, **че спадът на износа към еврозоната не е равномерно разпределен и демонстрира преориентирането на търговски потоци в рамките в ЕС.** Най-голямо абсолютно намаление се наблюдава при Германия (-0.64 млрд. евро), Италия (-0.29 млрд. евро), Хърватия (-0.2 млрд. евро), Белгия (-0.16 млрд. евро), Гърция (-0.11 млрд. евро), Франция (-0.09 млрд. евро) и Словения (-0.09 млрд. евро). Частични компенсирани увеличения са налице при Нидерландия, Испания, Австрия, Кипър, Латвия, Португалия, Естония и Литва. При вноса на стоки общата стойност от еврозоната се понижава слабо, но се наблюдава ясно пренареждане – нарастват вътрешнообщностните доставки от Словения (0.16

млрд. евро), Естония (0.12 млрд. евро), Белгия, Нидерландия и Ирландия, докато вносът от Италия, Гърция, Кипър, Словакия, Франция и Португалия намалява.

Географската структура на износа към еврозоната е силно концентрирана. Германия, Италия и Гърция формират 59.2% от износа към еврозоната, а петте най-големи пазара (Германия, Италия, Гърция, Франция и Испания) достигат 70.9%. Само към Германия е насочен 31.6% от българския износ към еврозоната и 14.3% от износа към всички страни. По отношение на регионалната структура на вноса, държавите членки на ЕС запазват водещо място и през 2025 г. той възлиза на 57.5% от общия внос на стоки в България, по данни на НСИ. Значението на Турция и Китай като източници на ценово конкурентен внос допълнително нараства. Делът на Турция достига около 11% от общия внос, а на Китай – 6.8%, при ръст на вноса от двете държави съответно с 29.5% и 32.3% на годишна база. Вносът от Русия се свива с 51% и вече представлява едва около 0.6% от общия внос. **Пренасочването на българския внос към ЕС, Турция и Азия има траен, а не временен характер.** Това предполага по-голяма зависимост от регионалните транспортни коридори и по-силен ценови натиск върху местните производители, особено в секторите, в които конкуренцията е основана предимно на цената.

Външнотърговската динамика с държавите членки от еврозоната трябва да се разглежда в контекста на международната търговия през 2025 г. Въпреки че световният обмен нараства номинално, икономическият растеж остава по-фрагментиран и по-силно зависим от политически решения. За България това означава, че положителният глобален търговски импулс не се пренася автоматично към стоковия износ, защото страната е позиционирана главно в европейски, а не в азиатско-американски високотехнологични вериги. Присъединяването в Шенгенското пространство от 2025 г. и въвеждането на еврото намаляват част от трансакционните и логистичните разходи, но не отменят структурните ограничения – висока вносна зависимост при инвестиционните и енергийните стоки, отслабващо ценово предимство при труда и ограничено присъствие в най-бързо растящите сегменти на световната търговия. **През 2025 г. България е силно интегрирана, но периферна по отношение на високотехнологичната стойност икономика, която трябва да използва европейската интеграция не само за повече външнотърговски обмен, но и за преориентиране към по-висока добавена стойност.**

Посочените процеси трябва да се интерпретират и от гледна точка на интеграцията в еврозоната (Фигура 24). Данните за периода 2007-2025 г. показват, че 2025 г. е година на отчетливо отслабване на ролята на еврозоната в българския стокообмен. Делът на износа към еврозоната спада до 45.4%, което е с 2.4 пр.п. под равнището от 2024 г. и е най-ниската стойност след 2013 г. Делът на вноса от еврозоната намалява до 37.9%, като е най-нисък за целия период 2007-2025 г. **Това не означава нарушаване на свързаността с еврозоната, а пренареждане на търговските потоци.** България остава силно обвързана с валутния съюз, но все по-голяма част от вноса идва от партньори извън еврозоната като Турция, Китай, Сърбия и други доставчици на ценово конкурентни или инвестиционни стоки.

Фигура 24. Дял на износа и вноса със страните от еврозоната в общия стокообмен на България, 2007-2025 г. (%)

Източник: Евростат.

Стокооборотът със страните от еврозоната намалява с 5.8% през 2025 г., докато общият стокооборот на България със света се свива само с 0.9%. Затова дялът на еврозоната в общия стокооборот пада до 41.2%, най-ниската стойност за периода след 2007 г. Още по-показателно е, че спадът на износа към еврозоната от 2.2 млрд. евро обяснява около 85.9% от общия спад на българския износ. **Основният проблем пред стоковия износ през 2025 г. произтича не толкова от далечните пазари, колкото от по-слабия европейски индустриален цикъл и конкретни производствени и логистични вериги в рамките на ЕС.**

При вноса картината е различна. Доставките от еврозоната намаляват само с 0.2 млрд. евро, докато вносът от страни извън еврозоната нараства с 1.9 млрд. евро. Това води до промяна на търговското салдо с еврозоната от излишък от 1.1 млрд. евро през 2024 г. на дефицит от 1 млрд. евро през 2025 г., а покритието на вноса с износ към еврозоната спада от 105.2% до 95%. За сравнение, покритието на общия внос с общ износ намалява до 79.3%. Това показва, че **проблемът със стоковия баланс е по-широк от връзката с отделни партньори и засяга цялата структура на вътрешното търсене и производствената зависимост от вносни компоненти.** Европейската интеграция намалява трансакционните разходи, но през 2025 г. не компенсира слабата индустриална конюнктура в еврозоната и по-бързия растеж на вноса от трети страни. **Присъединяването към еврозоната трябва да се разглежда като инструмент за по-ниски разходи и по-висока предвидимост, а не като автоматичен механизъм за подобряване на външнотърговското салдо.**³¹

³¹ Тази перспектива се допълва от анализа на Рангелова и Билянски (2020), които разглеждат външната търговия не само като канал за пазарна интеграция, но и като фактор, влияещ върху икономическия растеж и структурната трансформация на България след присъединяването към ЕС.

3.3. Анализ на международната конкурентоспособност на България

Данните за 2025 г. свидетелстват за нееднозначна динамика в международната конкурентоспособност на България. Общите условия на търговия се подобряват спрямо 2024 г., а стоковият дефицит остава ограничен като процент от БВП. Реалният ефективен валутен курс продължава да се повишава, а темпът на нарастване на разходите за труд остава чувствително по-висок от този в ЕС и еврозоната. Поради това **е налице частична стабилизация на конкурентоспособността, но не и трайно преодоляване на натрупаните дисбаланси.**

През 2025 г. условията на търговия се подобряват в повече стокови групи, отколкото през 2024 г. (Фигура 25). Общият показател за условията на търговия преминава 100, което означава, че цените на износа нарастват малко по-бързо от тези на вноса. Влошаване продължава да се отчита при сурови материали, напитки и тютюн, а най-силен обрат към по-неблагоприятни условия има при минерални горива, където поскъпването на вноса чувствително изпреварва износа. **Подобрението остава крехко и силно зависимо от ограничен брой стокови групи.**

Фигура 25. Условия на търговия по стокови групи, 2024-2025 г.



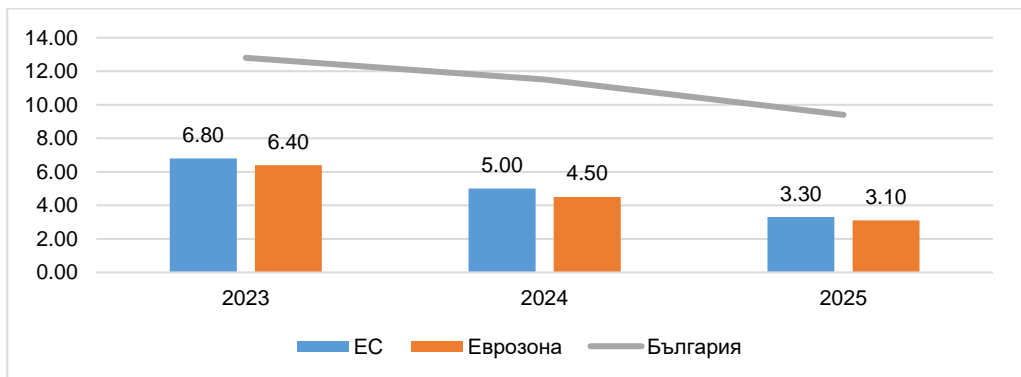
Източник: НСИ.

Ценовото подобрене е неравномерно по групи стоки. Най-благоприятни са условията на търговия при химични вещества и продукти (108.1), животински и растителни мазнини и масла (107.4), артикули според вида на материала (105.4) и разнообразни готови продукти (103.4). При сурови материали показателят остава едва 90, при напитки и тютюн – 94.9, а при машини – 99.1. Ценовото подобрене е

концентрирано в отделни групи и не се прехвърля в необходимата степен към най-важните за инвестиционния внос и индустриалната модернизация категории. **Подобрението в условията на търговия подкрепя маржовете в отделни сектори, но не е достатъчно, за да се преодолее структурната външна зависимост от внос на машини, енергийни ресурси и химически продукти.**

През 2025 г. България поддържа по-висок темп на изменение на номиналните разходи за труд спрямо ЕС и еврозоната (Фигура 26). След 12.8% през 2023 г. и 11.5% през 2024 г., растежът им се забавя до 9.4% през 2025 г., но остава близо 3 пъти по-висок от този в ЕС и еврозоната. Това смекчаване е положителен сигнал за разходната конкурентоспособност, но не може да неутрализира вече натрупаното поскъпване на труда. **Проблемът не е в нарастването на цената на труда, а в това дали то отразява реален напредък в производителността и технологичното обновяване на икономиката. Ако това не се случва, натискът върху експортноориентираните производства ще се запази, а част от трудоинтензивния износ ще остане уязвим към Турция, Китай и други ценово агресивни доставчици.**

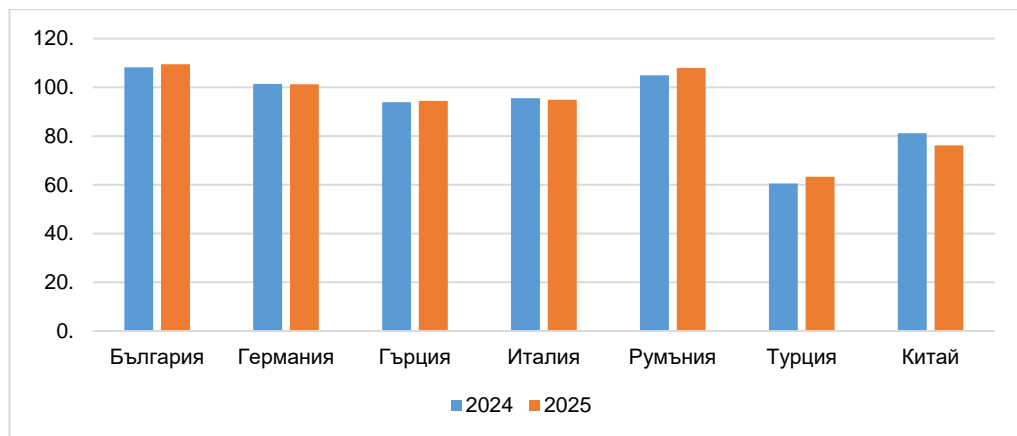
Фигура 26. Изменение на индекса на номиналните разходи за труд (2015=100) на годишна база, 2023-2025 г. (%)



Източник: Евростат.

По отношение на реалния ефективен валутен курс, през 2025 г. България запазва една от най-високите стойности сред разглежданите държави (Фигура 27). Индексът достига 109.5 (при база 2015=100), което означава продължаващо реално поскъпване и отслабване на ценовото предимство спрямо търговските партньори. Подобна посока се наблюдава и в Румъния, докато Италия и Гърция остават на значително по-ниски равнища, а Китай отчита реално поевтиняване на своята валута. Това разширява конкурентния натиск върху българските производители на пазари, където цената остава основен фактор. От 01.01.2026 г. **приемането на еврото премахва валутния риск във взаимоотношенията с държавите от еврозоната, но само по себе си не отменя проблема с реалното поскъпване на валутата**, когато вътрешните цени и разходи растат по-бързо от тези на търговските партньори.

Фигура 27. Реален ефективен валутен курс, дефлиран с индекса на потребителските цени, 2024-2025 г. (индекс 2015=100; 21 търговски партньори)*



* Положителна промяна в стойността на индекса отразява реално поскъпване на съответната валута.
Източник: Евростат.

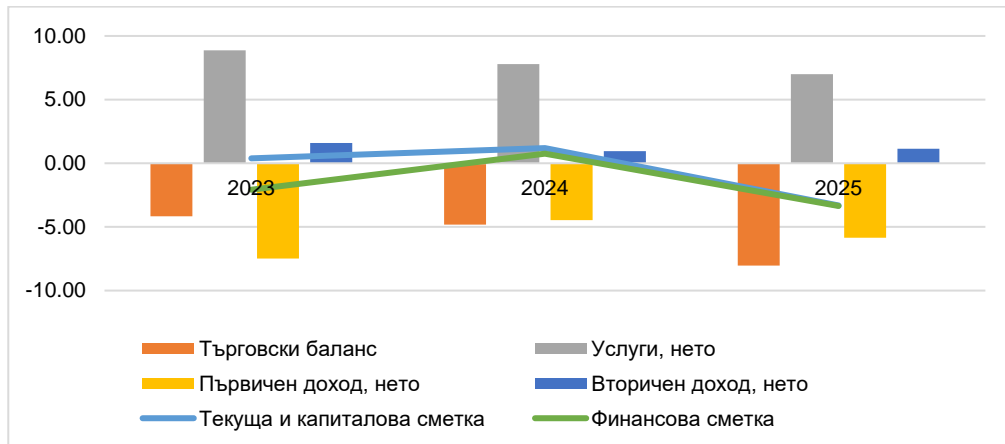
3.4. Състояние на платежния баланс и външния дълг

През 2025 г. салдото по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс се влошава осезаемо и достига дефицит от около 3.3% от БВП, според актуализирани данни на БНБ (Фигура 28). Основната причина е задълбочаване на търговския дефицит до около 8.2% от БВП, което не може да бъде компенсирано изцяло от излишъка при услугите. Текущата сметка преминава към дефицит от 5.9% от БВП през 2025 г. (при дефицит от 0.6% от БВП през 2024 г.), а капиталовата сметка само частично смекчава този натиск. **Външният сектор не е неутрален за растежа, а един от основните източници на макроикономически риск.**

Отрицателното салдо по първичния доход се задълбочава до около 5.9% от БВП³², което отразява репатрирани печалби, лихви и други доходи към нерезиденти. Положителният вторичен доход остава стабилизиращ компонент, но приносът му е недостатъчен, за да компенсира едновременно по-сериозния търговски дефицит и по-ниския излишък при услугите. Нетният излишък при услугите остава основният буфер на платежния баланс, но през 2025 г. той намалява до около 7% от БВП. **Секторът на услугите продължава да играе компенсираща роля спрямо търговията със стоки, но капацитетът му да неутрализира стоковия дефицит отслабва – нетната стойност на услугите възлиза на 7% от БВП през 2025 г. (при почти 9% от БВП през 2023 г.).** При запазване на тази тенденция значението на туризма, транспорта, ИКТ и бизнес услугите за външния баланс на страната ще продължи да нараства.

³² Емпиричен анализ на brutния национален доход показва, че за икономики като България глобализацията е съпроводена с устойчив отлив на доходи от капитал, водещ до трайно по-нисък БНД спрямо БВП (Сотирова, Бобева, Златинов, 2026).

Фигура 28. Основни показатели от платежния баланс, 2023-2025 г. (% от БВП)



Източник: БНБ.

При посочената структура на платежния баланс ПЧИ остават важни, но покриват само част от дефицита по текущата сметка. Според БНБ притокът на ПЧИ през 2025 г. възлиза на около 4.8 млрд. евро, като увеличението е главно под формата на реинвестирана печалба. **За България ключовият проблем е, че инвестициите остават само частично насочени към сектори с пряк принос към външната устойчивост – експортноориентирани производства, логистика, енергийна ефективност, дигитални услуги и по-висока технологична сложност, докато значителна част от икономическата динамика продължава да идва от сектори с по-ограничен ефект върху експортната конкурентоспособност.**

През 2025 г. брутният външен дълг достига 57.7 млрд. евро, или 49.7% от БВП (при 48.9 млрд. евро, или 46.7% от БВП през 2024 г.). Увеличението е концентрирано в публичния сектор (от 15.9% от БВП през 2024 г. до 18.5% от БВП през 2025 г.), докато в частния сектор се повишава по-умерено (от 30.7% от БВП през 2024 г. до 31.2% от БВП през 2025 г.). **Външният дълг остава управляем, но тенденцията вече не е неутрална** – фискалното финансиране, отбранителните разходи и инвестиционните нужди влияят все по-пряко върху външната позиция на страната.

Валутните резерви на БНБ са около 40.1 млрд. евро през 2025 г. и покриват приблизително 8 месеца внос на стоки и нефакторни услуги и над 3 пъти краткосрочния външен дълг. Това е съществена защита срещу краткосрочни външни шокове. Рязкото влошаване на текущата сметка и на нетната международна инвестиционна позиция показва, че **източник на рискове не е краткосрочната ликвидност, а способността на икономиката да генерира устойчиви приходи от износ и достатъчно високодоходни външни активи.**

3.5. Перспективи за развитие на външната търговия в краткосрочен план

България остава интегрирана в европейските вериги и от 2026 г. функционира в институционалната рамка на еврозоната, но външната устойчивост е почувствителна към европейския индустриален цикъл, митническата политика на САЩ, ценовия натиск от Китай и геополитическите рискове около енергията и транспорта. **При опасенията от енергиен и логистичен шок вследствие на геополитическите и военните конфликти през 2026 г., външното търсене се очаква да намалее, цените на вноса да се повишат, което предопределя натиск върху текущата сметка на малки отворени икономики като България.** Това налага преосмисляне на производствената политика на страната от фокус върху количествено разширяване на износа към изграждане на по-конкурентен, по-устойчив и по-добре позициониран в международните вериги на стойността икономически профил. В средносрочна перспектива възстановяването на стоковия износ ще зависи както от преустановяване на еднократните ограничения от 2025 г., така и от способност на услугите да запазят положителния си принос.

Институционалната среда през 2026 г. е по-благоприятна благодарение на пълноправното участие в Шенгенското пространство и присъединяването към еврозоната. Очакваният ефект е намаляване на част от трансакционните разходи, по-добра предвидимост на разплащанията и по-високо доверие на инвеститорите. **Възможностите да се реализира положителният институционален ефект зависят от реализирането на инвестиции, които реално увеличават експортния капацитет, а не само от по-висок внос на оборудване и потребителски стоки.**

През периода 2026-2028 г. развитието на външната търговия ще зависи в значителна степен от реализацията на различни външни и вътрешни сценарии. При краткотраен външен шок, възстановяването на търговските потоци ще бъде постепенно и ще се опира на услугите, регионалната търговия и по-близката интеграция с еврозоната. При по-продължителни енергийни и логистични смущения, вкл. около Ормузкия проток, цените на петрола вероятно ще останат под възходящ натиск и с високи колебания. Това би се пренесло в по-високи транспортни и производствени разходи, по-слаба глобална активност и по-висока инфлация, а оттам и в по-ниско външно търсене на български стоки и услуги. Въвеждането на нова Европейска система за търговия с емисии и потенциалното поскъпване на енергийните продукти могат да повишат транспортните разходи, а оттам и разходите за внос, и да засилят необходимостта от енергийна ефективност и технологично обновяване. При тази перспектива за 2026-2028 г. **приоритетни направления за България трябва да са диверсификация на експортните пазари, намаляване на енергийната и вносната интензивност, развитие на експортноориентирани услуги и преориентиране на българските фирми към по-сложни функции във веригите на стойността.**

4. Банков сектор

2025 г. премина под знака на едно трансформиращо събитие – окончателното решение на институциите на ЕС за членството на България в еврозоната. На 04.06.2025 г. ЕК и ЕЦБ публикуват своите конвергентни доклади, в които се посочва, че България изпълнява всички Маастрихтски критерии, и въз основа на тази констатация на 08.07.2025 г. Европейският парламент и ЕКОФИН дават окончателното си одобрение, а обменният курс е фиксиран на равнището, при което левът участва във Валутен механизъм II от юли 2020 г.

С акта на присъединяване от 01.01.2026 г. приключва паричният съвет, въведен през 1997 г. и функционирал в продължение на почти три десетилетия, а всички решения на ЕЦБ относно провеждането на паричната политика в рамките на еврозоната започват да се прилагат директно в България.

Тази промяна е очаквана от банковия сектор, тъй като страната участва в Банковия съюз (по механизма за тясно сътрудничество) още от октомври 2020 г., а пет от шестте най-големи банки у нас са обект на пряк надзор от страна на ЕЦБ по силата на регламентите на Единния надзорен механизъм (след придобиване на Райфайзенбанк България от ОББ броят на т.нар. „системно значими институции“ е сведен до 4). Членството в Банковия съюз досега означава, че финансовата система на практика е подчинена на правилата на еврозоната, но без да разполага с пряк достъп до нейните механизми. Формалното членство променя институционалната среда и от началото на 2026 г. местните банки придобиват правото да участват на открития пазар на Евросистемата, задължителните минимални резерви (ЗМР) се изчисляват по правилата на ЕЦБ, а обхватът на системата TARGET2 покрива местните трансакции, като осигуряват възможност за сетълмент в евро в реално време (RTGS).

Разходите за техническата подготовка на този процес са значителни – за надграждане на информационни системи, преизчисляване на параметрите по договори, промени в счетоводните регистри, обучение на персонала и логистика по разпространението на новата валута. Тези разходи обременяват финансовите резултати за 2025 г., но въпреки това банковият сектор на България навлиза в еврозоната с добри показатели, както и с редица рискове.

Публичният дискурс около присъединяването от 01.01.2026 г. е доминиран почти изцяло от оптимистичен наратив – за цивилизационен избор, дивиденти на доверие, намаляване на трансакционните разходи и достъп до европейските капиталови пазари. Този фон, натоварен с очаквания, изисква да се постави и въпросът **какво се губи при тази трансформация и какви нови рискове се поемат.**

Недостатъците на общата парична политика проличават особено ясно при настъпване на асиметрични шокове, при които възникват съществени разлики в ефективността на единната парична политика на ЕЦБ за страни (или групи от страни) със специфична икономическа конюнктура. Тези разлики имат множество форми на проявление, като една от най-често посочваните е рязкото увеличение на спредовете между ДЦК на страните от периферията и германските облигации (т.нар. бундове).

Добрите показатели за рентабилност, ликвидност и капиталова адекватност имат ключова роля за стабилността на банковата система, но трябва да се тълкуват с известни уговорки, тъй като **реализираната печалба от 3.628 млрд. лв. за 2025 г. се дължи до голяма степен на конюнктурни фактори (относително висока инфлация, интензивно нарастващи доходи и бум на имотния пазар) а не на подобрена структурна ефективност.** Капиталовите буфери на повечето банки са солидни, но са натрупани чрез консервативна регулаторна политика, ограничаваща дивидентите и инвестициите – ограничения, които след присъединяването вече не могат да бъдат управлявани на местно ниво, а интензивният прираст на собствения капитал в системата през 2025 г. се дължи най-вече на трансфер от държавния бюджет. Що се отнася до запазване на широки лихвени маржове, те трябва да се приемат като продукт на специфична преходна фаза, която вероятно ще приключи с напредване на интеграционния процес.

4.1. Отражение на външната среда върху банковия сектор

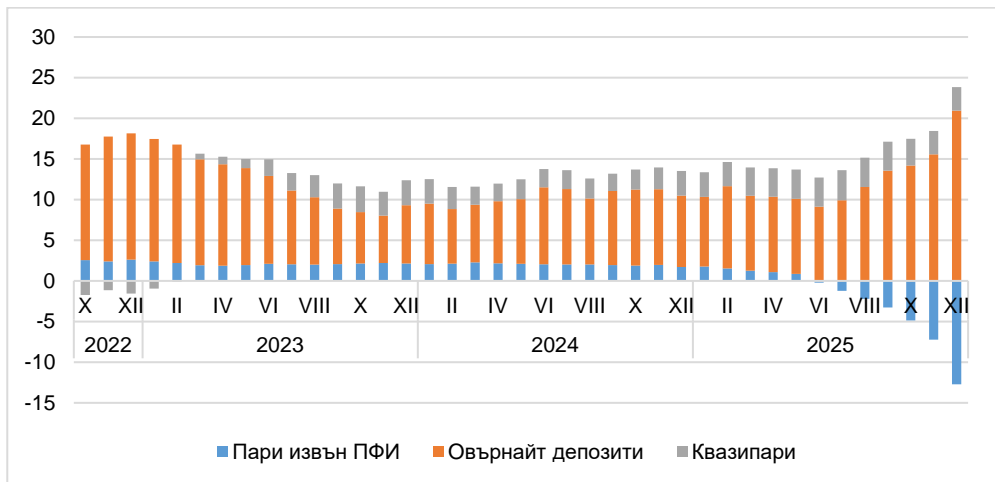
През 2025 г. българските банки продължават да функционират в среда на ескалиращи геополитически рискове и засилваща се икономическа фрагментация. Като основни източници на външна нестабилност се открояват продължаващият военен конфликт в Украйна, задълбочаващото се търговско напрежение между САЩ и Китай, въвеждането на ответни мита между основните търговски блокове, както и прогресивната ерозия на многостранната търговска система, изградена в продължение на десетилетия под егидата на Световната търговска организация. Тези процеси не действат изолирано, а се усилват взаимно, създавайки кумулативен ефект върху глобалните вериги за доставки и ценовите равнища на суровините и междинните продукти.

За българската икономика, характеризираща се с висока степен на зависимост от външните пазари, въздействието на тези глобални процеси е особено осезаемо и се предава към банковия сектор по три основни канала. *Първият канал* е свързан с ефектите върху платежоспособността на местните икономически агенти, опосредствани от нарушенията във веригите за доставки на суровини, компоненти и готова продукция. Тъй като голяма част от българските предприятия участват в международни производствени мрежи (най-вече в автомобилната промишленост и машиностроенето), всяко прекъсване на доставките или забавяне на логистиката се отразява незабавно върху техните оборотни средства и способността им да обслужват поетите задължения. *Вторият канал* е свързан с по-слабото външно търсене, което засяга пряко приходите на експортно ориентирани сектори. При забавяне на икономическия растеж в еврозоната (основния търговски партньор на България) обемът на поръчките за българска продукция намалява, което води до свиване на печалбите и в крайна сметка до повишен риск от неизпълнение на кредитите, а понякога и до цялостно преустановяване на дейността на предприятията. Сред закритите през 2025 г. предприятия могат да се посочат „СЕ Борднетце“ в Мездра и Карнобат, „МД Електроник“ във Враца, „БТБ България“, „Арда“ и „Стеса“ в Русе, „Леони“ в Плевен и други. *Третият канал* е инфлационен и е свързан с нарастващите цени на горива, суровини и междинни продукти, които неминуемо се прехвърлят върху крайните потребителски цени. Това намалява реалния разполагаем доход на домакинствата и ограничава способността им да обслужват дълговете си.

4.2. Парични агрегати

През 2025 г. показателите за динамика на паричното предлагане отразяват процеса на подготовка за присъединяване към еврозоната. През второто полугодие на 2025 г. отчетеният прираст на овърнайт-депозитите постепенно се увеличава, като от 9.1 млрд. лв. на годишна база през юни той достига 20.1 млрд. лв. в края на декември (Фигура 29). Това се дължи на **изтеглянето на пари в брой от населението и прехвърлянето им по сметки с оглед на автоматичното им превалутиране на датата на присъединяване**. Този процес обяснява обстоятелството, че разликата между отчетения прираст на наличностите по текущи сметки през юни и през следващите месеци до края на годината е съпоставима с абсолютната стойност на годишния (отрицателен) прираст на парите извън банките.

Фигура 29. Динамика на компонентите на паричните агрегати (12-месечен прираст, млрд. лв.)



Източник: БНБ; собствени изчисления.

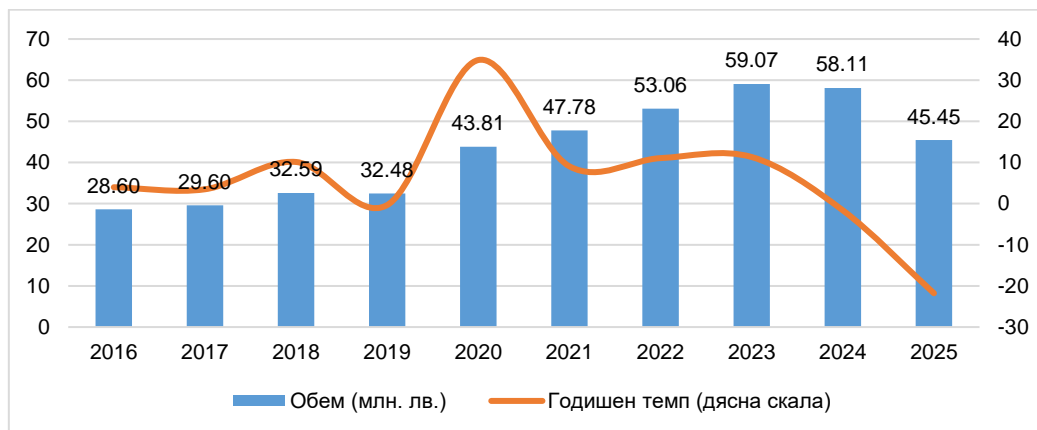
Депозитите на граждани и домакинства нарастват през целия наблюдаван период с между 11.1 и 13.8 млрд. лв. на годишна база. Това се случва на фона на продължаващото нарастване на номиналните доходи с двуцифрени темпове. Авоарите на нефинансовите предприятия (НФП) поддържат темп между 4 и 9 млрд. лв. – диапазон, формиран през есента на 2023 г. като ефект от нарушената ритмичност на постъпленията в търговията на дребно и в промишлеността, което води до необходимостта от компенсиране на възникналия недостиг на приходи със собствени средства, за да се осигури непрекъсваемост на бизнес процесите, засегнати от наложените санкции срещу Русия. През 2025 г. този диапазон остава на практика без промяна.

