

МАКРОИКОНОМИЧЕСКА ПРОГНОЗА

есен 2024

МИНИСТЕРСТВО НА ФИНАНСИТЕ

Есенната макроикономическа прогноза на Министерство на финансите е изготвена, отчитайки наличната статистическа информация към 15 ноември 2024 г. Според използваните допускания се очаква умерено подобрене на външната среда през прогнозния период. Темпът на икономически растеж в ЕС ще се ускори през 2025–2026 г., но ще остане под средните стойности от периода преди пандемията. Очаква се поевтиняване на международните цени както на петрола, така и на неенергийните суровини в периода до 2028 г. В прогнозата са взети под внимание и ревизираните редове от данни по Националните сметки, публикувани от Националния статистически институт на 18 октомври 2024 г. Според тях най-значителна е промяната в отчетните числа за 2023 г., като номиналната стойност на БВП е по-висока с 1.5 млрд. лв., а реалният растеж на БВП е ревизиран от 1.8 на 1.9%.

Растежът на БВП на България се очаква да достигне 2.2% през 2024 г., след отчетени 2.1% за деветмесечието. Растежът на икономиката ще се повиши до 2.8% през 2025 г. и 3% през 2026 г., като ускорението ще е движено от по-високи публични инвестиции и износ.

Растежът на заетите се очаква да бъде 0.6% през 2024 г. и 0.5% през 2025 г., като водещ сектор за увеличаване на броя на работните места ще бъде този на услугите. Коефициентът на безработица ще намалява с по 0.1 пр.п. през 2024 и 2025 г. и се прогнозира да достигне съответно 4.2 и 4.1%.

Прогнозата за нарастването на компенсацията на един нает е 14.3% през 2024 г. За 2025 г. се очаква растежът да достигне 9.1%, като основен принос ще има увеличението на минималната работна заплата от началото на годината и увеличаването на работните заплати в някои дейности от обществената сфера.

Процесът на намаление на годишния темп на инфлация в страната, наблюдаван от последното тримесечие на 2022 г., се запази и през 2024 г. Очаква се средногодишната инфлация да достигне 2.6%, а през 2025 г. да се забави до 2.4%. Нарастването на цените на услугите ще има водещ принос за формиране на инфлацията, повлияни от нарастването на разходите за труд в икономиката.

През прогнозния период се очаква запазване на устойчивата външна позиция на страната. Дефицитът по текущата сметка ще се увеличи от 0.8% от БВП през 2024 г. до 3.7% от БВП през 2028 г. с изпреварващото нарастване на вноса спрямо износа на стоки.

Нарастването на кредита за частния сектор остана силно и в края на 2024 г. се прогнозира да възлезе на 12.7%. През 2025 г. вземанията от частния сектор ще се забавят до 11.5%. По-голям принос за това ще има забавеното нарастване на кредитите за домакинства предвид по-ниския очакван темп на увеличение на компенсациите на наетите. Вземанията от предприятия се очаква леко да се ускорят, подкрепени от активизирането на инвестиционната активност.

Рисковете пред реализирането на прогнозата в международен план са свързани с изостряне на геополитическите спорове и засилване на протекционистките политики, които ще имат отрицателни ефекти върху международната търговия. Продължаващите военни конфликти запазват риска от ограничаване на предлагането на дадени суровини, което може да доведе до покачване на международните цени и/или до ново нарушаване на глобалните вериги за доставки. Рисковете пред прогнозата във вътрешен план представляват неизпълнението на публичните капиталови разходи, вкл. и по ПВУ.