Аналогично изменение на динамиката се наблюдава при широките пари (паричен агрегат М3), чийто темп през четвъртото тримесечие достига 6.61% на фона на масовото предконверсионно депозитиране. Основен принос за поддържане на висок темп на широките пари имат овърнайт-депозитите, които остават предпочитана

форма на спестяване, вкл. в евро. Техният прираст постепенно се увеличава, като от 8.6 млрд. лв. на годишна база средно за първите три месеца на 2025 г. достига 16.7 млрд. лв. през декември, отразявайки масираното депозирание преди датата на конвертиране. Сходна, но по-умерена динамика се наблюдава и при текущите сметки на предприятията, чиито прираст се увеличава от 3.2 млрд. лв. на годишна база средно за първите три месеца на годината до 4.9 млрд. лв. през декември 2025 г. Заложеното в Закона за въвеждане на еврото в Република България (ЗВЕРБ) условие за автоматично превалутиране към датата на присъединяване мотивира както бизнеса, така и населението да запазят валутната структура на спестяванията без съществена промяна. Домакинствата приключват 2025 г. с над 2/3 овърнайт депозити, деноминирани в български левове, а предприятията – с малко повече от половината.

Темпът на нарастване на резервните пари продължава низходящата тенденция и от -1.63% за 2024 г. спада до -21.73% на годишна база в края на декември 2025 г. (Фигура 30). Този спад се дължи изцяло на намалението на парите извън ПФИ на фона на масираното депозирание преди началото на 2026 г.

Фигура 30. Резервни пари



Източник: БНБ; собствени изчисления.

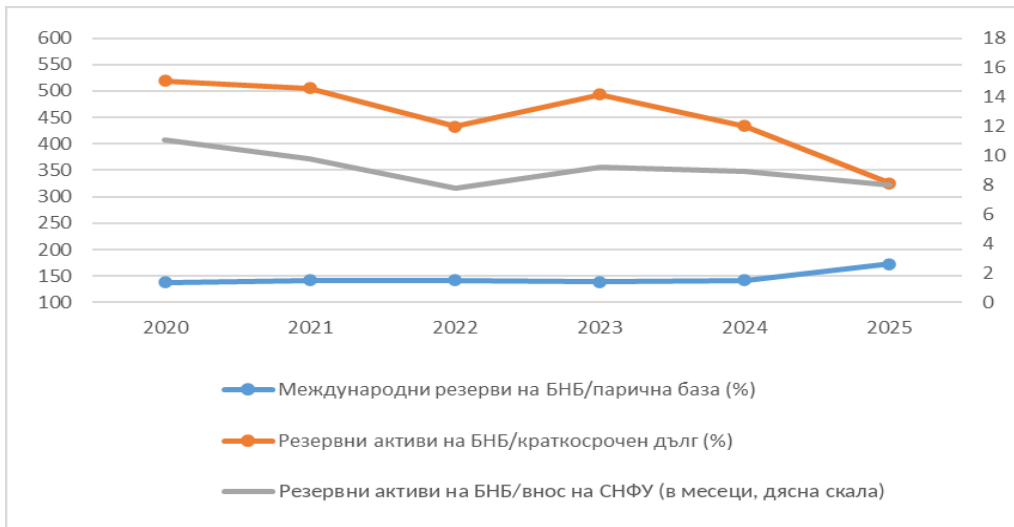
Балансът по резервните сметки продължава да намалява, като през 2025 г. той се свива с 1.349 млрд. лв. (до 25.680 млрд. лв.) на фона на очакванията за автоматично понижаване на нормата на ЗМР от нейното текущо ниво (12%) до 1%, което е общоустановеният праг за държавите членки на еврозоната.

С понижението на прага се постига автоматично увеличение на номиналната стойност на свръхрезервите, но по-голямата част от формирания излишък остава непласирана. Основният мотив на търговските банки е в механичното увеличение на доходността по тази категория от 0% на 2%, доколкото след датата на присъединяване местните финансови институции като банки, принадлежащи на финансови институции от държави членки на еврозоната, получават възможност да пренасочват ликвидни излишъци към ЕЦБ, като използват депозитното улеснение при лихвен процент от 2%.

При достигане на достатъчно голяма разлика между пазарните лихви и процента по депозитното улеснение, генерираната (в резултат от свалянето на изискуемите ЗМР) допълнителна ликвидност неминуемо ще бъде пласирана под формата на заеми. В тази ситуация местният регулатор ще бъде лишен от ключов инструмент за управление на кредитния цикъл. В контекста на монетарната трансмисия инструментът на задължителните резерви, прилаган консервативно от БНБ, представлява ефективна „спирачка“ срещу кредитно прегряване. При следващ цикъл на кредитна експанзия или при евентуално удължаване на сегашния цикъл, **БНБ ще разполага единствено с макропруденциални инструменти (изисквания за кредитни стандарти и капиталови буфери), които са значително по-тромави и по-трудно калибрируеми от директния инструмент на минималните резервни изисквания.**

Отрицателният прираст на резервните пари предопределя и динамиката на международните резерви на БНБ, които намаляват с 3.835 млрд. лв. до 78.419 млрд. лв. в края на 2025 г. (Фигура 31). Успоредно с намаляване на обема се наблюдава и известно изменение на тяхната структура, като паричните средства и предоставените депозити в чужда валута, както и монетарното злато, нарастват съответно с 2.505 и 3.574 млрд. лв. за сметка на ценните книжа, чиято балансова стойност намалява с 9.914 млрд. лв.

Фигура 31. Ключови показатели за паричния съвет



Източник: БНБ; собствени изчисления.

Тези изменения отразяват действията на БНБ, свързани с необходимостта да се предоставят чуждестранни резервни активи на ЕЦБ, които включват основно валута и злато (съответно 85% и 15%). Счетоводно тази вноса се отчита като вземане на БНБ от ЕЦБ и се записва като актив в баланса на БНБ, с което се осигурява достъпът на БНБ до Евросистемата. В изпълнение на решението от 08.07.2025 г., през октомври 2025 г. БНБ закупува 66 хил. тройунции злато на международните пазари (под 1% от brutните валутни резерви).

Активното свиване на обема налични пари в резултат от депозирането им по текущи сметки и срочни депозити в края на 2025 г. с изпреварващи темпове спрямо свиването на международните резерви на БНБ води до нарастване на тяхното съотношение от 141.56% за 2024 г. до 172.55% за 2025 г. Продължаващото изпреварване на вноса на стоки и нефакторни услуги, както и на краткосрочния дълг (спрямо международните резерви на БНБ) води до понижение на съотношенията между тях (съответно с 90 б.п. и с 108 пр.п.). Тази тенденция вероятно ще се запази и през 2026 г. на фона на пониженото доверие на инвеститорите и забавянето на местното производство.

4.3. Капиталова база

В края на 2025 г. собственият капитал на банковата система възлиза на 27.4 млрд. лв., като нараства с 6.4 млрд. лв. (30.5%) спрямо 2024 г. (21 млрд. лв.). Това е предимно поради увеличението на капитала на ББР с 4 млрд. лв. през ноември (за сметка на поет дълг съгласно бюджета за 2025 г. с оглед на засилване на ролята на банката във финансирането на стратегически проекти, икономически инициативи и подкрепа за бизнеса). Останалата част от прираста на капитала (2.4 млрд. лв.) е съпоставима с размера на печалбата след данъци, която частните банки реализират за 2025 г. (3.6 млрд. лв.).

Капиталът от първи ред достига 25.9 млрд. лв., от които 25.7 млрд. лв. са базов собствен капитал от първи ред (срещу 19.7 млрд. лв. и 19.4 млрд. лв. в края на 2024 г.), с което значително изпреварва нарастването на рисково-претеглените експозиции (30.6% срещу 11.6%). Това се дължи изцяло на споменатия ефект от капитализацията на ББР. Ако ББР е изключена от kalkulациите, частните търговски банки увеличават капитала си с темп, сходен с този на рисково-претеглените активи (съответно 12.2% и 11.6%). По-значително изпреварване се наблюдава при втората група банки (които увеличават капитала си с 14.8%, докато рисково-претеглените активи нарастват с 9.4%). При петте най-големи банки от група I има незначително изоставане, доколкото капиталът им нараства с 11.7%, а рисково-претеглените активи – с 12.2%.

На фона на високата кредитна активност през цялата 2025 г. общият размер на рисковата експозиция (OPPE) се увеличава с 10.7 млрд. лв. (11.6% спрямо края на 2024 г.) и достига 103.1 млрд. лв. в края на 2025 г. Рисково-претеглените експозиции за кредитен риск, представляващи *основния компонент на OPPE*, нарастват със 7.9 млрд. лв. (9.2%) до 93.6 млрд. лв. в края на 2025 г., като разминаването с темпа на брутните кредити е показателно за доброто обезпечение на новите кредити при текущите цени на активите.

Вторият по значимост компонент на OPPE – общи размер на рисковата експозиция за оперативен риск – нараства до 9.3 млрд. лв. в края на 2025 г., което е увеличение с 3 млрд. лв. (47.6%) спрямо 6.3 млрд. лв. в края на 2024 г. Отчетеният интензивен темп се дължи не толкова на ръст на засечените измами или кибератаки срещу системите на местните банки, колкото на фундаментална промяна в регулаторната методика за изчисляване на този риск. Съгласно изискванията на регулациите, финализирани през юни 2025 г., банките вече не могат да използват свои вътрешни модели, които обикновено водят до

подценяване на риска. Вместо това те трябва да прилагат единния подход, базиран на т.нар. „бизнес индикатор“, чийто оценки не се основават само на историческите загуби на банката, а и на размера и сложността на банковия бизнес (обем на приходи, лихви, такси, трансакции). Това е част от глобален тренд в Basel III и регулаторната рамка на ЕС, който цели да вмени на банките да заделят повече капитал срещу различни шокове като пандемии, конфликти или мащабни хакерски атаки, вместо да се осигуряват само срещу пазарните колебания.

От 2025 г. всички банки на територията на ЕС, вкл. българските банки, прилагат новия стандартизиран подход за изчисляване на регулаторния капитал за оперативен риск на индивидуална и на консолидирана основа, съгласно Регламент (ЕС) 2024/1623 на Европейския парламент и на Съвета от 31 май 2024 г. за изменение на Регламент (ЕС) № 575/2013. Достатъчността на компонента на бизнес индикатора, изчислен съгласно чл. 313, трябва да се проверява ежегодно в процеса на вътрешен анализ на адекватността на капитала. **Тъй като през 2025 г. българският банков сектор отчита интензивен ръст на активите и запазва печалбата близо до пиковите стойности през 2024 г., бизнес индикаторът на системата нараства, което автоматично води до по-високи капиталови изисквания.**

Третият по големина елемент в OPPE – общ размер на рисковата експозиция за стопанската дейност, изложена на пазарен риск – в края на 2025 г. отбелязва рязък спад с 239 млн. лв. (62.1%) до 146 млн. лв. (спрямо 385 млн. лв. в края на 2024 г.). Това се дължи на процеса на подготовка на търговските банки за приемане на единната европейска валута, т.е. на промяна в структурата на портфейлите от валутни деривати, реструктуриране на портфейлите от ДЦК (основно в посока към намаляване на тяхната дюрация чрез продажба на дългосрочни ДЦК и покупка на краткосрочни с оглед на ограничаване на лихвения риск в навечерието на 2026 г.), конвертиране на левови валутни позиции в евро. През 2026 г. може да се очаква допълнително свиване на този компонент като непосредствен резултат от присъединяването на България към еврозоната на 01.01.2026 г. **Елиминирането на чисто формалната оценка на валутния риск ще доведе до отпадането на цял клас свързани компоненти, поради което банките вече няма да са задължени да заделят толкова капитал по това перо.**

Като резултат от настъпилите промени в капиталовата база и рисковопретеглената стойност на активите, съотношението на обща капиталова адекватност в банковата система се повишава с 386 б.п. (до 26.56%), почти изцяло за сметка на нарастване на показателя при банките от група II (където стойността му се покачва от 25.10 за 2024 г. до 45.43% в края на 2025 г.). Ако оценката се направи само за съвкупността от частни търговски банки, съотношението на обща капиталова адекватност в банковата система би нараснало едва с 11 б.п., а при банките от група II – със 101 б.п.

4.4. Ликвидни буфери

Коефициентът на ликвидно покритие (LCR) нараства от 241.1% в края на 2024 г. до 280.6% в края на 2025 г., което до голяма степен се дължи на масовото изтегляне на кешови наличности от домакинствата и бизнеса в очакване на конвертирането

на български левове в евро на 01.01.2026 г. Показателно е, че само за четвъртото тримесечие на 2025 г. пасивите по амортизирана стойност нарастват с 12.4 млрд. лв. (6.8% спрямо предходното тримесечие). Основен принос за отчетения прираст имат депозитите на домакинствата, увеличени с 11 млрд. лв., или с 11% за посочения период, до 111.1 млрд. лв. в края на декември 2025 г.

Този извънреден приток на временна ликвидност е депозиран предимно по разплащателни сметки и краткосрочни депозити, които се включват в числителя на коефициента на ликвидно покритие като висококачествени ликвидни активи (HQLA), поради което LCR се повишава до рекордно ниво. Вероятно след нормализиране на депозитната структура през първата половина на 2026 г., когато може да се очаква, че голяма част от тези средства ще бъдат изтеглени и насочени към потребление, инвестиции или към пазара на ДЦК, нивата на LCR ще се понижат до по-устойчиви стойности, които все още ще са над изискването от 100%, но ще останат далеч от сегашния комфортен буфер.

Ако периодът на нормализиране съвпадне с пазарно напрежение, предизвикано от негативни ефекти на конфликта в Близкия изток – например едновременно изтегляне на депозити от институционални клиенти (като пенсионни фондове или застрахователи), нарастване на обезценките по кредити (поради забавяне на растежа или навлизане в период на рецесия) или рязък спад на реалната доходност от депозити в резултат от инфлацията, предизвикана от високите цени на горивата, – може да се очаква, че реалната ликвидна позиция на отделни банки ще бъде по-слаба от достигнатата в края на 2025 г. Особено уязвими са банките с по-висок дял на краткосрочно корпоративно кредитиране и по-нисък дял на стабилни депозити на домакинствата.

Хармонизирането на ЗМР и свеждането на прага от 12% (изискван от БНБ при паричния съвет) до 1% (стандартът на Евросистемата) освобождава значителен обем ликвидност, по-голямата част от която засега остава непласирана поради високата лихва на депозитното улеснение, но премахва един автоматичен, стабилизиращ буфер. При режима на действие на стария праг от 12% банките са принудени да държат голям обем средства в БНБ, които при стрес могат да бъдат използвани незабавно. При новия режим този буфер се свива до символични размери, поради което в кризисни ситуации българските банки ще могат да разчитат основно на доброволно поддържаните ликвидни активи – предимно ДЦК и резерви над задължителния минимум, държани в депозитното улеснение на ЕЦБ. Всеки опит за достъп до ограничените количества на междубанковия пазар и репо сделки с ЕЦБ ще ги постави в пряка конкуренция с другите банки от еврозоната за ползване на силно ограничен ресурс.

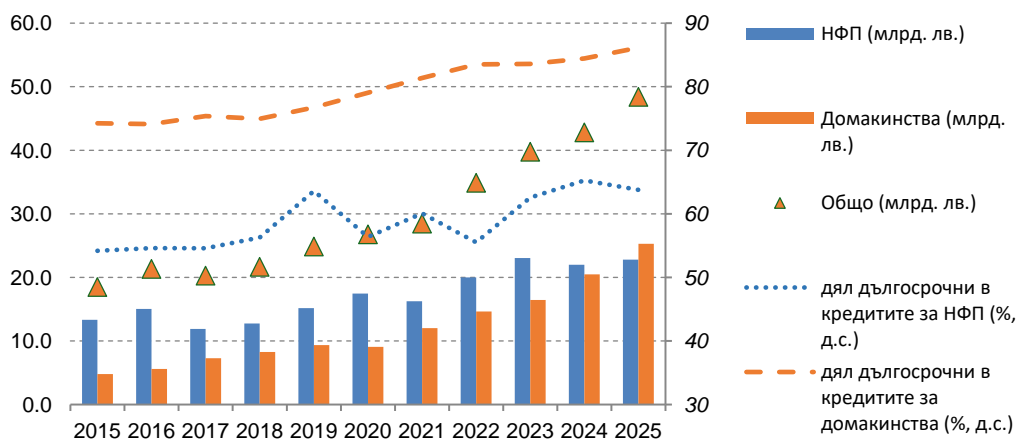
БНБ губи макропруденциална гъвкавост за управление на ликвидността на българските банки в момент, в който специфичните рискове на страната (потенциална корекция на имотния пазар и инфлационна конвергенция) изискват по-агресивни национални мерки, а европейската рамка е ориентирана към средноевропейски стандарти с приоритет върху т.нар. „системни банки“. Еврозоната разполага с механизъм за реакция в случай на материализиране на някой от специфичните за една икономика рискове, но достъпът до този механизъм (ELA) на ЕЦБ е обвързан със строги условия – платежоспособност на банката, наличие на достатъчно обезпечение, както и

преценка, че проблемът е временен и системен. Решението се взема от Управителния съвет на ЕЦБ с квалифицирано мнозинство, като в неговия дневен ред приоритетите на една малка нова държава членка трудно биха доминирали при наличие на успоредно протичащи кризи в по-големи и системно значими държави. Това означава, че при хипотетичен сценарий на тежък ликвиден стрес, българските банки едва ли ще могат да разчитат на достатъчно бърз и неограничен достъп до ресурс от ЕЦБ, а ще трябва да се опанят единствено на собствените си ограничени буфери.

4.5. Кредитиране

През 2025 г. тенденцията при отпускане на нови кредити за НФП се възстановява, след като през 2024 г. новият бизнес в сегмента намалява с 1.077 млрд. лв. През 2025 г. новият бизнес за НФП компенсира почти изцяло този спад, като нараства с 807 млн. лв. до 22.7 млрд. лв. (или с 3.7% на годишна база) (Фигура 32). По-високият дял на дългосрочните кредити в сегмента (достигнал рекордните 65.3% през 2024 г.) води до свиване на падежиращите обеми, поради което експозицията към корпоративния сегмент се увеличава с изпреварващи темпове и към края на 2025 г. кредитите за НФП нарастват с 8.6% на годишна база и достига 57.341 млрд. лв.

Фигура 32. Годишни обеми на кредитите по нов бизнес



Източник: БНБ, собствени изчисления.

През 2025 г. общият размер на вземанията от предприятия нараства малко интензивно, отколкото през 2024 г. (с 4.5 млрд. лв. срещу 4.4 млрд. лв. през 2024 г.). Това може да се обясни с устойчивото увеличение на дела на дългосрочните кредити. Тази тенденция се проследява до 2014 г., като в началото на пандемията от COVID-19 делът на договорите със срок над 5 години намалява до 55.5%, но след това този сегмент отново нараства. През 2025 г. над 14.5 млрд. лв. от договорените обеми в сегмента са с оригинален матуритет над 5 години и делът на дългосрочните кредити достига 63.8%, което е съпоставимо с отчетения за 2024 г.

Прави впечатление, че по-голямата част от дългосрочните договори са сключени през второто полугодие, което частично може да обясни мотивите на кредитополучателите, доколкото понижаването на лихвите по новия бизнес след средата на 2025 г. води до известно намаляване на оскъпяването на заемите и до засилване на търсенето на заеман ресурс с по-дълъг период на изплащане.

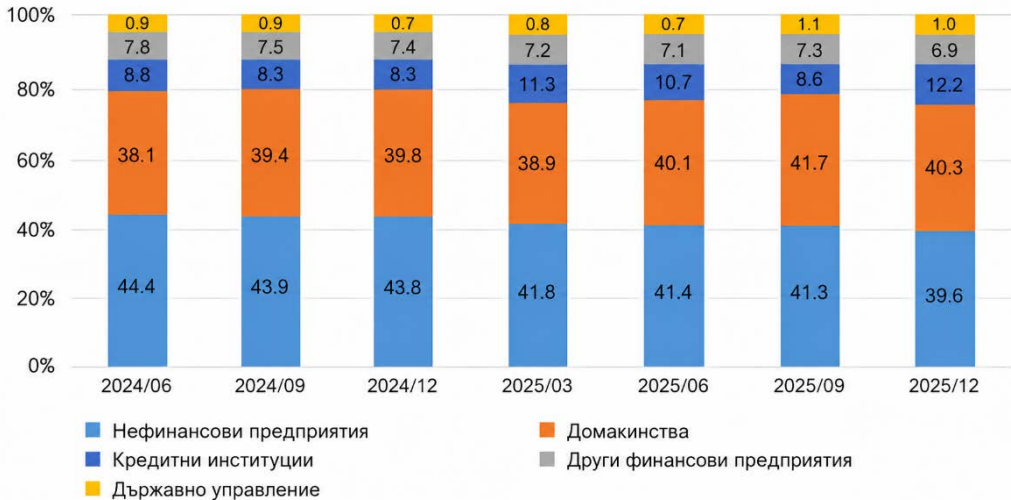
Съпоставката с лихвените равнища в еврозоната показва, че разликата между лихвите по новия бизнес за предприятия в България и средното ниво за паричния съюз остава между 40 и 50 б.п., като лихвите за корпоративни клиенти в повечето страни от ЦИЕ, приели еврото, са по-високи, отколкото в България. В известна степен задържането на относително ниски лихвени проценти в България може да се обясни със стремежа на търговските банки да разширят пазарния си дял, като излишъкът от ликвидни средства позволява на повечето от тях да преследват целите си чрез средствата на ценовата конкуренция. През 2025 г. действията им са насочени предимно в тази посока на фона на нарастващата ликвидност. В края на 2025 г. ликвидният буфер достига 68.6 млрд. лв. Може да се очаква, че това ще мотивира финансовите посредници да продължат да предлагат излишъците от свободния си ресурс на ниска цена с оглед на разширяване на базата за неговия ефективен пласмент и заемане на по-голям пазарен дял.

Общият обем на brutните кредити преди обезценка нараства с 20.1% за 2025 г., като след изключване на експозициите към банки показателят се понижава до 15.05%. Делът на кредитите за предприятия намалява с 4.2 б.п., достигайки 39.6% през 2025 г. (Фигура 33). Това е поради донякъде свитото търсене на фирмени кредити, обусловено от ограничаването на приходите в по-силно засегнатите от обратния ефект на наложените санкции предприятия, както и поради стремежа за постигане на по-добра диверсификация на активите на финансовите посредници чрез увеличаване на дела на по-малките по размер експозиции към домакинствата. Корпоративните кредити нарастват с двукратно по-нисък темп при банките от група II, отколкото при тези в група I (4.6% срещу 9.7% на годишна база). Това се дължи на осезаемо по-големия дял, който заемат кредитите за НФП в портфейлите на по-малките банки (53.4% срещу 41% при петте най-големи банки), както и на ограничените възможности за поемане на допълнителни рискове от малките финансови институции. Поради това те изнасят голяма част от свободния си ресурс на междубанковия пазар.

Съпоставката на динамиката по сектори показва, че над 1/2 от отчетения прираст на корпоративните кредити (1.8 млрд. лв.) се дължи на енергийния сектор и сделките с недвижими имоти (763 млн. лв.), а преработващата промишленост заема едва 1/6 (728 млн. лв.), което е по-малко от дела на този сектор в brutната добавена стойност и е показателно за неговата декапитализация. Двата сегмента, към които експозицията нараства най-интензивно, са тези, при които средният размер на кредита е най-голям (съответно 2.9 млн. лв. при производство и разпределение на енергия и 1.6 млн. лв. при недвижими имоти). Това увеличава риска от концентрация, особено в сегмент, който е уязвим на фона на интензивното нарастване на цените на имотите през последните години. Що се отнася до енергийния сектор, на фона на подписаните през март 2025 г. над 140 анекса за изграждане на т.нар. „възобновяеми енергийни източници“ (процедури BG-RRP-4.032 и BG-RRP-4.033, инвестиция С13.14 по ПБУ) може да се очаква, че **интересът**

към кредитиране на най-силно зависимия от субсидии сектор ще се запази и това ще доведе до по-нататъшно нарастване на риска от концентрация.

Фигура 33. Разпределение на брутни кредити преди обезценка по сегменти (%)



Източник: БНБ, собствени изчисления.

След рекордните обеми нови кредити, постигнати през няколко поредни години в кредитирането на дребно, активността продължава да се засилва. Общият обем по новия бизнес нараства, като достига 25.3 млрд. лв. за 2025 г. (с 4.8 млрд. лв., или 23.5% повече от отчетеното за 2024 г.). Тази тенденция е устойчива във времето, доколкото обемите на кредитите по нов бизнес за физически лица се увеличават постоянно от 2010 г. насам, с изключение на 2020 г. (когато този обем намалява с около 2% до 9.1 млрд. лв.). Делът на дългосрочните кредити за населението нараства вече седма поредна година, като за 2025 г. този дял се увеличава със 170 б.п. (до 86.14%) поради продължаващото нарастване на дела на жилищните кредити до 54.6% от общия портфейл на домакинствата.

Върху решението за определяне на срока на договора през 2025 г. влияние оказва както относително малкото оскъпяване на заемите във времето, така и позитивните очаквания на домакинствата, формирани в резултат от изпреварващото нарастване на техните доходи през последните години. Индикативно за тези очаквания е изменението на дела на договорите със срок над 5 години при потребителските кредити. Например в началото на периода на постпандемично възстановяване той нараства от 70.6% на 73.5% и оттогава остава близо до тази стойност, докато през 2009 г., когато българската икономика изпитва първоначалния шок на финансовата криза, този дял се понижава рязко от 77.4% на 71.2%. Низходящата тенденция продължава без прекъсване до приключване на европейската дългова криза през 2016 г. (когато показателят достига 64.7%). През 2025 г. потребителските кредити заемат под 1/3 от общия прираст на новия бизнес по кредити за домакинства, а темпът на новия бизнес в потребителския сегмент е 3 пъти по-нисък от общия за сегмента (13.7% на годишна база срещу 33.1%).

Общата експозиция към домакинства нараства интензивно, като през 2025 г. нейният темп достига рекордни стойности от 21.7% (съответно 22.1% и 19.8% за банките от първа и втора група), с което делът на вземанията от ФЛ и домакинства в портфейла на финансовите посредници нараства от 39.79% в края на 2024 г. до 40.3% в края на 2025 г. Добре развитата клонова мрежа осигурява на големите банки по-добър достъп до този пазар, поради което при тях експозицията към местното население продължава да изпреварва тази на по-малките банки и достига 42.3% в края на 2025 г. срещу 35.3% при банките от група II.

Безспорно една от най-драматичните промени в структурата на банковите активи през 2025 г. е рязкото увеличение на вземанията от кредитни институции (със 7.6 млрд. лв., или 76% на годишна база до 17.6 млрд. лв. в края на 2025 г.). Само през последното тримесечие на 2025 г. те нарастват с 6.1 млрд. лв. (52.7% спрямо предходното тримесечие). Подобен ръст е без прецедент в последното десетилетие и се дължи на мащабното реструктуриране на балансите, което местните банки са принудени да извършат в процеса на подготовка за присъединяване към еврозоната. То включва няколко направления.

На първо място, приближаващата дата на освобождаване на над 90% от ЗМР, които търговските банки държат в БНБ (вследствие на сваляне на регулаторния праг от 12% на 1%), мотивира банките да започнат процес на предварителна адаптация, като пренасочат известна част от наличния преди тази дата излишък на междубанковия пазар. Полето за действия в тази посока е ограничено, тъй като лихвите по голяма част от междубанковите депозити са сходни с тези по депозитното улеснение (до което местните банки получават достъп след 31.12.2025 г.). Освен това повечето пазарни участници са достигнали лимитите за пласмент към по-големите си контрагенти.

На второ място, подготовката за пълноправно участие в платежната инфраструктура на еврозоната налага увеличение на салдата по кореспондентски сметки в други банки, основно в еврозоната. Това се отнася до системите TARGET2 за плащания на едро, TARGET Instant Payment Settlement (TIPS) за незабавни плащания и TARGET2-Securities (T2S) за сетълмент на ценни книжа. Поради това основната част от прираста се насочва именно към тези сметки. Той е съсредоточен в последните месеци преди официалното приемане на еврото.

Предварителното превалутиране на левовите еквиваленти в евро от по-едрите клиенти е третият фактор, чието действие води до засилване на мотива на дъщерните дружества на банки от еврозоната да прехвърлят някакъв дял от получения ресурс към банките майки, което също се отчита като увеличаване на вземанията от кредитни институции. Това е естествен процес на централизиране на ликвидността в рамките на групи, особено когато дъщерното дружество преминава към валутата на групата.

Доколкото изброените фактори не отразяват фундаментална промяна в интереса към разширяване на междубанковото кредитиране, а представляват по-скоро механичен и еднократен ефект от подготовката за присъединяване, може да се очаква, че експозицията към този сегмент през 2026 г. ще намалее и ще се стабилизира на по-ниски нива. **В дългосрочен план междубанковият пазар в**

България ще се интегрира напълно с този в еврозоната, като ликвидността ще се пренасочва все повече към ЕЦБ, а не към междубанковия пазар.

Кредитите за други финансови предприятия (или т.нар. небанкови финансови институции – НБФИ) през 2025 г. нарастват с почти 1 млрд. лв. (от 8.955 млрд. лв. до 9.948 млрд. лв.), а средната стойност на единичната експозиция остава най-високата сред всички наблюдавани сектори и достига 8.07 млн. лв. в края на декември 2025 г. Това не е изолиран феномен, а част от по-широк тренд на разрастване на небанковото финансово посредничество в световен мащаб, който, според Европейския съвет за системен риск (ESRB), създава уязвимост във финансовата система.

Основният проблем, който прави ръста на тези кредити особено рисков, е, че небанковите финансови институции функционират в среда с относително слаби регулаторни изисквания. Те не са задължени да спазват строгите правила за капиталова адекватност, ликвидност и управление на риска, които се прилагат за банките. Потенциалният риск от ръста на кредитирането за небанковия сектор се състои в това, че той може да се превърне в канал за „скрито изнасяне“ на риск. Това може да става по два основни начина. На първо място, банките биха могли да прехвърлят кредити, като продават част от своите кредитни портфейли с по-висок присъщ риск, или като насочват директно клиенти, на които е отказан банков кредит, към небанкови институции, които те самите финансират със заеми пряко или косвено. Данните на БНБ показват, че на годишна база до юни 2025 г. банките отпускат кредити за 145.9 млн. лв., а през юли 2025 г. е сключена сделка за синтетична секюритизация с холандски пенсионен фонд на стойност 2.1 млрд. евро. Това „изчиства“ банковите баланси от по-рискови активи и понижава натиска върху разходите за провизии и обезценка, но рискът остава във финансовата система и се прехвърля към по-слабо регулирани субекти. Алтернативен вариант за трансфер на риска е т.нар. „финансиране на ливъридж“, при което банките могат да отпускат заеми на небанкови институции, използващи висок ливъридж, за да инвестират на финансовите пазари. Според съвместен доклад на ЕЦБ и Европейския съвет за системен риск от февруари 2026 г., този тип взаимодействие създава „косвен риск“ за банките, тъй като, ако инвестициите на небанковите посредници се обезценят, те няма да могат да върнат взетите заеми и това ще доведе до загуби за кредитиращите банки.

Статистиката на кредитите по количествени категории и икономически дейности (в хил. лв. и брой договори) позволява да се очертаят няколко ключови тенденции за 2025 г. Докато общият обем на кредитите нараства с 15.3% на годишна база, броят на активните договори леко намалява от 3.05 млн. на 3.04 млн. (-0.4%), т.е. растежът през 2025 г. се дължи на увеличаване на средния размер на кредита (от 34.1 хил. лв. на 39.5 хил. лв.), а не на разширяване на клиентската база. Тази тенденция е напълно характерна за **зрял кредитен пазар с концентрация върху по-големите заеми.**

Основният двигател на растежа на заемите е сектор „Домакинства и НТООД“. При него броят на договорите се свива с 0.8% и средният размер на заема се увеличава с почти 1/4 (от 16 хил. лв. на 19.5 хил. лв.). Това отразява продължаващата кредитна експанзия сред местното население. Тази динамика потвърждава

засилената зависимост на банките от един конкретен клиентски профил и рисковете от прегряване на пазара на имоти.

Заемите за НФП отчитат по-умерен растеж. Показателят за динамика на експозицията е съпоставим с нарастването на броя на кредитите (с 5.9% за 2025 г.), поради което на агрегирано ниво средният размер нараства съвсем слабо (от 328 хил. лв. на 341 хил. лв.), но вътрешносекторната диференциация е значителна. При ранжиране на абсолютния прираст на кредитния портфейл по сектори се открояват няколко сектора с най-интензивно увеличение (Фигура 34). С най-значителен прираст се откроява сектор „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газообразни горива“, чиято обща експозиция нараства с над 1/2 (до 5.19 млрд. лв. в края на 2025 г.). Това отразява **изключителния интерес на финансовите посредници към зависимия изцяло от държавни субсидии бизнес с т.нар. „възобновяеми енергийни източници“**. Средният размер на кредита в този сектор е особено висок – 2.92 млн. лв., което е над 8 пъти повече от средния за НФП (341 хил. лв.) и свидетелства за финансиране на мащабни проекти. През 2025 г. този сектор отбелязва и най-голямото увеличение на стойността на средния остатъчен дълг (с 846 хил. лв.) от всички наблюдавани сектори.

Фигура 34. Прираст на експозицията по сектори, 2025 г. (млн. лв.)



Източник: БНБ, собствени изчисления.

На второ място по абсолютен прираст е сектор „Сделки с недвижими имоти“, с увеличение от 762 млн. лв. (от 5.67 млрд. лв. на 6.43 млрд. лв.). Този сектор е пряко свързан с жилищния бум и активното търсене на имоти. Размерът на средния кредит леко намалява (от 1.65 млн. лв. до 1.60 млн. лв.). Въпреки това секторът се запазва като един от двата с най-голям размер на средния остатъчен дълг, тъй като в тази категория се отчита предимно финансиране на инвестиционни проекти, а не заеми на физически лица.

Сектор „Преработваща промишленост“ заема трето място с ръст от 728 млн. лв. (от 10.71 млрд. лв. на 11.43 млрд. лв.). Това е най-големият по обем промишлен сектор, но експозицията към него заема едва 9.5% в общата структура на кредитите. Това е значително по-малко от дела на преработващата промишленост в брутната добавена стойност и е показателно за декапитализацията на сектора. Средният размер на кредита през 2025 г. остава почти без промяна (427 хил. лв.), което е показателно за липсата на мотивация за финансиране на едри инвестиции в големи производствени мощности.

Сред петте най-бързо нарастващи сегмента на кредитирането е и „Строителство“, който отчита прираст от 621 млн. лв. (достигайки 4.85 млрд. лв. в края на 2025 г.). Интересът към финансиране на строителни проекти е логично следствие от бума на жилищното кредитиране и инвестициите в недвижими имоти, поради което относителният темп тук е съпоставим с този при имотите (съответно 14.7% и 13.5%). Общата експозиция към двата сектора достига 9.4%, от което личи нарастващият риск от концентрация към пазар, който по всяка вероятност приближава пик на активността и цените.

Кредитирането през 2025 г. се характеризира със силна концентрация на абсолютния прираст в няколко сектора – енергетика (предимно ВЕИ), недвижими имоти, строителство и преработваща промишленост. Важен индикатор за структурните промени в кредитирането е изменението на средния размер на кредита. Той нараства в повечето сектори и потвърждава тенденцията към консолидация и отпускане на по-големи заеми. Домакинствата остават основният двигател на общия растеж, но при тях увеличението идва от по-големите средни размери на заемите, а не от разширяване на клиентската база. Средният размер на заемите за населението се увеличава с почти 1/4, което е пряко следствие от бума на жилищното кредитиране, при което се отпускат все по-големи суми за покупка на имоти. Спадът на броя на договорите при растящ обем показва изместване към по-големи, по-дългосрочни кредити, което повишава кредитния риск при евентуално забавяне на икономиката. За банките това означава **необходимост от засилено наблюдение на концентрацията в жилищното кредитиране и в секторите с висока зависимост от цените на имотите и държавните субсидии за издръжка на нерентабилните ВЕИ.**

4.6. Пазарни лихви

Ключов контекст за анализа на банковия сектор представлява нормализирането на лихвената среда в еврозоната. След като в отговор на интензивните инфлационни процеси, предизвикани от ефектите на конфликта в Украйна, ЕЦБ повиши лихвените проценти до 4% през 2023 г., Управителният съвет на ЕЦБ предприе цикъл на постепенно облекчаване. До юни 2025 г. лихвените проценти на ЕЦБ са намалени с 200 б.п., достигайки 2% по депозитното улеснение, 2.15% по основните операции по рефинансиране и 2.4% по пределното кредитно улеснение. След достигане на посочените нива ЕЦБ запази лихвите непроменени в продължение на 5 последователни заседания, вкл. на първото, на което България е представена като пълноправен член през януари 2026 г. На фона на интензивното поскъпване на горивата в резултат от блокиране на Ормузкия проток може да се

очаква, че ЕЦБ ще стартира нов цикъл на повишения, но едва след достигане на критични прагове по отношение на общата и базовата инфлация.

Средата на стабилизирани и сравнително ниски референтни лихви е двустранно значима за търговските банки. Тя означава по-ниска доходност по свободните средства, депозирани в Евросистемата, и свиване на нетния лихвен доход от управлението на ликвидните портфейли. По-ниските базови лихви водят до общо поевтиняване на заемния ресурс и създават потенциал за запазване на достъпни условия за кредитиране.

В условията на протичащата кредитна експанзия пазарните лихви в България демонстрират висока устойчивост с характерна асиметрия, като лихвите по кредитите продължават бавно да намаляват. През декември 2025 г. лихвите по нов бизнес при заемите за НФП в левове и в евро са съответно с 8 и с 64 б.п. по-ниски в сравнение с кореспондиращия месец на 2024 г. При потребителските кредити за домакинства се наблюдава понижението от 93 и 27 б.п., а при жилищните кредити – съответно с 4 и с 2 б.п. В същото време **лихвите по депозитите започват плавно да нарастват, което в близка перспектива може да окаже известен натиск върху лихвения спред.**

Тази динамика потвърждава умереното пренасяне на понижението от базовите индекси към лихвите по заеми и въпреки достигането на исторически ниски стойности при ипотечните кредити, банките успяват да запазят широки маржове в условията на активен пазар. Конкуренцията за депозити води до слабо повишаване на цената на привлечения ресурс предимно при по-малките участници, част от които привличат депозити чрез агресивна лихвена политика. Тази динамика сигнализира за поведенческа диференциация в сектора, при която по-малките банки се конкурират за депозантите, като предлагат по-високи цени за привлечения ресурс.

С пълната интеграция в Евросистемата пазарните лихви в България се обвързват директно с €STR (краткосрочния лихвен процент в евро) и с EURIBOR. Договорите с плаваща лихва, обвързани с първия индекс, ще се коригират непосредствено след решенията на ЕЦБ, а останалите – според условията на пазарната конюнктура. Това представлява принципна промяна спрямо предишната ситуация, при която трансмисията има известен лаг поради отсъствието на стандартизирани референтни лихви. Може да се очаква, че засилването на конкурентния натиск в резултат от интеграцията ще окаже натиск върху лихвения спред и ще мотивира участниците в сектора да потърсят възможности за консолидация, за повишаване на ефективността или за промяна в бизнес моделите. Тази мотивация може да бъде особено силна на фона на увеличаващото се присъствие на доставчици на финтех услуги, които се позиционират директно срещу традиционното банково посредничество.

Поведението на лихвите в банковия сектор през 2025 г. отразява не само движението на базовите индекси, но и оценката на кредитния риск от финансовите посредници, както и инфлационните очаквания на населението и на местните предприятия. На фона на очакванията за ново ускоряване на инфлационните процеси в резултат от поскъпващите горива, нарастването на разходите за суровини и труд оказва натиск върху печалбите на предприятията, което от своя

страна влошава тяхната платежоспособност и може да доведе до увеличаване на дела на необслужваните кредити. Средногодишното нарастване на номиналните разходи за труд на единица продукция за 2025 г. достига 8.4%, а цените на суровините продължават да се покачват на фона на продължаващите конфликти. Пред банките остава задачата да поддържат лихвени нива, които да са достатъчни, за да покрият повишаващите се разходи за обезценка, без да отблъснат твърде голяма част от потенциалните кредитополучатели (и да предизвикат забавяне на темпа на нарастване на brutните кредити, което би довело до механичен ръст на дела на необслужваните експозиции). **Инфлационната трансмисия е едно от специфичните предизвикателства в хода на присъединяването, доколкото повишението на цените в еврозоната се предават към България, която вече не разполага с монетарен инструмент за адресирането на този процес. В условията на членство отсъства възможността за посрещане на асиметричните шокове чрез инструменти за управление на паричното предлагане, поради което страната може да разчита единствено на фискални средства (подчинени на ограниченията от Пакта за стабилност и растеж) и на структурни реформи (със значителен лаг на въздействие).**

Средовете между средните лихвени проценти по новите кредити в левове и евро се запазват до края на 2025 г., като тази разлика е особено устойчива при жилищните заеми. Средната лихва по кредитите в местна валута за 2025 г. е около 2.46%, а при договорените в евро лихвата достига 2.81%, което е и основната причина за слабата им популярност сред населението (съотношението между договорените обеми жилищни кредити в двете валути е около 20:1).

Средният лихвен процент по новите жилищни кредити, деноминирани в български левове, приключи 2025 г. на ниво от 2.48%, като годишният процент на разходите (ГПР), който обхваща всички такси и комисиони, свързани с отпускането на кредита, също остава сравнително нисък (2.9% в края на 2025 г.). Агрегиращият индикатор за цената на заемите за покупка на жилище в еврозоната се движи в диапазона 3.30-3.37% през втората половина на 2025 г. и началото на 2026 г. Съпоставката показва, че средната лихва по жилищните кредити в България е по-ниска, отколкото във всички държави членки на еврозоната (с изключение на Малта), което формира очаквания за възможно увеличение, макар че реалният ефект ще зависи от комплексното взаимодействие на множество фактори.

Трайното задържане на ниски лихвени нива при жилищните кредити в България е резултат от няколко структурни фактора. На първо място, изключително високата ликвидност в банковата система създава предпоставки за активна ценова конкуренция между банките с оглед на привличане на платежоспособни клиенти и разширяване на пазарните дялове. На второ място, макропруденциалните мерки на БНБ, въведени от октомври 2024 г., са структурирани така че да не оказват съществено влияние върху предлагането на жилищни кредити. Те включват изисквания за максимален дял на погасителните вноски спрямо доходите (DSTI) и за максимално съотношение между размера на кредита и стойността на обезпечението (LTV). Ограничителният им ефект е насочен основно към по-рисковото кредитиране, с цел предотвратяване на последваща поява на феномена NINJA. В същото време тези мерки не възпират банките да предлагат ниски лихви на клиенти с добър кредитен профил. На трето място, над

95% от жилищните кредити в България се отпускат с плаваща лихва. Тя обикновено е обвързана с индексите ЛЕОНИА Плюс до края на 2025 г. и EURIBOR, които през 2025 г. следват низходяща траектория. Това води до автоматично понижение на лихвените равнища и до предлагане на все по-конкурентни условия.

От началото на 2026 г. настъпват няколко промени, които биха могли да окажат натиск за повишение на лихвените нива. Замяната на левовите референтни индекси с EURIBOR означава, че българските кредитополучатели ще бъдат пряко изложени на промените в паричната политика на ЕЦБ. След приемане на еврото над 80% от жилищните кредити вече са обвързани именно с EURIBOR. Това повишава значението на бъдещите решения на ЕЦБ, която навлиза в режим на „бдително изчакване“. Същевременно перспективите за ново затягане на паричната политика стават все по-осезаеми на фона на ескалацията на конфликта в Близкия изток и нарушенията в доставките през Ормузкия проток. Пазарните участници вече очакват две или три увеличения до края на годината, което би повишило основните лихви с 50-75 б.п.

Нарастващата геополитическа несигурност води до засилване на мотивите за повишаване на рисковата премия, която банките начисляват при определяне на лихвите. Конфликтите в Украйна и Близкия изток продължават да оказват натиск върху цените на петрола. В същото време лихвите по ипотечните кредити в България остават ниски (средно 2.47% през февруари 2026 г.). На този фон комбинацията от очаквано затягане на европейската парична политика и засилени геополитически рискове създава предпоставки за постепенно повишение на лихвените равнища. Такъв ефект може да се прояви по-осезаемо през втората половина на 2026 г.

Не на последно място трябва да се посочат и очакванията за поява на импулс, насочен към конвергенция на лихвените равнища в България и еврозоната. Средната лихва по жилищните кредити в еврозоната към февруари 2026 г. е 3.37%, което предполага потенциал за увеличение с около 90 б.п. спрямо текущите нива от 2.48%. Този ефект обаче може да бъде смекчен от споменатите фактори. Сред тях са ликвидният буфер от над 68 млрд. лв. в българските банки и относително меките макропруденциални ограничения. Последните са насочени в по-голяма степен към ограничаване на експозицията към рискови групи при LTV до 85% и DSTI до 50%, отколкото към общо свиване на потенциала за предлагане на ипотечни кредити. **Опитът на държавите от ЦИЕ, присъединили се към еврозоната (Литва, Латвия, Естония, Словения и Словакия), показва, че конвергенцията на лихвените равнища протича постепенно, а не под формата на еднократен скок. Местните банки запазват определени особености при формиране на пазарните лихви, обусловени от специфични за съответния пазар фактори.**

4.7. Качество на кредитния портфейл

Качеството на кредитния портфейл през 2025 г. остава почти без промяна и в края на годината дялът на обслужваните кредити достига 96.9% (Фигура 35). Номиналната стойност на необслужваните заеми на домакинствата с просрочие до 90 дни намалява с 4.2% на годишна база. Това се дължи предимно на ръста при ипотечните кредити. При тях ниските лихви, стабилният пазар на труда и

изпреварващият ръст на доходите позволяват на кредитополучателите да обслужват задълженията си без съществени затруднения. Тези фактори поддържат интереса към теглене на нови заеми. За разлика от тях, просрочените с повече от 90 дни заеми нарастват с 4.4% (до 929 млн. лв.), като този ръст е изцяло за сметка на потребителските кредити. Това разминаване при динамиката в двата сегмента отразява по-високата чувствителност на потребителските заеми към натрупаната инфлация от предходните години и по-ограничените им възможности за рефинансиране.

Фигура 35. Обслужвани вземания в структурата на brutните кредити (%)



Източник: БНБ, собствени изчисления.

Темповете на нарастване на необслужваните заеми в корпоративния портфейл са съответно 1% за просрочия до 90 дни и 2.1% за просрочия над 90 дни. На този етап това не може да се отчете като проблем. Причината е, че тези темпове изостават значително от нарастването на общия обем на експозициите към НФП, който достига 8.6% на годишна база. Докато общият портфейл нараства по-бързо от необслужваните заеми, съотношението се подобрява. Това е валидно дори когато абсолютният размер на проблемните кредити се увеличава номинално. Този ефект е важен за правилната интерпретация на показателите за динамика, тъй като запазването на нисък дял на необслужваните кредити не би трябвало да се възприема като сигурен индикатор за стабилността на системата. Той е до голяма степен резултат от интензивните темпове на кредитиране, а не от органично подобряване на платежоспособността на кредитополучателите.

През последното тримесечие на 2025 г. необслужваните заеми за НФП с просрочие до 90 дни рязко се увеличават (с над 1/4 от 992 млн. лв. до 1.254 млрд. лв.), с което изпреварват значително темпа на растеж на brutните кредити за НФП (3.6%). Това може да се възприеме като **ранен сигнал за предстоящо влошаване на качеството на корпоративния портфейл**. За сравнение, през последното тримесечие на 2024 г. необслужваните заеми за НФП с просрочие до 90 дни

намаляват със 162 млн. лв., което е показателно за значимостта на настоящото обръщане на тенденцията. На фона на интензивното нарастване на разходите за труд, може да се очаква засилен натиск върху маржовете на предприятията. През четвъртото тримесечие на 2025 г. тези разходи се увеличават с 11.8% на годишна база в индустрията и с 14.8% в услугите. При задържащ се темп на производителността, това може да доведе и до ускоряване на динамиката при просрочените кредити. Особено уязвими са МСП в сектори с ниска добавена стойност, където възможностите за автоматизация и повишаване на производителността са ограничени. Към това се добавят и очакванията за евентуално забавяне на икономическата активност в еврозоната. В резултат рисковете пред редовното обслужване на заемите от страна на корпоративните клиенти могат да се увеличат допълнително през 2026 г.

Потенциал за влошаване на качеството на кредитния портфейл съществува и по линия на очакванията за забавяне на кредитирането, като прогнозите за 2026 г. предвиждат подобен сценарий под влияние на няколко фактора: 1) изчерпване на еднократните ефекти от подготовката за влизане в еврозоната; 2) нарастване на цената на заемния ресурс и отслабване на търсенето; 3) риск от допълнително затягане на макропруденциалните изисквания за LTV и DSTI; 4) затягане на условията за кредитиране като естествена последица от подготовката за вдигане на антицикличния буфер до 2.25%, считано от второто тримесечие на 2027 г.; 5) възможно забавяне на икономическия растеж.

Разходите за обезценки нарастват с 14.2% за 2025 г. (до 753 млн. лв.), като през второто полугодие са начислени 2 пъти повече обезценки, отколкото за първото (съответно 504 млн. лв. и 249 млн. лв.). Тази асиметрия отразява както сезонни фактори (традиционно по-висока активност през втората половина на годината), така и засилено провизиране срещу вече идентифицирани рискови експозиции в корпоративния портфейл. По всяка вероятност това поведение на местните банки е своеобразна реакция на посочените ранни сигнали за влошаване на качеството на кредитния портфейл чрез увеличаване на обезценките. През 2026 г. може да се очаква ускоряване на тази тенденция поради няколко причини: 1) нормативни изисквания на МСФО9 за допълнително провизиране при очаквано влошаване на икономическите условия; 2) увеличена надзорна чувствителност към качеството на активите след официалното присъединяване към еврозоната; 3) нарастващ потенциал за корекция на жилищния пазар, което би наложило допълнителни обезценки. Ако темпът на нарастване на разходите за обезценки се запази, те биха могли да надхвърлят 850 млн. лв. през 2026 г., което ще окаже известен натиск върху нетната печалба на сектора, особено при хипотезата за понижаване на рентабилността в резултат от оскъпяване на привлечения ресурс.

Жилищните обезпечения покриват голяма и интензивно нарастваща част от кредитния портфейл, като в края на 2025 г. ипотечните кредити надхвърлят 35.8 млрд. лв. (над 1/4 от brutните кредити преди обезценка). Пазарните стойности на обезпеченията отразяват пикови цени, като по данни на НСИ цените на жилищата в България са нараснали с над 30% за последните 2 години (съответно с 18.3% за 2024 г. и с 12.6% за 2025 г.). Оценявайки обезпеченията при текущите пазарни стойности, банките изграждат провизии върху завишена база, което означава, че реалният буфер срещу загуби е по-малък от формално отчетения, тъй като при

евентуална корекция на жилищния пазар стойността на обезпеченията ще спадне. При по-осезаема корекция на жилищния пазар, която е напълно възможна при повишение на лихвите или икономическо забавяне, реалното покритие на обезпеченията ще се понижи чувствително, което ще наложи изискване за дообезпечаване или начисляване на нови провизии в период, в който доходността на банките вече може да бъде под натиск от свиващите се лихвени маржове и стагниращи приходи от такси. Това създава потенциал за процикличен ефект, тъй като при материализирането на подобен сценарий банките ще бъдат принудени да начисляват допълнителни провизии, които допълнително ще свият капитала в момента, когато най-много се нуждаят от наличието на такъв.

Корпоративният кредитен портфейл концентрира рискове в сектори, изложени на структурно влошаване. Предприятията в традиционната промишленост (металургия, химия, текстил) са под натиска на нарастващи разходи за труд (средно с 12-15% годишно) и нарастващи разходи за такси по механизма на ЕС за търговия с въглеродни емисии. Тези сектори, които формират значителен дял от корпоративното кредитиране (около 18% от портфейла на НФП), са с ниска рентабилност и ограничена способност да прехвърлят повишените разходи върху крайните цени. От друга страна, строителните компании, финансирани жилищни проекти при оптимистични ценови очаквания, могат да бъдат подложени на силен натиск при пазарна корекция по подобие на периода след 2009 г., тъй като много от техните проекти са заложили като обезпечение при текущите високи цени на имотите и спад от 10-15% би направил редица проекти нерентабилни и би увеличил риска от изпадане в несъстоятелност. Друга рискова категория икономически агенти е тази на компаниите, зависими от обществени поръчки (строителство на инфраструктура, пътно строителство, поддръжка), които вероятно през 2026 г. ще отчетат известен спад на приходите на фона на засилващите се призови към консолидация и намаляване на публичните разходи и липсата на приет бюджет за 2026 г., което обикновено ограничава публичните инвестиции.

4.8. Рентабилност

Нетната печалба на банковата система за 2025 г. възлиза на 3.62 млрд. лв. (спад от 1.8% спрямо 3.69 млрд. лв., отчетени през 2024 г.). Понижението е незначително, но бележи прекъсване на възходящата тенденция от предходните години и заслужава внимание от гледна точка на обуславящите го структурни промени. Анализът на отделните пера в отчета за доходите показва, че спадът не се дължи на свиване на приходите от основните източници, а на някои от допълнителните източници, както и на нарастване на разходите. Нетният лихвен доход нараства до 5.638 млрд. лв. през 2025 г. (при 5.565 млрд. лв. през 2024 г.), а нетните приходи от такси и комисиони се увеличават до 1.783 млрд. лв. (при 1.619 млрд. лв. през 2024 г.). Приходите от дивиденди намаляват със 100 млн. лв. (до 189 млн. лв.), нетните печалби от активи и пасиви, държани за търгуване, се свиват с 281 млн. лв., а печалбите от нетъргуеми финансови активи, отчетани по справедлива стойност в печалбата или загубата, спадат с 50 млн. лв. (до 109 млн. лв.). Натиск върху финансовия резултат оказват и нарастващите разходи. Административните разходи се увеличават със 168 млн. лв. (до 2.632 млрд. лв. през 2025 г.), което се дължи основно на увеличените разходи за заплати заради

наемането на допълнителен персонал във връзка с подготовката за еврозоната, а разходите за обезценка се повишават с 93 млн. лв. Това отразява както предпазливото провизиране на фона на нарастващия кредитен портфейл и геополитическата несигурност, така и обективното влошаване на качеството на част от корпоративния портфейл, видно от рязкото увеличение на просрочията до 90 дни през последното тримесечие на 2025 г.

Нетният лихвен доход е генериран при брутни приходи от лихви, достигащи 6.878 млрд. лв., и разходи за лихви на стойност едва 1.240 млрд. лв., като първото перо продължава да нараства изпреварващо (с 152 млн. лв. срещу 79 млн. лв. прираст на разходите за привлечен ресурс). Тази силна асиметрия е основният фактор за високата рентабилност през последните години, но представлява и най-голямата уязвимост на бизнес модела на банките в средносрочен план поради две причини. На първо място, нарастващата концентрация на експозициите към рискови сектори (жилищно кредитиране, строителство, заеми за ВЕИ) води до повишаване на риска от увеличаване на дела на необслужваните заеми и съответно от спад на лихвените приходи от тези източници. На второ място, лихвите по депозитите на домакинствата остават изключително ниски (среднопретегленият лихвен процент по срочните депозити по салда е едва 0.51% в края на 2025 г., като най-големите банки поддържат лихви, близки до нулата), което не е устойчиво в дългосрочен план, доколкото очакваното повишаване на индексите на цените в резултат от поскъпването на горивата може да доведе до намаляване на реалните лихви и съответно до импулс за повишаване на номиналните такива. Допълнителен импулс в тази посока би могъл да възникне в резултат от евентуално изостряне на конкуренцията между банките особено от страна на по-малките и по-агресивни участници, както и от страна на нови чуждестранни банки, заинтересувани от навлизане на пазара след присъединяването към еврозоната, което би могло да принуди банките да се съсредоточат върху привличането на по-голям дял от местните депозанти.

Интензивното увеличение на собствения капитал при непропорционално изменение на печалбата води до естествено понижаване на възвръщаемостта на собствения капитал (ROE) в банковата система, като след изключване на банката с най-голяма допълнителна капитализация диспропорцията намалява значително. Данните показват, че възвръщаемостта на активите (ROA) на банковия сектор намалява с 1/6 (от 1.92% към 31.12.2024 г. до 1.60% в края на 2025 г.), а възвръщаемостта на собствения капитал (ROE) спада с около 1/4 (от 15.92% към 31.12.2024 г. до 12.25% в края на 2025 г.). При обособяване на съвкупността, съдържаща само частните търговски банки, измененията при двата показателя биха били напълно съпоставими.

Освен нарастването на капиталовата база, като основна причина за намаляващата рентабилност може да се посочи и увеличаването на дела на нисколихвените активи – ипотечни кредити, междубанкови депозити и др. Прирастът на категориите, влизачи в състава на ликвидния буфер, е обусловен от невъзможността за достатъчно бързо пласиране на интензивния приток на парични средства в системата в резултат от протичащата подготовка на икономическите агенти за предстоящото превалутиране.

По отношение на очакванията към показателите за рентабилност, може да се отбележи, че, освен рискът от нарастване на обезценките, натиск върху резултатите на банките ще оказват и нарастващите регулаторни изисквания на Евросистемата, доколкото те представляват структурно увеличение на оперативните разходи за българските банки. Макар че ЕЦБ облекчи леко капиталовите изисквания за банките след успешни стрес тестове (минималното ниво за базов собствен капитал от първи ред CET1 пада от 11.3% до 11.2% за 2026 г.), **надзорните приоритети за периода 2026-2028 г. са насочени към повишаване на устойчивостта на банките срещу геополитически рискове и макрофинансова нестабилност, както и към тяхната оперативна устойчивост и ИТ капацитет.** Това води до възникване на нови разходи или до увеличение на съществуващите. Примери са: разходи за годишната такса на ЕЦБ за извършвания надзор; разходи по спазване на новата рамка за надзорен преглед и оценка (Supervisory Review and Evaluation Process), която не само оценява бизнес моделите и вътрешното управление на банките, но и служи за определяне на допълнителни капиталови изисквания (Pillar 2) за покриване на специфичните рискове, не напълно обхванати от стандартните правила (Pillar 1); въвеждане на нови изисквания към собствените средства и възможността за реструктуриране за минимален размер на собствени средства и допустими пасиви (MREL), което практически означава, че банките трябва да поддържат допълнителен слой дългови инструменти, който при фалит може да бъде конвертиран в капитал (т.нар. „bail-in“ – вътрешно спасяване), вместо да се използват пари на данъкоплатците за спасяване („bail-out“ – външно спасяване); разходи, произтичащи от действието на новия регламент за дигиталната устойчивост (DORA, в сила от 17.01.2025 г.), който налага строги изисквания към банките относно тяхната ИТ сигурност и устойчивост, както и разходи, произтичащи от изискванията за докладване и разкриване на информация по т.нар. екологични, социални и управленски аспекти (ESG).

През 2025 г. българските банки претърпяват увеличение на разходите за персонал, системи и контролни процедури във връзка с приемане на еврото, като през 2026 г. може да се очаква, че перата от тази категория ще продължат да нарастват поради растящата регулаторна тежест и ще продължат да оказват натиск върху показателите за рентабилност и ефективност, особено в контекста на потенциалното свиване на лихвените маржове и нарастването на провизиите.

4.9. Очаквания за развитие на банковия сектор през 2026 г. и в краткосрочна перспектива

Направеният анализ позволява да се обособят няколко ключови рискове, които ще оказват въздействие върху динамиката на показателите в банковата система в средносрочна перспектива.

Макроикономическата рамка остава неустойчива. Производственият капацитет на икономиката нараства по-бавно от платежоспособното търсене, което поражда естествен инфлационен натиск и води до загуба на ценова конкурентоспособност спрямо търговските партньори от еврозоната. Предстоящото въвеждане на Директива ETS2 ще разшири обхвата на схемата за търговия с емисии към секторите на сградното отопление и автомобилния транспорт. Този етап е

планиран за периода след 2026 г. и ще обхване милиони домакинства и МСП, които до момента не са били пряко засегнати от въглеродното облагане. Този допълнителен инфлационен натиск ще се отрази пряко върху реалния разполагаем доход на домакинствата и съответно върху способността им да обслужват поетите задължения.