Като част от макроикономическата прогноза е разработен и алтернативен сценарий с допускания за по-неблагоприятно развитие на икономическата активност в основните ни търговски партньори и по-високи международни цени на суровините. Резултатите от симулацията показват, че инфлацията в страната ще бъде по-висока спрямо базовия сценарий с 1 и 0.5 пр.п., съответно през 2025 и 2026 г., а растежът на реалния БВП ще бъде по-нисък с 0.4 пр.п. през 2025 и 2026 г. Номиналният БВП ще бъде по-висок през 2025 г. поради по-високия дефлатор, но в периода 2026–2028 г. ще остане по-нисък спрямо нивото в базовия сценарий. ●

Макроикономическа прогноза

Табл. 1: Основни макроикономически показатели

ОСНОВНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПОКАЗАТЕЛИ	ОТЧЕТНИ ДАННИ*		ПРОГНОЗА				
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Международна среда							
Световна икономика (реален растеж, %)	3.5	3.3	3.2	3.2	3.3	3.2	3.1
Европейска икономика – ЕС (реален растеж, %)	3.3	0.4	0.9	1.5	1.8	1.6	1.6
Валутен курс щ.д./евро	1.05	1.08	1.09	1.08	1.08	1.08	1.08
Цена на петрол "Брент" (щ.д./барел)	99.8	82.6	81.2	70.8	69.8	69.3	69.1
Цена на неенергийни суровини (в щ.д., %)	9.0	-9.7	4.0	-0.2	-0.4	-0.1	0.1
EURIBOR 3м. [%]	0.2	3.1	3.5	2.8	2.5	2.5	2.3
Брутен вътрешен продукт							
БВП (млн. лв.)	168 360	185 233	201 470	215 231	227 417	237 293	247 004
БВП (реален растеж, %)	4.0	1.9	2.2	2.8	3.0	2.0	2.0
Потребление	4.9	1.3	4.0	4.0	3.3	2.5	2.3
Брутообразуване на основен капитал	6.5	10.2	-2.7	6.9	6.8	3.0	3.8
Износ на стоки и услуги	12.1	0.0	0.2	2.7	3.5	3.3	3.3
Внос на стоки и услуги	15.3	-5.5	2.2	5.6	5.2	4.4	4.3
Пазар на труда и цени							
Заетост (СНС, %)	1.1	1.1	0.6	0.5	0.3	0.1	0.0
Коефициент на безработица (НРС, %)	4.1	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	4.0
Компенсации на един нает (%)	14.2	13.4	14.3	9.1	5.0	4.0	3.5
Дефлатор на БВП (%)	15.9	8.0	6.4	3.9	2.6	2.3	2.1
Средногодишна инфлация (ХИПЦ, %)	13.0	8.6	2.6	2.4	2.3	2.2	2.0
Платежен баланс							
Текуща сметка (% от БВП)	-2.6	0.9	-0.8	-2.0	-3.1	-3.5	-3.7
Търговски баланс (% от БВП)	-5.9	-4.1	-5.4	-6.7	-7.4	-7.9	-8.4
Преки чуждестранни инвестиции (% от БВП)	5.4	4.0	3.8	3.8	3.8	3.9	3.9
Паричен сектор							
МЗ (%)	13.2	8.7	8.9	10.5	8.5	9.7	7.7
Вземания от предприятия (%)	11.1	9.7	8.0	8.4	8.5	7.6	7.4
Вземания от домакинства (%)	14.6	15.9	19.2	15.5	12.4	10.5	9.1

* При изготвяне на прогнозата са използвани статистически данни, публикувани до 15.11.2024 г.

Източник: НСИ, БНБ, МВФ, Евростат, ЕК, СБ, ЕЦБ, МФ

1. Външна среда. Основни допускания.

Очакванията са международната среда да остане нестабилна през прогнозния период, но без съществени структурни сътресения и/или недостиг на основни суровини. Инфлационният натиск ще продължи да отслабва и към края на периода нарастването на цените както в ЕС, така и в глобален план ще отговаря на теоретичните цели. Това ще се отрази в продължение на политиката на лихвени понижения от ЕЦБ и други водещи централни банки и, съответно, в подобрение на условията за финансиране.

Очакванията са растежът в ЕС да остане слаб през 2024 г., достигайки 0.9%, и да се ускори до 1.5% и 1.8%, съответно през 2025 и 2026 г. Темповете са по-ниски спрямо предходни прогнози, като ревизията се дължи най-вече на очакванията за по-бавно възстановяване на икономиката на Германия. Същевременно, прогнозите са световната икономика да продължи да нараства с около 3.2% в средносрочен план. Темповете и в ЕС, и в глобален план остават под средните стойности спрямо периода преди пандемията. По-умереното външно търсене, основно от ЕС, спрямо предходната прогноза е предпоставка за очаквания по-слаб реален растеж на износа.