По отношение на банковия сектор, кредитните институции са изложени на енергийния и климатичния риск чрез експозицията си към корпоративни клиенти. Предприятията, които не разполагат с ясни и финансово обезпечени планове за декарбонизация, вероятно ще се сблъскат с нарастващи разходи (поради въглеродните такси и по-скъпата енергия), а в някои случаи и с риск от обезценяване на засегнатите активи, т.е. съоръжения и технологии, които губят своята икономическа стойност в процеса на прехода към нисковъглеродна икономика. Кредитите, обезпечени с такива активи, съдържат повишен риск от неизпълнение и загуба на стойност на обезпечението. Проблемът с недостатъчно развитата оценка на климатичните рискове в портфейлите на търговските банки често се отбелязва от ЕЦБ (вкл. в тематичните прегледи на климатичните рискове). Голяма част от банките все още не разполагат с методологии за стрес тест на портфейлите при различни климатични сценарии, нито с достатъчно данни за оценка на въглеродния отпечатък на своите кредитополучатели. Това представлява съществена уязвимост, която би могла да се материализира в периода на засилен регулаторен натиск за зелена трансформация през следващите години.

Жилищното кредитиране е един от основните източници на системен риск. Рекордните темпове на ипотечно кредитиране през 2025 г. създават класически предпоставки за балон. Банките оценяват обезпеченията при пикови пазарни стойности, което води до изкуствено завишена норма на обезпечение и създава илюзия за нисък кредитен риск. При евентуална корекция на жилищния пазар реалното покритие на обезпеченията може да намалее значително, което би наложило допълнителни провизии и би свиело капитала на банките в момент, когато лихвените маржове са под натиск.

Геополитическата несигурност предизвиква екзогенен шок. Въпреки че стрес тестовете на ЕЦБ показват, че българските банки биха издържали на стандартен неблагоприятен сценарий (спад на СЕТ1 с 4-5 пр.п.), сценарий на съвпадане на жилищна корекция, корпоративни фалити и ограничаване на фискалните стимули за зависими сектори би могъл да доближи загубите до наличните капиталови буфери.

Качеството на кредитния портфейл показва ранни сигнали за предстоящо влошаване. Макар общият дял на необслужваните кредити да остава нисък, необслужваните заеми за НФП с просрочие до 90 дни рязко нарастват, изпреварвайки двукратно темпа на brutните кредити. В същото време разходите за обезценки нарастват, като през второто полугодие на 2025 г. са начислени 2 пъти повече обезценки, отколкото през първото. При запазване на този темп разходите за обезценки биха нараснали допълнително през 2026 г., което ще окаже допълнителен натиск върху рентабилността.

Ликвидните буфери са завишени механично като продукт на масовото депозитиране на кешови наличности преди конвертирането в евро и може да се очаква, че след нормализиране на депозитната структура през първата половина на 2026 г. буферите ще се свият до по-устойчиви нива. В случай че този спад съвпадне с период на пазарно напрежение (изтегляне на депозити от институционални клиенти, нарастване на обезценките, инфлационен шок), реалната ликвидна позиция на отделни банки може да се окаже значително по-слаба от показваната от агрегирания показател за ликвидност. Особено уязвими са банките с висок дял на краткосрочно корпоративно финансиране и по-нисък дял на стабилни депозити на домакинствата.

Интензивното нарастване на финансирането за небанкови финансови институции представлява скрит риск. Последните функционират при значително по-слаби регулаторни изисквания и по тази причина съществува реален риск от „скрито изнасяне“ на експозиции към неблагоприятни клиенти чрез продажба на кредитни портфейли, пренасочване на отхвърлени молби за кредит или финансиране на ливъридж, което „изчиства“ банковите баланси от по-рискови активи, но рискът остава във финансовата система, прехвърляйки се към по-слабо регулирани субекти.

Присъединяването към еврозоната променя фундаментално монетарната трансмисия. От една страна, то носи някои от очакваните ползи, като намалени транзакционни разходи, но от друга страна България губи способността да влияе върху паричното предлагане чрез ЗМР. Освободената ликвидност засега остава непласирана поради атрактивната доходност на депозитното улеснение на ЕЦБ, но при евентуално нарастване на разликата между пазарните лихви и лихвата по депозитното улеснение тези средства биха могли да бъдат насочени към кредитиране, което би засилило кредитния цикъл без възможност за намеса от страна на БНБ. В резултат от това местният регулатор ще разчита единствено на макропруденциални инструменти (капиталови буфери, изисквания към LTV и DSTI), които са по-тромави и с по-дълъг лаг на действие в сравнение с директния инструмент на минималните резервни изисквания.

Най-същественият риск, който поема България с акта на присъединяване, произтича от незавършеността на Икономическия и паричния съюз на ЕС, в който не са изградени изцяло нито фискалният съюз, нито банковият съюз, нито съюзът на капиталовите пазари. Това създава риск за устойчивостта на Евросистемата при възникване на икономически и политически шокове и България поема част от тези присъщи рискове, без да разполага с възможност за противодействие чрез инструменти за самостоятелно управление на паричното предлагане (например чрез регулиране на ЗМР). Успоредно с това, както и останалите малки икономики, България ще има ограничено участие в гласуванията в Управителния съвет на ЕЦБ. Това произтича от механизма на ротационно гласуване, въведен с Решение 2003/223/ЕО и приложим съгласно чл. 10.2 от Устава на ЕСЦБ и ЕЦБ. Според този механизъм държавите се разпределят в групи с различен брой гласове. Сега България попада във втората група, която включва 17 държави членки, споделящи общо 11 гласа. При присъединяване на всички държави членки на ЕС към еврозоната тази група ще се разшири до 22 държави, т.е. броят на участниците в нея ще бъде 2 пъти по-голям от броя на гласовете. На

следващ етап се предвижда 11-те най-малки държави да бъдат обособени в трета група, която ще разполага общо с 3 гласа. Това разпределение води до силно намалена честота на гласуване и означава, че общите решения за паричната политика ще продължават да отразяват преди всичко интересите на държавите членки от ядрото, дори когато те са контрапродуктивни за някои от малките икономики. Този риск не бива да бъде пренебрегван на фона на обстоятелството, че източниците на икономически шокове ще продължават да предават икономически ефекти към България в резултат от активната търговска и финансова свързаност, но тя вече няма да разполага с ефективен монетарен инструмент за самостоятелно противодействие.

5. Прогнози за развитието на българската икономика до 2028 г.

Разработената макроикономическа прогноза се основава на допускания относно икономическото развитие в средносрочен план (до 2028 г.) по отношение на международните цени и външното търсене, както и на заложените икономически политики на правителството, очертани в Средносрочната бюджетна прогноза за периода 2025-2028 г. **Макроикономическата прогноза на ИИИ при БАН е изготвена въз основа на макроикономическа информация, налична към 31.03.2026 г.**

5.1. Оценка на изпълнението на макроикономическата прогноза за 2025 г.

Прогнозирането на икономическото развитие за 2025 г. беше голямо предизвикателство за всички. Таблица 6 прави сравнение на прогнозите на различните институции с отчетните резултати. Видно е, че с изключение на безработицата, всички институции в една или друга степен са направили неточни прогнози. Това се дължи на сложната геополитическа среда и непредвидимите действия на новата администрация на САЩ.

Таблица 6. Съпоставка на различните прогнози с отчетните резултати

	Отчет	БАН	МФ	БНБ	МВФ	ЕК
Икономически растеж (%)	3.2	2.2	2.8	2.8	2.5	2.0
Средногодишна инфлация (%)	3.5	3.9	2.4	3.8	3.7	3.6
Коефициент на безработица (%)	4.2	4.0	4.1	4.0	4.1	4.0
Текуща сметка (% от БВП)	-5.9	-0.8	-2.0	-2.3	-1.5	-1.1

Източник: НСИ, МФ, БНБ, МВФ и ЕК.

Оценката на прогнозата на ИИИ при БАН за 2025 г. трябва да започне с ясно разграничаване между две различни групи източници на грешка. Първата е свързана с неточно зададени екзогенни допускания за международната среда – цени на енергоносители и суровини, растеж на търговските партньори и динамика на световната търговия. Втората произтича от самия механизъм на пренасяне към българската икономика, вкл. от това доколко моделът улавя реакцията на вътрешното търсене, инвестициите, кредита и външния сектор.

Таблица 7 показва, че в редица случаи допусканията са се разминавали с реализираната външна среда. Международните цени на суровия петрол и природния газ през 2025 г. се оказват по-ниски от очакваните, което обяснява част от по-ниската от прогнозата средногодишна инфлация по ХИПЦ. Обратно, растежът на световната търговия и на икономиките на САЩ и Китай се оказва по-висок от предварително заложеното. Това означава, че част от прогнозната грешка е обусловена не толкова от параметрите на модела, колкото от неточно зададена външна конюнктура.

Неточните допускания не дават изчерпателно обяснение на всички разминавания. Външната търговия на България се представя по-слабо от очакваното, въпреки относително по-благоприятната глобална търговска динамика, което насочва към значение на специфични европейски и секторни фактори – по-ниска промишлена активност при основни партньори, временни ограничения в отделни производства

и загуба на ценова конкурентоспособност в част от експортноориентираните отрасли. По-добрата външна среда (доколкото въобще може да се определи като такава) не се е пренесла механично към българския износ.

Таблица 7. Съпоставка на допускания и прогноза с отчетни/оценъчни резултати за 2025 г.

Показател	Единица	Прогноза 2025	Отчет/оценка 2025	Разлика
Допускания				
Международна цена на суровия петрол (индекс, 2016=100)	индекс	168.5	152.1	-16.4
Международна цена на природния газ (индекс, 2016=100)	индекс	259.1	222.6	-36.5
Международна цена на промишлени суровини (индекс, 2016=100)	индекс	158.1	164.2	6.1
Международна цена на храни и напитки (индекс, 2016=100)	индекс	135.0	154.0	19.0
Международна цена на основни метали (индекс, 2016=100)	индекс	184.6	191.5	6.9
Реален растеж на глобалния БВП	%	3.2	3.3	0.1
Реален растеж на БВП на ЕС	%	1.6	1.5	-0.1
Реален растеж на БВП на Китай	%	4.5	5.0	0.5
Реален растеж на БВП на САЩ	%	2.1	2.4	0.3
Нарастване на обема на световната търговия	%	3.4	4.1	0.7
Прогноза от модела				
БВП (реален растеж)	%	2.2	3.2	1.0
Частно потребление (реален растеж)	%	4.0	7.2	3.2
Бруто образуване на основен капитал (реален растеж)	%	1.5	9.8	8.3
Износ на стоки и услуги (реален растеж)	%	1.3	-2.1	-3.4
Внос на стоки и услуги (реален растеж)	%	2.5	5.9	3.4
Средногодишна инфлация по ХИПЦ	%	3.9	3.5	-0.4
Коефициент на безработица (15–64 г.)	%	4.0	4.2	0.2
Текуща сметка	% от БВП	-0.8	-5.7	-4.9
Дълг на сектор „Държавно управление“	% от БВП	27.8	27.0	-0.8

При вътрешното търсене картината е противоположна. Частното потребление и инвестициите се оказват чувствително по-силни от предвижданото, което е в съответствие с по-високия реален ръст на доходите, запазената кредитна експанзия и по-експанзивната фискална позиция. **Прогнозата за 2025 г. е подценила вътрешните двигатели на растежа, но е надценила възстановяването на външния сектор.** При цените се наблюдава и важно композиционно разминаване – ХИПЦ е по-нисък от прогнозата, докато дефлаторът на БВП е значително по-висок. Това показва, че ценовият натиск се е проявил по-силно при инвестициите, запасите и външната търговия, отколкото при крайните потребителски цени.

5.2. Влияние на външноикономическата среда

Периодът 2026-2028 г. се очертава като особено сложен за прогнозиране, тъй като българската икономика навлиза в него при едновременно действие на

няколко силни външни фактора – продължаващ военен конфликт в Украйна, по-протекционистична митническа политика на САЩ, ново изостряне на конфликта в Близкия изток и свързания с него риск от енергиен шок, както и институционална промяна, свързана с присъединяването на България към еврозоната. В тази среда перспективите пред страната не могат да бъдат оценени изолирано, а само в по-широкия контекст на глобално забавяне, структурна промяна в световната търговия, пренареждане на стоковете и енергийни потоци и нови приоритети на ЕС.

На глобално равнище базовите прогнози все още предполагат положителен, но умерен растеж. МВФ оценява световния растеж на 3.3% през 2026 г. и 3.2% през 2027 г. ОИСР подчертава, че тази устойчивост се крепи върху силни инвестиции в технологии, по-благоприятни финансови условия и частично отслабване на търговските ограничения спрямо по-неблагоприятните допускания от края на 2025 г. Световната търговска организация очаква осезаемо забавяне на растежа на световната търговия със стоки до 1.9% през 2026 г., преди частично възстановяване до 2.6% през 2027 г., като изрично предупреждава, че ако поскъпването на петрола се задържи, търговската динамика може да се окаже още по-слаба. **Световната икономика не навлиза в класическа рецесионна фаза, а по-скоро се движи към по-нисък и значително по-нестабилан темп на растеж, при който шоковете от геополитиката и търговската политика лесно се пренасят върху цените, инвестициите и доверието.**

Особено важна промяна спрямо 2025 г. е, че търговската политика на САЩ вече не е просто източник на несигурност, а реален фактор със силно негативно влияние върху международните производствени и търговски потоци. ЕК отбелязва, че американските мита са достигнали най-високите си равнища от близо век, а базовата ѝ прогноза за ЕС вече включва трайно по-високи тарифни бариери, макар и при известни изключения и договорени облекчения. През юни 2025 г. САЩ повишават митата по Section 232 за стомана и алуминий до 50%, а в началото на април 2026 г. администрацията променя режима за част от производните метални продукти, което показва, че дори когато отделни митнически ставки се коригират, общата среда остава силно непредвидима. ОИСР оценява, че ефективната средна тарифна тежест върху американския внос вече е по-ниска от най-песимистичните допускания от края на 2025 г., но подчертава, че честите промени в режима продължават да удължават търговската несигурност. **За България протекционистичната търговска политика на САЩ има предимно косвен, но съществен ефект – през по-слабото външно търсене в ЕС, през натиска върху индустриалните вериги на стойността и през по-високата предпазливост на инвеститорите в износно ориентирани отрасли.**

Военният конфликт в Украйна продължава да влияе върху европейската икономика, не само като военен и политически, но и като енергиен и фискален фактор. През март 2026 г. Европейският съвет отново акцентира върху руските удари по украинската гражданска и енергийна инфраструктура, а Съветът на ЕС вече прие поетапна забрана за вноса на руски природен газ, която започва да се прилага от март 2026 г. и ще се разгръща поетапно до края на 2027 г. България участва в новото тарифно споразумение за Вертикалния газов коридор заедно с Гърция, Румъния, Молдова и Украйна, чиято цел е да повиши конкурентоспо-

собността и сигурността на доставките в Югоизточна Европа. Това означава, че **енергийният риск за България вече е по-малко свързан с пряк недостиг на физически доставки и повече с ценова несигурност, разходи по диверсификация и необходимост от по-голяма инфраструктурна и регулаторна адаптация.**

Най-същественият нов риск произтича от войната в Близкия изток. В края на март и началото на април 2026 г. международните цени на петрола рязко се повишават, като Brent премина над 100 щ.д. за барел, а европейските институции започват да обсъждат открито риск от стагфлационен натиск. Според изявление на заместник-председателя на ЕК Валдис Домбровскис, дори краткотрайно енергийно смущение може да намали растежа на ЕС през 2026 г. с 0.4 пр.п. и да повиши инфлацията с до 1 пр.п., а при по-продължителен шок отрицателният ефект би се разпрострял и през 2027 г. Тези рискове вече започват да се материализират в европейските ценови индикатори – по флеш оценка на Евростат инфлацията в еврозоната се е повишила от 1.9% през февруари 2026 г. до 2.5% през март 2026 г., като енергийният компонент преминава от отрицателен към положителен принос. Поради това ЕЦБ запазва без промяна основните си лихви в началото на април 2026 г., вкл. депозитната лихва. Това показва, че европейската парична политика отново е поставена в ситуация да балансира между отслабващ растеж и възобновен ценови натиск.

За ЕС това означава, че базовият сценарий за нисък растеж остава валиден, но е подложен на значително по-голям риск от влошаване. Според есенната прогноза на ЕК, БВП на ЕС трябва да нарасне с 1.4% през 2026 г., а този на еврозоната – с 1.2%, при инфлация около 2% и постепенно възстановяване на инвестициите, подкрепени от средства по МВУ и други европейски програми. ЕК подчертава, че нарастващите разходи за отбрана, изместването на бюджетни приоритети и края на МВУ през 2026 г. ще променят структурата на публичните инвестиции и на фискалното пространство в ЕС. Новата рамка ReArm Europe/Readiness 2030 цели мобилизиране на до 800 млрд. евро за европейска отбрана и логично поставя въпроса дали част от ресурсите, административният капацитет и инвестиционният фокус няма да се пренасочат от други области. За страни като България това е особено важно, тъй като темпът на усвояване на европейските средства и достъпът до кохезионно и инвестиционно финансиране остават ключови за растежа.

За България външната среда през 2026-2028 г. се наслажда върху вътрешна трансформация, свързана с членството в еврозоната и поредните предсрочни парламентарни избори. Флеш оценката на НСИ за март 2026 г. показва 2.6% годишна инфлация по ХИПЦ, което не подкрепя тезата за силен еднократен „евро-шок“, но не отменя риска външен енергиен шок да се пренесе бързо върху вътрешните цени. По отношение на реалната активност, както ЕК така и МФ и БНБ все още очакват положителен растеж през 2026 г., но с различна интензивност и при ясно посочен риск от по-слабо външно търсене. И двете национални институции подчертават, че приносът на нетния износ остава слаб или отрицателен, докато вътрешното потребление и инвестициите са основният двигател на растежа. Това означава, че непосредственият макроикономически резултат за България ще зависи в много голяма степен от това доколко външните

шокове ще засегнат цените на енергията, европейската индустрия, транспортните разходи и общото доверие в региона.

Прогнозата за българската икономика през 2026-2028 г. трябва да се възприема не като механично продължение на тенденциите от предходните години, а като оценка, направена при висока външна несигурност и при съществена вероятност от неблагоприятни отклонения. Оптимистичният сценарий остава сценарий на умерен растеж, подкрепен от вътрешното търсене, европейските средства и по-дълбоката финансова интеграция след присъединяването към еврозоната. Наред с него обаче трябва ясно да се отчетат и алтернативни сценарии, при които продължаване на военния конфликт в Украйна, нови промени в американската митническа политика и по-траен конфликт в Близкия изток водят до по-високи енергийни цени, отслабване на европейския растеж, ускоряване на инфлацията и влошаване на външната среда за българския износ и инвестициите. Това съчетание между ограничен базов растеж и висока уязвимост към външни шокове определя общата рамка на настоящата прогноза, представена в базов сценарий, допълнен с оптимистичен и песимистичен сценарий.

5.3. *Методология на прогнозата, сценарийни допускания и сравнителен анализ на резултатите за периода 2026-2028 г.*

5.3.1. Методология на прогнозата

Прогнозата за развитието на българската икономика е изготвена чрез полуструктурен макроикономически модел, организиран като система от взаимосвързани поведенчески уравнения, преходни зависимости и счетоводни идентичности. Подходът не е чисто статистически, а комбинира икономическа теория, емпирично калибрирани реакции и техническа процедура за итеративно решаване на модела по години. Това позволява да се постигне вътрешна съгласуваност между реалния сектор, ценовите процеси, външната среда, публичните финанси и дълговата динамика.

Моделът включва няколко основни блока. *Първият* е финансовият блок, в който вътрешната ефективна лихва се определя от лихвата на ЕЦБ, националния банков и рисков спред и инерцията на предходната година. Чрез този блок се улавя трансмисията на външните финансови условия към вътрешното търсене и инвестиционната активност. *Вторият* е ценовият блок, в който инфлацията на вносните цени зависи от динамиката на цената на петрола Brent, световните цени на храните, външната инфлация и собствената инерция на вноса. Това позволява енергийните и външните ценови шокове да бъдат пренесени към вътрешната ценова динамика по последователен начин. *Третият* блок е външният сектор, в който растежът на износа реагира на растежа в еврозоната, промените в реалния ефективен валутен курс и притока на средства от ЕС. *Четвъртият* блок е ядрото на модела, което описва едновременното взаимодействие между растежа на заетостта, безработицата, номиналните работни заплати, инфлацията, частното потребление, частните инвестиции, вноса и реалния БВП. *Петият* блок обхваща фискалната и външната устойчивост, като включва уравнения за бюджетните приходи и разходи като процент от БВП, бюджетния баланс, държавния дълг и текущата сметка на платежния баланс.

Важна особеност на използвания модел е, че решението не се получава еднократно, а чрез последователни итерации. За всяка прогнозна година първо се зареждат стойностите от предходната година, след което се изчисляват отделните блокове, задава се начално приближение за основните променливи и се провежда серия от итерации. След достигане на приемлива стабилизация се изчисляват основните показатели – номинален растеж, дефлатор на БВП, бюджетен баланс, дълг и текуща сметка. Изходът от 2026 г. става вход за 2027 г., а изходът от 2027 г. – за 2028 г.

5.3.2. Допускания при изграждането на сценариите

Оптимистичният сценарий е конструиран върху предположението за постепенно подобряване на външната среда и отслабване на ценовия и лихвения натиск през прогнозния хоризонт. Растежът на еврозоната се повишава от 0.2% през 2026 г. до 0.5% през 2027 г. и 1% през 2028 г. Цената на Brent намалява от 90 на 80 и 75 щ.д. за барел, а външната инфлация отслабва от 2.2% до 2% и се задържа на това равнище. Лихвата на ЕЦБ се понижава от 3.3% до 2.8% и 2.5%, а националният банков и рисков спред остава ограничен. Вътрешната фискална среда в оптимистичния сценарий е относително благоприятна – реалното публично потребление нараства плавно, публичните инвестиции се увеличават, а нетните средства от ЕС остават на сравнително високо равнище. Това е сценарий на контролирана нормализация, при който външните ограничения постепенно отслабват, а вътрешното търсене не е подложено на значим рестриктивен натиск.

Базовият сценарий предполага съвкупност от по-неблагоприятни външни и вътрешни условия. Външното търсене остава слабо, като растежът на еврозоната е отрицателен през 2026 г. и остава нисък и през следващите две години. Цената на Brent е значително по-висока спрямо оптимистичния сценарий, световните цени на храните са по-неблагоприятни, а външната инфлация остава по-висока. Лихвената политика на ЕЦБ е по-рестриктивна, а банковият и рисковият спред в страната се разширява. Паралелно с това публичното потребление и публичните инвестиции са по-ниски, а средствата от ЕС са по-ограничени. Базовият сценарий съчетава елементи на по-слаб растеж, по-строги финансови условия и по-висок ценови натиск и представлява комбиниран неблагоприятен макроикономически шок.

Песимистичният сценарий е фокусиран върху значително по-неблагоприятна външна конюнктура, която се пренася към българската икономика преди всичко чрез износа, инвестициите и заетостта. Растежът на еврозоната е отрицателен през 2026 и 2027 г. и едва достига нулево равнище през 2028 г. Формално сценарият е центриран върху външното търсене, но в неговата конструкция са включени и по-неблагоприятни външни ценови и финансови условия, както и по-ограничени публични разходи и европейски средства. Той не е чисто търговски шок, а по-широк сценарий на външно обусловено отслабване на икономическата активност.

Таблица 8. Допускания по различните сценарии

Допускане	Единица	Оптимистичен сценарий			Базов сценарий			Песимистичен сценарий		
		2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Растеж на еврозоната/външно търсене	%	0.8	1.0	1.2	0.2	0.3	0.8	-0.8	-0.5	0.0
Цена на петрол Brent	щатски дол. /барел	90.0	80.0	75.0	100.0	90.0	80.0	120.0	100.0	90.0
Световни цени на храните	Индекс 2020=100	125.5	128.8	131.4	140.0	148.0	145.0	148.0	152.0	149.0
Външна инфлация	%	2.2	2.0	2.0	3.5	3.8	3.2	4.0	4.2	3.8
Лихва на ЕЦБ	%	3.3	2.8	2.5	4.0	4.5	4.2	4.5	5.0	4.7
Банков/рисков спред	пр.п.	0.5	0.2	0.5	1.0	1.5	1.2	1.5	1.8	1.5
Реален ефективен валутен курс	Индекс 2020=100	116.0	117.0	120.0	116.0	118.0	117.0	119.0	117.0	116.0
Нетни доходи и трансфери от чужбина	% от БВП	0.8	1.1	1.2	0.5	0.6	0.7	0.4	0.5	0.6
Ефективна лихва по държавния дълг	%	3.2	3.1	3.0	3.5	3.8	3.9	4.1	3.9	3.8

Източник: МВФ, WEO update January 2026.

5.3.3. Прогнози на ИИИ при БАН

Оптимистичен сценарий

Резултатите по оптимистичния сценарий очертават сравнително благоприятна средносрочна картина. Реалният БВП нараства с 2.9% през 2026 г., с 3.9% през 2027 г. и с 4.6% през 2028 г. При постепенно подобряване на външната среда и при отслабване на финансовия и ценовия натиск българската икономика има потенциал за ускоряване на растежа. Налице е и отчетлива дезинфлационна траектория – инфлацията по ХИПЦ се понижава от 3.4% през 2026 г. до 2.7% през 2027 г. и 2.4% през 2028 г. Оптимистичният сценарий не предполага нов инфлационен епизод, а постепенна нормализация на ценовата динамика.

Частното потребление остава устойчиво и нараства с 4.3%, 3.1% и 2.7% в трите прогнозни години. Това е логично следствие от положителната динамика на заетостта и работните заплати. Инвестициите са особено силен компонент на растежа – те се увеличават с 8.1% през 2026 г., с 9.1% през 2027 г. и с 10.2% през 2028 г. Съществен принос има и външният сектор, като растежът на износа се ускорява от 1.1% до 2.8% и 3.9%. Безработицата продължава да намалява и достига 3.2% в края на периода, което е съвместимо с разширяване на икономическата активност без сериозни вътрешни дисбаланси на пазара на труда.

Фискалната позиция в оптимистичния сценарий остава относително управляема. Бюджетният дефицит се подобрява от -2.8% от БВП през 2026 г. до -2.2% през 2028 г. Въпреки това държавният дълг нараства плавно от 28.3% до 29.4% от БВП, което означава, че дори при благоприятен макроикономически фон не се наблюдава автоматично стабилизиране на дълговата динамика. Текущата сметка се

подобрява съществено – от -4.8% до -2.4% от БВП. Това е признак, че в този сценарий външният баланс постепенно се коригира.

Базов сценарий

Базовият сценарий предвижда известно отслабване на растежа. Реалният БВП нараства с 1.6% през 2026 г., с 2.5% през 2027 г. и с 3.5% през 2028 г. Спрямо оптимистичния сценарий това означава загуба от приблизително 1.2 до 1.4 пр.п. растеж годишно. Комбинацията от по-слабо външно търсене, по-високи енергийни и хранителни цени и по-рестриктивни финансови условия се оказва достатъчно силна, за да ограничи съществено експанзията на икономиката.

Инфлацията остава по-висока от тази в оптимистичния сценарий през целия период – 3.7% през 2026 г., 2.9% през 2027 г. и 2.4% през 2028 г. Това означава, че шокът е не само реален, но и ценови. Базовият сценарий има ограничен стагфлационен характер – растежът е по-нисък, а ценовият натиск е по-силен. Частното потребление се забавя умерено, но най-силно реагират инвестициите. Техният растеж се понижава до 5.4%, 4.8% и 5.6%, което е значително под оптимистичната траектория. Инвестиционният канал се оказва един от основните механизми, чрез които по-високите лихви и по-неблагоприятната външна среда се пренасят към БВП.

Износът също е съществено по-слаб, особено в началото на хоризонта, когато през 2026 г. е отчетен лек спад. Пазарът на труда се влошава постепенно – безработицата се повишава до 3.9% през 2026 г., 4% през 2027 г. и 4.3% през 2028 г. Това не представлява драматичен срив, но ясно показва, че икономиката не успява да запази базовата си скорост на създаване на заетост.

Фискалните ефекти също са отчетливи. Бюджетният дефицит се задържа около 3% от БВП, а държавният дълг нараства до 33.6% от БВП към края на периода. Влошаването на текущата сметка също е видимо – от -5% през 2026 г. до -2.9% през 2028 г., като подобрението е по-бавно, отколкото в оптимистичния сценарий. Базовият сценарий показва, че при комбиниран външен и финансов натиск растежът отслабва, ценовият натиск отслабва по-бавно, а фискалната и външната позиция се влошават.

Песимистичен сценарий

Този сценарий остава най-неблагоприятният от гледна точка на реалната икономическа активност. Реалният БВП нараства само с 0.9% през 2026 г., 1.5% през 2027 г. и 2.3% през 2028 г. Това означава **значително и трайно изоставане от базовия сценарий през целия прогнозен хоризонт**. В този случай отрицателният импулс идва основно от отслабване на външното търсене, което непосредствено засяга износа и чрез него влияе върху инвестициите, заетостта и доходите.

Растежът на износа е най-слаб – от -0.6% през 2026 г. до 0.3% през 2027 г. и 1.7% през 2028 г. Това е ясен сигнал, че външният сектор е основният носител на шока. Инвестициите реагират особено чувствително и се увеличават едва с 4.3%, 3.2% и

3.5%, т.е. остават значително под стойностите в другите сценарии. Моделът показва, че продължителното отслабване на външното търсене не е временен търговски проблем, а фактор, който потиска по-широк кръг икономически решения.

Потреблението също се забавя, макар и не толкова рязко, колкото инвестициите. Безработицата обаче реагира много по-осезаемо – от 4% през 2026 г. тя достига 4.3% през 2027 г. и 4.8% през 2028 г. Това прави сценария най-неблагоприятен и за пазара на труда. Инфлацията в края на периода е по-ниска от тази в базовия сценарий (2.1% през 2028 г.), което означава, че при този сценарий доминира дезинфлационният ефект на слабата активност. **От това следва, че външният шок се проявява не като стагфлационен, а по-скоро като рецесионно-дезинфлационен.**

Фискалната цена на този сценарий е значителна. Бюджетният дефицит се влошава от -3.1% през 2026 г. до -3.3% през 2028 г., а държавният дълг за същия период нараства от 29.7% до 35.3% от БВП. Това е най-неблагоприятната дългова траектория сред трите разглеждани сценария. Текущата сметка на платежния баланс също се влошава по-осезаемо спрямо базовата, като достига -3.0% от БВП през 2028 г. **Шокът върху външното търсене не води до „доброкачествено“ охлаждане, а до по-нисък растеж, по-висока безработица, по-неблагоприятни фискални показатели и по-ограничено подобрене на външния баланс.**

Сравнителна оценка на сценариите

Основният извод от оценката на прогнозата за 2025 г. е, че българската икономика навлиза в 2026 г. при по-силно вътрешно търсене, по-изразен инвестиционен импулс и по-активен кредитен пазар, но същевременно и при по-слаба външна позиция. Това съчетание обяснява защо дори оптимистичната перспектива за 2026-2028 г. остава относително благоприятна по отношение на растежа, но по-неустойчива по отношение на външните и фискалните баланси.

Съпоставката между трите сценария позволява да се направят няколко ясни извода. Оптимистичният сценарий очертава траектория на постепенно ускоряване на растежа, умерена дезинфлация и относително управляеми фискални рискове. Той предполага, че при отслабване на външния ценови и финансов натиск българската икономика разполага с потенциал за ускоряване на реалната активност, водена предимно от инвестициите и подобренieto на външното търсене.

Базовият сценарий показва, че съчетанието между по-високи цени на енергията и храните, по-високи лихви, по-неблагоприятна външна инфлация и ограничени публични разходи, води до отчетливо по-нисък растеж и по-слаба фискална динамика. Макар инфлацията да не е драматично по-висока, тя се понижава по-бавно, което прави тази конфигурация най-близка до умерен стагфлационен профил.

Песимистичният сценарий се оказва най-неблагоприятен за реалния сектор. При него растежът е най-нисък, инвестициите се свиват най-силно, а безработицата се покачва най-много. Инфлацията в този случай се охлажда по-бързо, но това не е признак за макроикономическо оздравяване, а резултат от

недостатъчно търсене и отслабена икономическа активност. Най-сериозната уязвимост, която моделът откроява, остава зависимостта на българската икономика от външната конюнктура, особено чрез износа и инвестиционния канал.

Таблица 9. Резултати от прогнозата

Показател	Единица	Оптимистичен сценарий			Базов сценарий			Песимистичен сценарий		
		2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Растеж на БВП	%	2.9	3.9	4.6	1.6	2.5	3.5	0.9	1.5	2.3
Инфлация по ХИПЦ	%	3.4	2.7	2.4	3.7	2.9	2.4	3.3	2.6	2.1
Растеж на потреблението	%	4.3	3.1	2.7	4.1	2.6	2.3	4.1	2.6	2.2
Растеж на износа	%	1.1	2.8	3.9	-0.2	1.7	3.4	-0.6	0.3	1.7
Растеж на вноса	%	4.3	3.7	3.6	3.7	2.8	2.6	3.5	2.5	2.1
Растеж на инвестициите	%	8.1	9.1	10.2	5.4	4.8	5.6	4.3	3.2	3.5
Безработица	%	3.4	3.4	3.2	3.9	4.0	4.3	4.0	4.3	4.8
Бюджетен баланс	% от БВП	-2.8	-2.4	-2.2	-3.0	-2.9	-3.0	-3.1	-3.1	-3.3
Държавен дълг	% от БВП	28.3	29.0	29.4	29.4	31.7	33.6	29.7	32.6	35.3
Текуща сметка	% от БВП	-4.8	-3.5	-2.4	-5.0	-4.0	-2.9	-5.0	-4.1	-3.0
БВП текущи цени	млрд. евро	126.9	138.9	152.6	125.4	135.4	146.7	124.3	132.4	141.3
БВП цени на 2020	млрд. евро	77.3	80.3	84.1	76.3	78.2	80.9	75.9	77.0	78.7

5.4. Рискове и ограничения пред прогнозата

Рисковете пред прогнозата са асиметрични и са насочени главно към реализиране на по-нисък растеж и по-висока инфлация. На първо място стои възможността **геополитическото напрежение в Близкия изток да се окаже по-продължително и да доведе до по-силен ценови шок при петрола, природния газ и свързаните с тях производствени разходи**. При малка и отворена икономика като българската подобен шок би се пренесъл както пряко чрез енергийните компоненти на инфлацията, така и косвено чрез храните, услугите и разходите за труд.

Съществен вътрешен риск произтича от фискалната политика. Ако нарастването на текущите публични разходи (особено за труд, пенсии, енергийни компенсации и отбрана) не бъде съпроводено с достатъчни приходи или с по-висока ефективност на разходите, бюджетният дефицит може да се окаже по-висок от заложения и в базовия сценарий. При това положение дълговата динамика би била по-неблагоприятна дори при отсъствие на допълнителен външен шок.

Допълнителни уточнения произтичат от обхвата и конструкцията на сценариите. Те са фокусирани върху основните канали на въздействие и не включват в пълна степен всички възможни поведенчески и вторични ефекти, като промени в нагласите на домакинствата и фирмите, динамиката на международните капиталови потоци, евентуални компенсаторни мерки на националната фискална политика и последващи ефекти върху цените на електроенергията и храните. Поради това представените резултати трябва да се разглеждат като аналитично последователна оценка на разглежданите сценарии, а не като изчерпателно моделиране на всички възможни комбинации от фактори.

Използваният макроикономически модел показва, че средносрочната перспектива пред българската икономика зависи в решаваща степен от конфигурацията на външната среда, от финансовите условия и от способността на публичния сектор да поддържа инвестиционна активност без значимо влошаване на фискалната позиция. При базовия сценарий икономиката има потенциал да ускори растежа си, съпроводен с постепенно намаляване на инфлацията и с подобряване на външния баланс. При неблагоприятна комбинация от външни ценови и финансови шокове растежът се забавя осезаемо, а държавният дълг и бюджетният дефицит се влошават. При силен шок върху външното търсене икономиката изпитва най-сериозен натиск върху износа, инвестициите и пазара на труда, което води и до най-неблагоприятна средносрочна дългова траектория.

Българската икономика запазва потенциал за устойчиво развитие, но той остава силно чувствителен към външната конюнктура. В рамките на средносрочната икономическа политика ключово значение имат мерките, които повишават устойчивостта на износа, ограничават чувствителността на инвестициите към финансовото затягане и съхраняват фискално пространство за реакция при негативен външен шок. Това предполага провеждане на предпазлива фискална политика, запазване на буфери срещу евентуален енергиен шок и внимателно наблюдение на ефектите върху инфлацията, лихвената среда и държавния дълг.

6. Насоки на икономическата политика

Изследването на българската икономика през 2025 г. и предвижданията за нейното развитие в средносрочна перспектива до 2028 г. позволяват да се открият някои насоки на икономическата политика по отношение на идентифицирани проблеми, които целят укрепване на механизмите за устойчиво развитие на икономиката в условията на членство в еврозоната.

Институционална среда и обща икономическа политика

- Икономическата политика трябва да бъде насочена към по-висок и устойчив растеж чрез подобряване на институционалната среда. Необходимо е да се намали административната тежест за бизнеса, да се ускори електронното управление и да се повиши качеството на регулациите. Това трябва да се направи чрез опростяване на процедурите, по-добра координация между институциите, предварителна оценка на въздействието на новите регулации и по-голяма прозрачност при вземане на решения.
- Подкрепата за бизнеса трябва да бъде насочена основно към подобряване на условията за икономическа дейност, а не към широки и общи субсидии. При неблагоприятни външни шокове директната помощ трябва да бъде временна, таргетирана и обвързана с ясни критерии. По този начин се запазват стимулите за по-жизнеспособните предприятия и се избягва изкривяване на конкуренцията.
- Макроикономическата политика трябва да бъде предвидима и последователна. Тя трябва да подкрепя дългосрочните фактори на растежа – инвестиции, иновации, човешки капитал, инфраструктура, дигитализация и технологична трансформация. Тези приоритети трябва да се зложат както в държавния бюджет за 2026 г., така и при изпълнение на капиталовата програма.

Фискална политика и публични финанси

- Фискалната политика трябва постепенно да премине от проциклична към антициклична. Основната задача е плавно намаляване на бюджетния дефицит през периода 2026-2028 г., така че да се ограничи темпът на нарастване на държавния дълг. Това може да се постигне чрез балансирана комбинация от по-високи и по-успешно събирани приходи, по-добър контрол върху разходите и по-висока ефективност на публичните инвестиции.
- От приходната страна на бюджета са необходими постоянни мерки за увеличаване на данъчно-осигурителните приходи и ограничаване на сивата икономика. Те трябва да бъдат предвидими за няколко години напред, за да не създават несигурност за бизнеса и домакинствата. Намаляването на касовите плащания и разширяването на дигиталното отчитане на задълженията на фирмите и гражданите трябва да се използват като конкретни инструменти за повишаване на събираемостта.
- От разходната страна на бюджета е необходимо оптимизиране на публичните разходи. Ръстът на национално финансираните първични разходи трябва да

бъде обвързан със средносрочната фискална рамка. Текущите административни разходи могат да бъдат намалени чрез ускорена дигитализация, повече електронни услуги и оптимизация на персонала в бюджетния сектор.

- Публичните инвестиции трябва да се управляват по-ефективно. Необходимо е преминаване към електронни обществени поръчки по европейски правила, ограничаване на in-house възлагането и засилен контрол върху качеството на изпълнените проекти. При стратегически енергийни и инфраструктурни проекти финансирането чрез държавен дълг трябва да се прецизира, като част от проектите могат да се финансират чрез съответните държавни предприятия.
- През 2026 г. трябва да се ускори изпълнението на проектите по НПВУ. За договорени проекти с риск от забавяне трябва да се предвиди национално финансиране, особено когато те са важни за инвестиционната активност, инфраструктурата и модернизацията на икономиката.

Банков и финансов сектор

- След присъединяването към еврозоната е необходимо по-активно използване на макропруденциалните инструменти, тъй като част от досегашните национални монетарни лостове отпадат. Регулаторът трябва да използва своевременно капиталови буфери, LTV³³ и DSTI³⁴ ограничения при ускоряване на кредитния растеж, когато се натрупват рискове в отделни сегменти на пазара.
- Особено внимание трябва да се обърне на жилищното кредитиране. При силен ръст на ипотечните кредити и цените на жилищата е необходимо въвеждане на капиталови добавки за сектори с висока концентрация и провеждане на стрес тестове при сценарии за спад на жилищните цени. Това ще позволи по-ранно идентифициране на рисковете и ще ограничи вероятността от прегриване на кредитния пазар.
- Необходимо е да се засили надзорът върху зависимостите между банковия и небанковия финансов сектор. Трансферът на риск към по-слабо регулирани участници трябва да бъде по-прозрачен, като се въведат допълнителни изисквания за отчетност и наблюдение на експозициите към небанкови финансови институции.
- Регулаторът трябва предварително да комуникира възможните действия при пренасочване на ликвидни излишъци към кредитиране. Това ще повиши предвидимостта за финансовия сектор и ще позволи по-навременна реакция при риск от нов кредитен цикъл.

³³ LTV (Loan-to-Value) – съотношение между размера на кредита и стойността на имота.

³⁴ DSTI (Debt-Service-to-Income) – съотношение между месечните плащания по дълга и дохода на кредитополучателя.

Инфлация, цени и доходи

- Ограничаването на инфлационния натиск трябва да бъде водещ приоритет, особено в условията на членство в еврозоната. При отсъствие на самостоятелни монетарни инструменти, фискалната политика трябва да поеме по-голяма роля за стабилизиране на цените. Това означава ограничаване на проинфлационните бюджетни стимули и по-внимателно таргетиране на подкрепата за домакинствата и бизнеса.
- Енергийната подкрепа трябва да бъде насочена само към уязвими домакинства и конкретно засегнати икономически дейности. Общите мерки за подпомагане не са подходящи, защото поддържат високо търсене, увеличават бюджетните разходи и могат да засилят инфлационния натиск.
- Административните цени трябва да се повишават плавно и предвидимо. Увеличенията не трябва да бъдат скокообразни и не трябва да пренасят натрупани структурни проблеми върху крайните потребители. Необходим е по-ефективен контрол от страна на КЗК и секторните регулатори върху пазарното поведение и конкуренцията.
- Политиката по доходите трябва да бъде обвързана с производителността. Не трябва да се допуска трайно изпреварващ ръст на работните заплати спрямо производителността на труда, особено в бюджетния сектор. Увеличението на възнагражденията трябва да бъде свързано с ефективност, резултати и реален принос, за да не се пренася допълнителен натиск върху цените и конкурентоспособността.

Пазар на труда и умения

- Пазарът на труда трябва да се насочи към активизиране на неактивните лица, тъй като резервите от безработни вече са силно ограничени. Необходимо е да се разшири достъпът до обучение, кариерно ориентиране, валидиране на умения и мотивационна подкрепа за хора извън работната сила.
- Трябва да се въведат повече гъвкави форми на заетост за учащи, пенсионери и неактивни лица. За хората над 65 години трябва да се насърчава почасова, дистанционна и споделена работа, съчетани със здравна, социална и трудова подкрепа.
- Активните политики трябва да се насочат към най-уязвимите групи. Това включва неактивни младежи извън образование и заетост, дългосрочно неактивни лица и хора с функционални ограничения. Мерките трябва да се основават на индивидуална оценка на потребностите, а не на общ подход към широко дефинирани групи.
- Преходът от образование към заетост трябва да се подобри чрез по-тясна връзка между обученията и реалното търсене на работна сила. Необходимо е да се разшири дуалното обучение, да се развият секторните съвети на уменията и да се обвържат публично финансираните обучения с потребностите на секторите и регионите.

Дигитализация и производителност

- Дигитализацията трябва да бъде основен инструмент за повишаване на производителността. Необходими са мащабни програми за дигитално обучение както за заети, така и за неактивни лица. Обученията трябва да бъдат практически ориентирани и свързани с реални работни процеси.
- Предприятията, особено малките и средните, трябва да получат целеви стимули за внедряване на дигитални технологии. Подкрепата не трябва да се изчерпва само с обучение, а да включва консултиране, адаптиране на работните процеси, инвестиции в софтуер, автоматизация и използване на изкуствен интелект.
- Автоматизацията трябва да се насърчава в секторите с недостиг на труд. Това е необходимо, защото демографските ограничения и поскъпването на труда ще ограничават растежа, ако не бъдат компенсирани чрез по-висока производителност.
- Инвестициите в технологии трябва да се обвързват с измерими резултати – по-висока производителност, по-добро качество, по-ниски разходи, по-висока конкурентоспособност и възможности за износ.

Външна търговия и платежен баланс

- Външнотърговската политика трябва да намали зависимостта от ограничен кръг търговски партньори чрез по-активна търговска дипломация. Това трябва да се реализира чрез участие на български предприятия в международни изложения, бизнес мисии, подкрепа за сертифициране и улесняване на достъпа до нови пазари.
- Необходимо е да се насърчава износът на стоки и услуги с по-висока добавена стойност чрез стимули за технологично обновяване, дигитализация, иновации и повишаване на производителността. Подкрепата трябва да се насочва към предприятия с потенциал за устойчиво присъствие на външни пазари.
- Политиката за ПЧИ трябва да се ориентира към инвестиции, които носят технологичен трансфер, експортен потенциал, високопроизводителни работни места и включване на български доставчици. Инвестиционните стимули трябва да се обвързват с конкретни резултати – модернизация, дигитализация, енергийна ефективност, НИРД и разширяване на производствения капацитет.
- Приоритет трябва да имат секторите, които генерират стабилни външни приходи и повишават конкурентоспособността – информационни технологии, бизнес услуги, транспорт, логистика, туризъм, високотехнологична индустрия и експортноориентирано производство. Необходимо е да се засили връзката между чуждестранни инвеститори, български предприятия, университети и научни организации.
- Икономическата политика трябва да ограничава външните дисбаланси чрез повишаване на конкурентоспособността, енергийна ефективност, диверсификация на доставките и развитие на местни производствени вериги. Външното финансиране трябва да се насочва към дългосрочни инвестиции, а институциите – към системно наблюдение на ключови външни рискове.

ЧАСТ ВТОРА

**ТЕМА НА ФОКУС: ФУНДАМЕНТАЛНИ ФАКТОРИ
НА ЦЕНООБРАЗУВАНЕТО В БЪЛГАРСКАТА
ИКОНОМИКА**

През 2025 г. динамиката на инфлацията се превърна в един от най-значимите въпроси за обществото и институциите. Покачването на потребителските цени надхвърля очакванията и прогнозите.³⁵ Въпросите за причините, които стоят в основата на увеличението на цените, намират различен отговор поради сложността на този феномен и множеството фактори, които го определят.

Целта на темата на фокус е да се оцени влиянието на фундаменталните фактори върху цените в българската икономика през 2025 г. и първите два месеца на 2026 г. Под фундаментални фактори на ценообразуването се разбират основните структурни елементи на производствените разходи. Анализът се основава на специално създадена база данни от 27 показатели, разпределени в 8 групи производствени разходи: цени на енергия, цена на труд, цени на течни и газообразни горива, цени на селскостопански суровини, цени на основни метали, цени на пластмаси и полимери, цена на финансов ресурс и цени на товарен транспорт.

В изследването се проследява динамиката на цените по цялата верига на **предлагането** – от цените на разходните фактори, цените към търговците, цените на вноса и до крайните потребителски цени.

По-конкретно, на първия етап от изследването се представя динамиката на цените на всеки от 27-те показатели чрез сравнение на промените в текущите цени от началото на 2025 г. спрямо предходния месец и спрямо същия месец на предходната година. Идентифицирани са отклоненията и са изследвани причините за тях.

Втората стъпка в анализа е измерване на съвкупното влияние на динамиката на цените на фундаменталните фактори върху производствените разходи, като за целта е разработен **индекс на цените на факторите на производство (ИЦФП)**. Индексът дава възможност да се анализира динамиката на себестойността под въздействието на фундаменталните фактори.

След анализа на динамиката на цените на фундаменталните фактори, формиращи производствените разходи, се преминава към оценка на тяхното отражение върху цените на производител. Индексът на цените на производител, изчисляван от НСИ, отразява цените на изхода на предприятията и обхваща не само влиянието на основните разходни фактори, но и печалбата, както и други допълнителни компоненти, формиращи цената на производителя към търговеца. Това позволява да се оцени доколко цените на изхода на предприятията се отклоняват от динамиката на производствените разходи.

В следващата стъпка се разглеждат различията между цените на производител за вътрешния и за международния пазар, с цел да се оцени степента на гъвкавост на местния пазар при повишение на разходите. Анализът продължава с декомпозиция на общия индекс на цените на производител по сектори, което дава възможност да се проследи специфичната динамика на производствените разходи в отделните

³⁵ Настоящата тема на фокус надгражда серия от анализи на ИИИ при БАН за седмичната динамика на цените на фундаменталните производствени фактори от юли 2025 г. до февруари 2026 г. Тези седмични анализи се използват от Министерството на икономиката и индустрията за оценка на причините за инфлацията и вземане на текущи управленски решения.

части на икономиката. По този начин се очертават различията в механизма, чрез който промените в разходите се пренасят върху цените на дребно.

Тази аналитична рамка позволява да се изведе връзката между производствените условия и пазарната реализация при различните стоки и услуги. Проследява се как съчетанието от външни и вътрешни производствени и пазарни фактори влияе върху крайните цени на основни потребителски стоки.

Казусното изследване е насочено към динамиката на цените на основни хранителни стоки и обхваща три равнища на ценовата верига: цени на вноса, цени на производител на местния пазар и цени на дребно. На тази основа се оценяват степента и характерът на ценовия пренос към потребителските цени, както и различията между отделните стоки според колебанията на входните цени и реакцията на крайните цени. Така анализът обхваща факторите от страна на предлагането през призмата на пазарната им реализация.

1. Динамика на цените на фундаменталните фактори на производство

1.1. Цени на енергия и енергоносители

Производствените разходи са силно зависими от разходите за енергия, доколкото българската икономика остава с висока енергийна интензивност. Тази хипотеза се проверява от началото на 2025 г. до февруари 2026 г. Въпреки намаляването на стойностите на показателя за енергийна интензивност на икономиката, изчисляван като количество енергия, необходимо за производството на единица БВП, в България равнището е над средното за ЕС³⁶, което предполага по-висока зависимост на производствените разходи от цените на енергията.

Цената на електроенергията на нерегулирания пазар през февруари 2026 г. е по-ниска с 28.1% спрямо цената през януари 2025 г. (Таблица 10). В сравнение с цените на другите суровини, този спад е втори по големина. До края на април 2025 г. цените на електроенергията са по-високи от цените през 2024 г. (Фигура 36). През този период тенденцията е към намаляване и през май 2025 г. те се изравняват с цените през 2024 г. От май до септември 2025 г. се регистрират най-ниски стойности (под 100 EUR/MWh). След септември 2025 г. цените започват постепенно да нарастват, като достигат своя пик през януари 2026 г. (над 140 EUR/MWh). През февруари 2026 г. те спадат до 100 EUR/MWh.

Средномесечната непретеглена цена на електроенергията през януари 2025-февруари 2026 г. е 108.9 EUR/MWh, докато през януари 2024-февруари 2025 г. тя е 109.6 EUR/MWh.

Динамиката на цените на всички течни горива от януари 2025 г. до февруари 2026 г. е отрицателна. През февруари 2026 г. цените на тези горива са по-ниски от началото на периода с между 5.4% и 6.1% (Таблица 10). Динамиката на цената на петрола тип Brent е с най-силни колебания, докато цените на бензина и дизела имат по-малки отклонения, а колебанията им са синхронни (Фигура 37). Средната непретеглена цена на петрола тип Brent от януари 2025 г. до февруари 2026 г. е

³⁶ Евростат, https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nrg_ind_ei/default/table?lang=en.

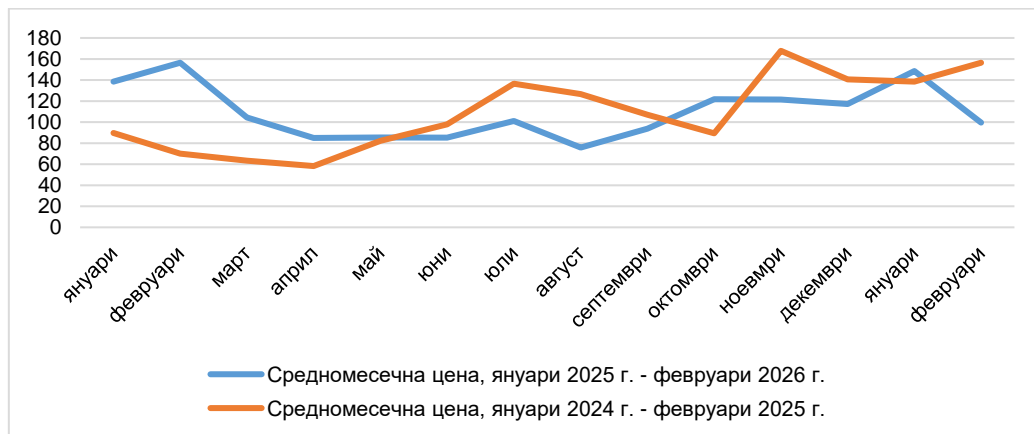
68.4 щатски дол./барел (с над 10 щатски дол./барел, или с 9% по-ниско на годишна база). Средните непретеглени цени през февруари 2026 г. са 1.25 евро/л за бензин А-95 и 1.26 евро/л за дизел (намаление с 6% спрямо средната непретеглена цена).

Таблица 10. Динамика на цените през 2025 г. и началото на 2026 г.

№	Показатели	Период		Динамика през периода (%)	Динамика през същия период на 2024 г. (%)
		Начало	Край		
I Разходи за труд					
1	Средна работна заплата	01.2025	12.2025	13.81	14.52
2	Среден осигурителен доход	01.2025	01.2026	13.60	8.87
II Цени на електрическата енергия					
3	Електроенергия на нерегулирания пазар	01.2025	02.2026	-28.13	74.61
III Цени на течни горива					
4	Петрол тип Brent	01.2025	02.2026	-5.58	-10.89
5	Бензин А95	01.2025	02.2026	-6.14	0.80
6	Дизел	01.2025	02.2026	-5.42	-0.11
IV Цени на газообразни горива					
7	Газ – регулиран пазар	01.2025	02.2026	-22.91	8.67
8	Газ – нерегулиран пазар – Булгаргаз	01.2025	02.2026	-23.34	7.15
9	Газ – нерегулиран пазар – Balkan Gas Hub	01.2025	02.2026	-22.38	39.04
10	Метан	01.2025	02.2026	-2.21	-4.12
V Цени на селскостопански суровини					
11	Пшеница	01.2025	02.2026	-14.87	5.22
12	Царевица	01.2025	02.2026	-0.46	20.96
13	Черен маслодаен слънчоглед (изкупна)	01.2025	02.2026	-7.76	45.97
14	Палмово масло	01.2025	02.2026	-5.76	19.40
15	Соя	01.2025	02.2026	11.06	-17.24
16	Рапица	01.2025	02.2026	-6.39	26.85
17	Сурова захар	01.2025	02.2026	-26.10	-19.15
VI Цени на метали					
18	Мед	01.2025	02.2026	47.78	8.79
19	Стомана	01.2025	02.2026	-6.09	-15.76
20	HRC стомана	01.2025	02.2026	37.24	-14.57
21	Алуминий	01.2025	02.2026	21.25	14.39
VII Цени на пластмаси и полимери					
22	Полиетилен	01.2025	02.2026	-18.27	0.59
23	Поливинил	01.2025	02.2026	2.35	-12.80
24	Полипропилен	01.2025	02.2026	-2.94	0.57
VIII Цени на товарен транспорт					
25	Международен товарен транспорт (автомобилен)	01.2025	02.2026	17.31	-0.65
IX Цени на финансов ресурс					
26	Лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити, различни от овърдрафт, за сектор нефинансови предприятия по първоначален матуритет	01.2025	01.2026	-2.90	-4.57
27	EURIBOR	01.2025	02.2026	-26.10	-34.39

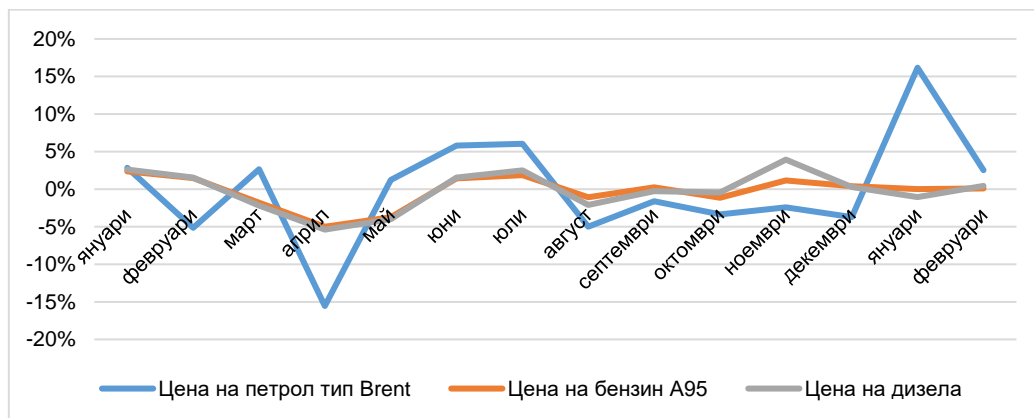
Източник: Съставена въз основа на използваните данни.

Фигура 36. Средномесечни цени на електрическа енергия през януари 2025 – февруари 2026 г. и януари 2024 – февруари 2025 г. (EUR/MWh)



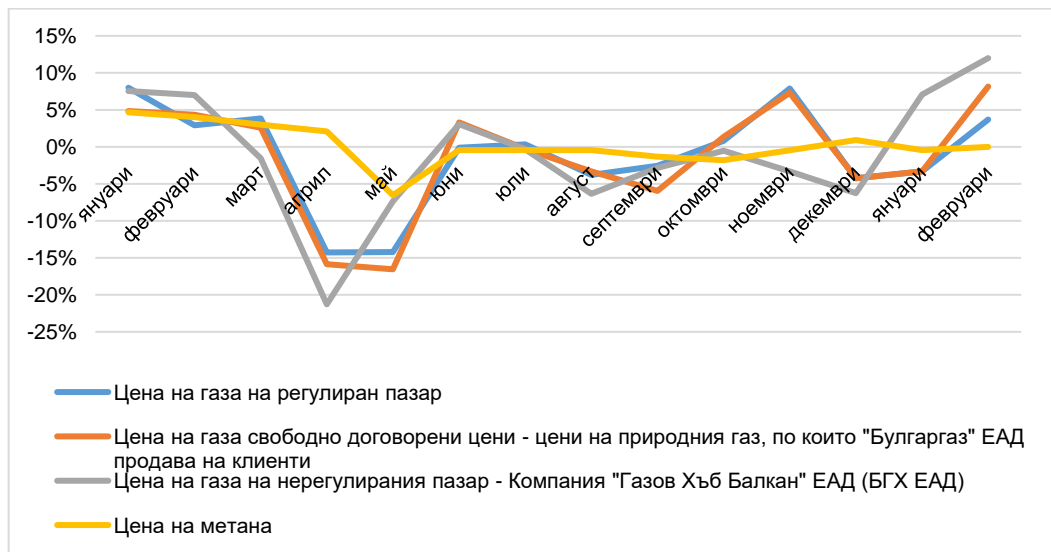
Източник: Данни от БНЕБ, пазарен сегмент „Ден напред“.

Фигура 37. Изменение на цените на течни горива през януари 2025 – февруари 2026 г. спрямо предходния календарен месец (%)



Източник: Данни от Intercontinental Exchange Europe, <https://bg.fuelo.net/>.

Динамиката на цените на газа на различните пазари и на метана в периода януари 2025-февруари 2026 г. е сходна и отрицателна (Фигура 38). Спадът на цените на газа през февруари 2026 г. спрямо януари 2025 г. е значителен и е в рамките на 22-23% (Таблица 10). Средните непретеглени цени на газа на различните пазари са близки по стойност и почти не се различават от цените на годишна база. Средната непретеглена цена на метана е с 5 цента (4.3%) по-висока през периода януари 2025 г.-февруари 2026 г. в сравнение с периода януари 2024 г.-февруари 2025 г.