Допусканията за международните цени на суровините се основават на информация за фючърсите към 8 ноември 2024 г. Според тези данни средната цена на петрола сорт Брент се очаква да бъде 81.2 щ.д./барел за 2024 г., което е поевтиняване с 1.8% в сравнение с предходната година. Тази тенденция ще се задържи до края на прогнозния хоризонт, като средната цена на суровината постепенно ще се понижи до 69.1 щ.д./барел през 2028 г. Природният газ за Европа за 2024 г. се очаква да поевтинее средно с 22% до 33.9 евро/МВт. През 2025 г. цената му ще се повиши с 18% до 40 евро, след което също ще следва низходящ тренд до 25.6 евро през 2028 г. При неенергийните суровини се очаква поскъпване от 4% за 2024 г., което се дължи най-вече на напитките и по-конкретно на какаото и кафето, както и дървения материал, докато цените на останалите основни подгрупи ще се понижат. В годините след това се очаква минимално поевтиняване, като единствено цените на металите ще се повишат през 2025 г., както и тези на торовете – във връзка с поскъпването на природния газ.

Табл.2: Външни допускания. Промени спрямо предходната прогноза.

Международна среда	Есенна прогноза 2024 г.				Пролетна прогноза 2024 г.				Разлика спрямо предходната прогноза			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Световна икономика (реален растеж, %)	3.2	3.2	3.3	3.2	3.1	3.2	3.1	3.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Европейска икономика – ЕС (%)	0.9	1.5	1.8	1.6	1.0	1.7	1.9	1.7	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
Валутен курс щ.д./евро	1.09	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	0.00	0.00	0.00	0.00
Цена на петрол "Брент" (щ.д./барел)	81.2	70.8	69.8	69.3	81.3	75.8	72.7	70.8	-0.1	-5.0	-2.9	-1.5
Цена на неенергийни суровини (в щ.д., %)	4.0	-0.2	-0.4	-0.1	-1.8	-0.8	-1.0	-0.5	5.8	0.6	0.6	0.4
EURIBOR 3м. [%]	3.5	2.8	2.5	2.5	3.5	2.6	2.4	2.3	-0.1	0.2	0.1	0.2

Източник: МВФ, ЕК, СБ, ЕЦБ, Bloomberg, собствени изчисления

Техническото допускане¹ за валутния курс USD/EUR, с дневни данни към 08.11.2024 г., е за средногодишна стойност от 1.086 долара за едно евро през 2024 г. и 1.081 за 2025 г. Така единната европейска валута, рес-

пективно левът, се очаква да поскъпне номинално с 0.4% през 2024 г., след което да поевтинее с 0.5% през 2025 г. и да остане без промяна до края на прогнозния период. •

2. Брутен вътрешен продукт

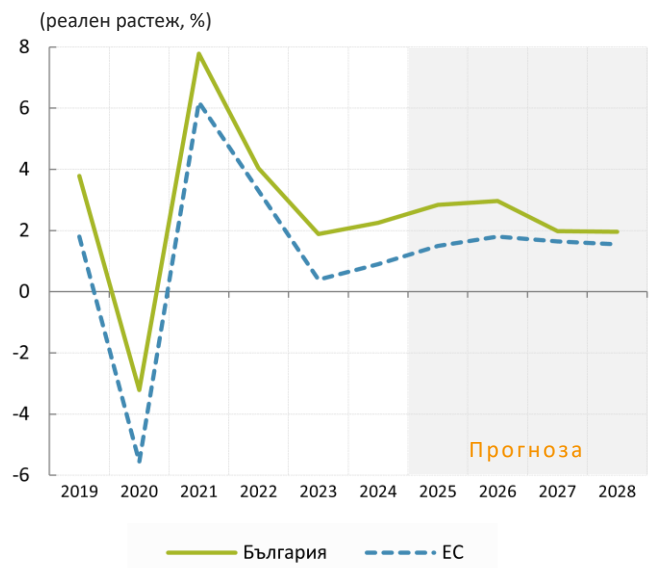
В прогнозата са взети под внимание ревизираните данни за БВП, публикувани от НСИ на 18 октомври 2024 г. Съгласно тях, номиналната стойност на БВП за 2023 г. бе повишена с 1.5 млрд. лв., а растежът по постоянни цени – от 1.8 на 1.9%. За първото полугодие на 2024 г. номиналната стойност на БВП бе повишена с 550 млн.лв. според ревизираните данни. Реалният растеж на БВП за полугодие остана без промяна, но се наблюдават ревизии по компоненти.

Растежът на БВП за периода януари-септември 2024 г. бе 2.1% и бе движено от потреблението и изменението на запасите, докато бруто образуването на основен капитал и нетният износ имаха отрицателен принос. Очаква се нарастване на износа на стоки през последното тримесечие на годината, но поради отчетеното към момента по-бавно възстановяване средно за годината се прогнозира спад. Приносът на нетния износ към растежа на БВП ще е отрицателен. За цялата година се прогнозира растеж на БВП от 2.2% като през последното тримесечие се очаква нарастване освен на износа и на публичните капиталови разходи.

Растежът на икономиката ще се повиши до 2.8% през 2025 г., като ускорението ще е движено от по-високи публични разходи. В същото време очакваното забавяне в растежа на доходите ще доведе до по-слабо нарастване на потреблението на домакинствата. Растежът на износа постепенно ще се ускори, в резултат на по-силното външно търсене от ЕС, но приносът на нетния износ ще остане отрицателен.

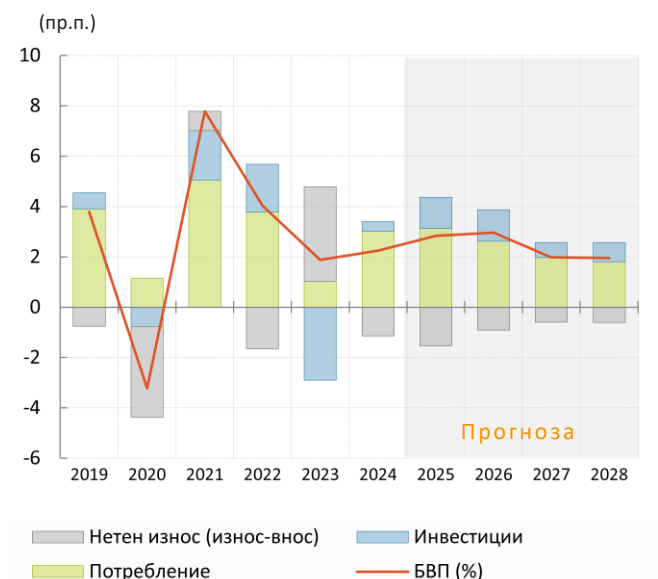
¹ Изчислява се среден курс USD/EUR с дневни данни за последните десет работни дни към датата на изготвяне на допусканията, който се фиксира за дните до края на прогнозния хоризонт.

Граф. 1: Динамика на БВП



Източник: Евростат, МФ

Граф. 2: Реален растеж на БВП и принос по компоненти



Източник: НСИ, МФ

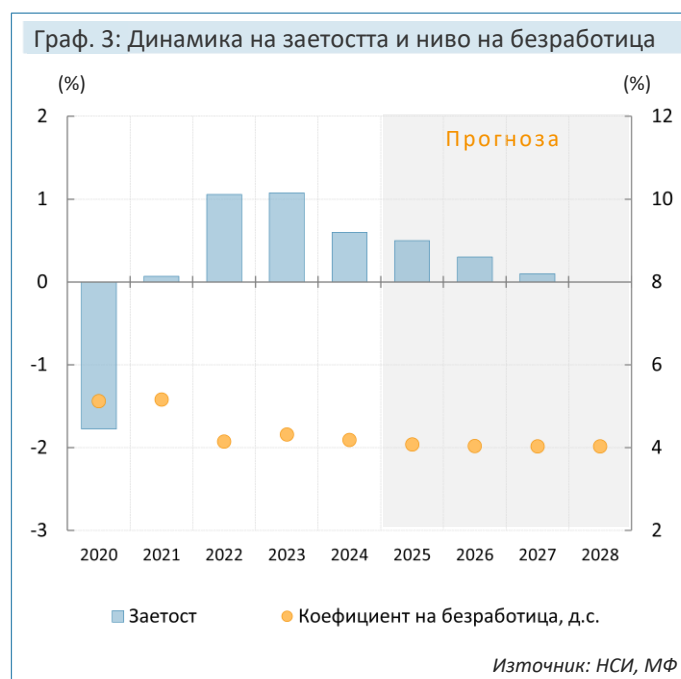
През 2026 г. подобрението във външното търсене ще доведе до ускорение на растежа на износа до 3.5%, а общият растеж на БВП ще се ускори до 3%. Повишението на търсенето ще се отрази положително на частната инвестиционна активност, а растежът на публичните инвестиции ще продължи да бъде движен от разходите по линия на ПВУ.