Фигура 38. Изменение на цените на газообразни горива през януари 2025 – февруари 2026 г. спрямо предходния календарен месец (%)

Източник: Данни от КЕВР/Булгаргаз, Balkan Gas Hub, <https://bg.fuelo.net/>.

Поради високите колебания на цените на електроенергията, през 2025 г. действа програма, която създава автоматизиран компенсаторен механизъм за небитовите крайни клиенти, когато среднопретеглената цена за базов товар на сегмента „Ден напред“ на „Българска независима енергийна борса“ ЕАД (БНЕБ) за съответния шестмесечен период (от 01.07.2025 г. до 31.12.2025 г. и от 01.01.2026 г. до 30.06.2026 г.) е над 240 лева/MWh (в евро над 122.71 €/MWh). Значителна част от МСП получават финансиране по грантови схеми за подобряване на енергийната си ефективност.

Всички тези фактори подпомагат намаляването на енергийните разходи на производителите.

1.2. Цена на труд

Един от най-значимите фактори за повишаване на разходите на работодателите през 2025 г. е увеличаването на разходите за труд. Това се определя от дела им в общите разходи. Според направени изчисления за 2024 г. той е 31% от общите производствени разходи в икономиката.³⁷ Според някои изследвания тези разходи през 2024 г. представляват 67% от БДС.³⁸

³⁷ Собствени изчисления въз основа на данни от Евростат за Compensation of employee, lintermediate consumption, Output и GVA.

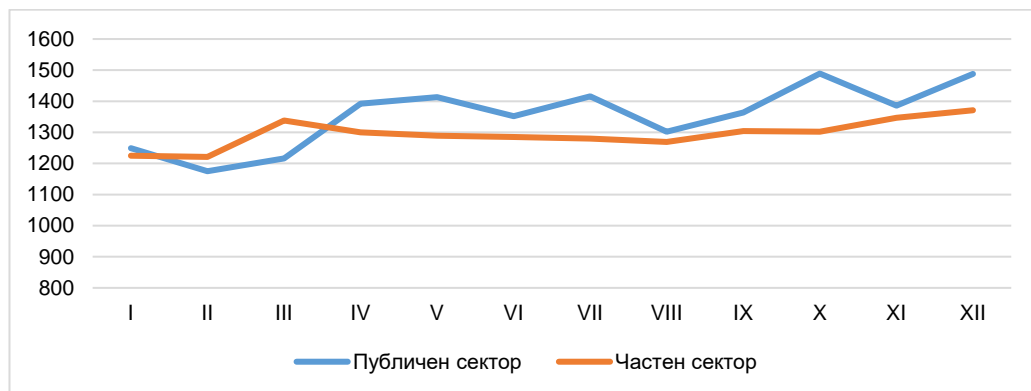
³⁸ Съвет за икономически анализи. (2026). Годишен доклад 2025.

Динамиката на разходите за труд се определя не само от дефицитите на работна сила, но и от регулаторните повишения на работните заплати в публичния сектор, повишаването на МРЗ и на социалните плащания. Влиянието на тези фактори се реализира и абсорбира от производителите в различна степен и с различен лаг във времето.

При затегнат пазар на труда със слабо предлагане и високо търсене повишаването на доходите в публичния сектор оказва силно влияние върху заплащането в частния сектор. Конкуренцията за ограничената работна сила между двата сектора принуждава частния сектор да догонва работните заплати в публичния. За целите на изследването на факторите за производствените разходи за труд се използва показателят „средна брутна работна заплата“.

След март 2025 г. работните заплати в публичния сектор изпреварват тези в частния сектор с между 3 и 11% през отделните месеци (Фигура 39), като разликата е значително по-голяма в сравнение с 2024 г.

Фигура 39. Средна брутна месечна работна заплата на наети лица по трудово и служебно правоотношение в публичния и частния сектор по месеци, 2025 г. (евро)



Източник: Съставена по данни на НСИ.

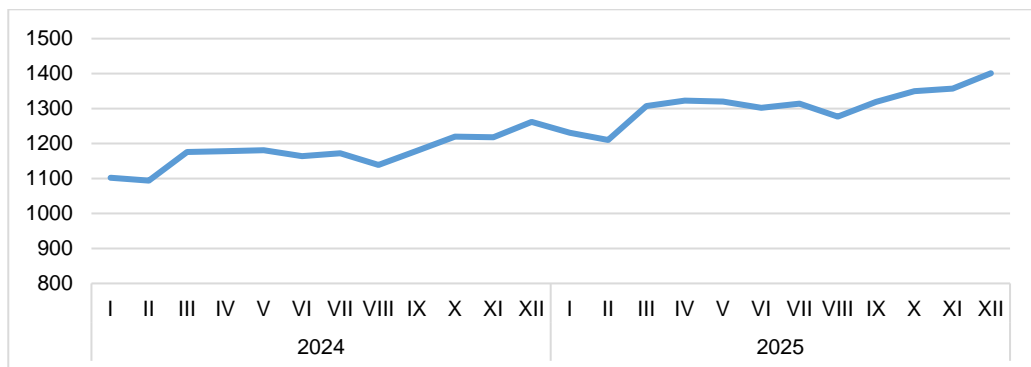
Друг измерител на разходите за труд е средният осигурителен доход. Според данни на НОИ през 2025 г. той се повишава с 13.6% в сравнение с 2024 г. Динамиката на МРЗ също има пряк ефект върху разходите за труд на производителите. Тя се увеличава с 15.4% от 01.01.2025 г. и с 12.6% от 01.01.2026 г., което оказва основно влияние в секторите, в които заетите, получаващи МРЗ, имат по-голям дял.

Средната брутна месечна заплата на наетите по трудово и служебно правоотношение нараства с 13.8% за периода януари-декември 2025 г. (Фигура 40), което продължава тенденцията от 2024 г., когато работните заплати се повишават с 14.5%.

Промените в максималния осигурителен доход, който от 01.04.2025 г. се увеличава с 10.1% (от 3750 лв. на 4130 лв.), също влияят върху разходите за труд. Тази промяна засяга по-осезаемо секторите с високо заплащане, като сектора на ИКТ. Комбинирането на увеличението на МРЗ с увеличаването на максималния

осигурителен доход има двоен ефект върху разходите на работодателите, които трябва едновременно да изплащат по-високи работни заплати на най-нискоквалифицираните и по-високи осигуровки за най-квалифицираните си служители.

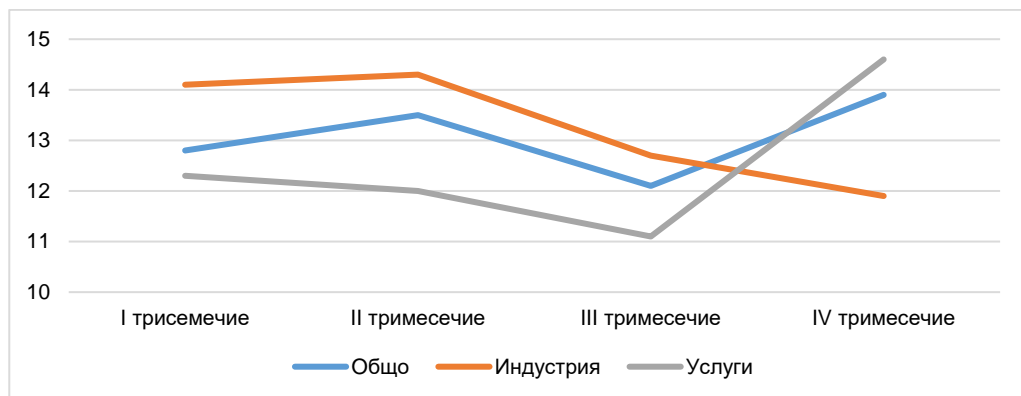
Фигура 40. Средна брутна месечна работна заплата на наетите лица по трудово и служебно правоотношение по месеци, 2024-2025 г. (евро)



Източник: Съставена по данни на НСИ.

Под въздействие на тези фактори индексът на общите разходи на работодателите за труд през 2025 г. се увеличава, като и през четирите тримесечия растежът е над 12% спрямо същото тримесечие на 2024 г. (Фигура 41). Забелязват се различни тенденции при разходите на труд в промишлеността, чиито растеж се забавя от второ тримесечие, докато динамиката на индекса в услугите се ускорява през трето и четвърто тримесечие спрямо същото тримесечие на 2024 г. Общият индекс се увеличава значително през четвъртото тримесечие (прираст от 13.9% спрямо същия период на 2024 г.). Разходите за труд в сектора на услугите повишават стойността на общия индекс.

Фигура 41. Изменение на разходите за труд общо и по сектори през 2025 г. спрямо същото тримесечие на 2024 г. (%)



Забележка: Данните са сезонно неизгладени.

Източник: Съставена по данни на НСИ.

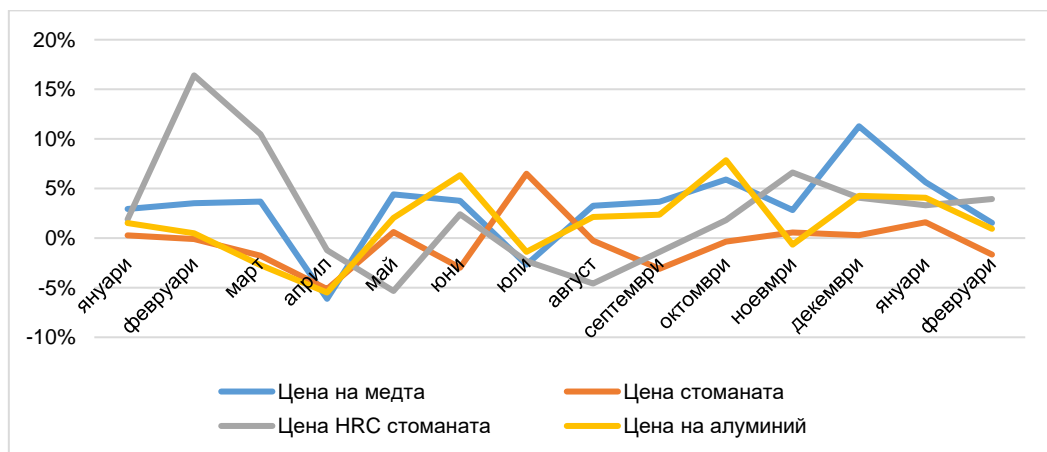
Значителното увеличение на разходите за труд на производителите частично се компенсира през 2025 г. от слабата динамика на другите фактори на производство, вкл. на разходите за финансиране на бизнеса.

1.3. Цени на индустриални суровини – метали и пластмаси

С изключение на цената на стоманата, другите три метала (мед, алуминий и HRC стомана) регистрират най-висок ръст от всички наблюдавани суровини през януари 2025 – февруари 2026 г. (Таблица 10). Цената на стоманата през посочения период се свива с 6%, докато увеличението при другите метали е от 21% до 48%. Цените на медта и HRC стоманата са с най-голямо нарастване, докато цената на алуминия расте с 21%. Средните непретеглени цени за периода 2025-2026 г. също са в посока на нарастване, като то е най-силно при медта (с 14%) и HRC стоманата (с 13%), а по-слабо при алуминия (с 9%). При стоманата се наблюдава намаление с 8%.

Кривата на изменение на цените по месеци е близка при наблюдаваните метали (Фигура 42). След леко увеличение на цените им през януари 2025 г., с изключение на HRC стоманата, те започват да спадат до май 2025 г. След това до ноември 2025 г. цените нарастват и спадат на месечна основа. Общата тенденция от ноември 2025 г. е към увеличение, което е последвано от спад на динамиката след декември 2025 г.

Фигура 42. Изменение на цените на металите през януари 2025 – февруари 2026 г. спрямо предходния календарен месец (%)

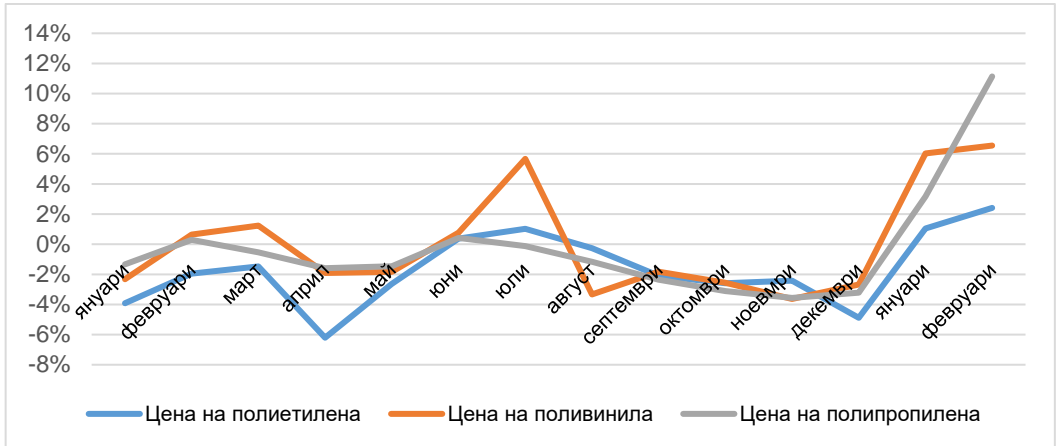


Източник: Съставена по данни от London Metal Exchange, Shanghai Futures Exchange и New York Mercantile Exchange.

Единствено цената на поливинила отчита увеличение от 2.3% през февруари 2026 г. спрямо януари 2025 г. Цените на другите пластмаси са по-ниски, съответно с 18.3% при полиетилена и 2.9% при полипропилена (Таблица 10). При полиетилена и поливинила свиването на цените е съответно с 13% и 12%, докато при полипропилена то е със 7%. Средните непретеглени цени и на трите вида пластмаси са по-ниски през наблюдавания период спрямо предходния.

Месечните отклонения при пластмасите са идентични и циклични. През целия период могат да се разграничат 5 цикъла на увеличения и намаления на цените (Фигура 43). Докато през повечето месеци на 2025 г. цените на пластмасите се променят в посока надолу, през декември 2025 г. те започват сравнително бързо да нарастват.

Фигура 43. Изменение на цените на пластмасите през януари 2025 – февруари 2026 г. спрямо предходния календарен месец (%)



Източник: Съставена по данни от Dalian Commodity Exchange.

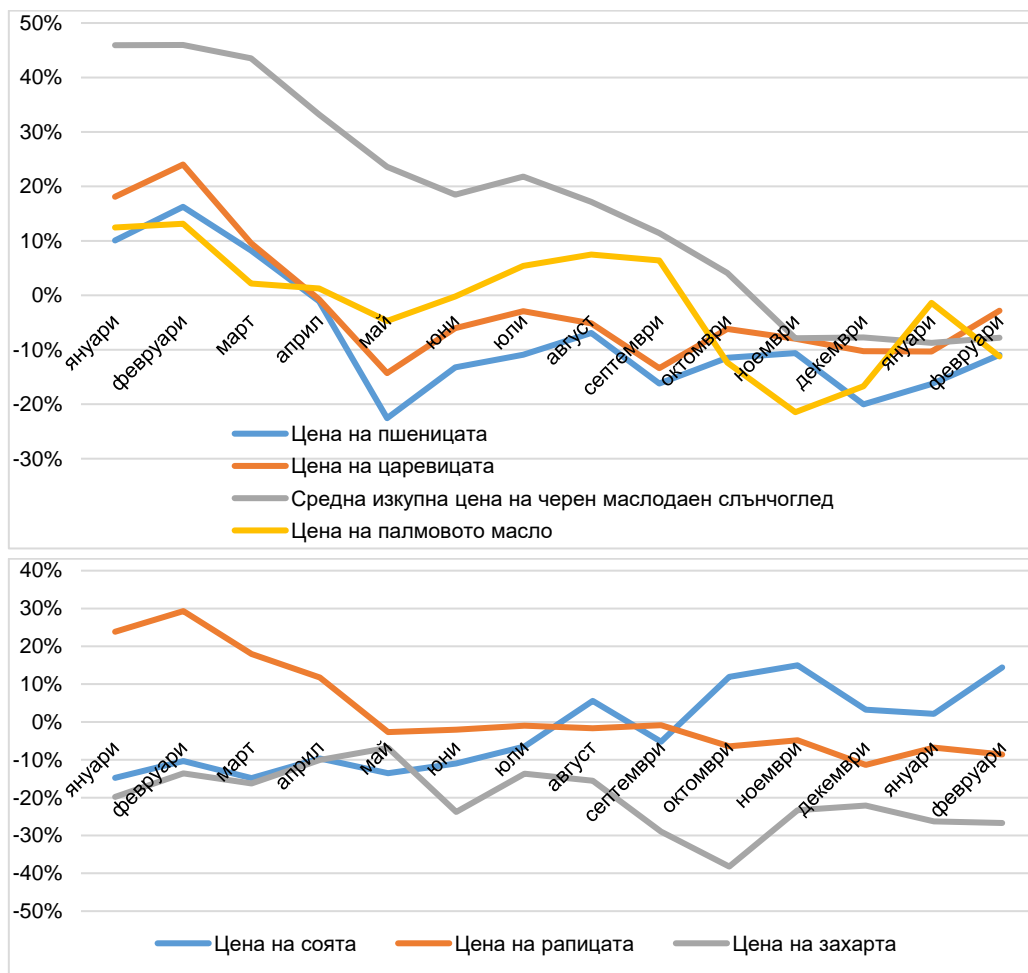
1.4. Цени на селскостопански суровини

Цените на селскостопанските суровини се определят от равнищата на организираните пазари и сезонността на производствения цикъл. При борсовите продукти захар, пшеница и палмово масло през 2025 г. се наблюдават по-ниски ценови равнища от 2024 г. При царевичата, слънчогледа, соята и рапицата колебанията в цените са свързани с периодите на прибиране на реколтата. При появата на новата реколта за тези четири продукта се наблюдава успокояване на пазара и спадане на цените под равнищата от 2024 г., с изключение на соята, чиито цени продължават да превишават равнищата на годишна база.

За периода януари 2025 – февруари 2026 г. най-значителен е спадът на цената на захарта (с 26.10%) и пшеницата (с 14.87%), докато при другите суровини спадът е в по-малка степен. При соята нарастването на цената е с 11.06%. Ценовите промени, измерени чрез динамиката на цените на селскостопанските суровини спрямо същия месец на годишна база за периода януари 2025 – февруари 2026 г., показват спад при борсовите продукти – захар, пшеница и палмово масло (Фигура 44).

Значим е спадът на динамиката при слънчогледа и рапицата, докато при царевичата практически се достигат ценовите равнища от 2024 г. Повишаването на динамиката на цените на соята е обусловено от значителния внос.

Фигура 44. Изменение на цените на селскостопански суровини през януари 2025 – февруари 2026 г. спрямо същия месец на предходната година (%)

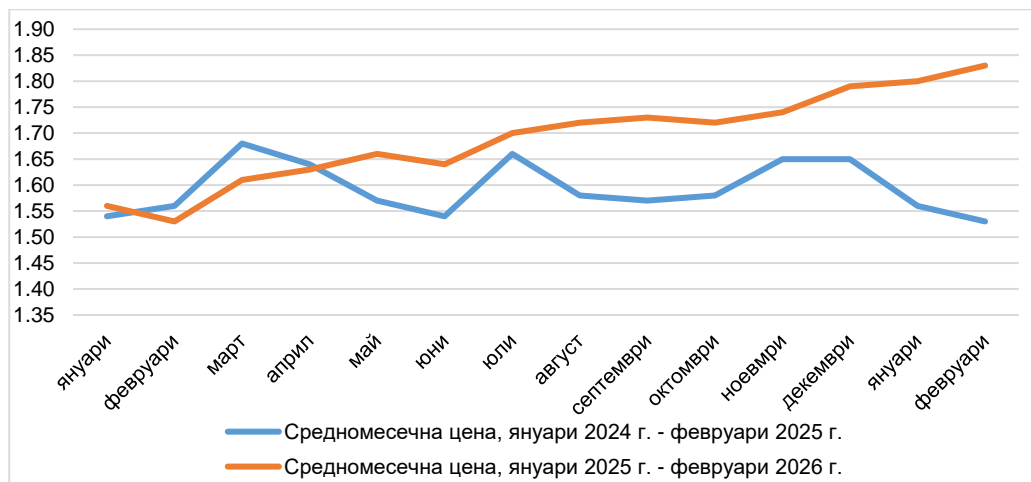


Източник: Данни от Euronext Exchange, МЗХ, САПИ, Chicago Mercantile Exchange и ICE US (Intercontinental Exchange – US).

1.5. Цена на транспорт

Цените на транспорта се определят от разстоянието, теглото на товара, вида на стоката и маршрута за превоз. За периода януари 2025 – февруари 2026 г. тенденцията е на постоянно нарастване на цената, което е значително над равнището от 2024 г. (Фигура 45). Колебанията на цените имат сезонен характер, като месечната динамика през разглеждания период превишава равнищата от 2024 г. Предвид различията във видовете транспорт, ценовият фактор оказва значително влияние при реализацията на произведената продукция.

Фигура 45. Средномесечни цени на международния автомобилен товарен транспорт през януари 2025 – февруари 2026 г. и януари 2024 – февруари 2025 г. (евро/км)



Забележка: Представените данни се отнасят за цените на международния автомобилен транспорт, поради което те не отразяват изцяло влиянието на транспортните услуги в производствените разходи.

Източник: Данни от <http://della.eu/>.

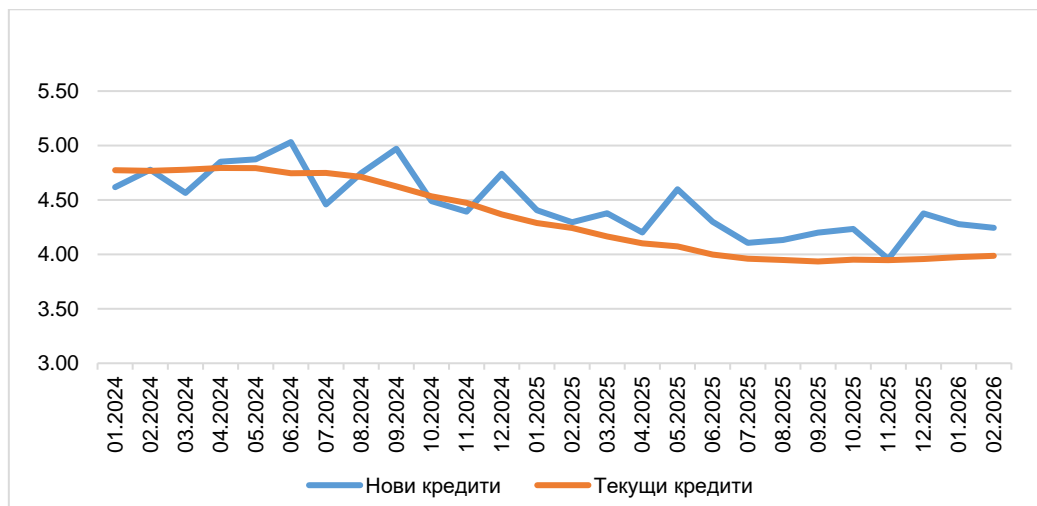
1.6. Цена на финансов ресурс

Цената на финансовия ресурс за предприятията се формира основно от лихвите по кредитите. Високата ликвидност в банковата система създава условия за поддържане на ниски лихвени равнища през 2025 г. и първите месеци след присъединяването към еврозоната. Благоприятно върху системата се отразява повишаването на кредитния рейтинг на страната от водещите рейтингови агенции. Това води до подобряване на рейтингите на банки и нефинансови посредници и създава условия за намаляване на цената на финансовия ресурс.

Лихви по нови кредити

Банките не повишават лихвите по новите кредити в периода след вземане на решение за присъединяване към еврозоната и през първите месеци след него. Налице са стабилни и ниски равнища, а използваните досега бенчмаркове в България са по-ниски от тези в еврозоната. Лихвите по новите кредити за НФП през декември 2025 г. са съответно 4.09% в лева и 4.6% в евро (Фигура 46). През януари 2026 г., след премахване на кредитите в лева, лихвите са 4.38%, а през февруари 2026 г. – 4.24%. При преустановяване на предоставянето на кредити в лева от началото на 2026 г. лихвите се доближават до равнищата на тези за кредитите в евро, но остават значително по-ниски от тях. Свърхликвидността на банковата система и сравнително слабото търсене от НФП, изразено в по-слабия кредитен растеж в този сегмент, понижават цените на кредитния ресурс за нефинансовите предприятия.

Фигура 46. Лихвени проценти за нови кредити на нефинансови предприятия по период на първоначално фиксиране на лихвения процент и лихви по салда по кредити за нефинансови предприятия (%)



Забележка: Без овърдрафт
Източник: Съставена по данни на БНБ.

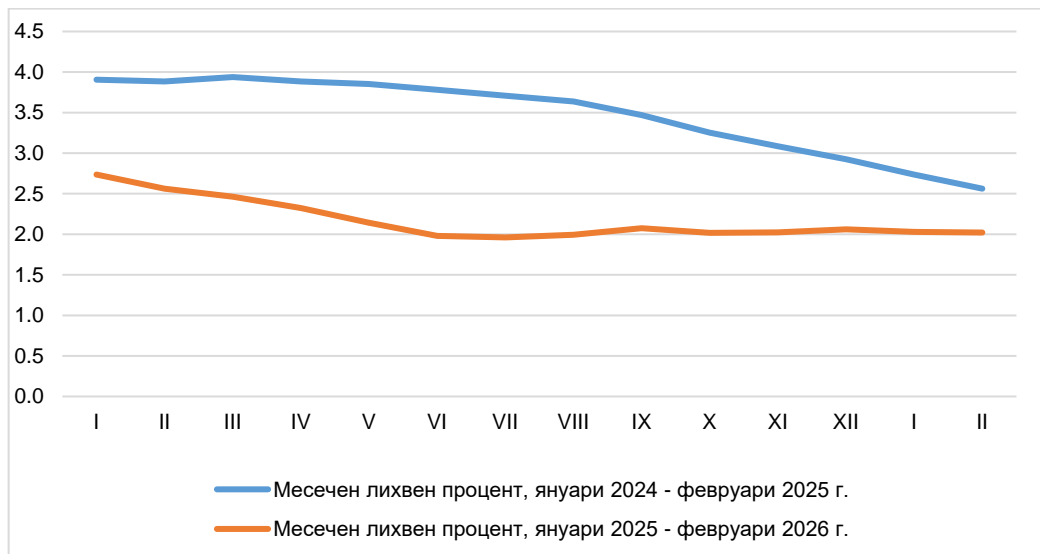
Лихви по текущи кредити

Банките изпълняват законовите изисквания на чл. 44 (3) от ЗВЕРБ („Към датата на въвеждане на еврото в Република България новият лихвен процент, приложим по договори за кредит с променлив лихвен процент, не може да е по-висок от размера на лихвения процент по тях преди датата на въвеждане на еврото“) и на чл. 44 (4) от ЗВЕРБ („При договор за кредит, в който е договорен фиксиран лихвен процент, към датата на въвеждане на еврото в Република България лихвеният процент остава такъв, какъвто е бил договорен преди датата на въвеждане на еврото“). Лихвите по текущите кредити показват тенденция на намаляване по салдата по кредитите за бизнеса и след юни 2025 г. те слизат на нива под 4% (Фигура 46).

Референтни лихвени проценти

Важен фактор за цената на кредита за предприятията е динамиката на референтните лихвени проценти. Тримесечният EURIBOR, който някои банки използват като референтен лихвен процент при кредити за бизнеса, отбелязва значителни седмични колебания през втората половина на 2025 г. до петата седмица на 2026 г. (Фигура 47).

От началото на 2026 г. той е на ниски нива от около 2.03%. Това е благоприятно за новите кредити за бизнеса, които използват като референтен лихвен процент този индекс (Банка ДСК, Българо-американска кредитна банка, Прокредит банк, Инвест банк, Д Банк и други).

Фигура 47. Тримесечен EURIBOR през периода януари 2025 – февруари 2026 г. и януари 2024 г.-февруари 2025 г. (лихвен процент)

Източник: Съставена по данни на ЕЦБ.

Другият бенчмарк, който се използва при конструиране на референтния лихвен процент на някои банки, е €STR. В края на първите четири седмици на 2026 г. той се задържа на ниво 1.93%, без промяна спрямо декември 2025 г.

Небанков финансов ресурс

От началото на 2025 г. нараства интересът на българските компании към друг източник на финансиране – капиталовия пазар. През януари 2026 г. българският индекс SOFIX нараства с близо 19%, като позиционира борсата на първо място в света по ръст. Оборътът се утроява. Новите инвеститори през януари 2026 г. се увеличават с 30% спрямо същия период на 2025 г. На BEAM пазара още на 06.01.2026 г. MFG Invest стартира успешно първично публично предлагане.

1.7. Обща динамика на цените на производствените фактори

Цените на енергията и енергоносителите през наблюдавания период 2025-2026 г. са по-ниски на годишна база и не дават основания за промяна на цените на производител. Цената на електроенергията през 2025 г. е малко по-ниска от цената през 2024 г. Цените на газа са почти без промяна през годината в сравнение с 2024 г., докато цените на всички течни горива са по-ниски с около 6-9%.

Цените на металите нарастват, с изключение на цената на стоманата. Най-висок е ръстът при медта и HRC стоманата, докато цената на стоманата се понижава с 9%. Тази група материали оказва натиск в посока на увеличаване на цените на производител.

Цените на всички пластмаси през 2025 г. се свиват (с 13% и 12% при полиетилен и поливинил, и със 7% при полипропилен). Тази група материали не оказва натиск в посока на увеличаване на цените на производител, а обратно – влияе върху понижението им.

При селскостопанските суровини сезонните колебания отразяват промяната в международните борсови цени и изкупуването на предлаганите в страната количества. През 2025-2026 г. те са по-ниски на годишна база, с изключение на соята, при която цената е по-висока и е обусловена от високото потребление в животновъдството и недостатъчното производство в страната.

За периода януари 2025 – февруари 2026 г. цените на транспорта бележат почти непрекъснато нарастване на годишна база (от 1.56 евро/км през януари 2025 г. до 1.83 евро/км през февруари 2026 г.). Това увеличение е почти линейно, без значителни сезонни колебания и възлиза на 17%, което е показателно за ролята на транспорта като ценови двигател.

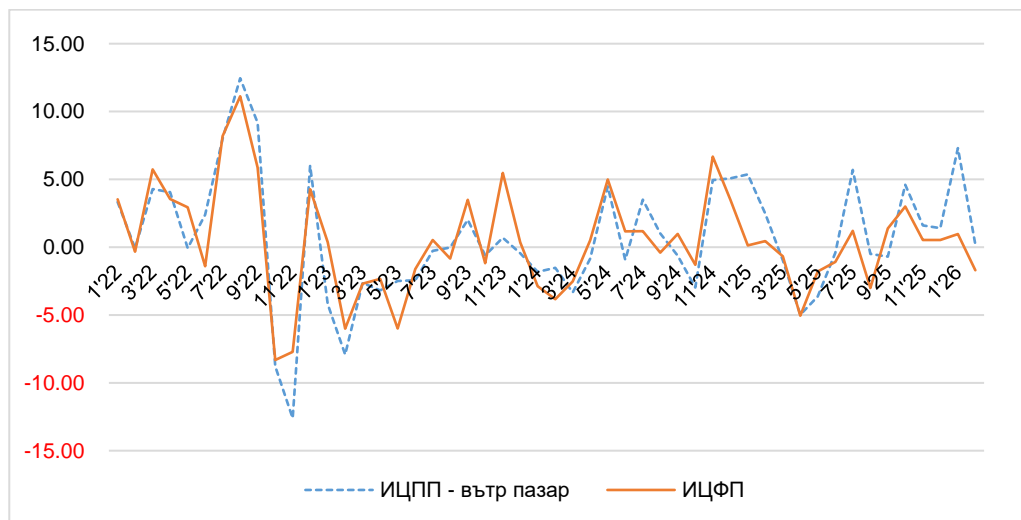
Ръстът на инфлацията при потребителските цени през 2025 г. е подкрепен и от административни и регулаторни решения. Такава мярка е замяната от 01.01.2025 г. на редуцираната ставка на ДДС за хляб, брашно и ресторантьорски услуги в България. През 2025 г. има растеж на административно определяните цени при образованието, събирането и третирането на битови отпадъци, доставянето, отвеждането и преработката на вода.

При подготовката за приемане на еврото някои държавни институции вместо само да преизчислят предоставяните от тях услуги в евро, решават да ги увеличат, в някои случаи съществено. Примери за такива увеличения има при тарифата за таксите, които се събират за преминаване и ползване на републиканската пътна мрежа; тарифата за таксите, събирани по закона за регистрация и контрол на земеделската и горската техника; тарифата за таксите, събирани по Закона за рибарството и аквакултурите; тарифата за таксите, които се заплащат при промяна на предназначението на земеделските земи; тарифа № 1 към Закона за държавните такси за таксите, събирани от съдилища, прокуратура, следствени служби и Министерство на правосъдието и други.

2. Индекс на цените на факторите на производство

За проследяване на динамиката на влиянието на промените в цените на производствените фактори се конструира Индекс на цените на факторите на производство (ИЦФП). За създаването му се изследва месечната динамика на цените на водещите фактори на производство за периода след излизането на икономиката от кризата с COVID-19 (2022-2025 г.).

Фигура 48. Сравнение на стойностите на ИЦФП и ИЦПП (вътрешен пазар), 2022-2026 г.



Източник: Собствени изчисления и данни на НСИ.

За определяне на теглата на факторите в индекса се използва иконометричен модел, отчитащ колебанията в цените на разглежданите фактори и отражението им върху цените на производител през 2022-2025 г. Най-силно влияние върху цените на производител оказват промените в цената на електроенергията, газа, пшеницата и работните заплати. Тези фактори формират над 80% от промяната на цените на производител. Останалите фактори имат по-слабо влияние върху динамиката на тези цени. Така съставеният индекс показва умерена връзка с общия индекс на цените на суровините, изчисляван от МВФ за над 200 суровини в целия свят.³⁹ При изследване на лаговия пренос на ефектите от колебанията в цените на разглежданите фактори върху цените на производител, се установява, че ефектът от преноса се осъществява единствено в рамките на съответния месец и след това няма ново пренасяне.

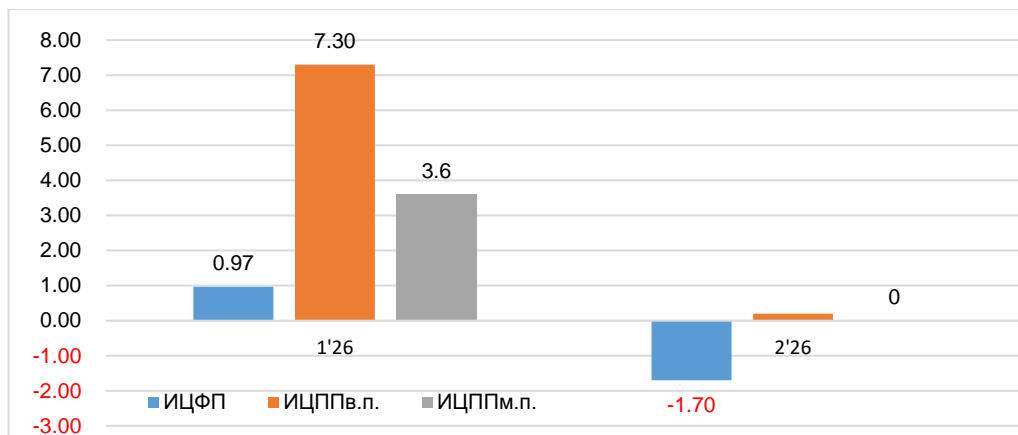
Индексът на цените на факторите на производство се различава по стойност и динамика от Индекса на цените на производител в промишлеността (ИЦПП) на НСИ, поради различия в обхвата на двата индекса. Докато ИЦПП регистрира продажните цени „на изхода“ на предприятието – производител, отразявайки освен

³⁹ <https://www.imf.org/en/research/commodity-prices>

производствените разходи на продукцията и добавената стойност, то ИЦФП отчита динамиката на цените „на входа“ на производствения процес. Той не отчита колебанията в добавената стойност и използването на ценови буфери за абсорбиране на ценови екстремуми при факторите на производство. Поради това ИЦФП показва в синтетичен вид динамиката на фундаменталните фактори за изменението на производствените разходи.

През изследвания период коефициентът на корелация между ИЦФП и ИЦПП (вътрешен пазар) има много висока стойност от 0.85, т.е. цената на производителите на изхода е силно обвързана с тенденциите в цените на основните фактори на производство. От началото на 2022 г. почти до края на 2024 г. двата индекса се изменят почти еднакво и имат близки по стойност амплитуди и посоки (Фигура 49). Периодът от началото на 2025 г. се характеризира с повишена несигурност, породена от пазарните промени в световен мащаб, свързани с промяна на външнотърговската политика на САЩ, очакванията и решенията за приемане на България в еврозоната и др. Цените на производител в промишлеността (вътрешен пазар) през декември 2024 г. са с 8.57% по-високи спрямо януари на същата година, а през декември 2025 г. – с 4.24% по-високи спрямо януари на същата година. Индексът на цените на факторите на производство през декември 2024 г. е с 10.38% по-висок спрямо януари на същата година, а през декември 2025 г. – с 4.12% по-нисък спрямо януари на същата година. За разлика от периода 2022-2024 г., от началото и след май 2025 г. цените на производител не следват логиката на изменение на цените на основните фактори на производство. Появата на разлики в поведението на двата индекса сигнализира за изменение в поведението на производител. Цените на производител през 2025 г. започват да растат по-бързо, отколкото цените на фундаменталните фактори на производство. **Отварянето на ножицата между двата индекса показва, че през 2025 г. върху цените на производителите влияят други извънпроизводствени, пазарни фактори, извън фундаменталните фактори.**

Фигура 49. Сравнение на ИЦФП, ИЦПП (вътрешен пазар) и ИЦПП (международен пазар) за първите два месеца на 2026 г.



Източник: Собствени изчисления и данни на НСИ.

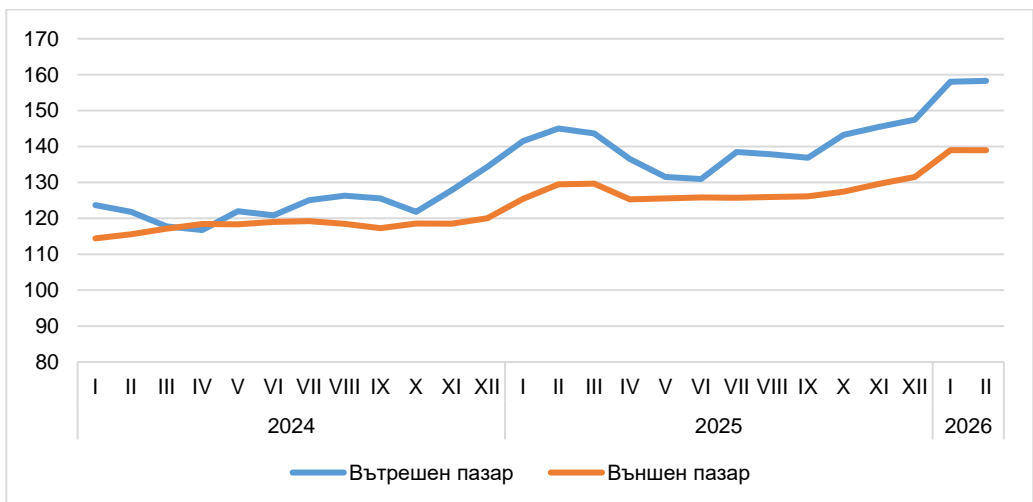
Индексът на цените на факторите на производство, изчислен за януари 2026 г., показва стойност от 0.97. Нарастването на цените на основните фактори на производство през месеца е обусловено основно от повишението на цените на електроенергията и пшеницата. Намаление през януари 2026 г. бележат цените на дизела, газа и лихвите за новоотпусканите кредити за нефинансовите предприятия, както и нивата на работните заплати. През февруари 2026 г. ИЦФП показва стойност от -1.70. Отрицателната му стойност се формира поради намаляване на цените на електроенергията, средната работна заплата и лихвените равнища.

Сравнението на индексите за цените на факторите на производството и цените „на изхода“ на производствените предприятия за първите два месеца на 2026 г. (Фигура 49) показва отчетлив контраст между динамиката на двата индекса. За разлика от ИЦФП, ИЦПП (вътрешен пазар) регистрира много по-висока положителна стойност през януари (7.30) и задържане на нивото (0.2) през февруари 2026 г. **Това разкрива наличие на цени на производител над равнищата, които биха се очаквали единствено под влияние на промените в цените на производствените фактори, включени в ИЦФП.**

Производствени цени за вътрешния и външния пазар

През 2025 г. се наблюдава съществено разтваряне на „ножицата“ между цените на производител за външния и вътрешния пазар (Фигура 50). Докато износните цени остават под натиск от слабо външно търсене, засилената конкуренция на международните пазари и ограничената възможност на българските производители да прехвърлят нарастващите разходи върху чуждестранните купувачи, цените за вътрешния пазар се задържат значително по-високи.

Фигура 50. Индекс на цени на производител на вътрешен пазар и на външен пазар, януари 2024 – февруари 2026 г.



Източник: Съставена по данни на НСИ.

Същите тенденции се наблюдават и от началото на 2026 г. Докато през януари 2026 г. цените за вътрешния пазар се увеличават със 7.3%, цените на българските производители, търгуващи на международните пазари, се изменят в значително по-тесни граници (с едва 3.6%). През февруари 2026 г. също се регистрира разлика в динамиката – увеличение на цените с 0.2% за вътрешния пазар без изменение на цените на международните пазари.

Това представлява силен индикатор за различни ценови механизми и пазарна среда в експортноориентираните отрасли. Разликата между динамиката на цените на вътрешния и на международния пазар се обяснява с по-високата конкуренция и ценова еластичност на търсенето в експортноориентираните сектори, докато вътрешният пазар позволява по-пълно и по-непосредствено прехвърляне на нарастващи разходи към цените на производител.

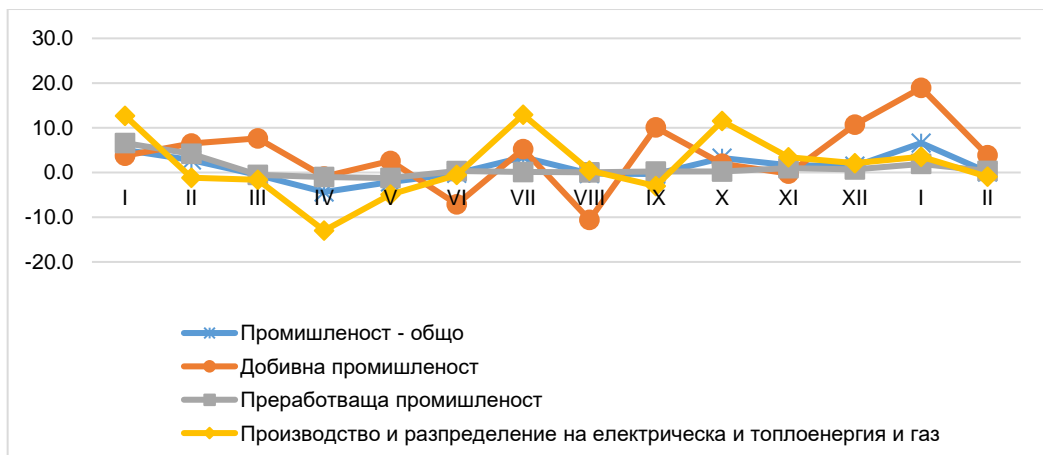
Вътрешният пазар функционира като ценови буфер, в който предприятията компенсират по-ниските маржове от износа чрез по-високи продажни цени към местните потребители и бизнеси. Тази асиметрия е следствие както от по-ниската ценова еластичност на търсенето в България, така и от недостатъчната конкуренция в определени сектори като енергетика, храни и базови потребителски стоки. В същото време потенциалът на този буфер постепенно се изчерпва. Растящата инфлация от последните години, нарастването на доходите и променящите се потребителски навици стесняват способността на вътрешното търсене да абсорбира системното прехвърляне на разходи. Това поражда риск от по-остри ценови корекции или загуба на рентабилност за предприятията в моменти на външни шокове, а в контекста на присъединяване към еврозоната тази динамика придобива още по-голяма важност.

3. Секторни аспекти в динамиката на цените на производител

Секторният анализ на цените на производител показва съществени отклонения от динамиката, която би се очаквала въз основа на промените в цените на фундаменталните фактори. В част от секторите намаляването на разходите не води до понижение на цените на продукцията, докато в други тяхното увеличение е съпроводено със значително по-силен ръст на производствените цени.

Цените на производител в промишлеността отбелязват възходяща динамика през 2025 г., но с различна скорост в отделните видове производства (Фигура 51). Най-значително увеличение на цените се отбелязва в края на годината и през януари 2026 г. при цените на производител в добивната промишленост, което допринася за общия растеж на цените на производител в промишлеността, докато най-слабо е увеличението в преработващата промишленост. Данните показват силни колебания на цените на производител в този сектор, доколкото той в голямата си част е свързан с динамиката на цените на международните пазари.

Фигура 51. Динамика на верижните индекси на цените на производител в промишлеността, януари 2025 – февруари 2026 г.



Източник: Съставена по данни на НСИ.

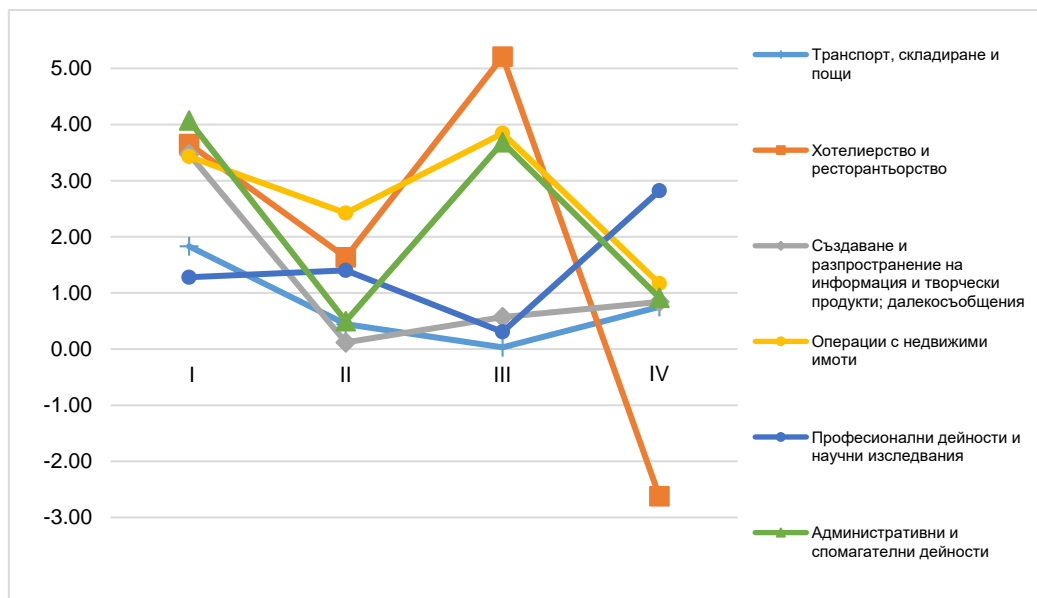
Вторият сектор с най-голямо увеличение при високи месечни колебания на цените на производител е производството и разпределението на електрическа енергия. **Този сектор, доминиран от държавните предприятия, показва слабо влияние на ниските цени на енергоносителите върху производствените разходи.**

Високите цени в добивната промишленост не се отразяват съществено върху цените в преработващата промишленост, доколкото по-голяма част от добива на суровини се изнася на международни пазари. За разлика от добивната, преработващата промишленост в по-голяма степен е свързана с пазара на дребно поради значителния дял на крайните продукти за потребление. Данните за цените на промишлените стоки на дребно за 2025 г. показват покачване, но то е значително по-слабо от това при услугите и храните.

Услуги

Цените на производител в услугите нарастват през 2025 г., като темповете им на увеличение са по-високи в сравнение с 2024 г. (Фигура 52). Най-значително покачване на цените на производител се наблюдава в икономическа дейност „Хотелиерство и ресторантьорство“, следвана от „Операции с недвижими имоти“. Това са икономическите дейности с най-високо покачване на цените на дребно през 2025 г. В същото време в тях най-висок е относителният дял на разходите за труд, които обясняват част от покачването на цените на дребно в тях.

Фигура 52. Динамика на верижните индекси на цените на производител в услугите, по тримесечия на 2025 г.



Източник: Съставена по данни на НСИ.

През 2025 г. най-слабо е нарастването на цените на производител в транспорта, което е свързано със задържане на цените на основния разходен фактор – горивата.

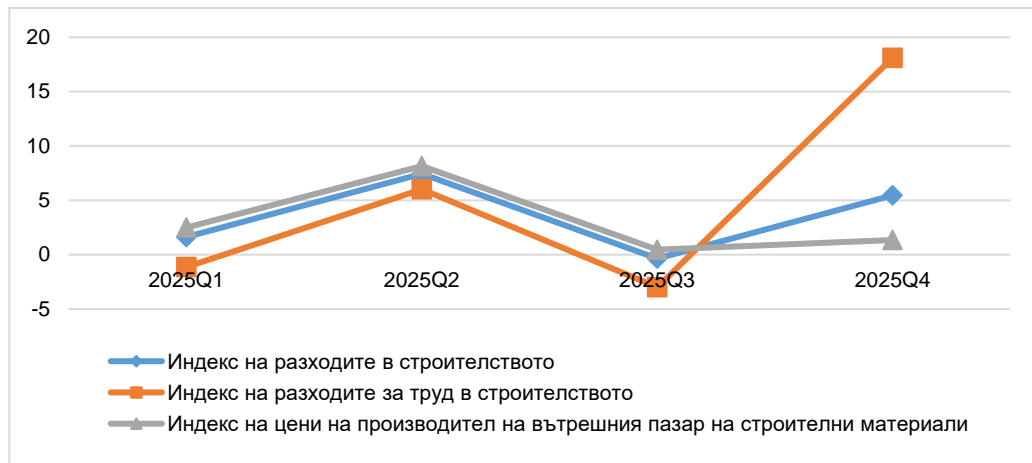
Секторите на информационните услуги, както и услугите в областта на професионалните и научни дейности, запазват умерен растеж през 2025 г.

Въпреки общата възходяща динамика на производствените цени на услугите, която се свързва с нарастването на работните заплати, динамиката на останалите специфични за видовете услуги фактори определя различна степен на нарастване на цените на производител. Секторите, в които цените на производител растат най-много, регистрират най-голямо увеличение на цените на дребно на услугите.

Строителство

Общият индекс на разходите в строителството през 2025 г. показва ясно изразено покачване в сравнение с 2024 г. при наличие на слаба сезонност (Фигура 53). Определящо влияние върху динамиката на общия индекс оказва цената на труда, докато нарастването на цената на строителните материали има по-малко значение.

Фигура 53. Динамика на верижните индекси на цените и на разходите в строителството, по тримесечия на 2025 г.



Източник: Съставена по данни на НСИ.

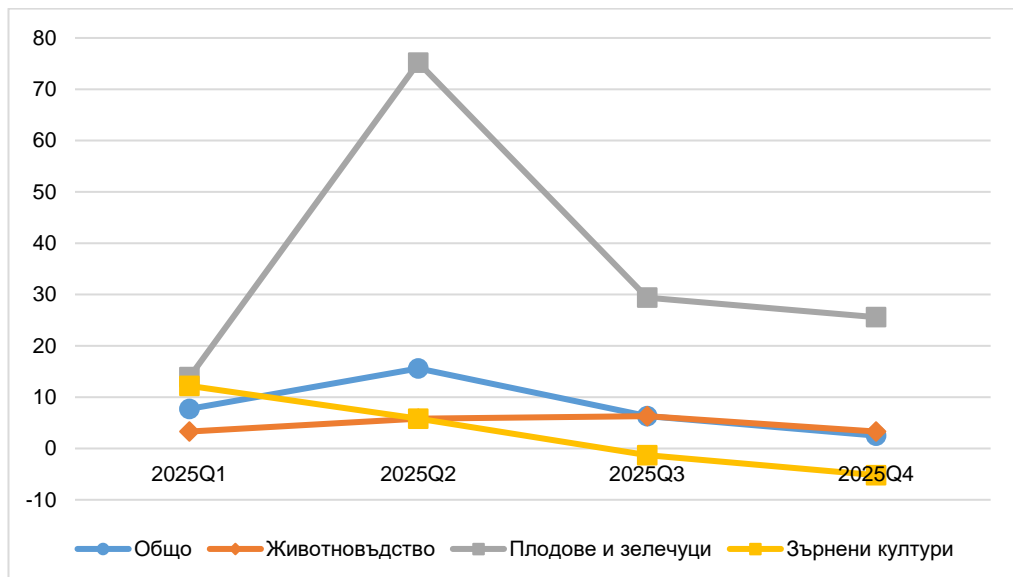
Нарастването на разходите в строителството обяснява само частично значителното нарастване на цените на жилищата през 2025 г., които през трите тримесечия на 2025 г. поскъпват средно с около 15% спрямо същия период на 2024 г. Високото пазарно търсене определя динамиката на цените.

Селско стопанство

Данните показват значително нарастване на цените на производител през второто тримесечие на 2025 г. спрямо същия период на 2024 г., след което ръстът се забавя, но ценовата динамика остава значително по-висока в сравнение с 2024 г. (Фигура 54).

За разлика от другите сектори на икономиката, при селскостопанските подотрасли се забелязват и такива, в които цените на производител през 2025 г. са по-ниски в сравнение със същите тримесечия на 2024 г. Това е характерно за производството на зърнени култури през последните две тримесечия на 2025 г. Най-значително е покачването на цените на производител при плодове и зеленчуци, като индексът им отбелязва рекордна стойност от 175.2 през второто тримесечие спрямо същото тримесечие на 2024 г.

Фигура 54. Динамика на индексите на цените в селското стопанство, по тримесечия на 2025 г. спрямо 2024 г.



Източник: Съставена по данни на НСИ.

За по-слабо нарастване на цените на производител в селското стопанство влияние оказва и динамиката на индексите на цените на стоките и услугите за текущо потребление в сектора. През първото тримесечие на 2025 г. спрямо 2024 г. стойността на индекса е 104.4, а през следващите тримесечия е съответно 102.2, 99.4 и 103.1.

Покачването на цените на дребно на плодовете и зеленчуците, особено през 2025 г., има основание в нарастването на производствените цени, но драстичното намаляване на стойността на индекса през последните две тримесечия не води до аналогични тенденции в цените на дребно. Влиянието на цените на вносните плодове и зеленчуци върху потребителските цени се анализира в т. 4.6.

Данните за цените на производител по сектори показват различна динамика, която се свързва по-скоро с търсенето, отколкото с предлагането. Все пак трябва да се отчете, че най-висок ръст на цените имат три вида услуги, вкл. ресторантьорство и хотелиерство, където хранителните стоки са междинно потребление, а разходите на труд заемат най-голямо значение.

4. Цени на основни хранителни стоки – казусно изследване

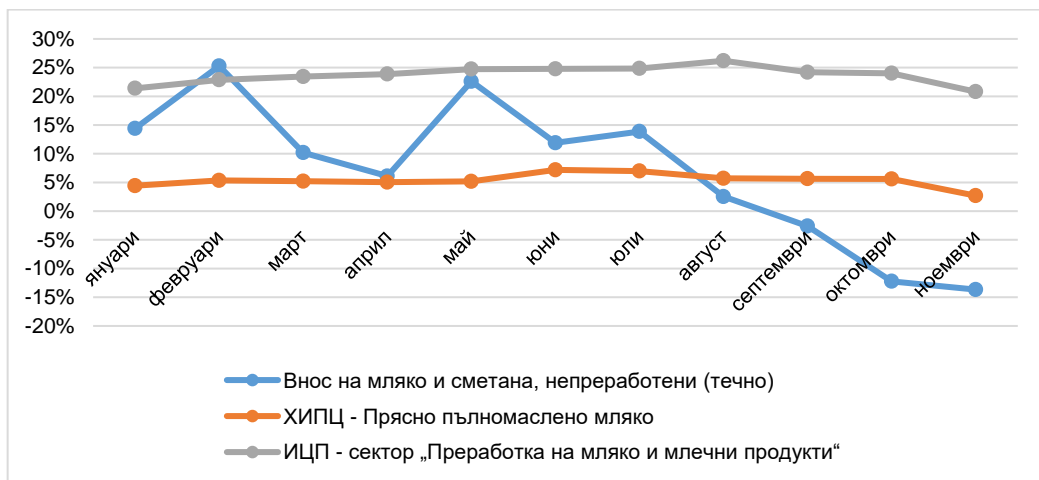
Анализът използва индекса на цените на производител (ИЦП) за съответния сектор на вътрешния пазар като индикатор за вътрешния ценови натиск, както и потребителските цени, измерени чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), като индикатор за крайните цени за домакинствата. За да се минимизират сезонните ефекти и да се осигури възможно най-пълна съпоставимост, оценката се извършва на годишна база, т.е. спрямо същия месец на предходната година.⁴⁰ Целта е да се оцени степента на съответствие между входните ценови равнища (цени по вноса и ИЦП) и потребителските цени, както и да се идентифицира как годишните изменения се проявяват по ценовата верига при различни стоки.

4.1. Прясно мляко

На годишна база цените по вноса на прясно мляко нарастват със 7% (Фигура 55). Цените на производител в сектор „Преработка на мляко и млечни продукти“ през 2025 г. се увеличават с близо 24% спрямо същия период през 2024 г.

Потребителските цени се увеличават с 5% през 2025 г. спрямо същия период на 2024 г. Динамиката им е значително по-умерена спрямо производствените цени и по-близка по мащаб до динамиката на цените по вноса.

Фигура 55. Изменение на цените на прясно мляко на годишна база – цени по вноса, ИЦП и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)



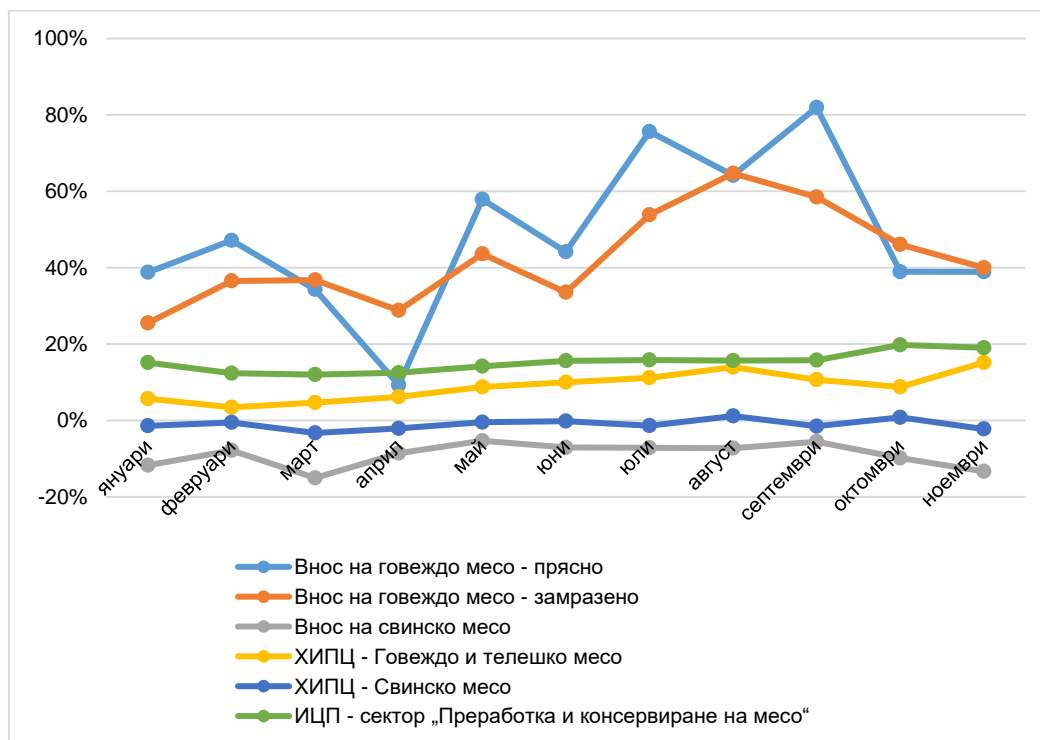
Източник: Собствени изчисления на база данни от International Trade Centre (ITC), Eurostat HICP Fresh whole milk & Eurostat Producer prices in industry, domestic market – Operation of dairies and cheese making.

⁴⁰ Поради ограничение на данните за цените по вноса, периодът на изследване е лимитиран до ноември 2025 г.

4.2. Говеждо и свинско месо

Годишната динамика на цените по вноса при говеждо месо е устойчиво положителна през 2025 г. при пряното и замразеното месо. Цените по вноса на пряното говеждо месо са 48% по-високи през 2025 г. спрямо 2024 г., а при замразеното – с 43% (Фигура 56). За разлика от говеждото, годишната динамика на цените по вноса на свинско месо е устойчиво отрицателна, като цените са с 9% по-ниски през 2025 г. спрямо 2024 г. Годишната динамика на цените на производител в сектор „Преработка и консервиране на месо“ е устойчиво положителна и цените на производител са с 15% по-високи през 2025 г. спрямо 2024 г.

Фигура 56. Изменение на цените при говеждо и свинско месо на годишна база – цени по вноса, ИЦП и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)



Източник: Собствени изчисления на база данни от International Trade Centre (ITC), Eurostat HICP Beef and veal, HICP Pork & Eurostat Producer prices in industry, domestic market Processing and preserving of meat.

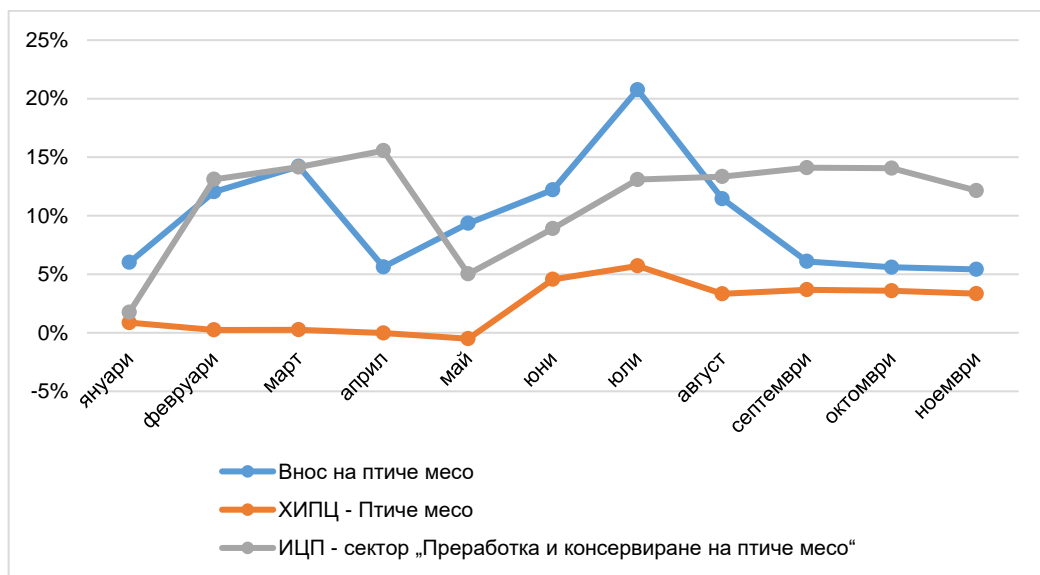
Годишната динамика на потребителските цени на говеждо месо е положителна, като цените на говеждото са с 9% по-високи през 2025 г. спрямо 2024 г. Въпреки че това показва непълно и непропорционално съответствие на годишния ценови натиск към крайното потребление, както по линия на вноса, така и по линия на цените на производител, при говеждото месо на годишна база цените на дребно са значително по-близки по мащаб до динамиката на цените на производител.

По отношение на свинско месо, годишната динамика на цените на дребно е предимно отрицателна, като цените са с 1% по-ниски през 2025 г. спрямо 2024 г. Годишните движения по веригата не са пропорционални по мащаб и не следват еднопосочната динамика между внос, производител и потребител, а динамиката на цените на дребно е условно по-близка по посока и мащаб до динамиката на вносните цени.

4.3. Птиче месо

Годишната динамика на цените по вноса на птиче месо през 2025 г. е устойчиво положителна, като цените са с 10% по-високи през 2025 г. спрямо 2024 г. (Фигура 57). Динамиката на цените на производител в сектор „Преработка и консервиране на птиче месо“ също е устойчиво положителна, като за периода цените на производителите са с около 11% по-високи през 2025 г. спрямо 2024 г.

Фигура 57. Изменение на цените при птиче месо на годишна база – цени по вноса, ИЦП и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)



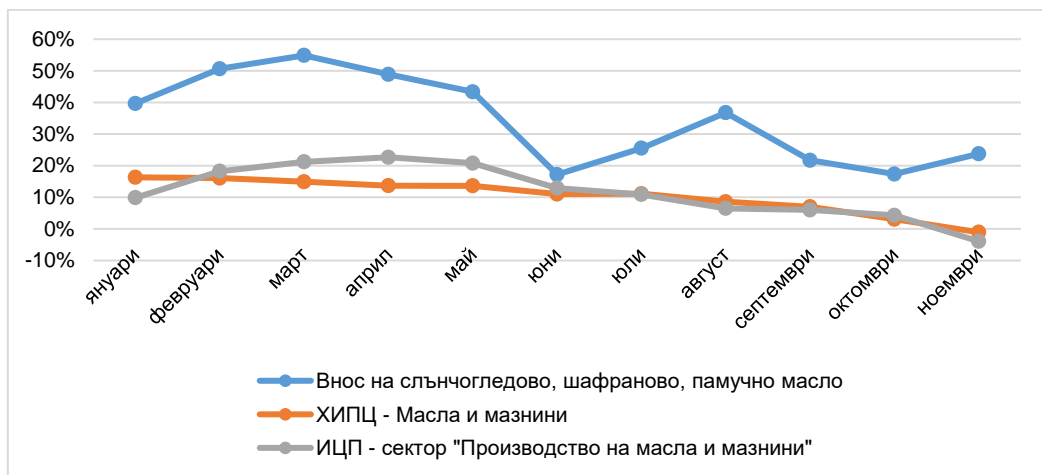
Източник: Собствени изчисления на база данни от International Trade Centre (ITC), Eurostat HICP Poultry & Eurostat Producer prices in industry, domestic market – Processing and preserving of poultry meat.

За разлика от предходните два показателя, годишната динамика при потребителските цени на птиче месо е умерена. Цените на потребителите са с около 2% по-високи през 2025 г. спрямо 2024 г. Въпреки че това показва непълно и непропорционално съответствие на годишния ценови натиск от входните равнища към цените на дребно, тяхната динамика условно остава по-близка до вноса в сравнение с ИЦП, макар разликата да е малка.

4.4. Слънчогледово, шафраново и памучно масло

При цените по вноса на слънчогледово, шафраново и памучно масло се наблюдава силно изразена положителна годишна динамика, като средно през 2025 г. цените са с около 35% по-високи спрямо 2024 г. (Фигура 58). По отношение на цените на производител в сектор „Производство на масла и мазнини“, динамиката на годишна база е положителна, но в значително по-умерен мащаб и с ясно изразена тенденция към отслабване. Цените на производител са с около 12% по-високи през 2025 г. спрямо 2024 г.

Фигура 58. Изменение на цените при слънчогледово, шафраново, памучно масло на годишна база – цени по вноса, ИЦП и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)

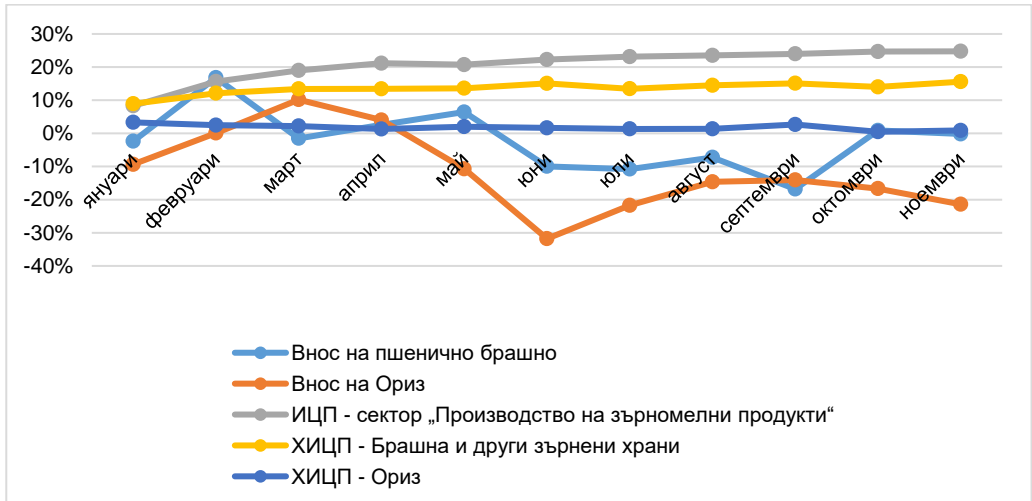


Източник: Собствени изчисления на база данни от International Trade Centre (ITC), Eurostat HICP Oils and fats & Eurostat Producer prices in industry, domestic market – Manufacture of oils and fats.

Годишната динамика отслабва и преминава към отрицателни стойности в края на периода. Въпреки това потребителските цени са с около 10% по-високи през 2025 г. спрямо 2024 г. Това индикира, че силният годишен ценови натиск по линия на вноса не се пренася пропорционално и еднопосочно към крайните потребителски цени, а динамиката на ХИПЦ е по-близка до ИЦП, отколкото до вноса.

4.5. Пшенично брашно и ориз

При цените по вноса на пшенично брашно се наблюдава липса на устойчив ценови натиск, а за 2025 г. цените са по-ниски с 2% спрямо 2024 г. (Фигура 59). При ориза динамиката на цените по вноса е силно отрицателна, като за 2025 г. цените са с 12% по-ниски спрямо 2024 г. При цените на производител в сектора „Производство на зърномелни продукти“ през 2025 г. динамиката на годишна база е устойчиво положителна и значително по-висока от динамиката на цените по вноса, както на пшенично брашно, така и на ориз, като цените са с около 21% по-високи спрямо 2024 г.

Фигура 59. Изменение на цените при пшенично брашно и ориз на годишна база – цени по вноса, ИЦП и ХИЦП, януари – ноември 2025 г. (%)

Източник: Собствени изчисления на база данни от International Trade Centre (ITC), Eurostat HICP Flours and other cereals, HICP Rice & Eurostat Producer prices in industry, domestic market – Manufacture of grain mill products.

Потребителските цени при брашно и други зърнени продукти отчитат устойчиво положителна динамика през 2025 г. на годишна база, като те са по-високи с приблизително 14% спрямо 2024 г. Това показва непропорционално съответствие между входните равнища и цените на дребно, а динамиката на потребителските цени при пшеничното брашно е по-близка до цените на производител, отколкото до динамиката на цените по вноса.

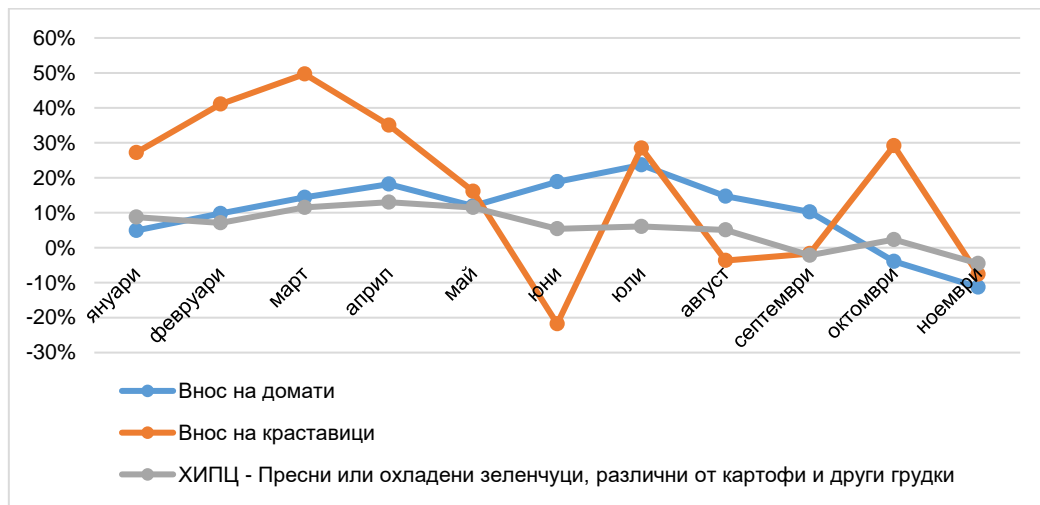
Годишната динамика на потребителските цени при ориза е значително по-умерена и инертна, а през 2025 г. цените са с 2% по-високи спрямо 2024 г. Това показва ограничено пренасяне на входните годишни спадове към цените на дребно. Динамиката на цените е условно по-близка по мащаб, макар и не по посока, до динамиката на вносните цени.

4.6. Зеленчуци – домати, краставици и картофи

Цените по вноса на домати през 2025 г. са приблизително 10% по-високи спрямо 2024 г. (Фигура 60). При краставиците се наблюдава годишно увеличение на цените по вноса с около 17% спрямо 2024 г. Потребителските цени на пресните зеленчуци (без картофи) са по-високи с 6% през 2025 г. спрямо 2024 г., така че годишната реакция на цените на дребно е по-умерена спрямо измененията при вносните цени.

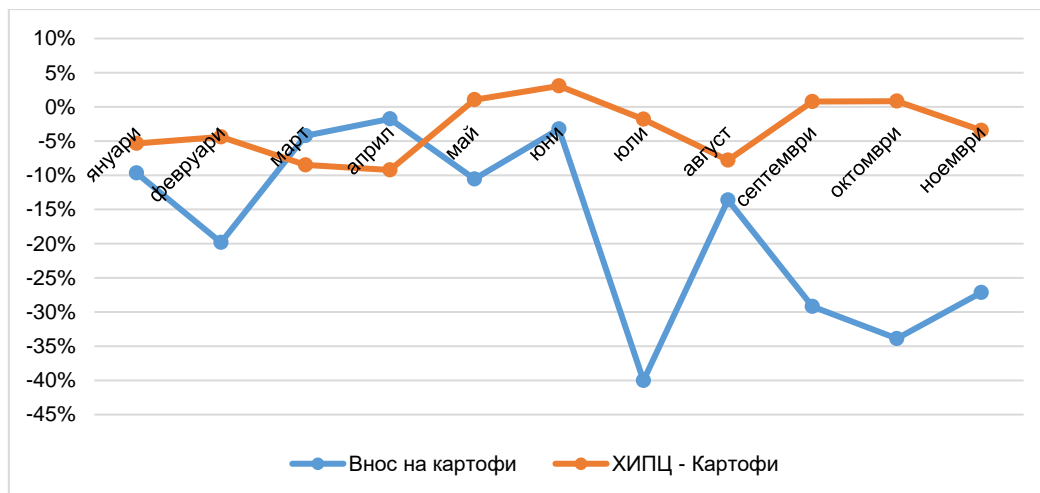
Цените по вноса на картофи са 18% по-ниски през 2025 г. спрямо 2024 г. (Фигура 61). За разлика от цените по вноса, потребителските цени на картофите демонстрират значително по-умерена динамика и са с 3% по-ниски през 2025 г. спрямо 2024 г. Това е индикация за непълно съответствие с годишната динамика по линия на вноса.

Фигура 60. Изменение на цените при домати и краставици на годишна база – цени по вноса и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)



Източник: Собствени изчисления на база данни от International Trade Centre (ITC) & Eurostat HICP Fresh or chilled vegetables other than potatoes and other tubers.

Фигура 61. Изменение на цените при картофи на годишна база – цени по вноса и ХИПЦ, януари – ноември 2025 г. (%)



Източник: Собствени изчисления на база данни от International Trade Centre (ITC) & Eurostat HICP Potatoes.

Анализът на годишната ценова динамика и усреднената ѝ стойност разкриват, че потребителските цени в повечето случаи се движат с по-умерено темпо спрямо базовите ценови равнища, като липсва пълно съответствие между цените на внос, производител и потребител. Това се доказва и от стойността на коефициента на корелация между ИЦПП (вътрешен пазар) и ИПЦ, която е 0.34, и потвърждава

слабата връзка между цените на производител и това, което се случва на пазара, за да се стигне до крайните потребителски цени. Корелацията между ИЦФП и ИПЦ е още по-ниска със стойност от 0.29. Това показва, че почти няма връзка между динамиката на цените на производствените фактори и цените на дребно. Интерпретацията на тези резултати потвърждава тезата, че **динамиката на потребителските цени се отклонява съществено от цената на основните производствени фактори и от цените на производител.**

Ако се класифицират по отношение на „условна близост“⁴¹ на динамиката на потребителските цени по мащаб, се разграничават две основни групи стоки:

- стоки, при които годишната динамика на потребителските цени е по-близка по мащаб до динамиката на цените по вноса;
- стоки, при които годишната динамика на цените на дребно е по-близка по мащаб до динамиката на цените на производител.

Към първата група спадат прясно мляко, свинско месо, птиче месо и ориз, при които годишните изменения са по-сходни по мащаб (и често по посока) с динамиката на цените по вноса, отколкото с тази на цените на производител.

Към втората група принадлежат говеждо месо, слънчогледово, шафраново и памучно масло и пшенично брашно, при които годишната динамика на цените на дребно е значително по-далеч от вносните изменения и се доближава повече до измененията на цените на производител.

При зеленчуците, при които анализът се провежда по линия „внос – цени на дребно“, потребителските цени на пресните зеленчуци (без картофи) са значително по-умерени от динамиката на вноса. По-близка по мащаб до вносните цени на домати е динамиката на ХИПЦ за пресните зеленчуци (без картофи), за разлика от динамиката при краставиците. При картофите спадът на потребителските цени е значително по-умерен от спада на вносните цени, което потвърждава разминаванията между тях.

⁴¹ Близостта е оценена чрез сравнение на мащаба на средните годишни изменения на ХИПЦ спрямо съответните изменения при вноса и ИЦП.

5. Изводи

Данните за цените на производител по сектори показват различна динамика, която се свързва по-скоро с търсенето отколкото с предлагането. Все пак трябва да се отчете, че най-висок ръст на цените имат три вида услуги, вкл. ресторантьорство и хотелиерство, където хранителните стоки са междинно потребление, а разходите на труд имат най-голямо значение.

Динамиката на производствените цени демонстрира високи колебания на месечна база през 2025 г. Въпреки това цените на повечето фундаментални фактори на производство намаляват, за разлика от цената на труда, която сериозно са увеличава през 2025 г. **Значителното покачване на потребителските цени през 2025 г. не може да се обясни с влияние на фундаменталните фактори, като нарастването на цените на дребно се дължи в много по-малка степен на предлагането, отколкото на търсенето.**

През 2025 г. пазарната динамика в България значително се ускорява – оборотите в търговията се увеличават съществено и страната е сред водещите в ЕС по този показател. Сериозно нараства обемът на кредитния ресурс и кредитната активност, както и депозитите на населението, които отбелязват значителен ръст. Предприетите мерки за контрол и санкции за необосновано покачване на цените действат в условията на нарастващо потребление и обороти в търговията.

Анализът на факторите за производство разкрива повишена динамика по-скоро на вътрешните, отколкото на външните фактори, които определят динамиката на производствените разходи и на потребителските цени.

Провежданите политики в областта на работната заплата и доходите имат силен проинфлационен характер. Комбинирането на увеличението на МРЗ с увеличаване на максималния осигурителен доход има двоен ефект върху разходите на работодателите, които трябва едновременно да изплащат по-високи работни заплати на най-нискоквалифицираните и по-високи осигуровки за най-квалифицираните си служители.

Поради различния микс от производствени фактори, отделните сектори реализират различна динамика на производствените цени. Най-голямо е повишението на цените при секторите с по-голям относителен дял на разходите за труд. Анализът на цените на производител по икономически дейности показва съществени отклонения от динамиката, която би трябвало да произтича от промените в цените на фундаменталните фактори. В част от производствата намалението на разходите не води до понижение на цените на дребно, докато в други увеличението на разходите е съпроводено със значително по-силен ръст на крайните цени. Това показва, че разходните фактори имат ограничено влияние върху динамиката на цените на дребно в отделните сектори. Все пак трябва да се отчете, че най-висок ръст се наблюдава при някои услуги, вкл. ресторантьорство и хотелиерство, където хранителните стоки са важен компонент на междинното потребление, а разходите за труд имат съществено значение.

Появата на разлики в поведението на анализирания индекс на производствените разходи „на входа“ и „на изхода“ на предприятията сигнализира за изменение в поведението на търговците. Цените на производител през 2025 г. започват да се

колебаят в по-широки граници, отколкото цените на фундаменталните фактори на производство. **Отварянето на ножицата между двата индекса показва, че от началото на 2025 г. върху цените на производителите влияят други извънпроизводствени, пазарни фактори.**

Друг ефект, водещ до висока вътрешна инфлация, е превишението на цените на производител за вътрешния пазар спрямо външния пазар. Вътрешният пазар функционира като ценови буфер, в който предприятията компенсират по-ниските маржове от износа си чрез по-високи продажни цени към местните потребители и бизнеси. Тази асиметрия е следствие както от по-ниската ценова еластичност на търсенето в България, така и от деформациите на вътрешния пазар и конкуренцията.

Влиянието на цените на вносните и местно произведените стоки върху цените на дребно на основните хранителни продукти допълнително подкрепя извода, че през изследвания период тези фактори не са определящи за ценовата динамика на вътрешния пазар. Ценовите сигнали от двата компонента на предлагането се пречупват през търсенето, особеностите на функциониране на вътрешния пазар и поведението на основните участници в него – търговци и потребители.

Целият анализ се фокусира върху ценообразуването по веригата на предлагането, като основният извод е, че факторите от страна на предлагането не са оказали най-съществено влияние върху формирането на цените на дребно. Това означава, че причините за инфлационната динамика, както и възможните политики за нейното ограничаване, трябва да се търсят в по-голяма степен в търсенето и в деформациите на конкурентната среда. В този контекст усилията трябва да се насочат към ограничаване на прекомерното търсене, вкл. чрез задържане на ръста на доходите и създаване на условия за инвестиране на спестяванията. От друга страна, необходимо е да се засилят инструментите за подобряване на конкуренцията и за ограничаване на пазарни практики, които позволяват непропорционално пренасяне на ценовия натиск към крайните потребители. Не на последно място, инициативи, които насърчават потребителите за по-отговорно и информирано поведение, биха съдействали за намаляване на пазарните деформации.

ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

- БНБ. (2025). Отчет януари – юни.
- Бобева, Д., Желязкова, В., Александрова-Златанска, С., Пальова, Я. (2023). Преходът към зелена икономика на Европейския съюз и предизвикателства пред финансовия сектор и публичните финанси на България. „Черният лебед“ вече е „зелен“. Пловдив: Университетско издателство „Паисий Хилендарски“, ISBN 978-619-202-878-7.
- Велкова, Д., Кирилова, Я. (2025). Делегираните бюджети в училищата – същност, правомощия, финансови ресурси. София: ИИИ при БАН, 118 с., ISBN 978-954-9313-26-0 (pdf).
- Ганев, К. (2005). Измерване на общата факторна производителност: счетоводство на икономическия растеж в България. – Дискусионни материали, БНБ, 48. ISBN 954-9791-84-X.
- Европейска комисия, Генерална дирекция „Съобщителни мрежи, съдържание и технологии“, Cargemini, Sogeti, IDC и Politecnico di Milano, eGovernment benchmark 2025: building online, user-friendly, and interoperable services: factsheets, Служба за публикации на Европейския съюз, 2025, <https://data.europa.eu/doi/10.2759/9177128>.
- Желязкова, В. (2017). Кръгова икономика. Финансови аспекти. Изд. „Св. Григорий Богослов“, ISBN 978-954-8590-42-6.
- Зарева, И., Кирова, А. (2024). Влияние на COVID-19 върху човешкия капитал в България: демографски и образователни измерения. София: Институт за икономически изследвания при Българска академия на науките, 113 с., ISBN (online) 978-954-9313-25-3.
- Златинов, Д., Йоцов, В., Бобева-Филипова, Д., Сарийски, Г., Ралева, Ст., Пальова, Я., Димитров, И., Тасев, А., Несторов, Н., Иванов, А. (2025). Икономическо развитие и политики в България 2025: Оценки и очаквания. Тема на фокус: Българската електроенергетика и предизвикателствата на зеления преход. София: Институт за икономически изследвания при Българска академия на науките, ISBN 978-954-9313-30-7.
- Иванова, В. (2022). Кръговата икономика – между необходимото и възможното. София: Изд. Авангард-Прима, 250 с., ISBN 978-619-239-686-2.
- Институт за икономически изследвания при БАН. (2025, 2024, 2023). Годишен доклад 2025: Икономическо развитие и политики в България: оценки и очаквания. Издателска къща „Горекс Прес“.
- Министерство на финансите. (2025). Актуализирана средносрочна бюджетна прогноза 2025-2028. <https://www.minfin.bg/bg/legislation7/556>.
- Министерство на финансите. (2025). Бюджет/ Статистика. <https://www.minfin.bg/bg/613>.
- Министерство на финансите. (2025). Национален средносрочен фискално-структурен план 2025-2028. <https://www.minfin.bg/bg/1755>.
- Минаян, Г. (2008). Финансово програмиране. Трето преработено и допълнено издание. София: Изд. „Класика и стил“, ISBN: 9789543270507.
- Пальова, Я. (2024). Реформа в публичните финанси при зелената трансформация в Европейския съюз. – В: Икономическо развитие и политики: реалности и перспективи. Национални и европейски предизвикателства на прехода към зелена икономика. Сборник статии представени на Ежегодна научна конференция 2023 на 5 декември 2023 г. София: Издателство на БАН „Проф. Марин Дринов“, с. 166-173, [399 с]. ISBN 978-619-245-407-4, [https://press.bas.bg/bg/eBooks-105/show-106\(87\)](https://press.bas.bg/bg/eBooks-105/show-106(87)).
- Пенева Т. (2024). Енергийната бедност в България: Развитие и политики. – В: Годишен доклад 2024: „Икономическо развитие и политики в България: оценки и очаквания“, София: Издателска къща „Горекс Прес“, ISBN 978-954-9313-24-6.
- Рангелова, Р., Бобева, Д., Златинов, Д. (2021). Икономически растеж и конвергенция в Европейския съюз. София: Издателство на БАН „Проф. Марин Дринов“. ISBN 978-619-245-152-3.
- Рангелова, Р., Билянски, В. (2020). Структурни изменения на външната търговия и икономически растеж на България и Румъния в годините на членство в ЕС. – Икономическа мисъл, N 2.
- Симеонова-Ганева, Р., Василев, А., Ганев, К., Димитров, Л. (2019). Средносрочни и дългосрочни прогнози за развитието на пазара на труда в България: Заетост и дисбаланс на пазара на труда, фактори на предлагането на труд (2008-2034). Втори аналитичен доклад. София: Министерство на труда и социалната политика; Обединение „Човешки капитал“.
- Сотирова, М., Бобева-Филипова, Д., Златинов, Д. (2026). Глобализация и дигитализация – синергични ефекти и трансформации в икономиката и икономическата наука. – Икономически и социални алтернативи, 32(1), с. 5-25.
- Съвет за икономически анализи. (2026). Годишен доклад 2025. София: Съвет за икономически анализи.

- Шопов, Г., Салчев, П., Пенева, Т. (2025). Гъвкавост на социалната подкрепа в условията на кризи. Опит и уроци от периода на COVID-19 пандемията. София: Институт за икономически изследвания при Българската академия на науките, 146 с., ISBN 978-954-9313-32-1 (pdf).
- Bobeva-Filipova, D., Panusheff, E., Nestorov, N., Pavlov, A. (2025). The Effect of Tariff Adjustments on Contemporary International Trade: Evidence from Bulgaria-USA Trade. – *Economic Studies (Ikonomicheski Izsledvania)*, 34(8), pp. 3-16.
- Capgemini, Sogeti, IDC, Politecnico di Milano. (2025). eGovernment Benchmark 2025: Building online, user-friendly, and interoperable services: Factsheets.
- Cedefop. (2025). Skills forecast 2025: Bulgaria. Future skill needs in Bulgaria. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- Council of the EU. (2024). Schengen: Council decides to lift land border controls with Bulgaria and Romania. 12 December 2024.
- Council of the EU. (2025). Bulgaria ready to use the euro from 1 January 2026: Council takes final steps. 8 July 2025.
- European Commission. (2025). EU-US trade deal / Joint Statement on transatlantic trade and investment. July-August 2025.
- European Commission. (2025a). Debt Sustainability Monitor 2024. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2024_en.
- European Commission. (2025b). Autumn 2025 Economic Forecast shows continued growth despite challenging environment. https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2025-economic-forecast-shows-continued-growth-despite-challenging-environment_en.
- Eurostat. (2025). Gini coefficient of equivalised disposable income. <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tessi190/default/table>.
- Eurostat. (2025a). EDP Notification Tables. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure/edp-notification-tables>.
- Kasabov, D. (2024). The Impact of Labour Costs on Prices in Bulgaria. – Bulgarian National Bank Discussion Papers, 121.
- OECD. (2026). Economic Surveys: Bulgaria 2026. Available at: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-bulgaria-2026_08af497f-en.html.
- Official Journal of the European Union. (2024). Council Directive (EU) 2024/1265 amending Directive 2011/85/EU.
- Official site of the European Commission, European semester country reports 2024, https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-european-semester-country-reports_e.
- Regulation (EU) 2024/1263 of the European Parliament and of the Council of 29 April 2024 on the effective coordination of economic policy and on multilateral budgetary surveillance and repealing Council Regulation (EC) No 1466/97 lays down the preventive arm of the SGP.
- Regulation (EU) 2024/1264 amending Regulation 1467/1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure.
- UNCTAD. (2026). Global Trade Update, April 2026: Global trade growth continues, but fragility rises.