3. Пазар на труда и доходи

Нашите очаквания от пролетната прогноза за стабилен ръст на заетите през 2024 г. и задържане на нивото на безработица около достигнатите равнища се сбъднаха. Поради това и оценката ни за очакваните средногодишни стойности на тези показатели практически се запазват. Ръстът на заетите е незначително увеличен от 0.4% в пролетната прогноза до 0.6% в настоящата прогноза, най-вече заради високия ръст на заетите в сектора на услугите. В същото време коефициентът на безработица се запазва почти непроменен.

Прогнозата за динамиката на трудовия пазар през 2025 г. до голяма степен се обуславя от следните фактори. Очакването, че българската икономика ще постигне реален растеж около 3% предопределя прогнозата ни, че ръстът на заетостта от 0.5% ще се запази близо до този от 2024 година. Отново водещи сектори за увеличаването на броя на работните места се очаква да бъдат услугите. В същото време, във връзка с известното съживяване на европейската икономика, очакваме да се преустанови спадът на работни места в промишлеността и този сектор също да има положителен принос за нарастването на заетостта. Поради относително ниските равнища на безработица в страната, очакваме ръстът в броя на заетите да бъде захранен най-вече от лица, които до този момент са били извън работната сила и не толкова от безработни лица. Поради това, очакваме коефициентът на безработица да намалее минимално (с 0.1 пр.п.) до 4.1%, а през следващите три години (до 2028 г.) практически да се запази постоянен и да се колебае около достигнатото равнище от около 4%.

В периода 2027-2028 г. растежът на БВП ще се забави до 2% поради изчерпване на положителния ефект от инвестициите по ПВУ, забавяне в растежа на потреблението на домакинствата в синхрон с това на доходите и забавяне на нарастването на износа в съответствие с външното търсене. Нетният износ ще остане отрицателен, но с по-малък принос за изменението на БВП. ●



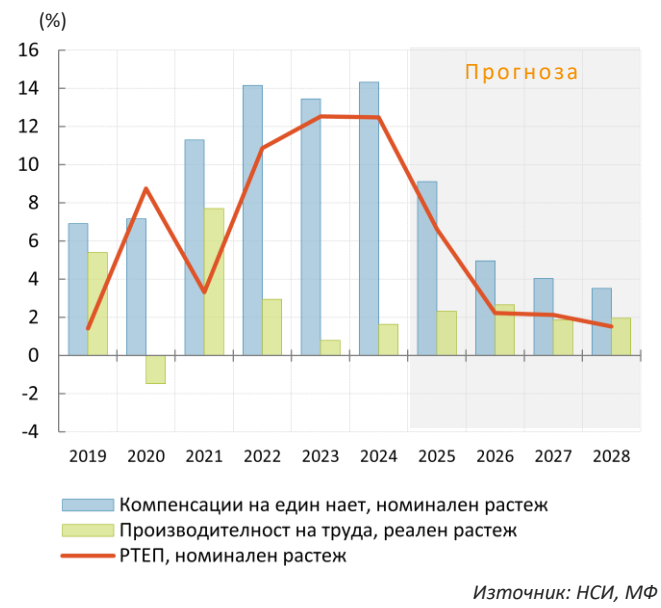
Вторият фактор, който влияе на нашата прогноза на трудовия пазар е демографската ситуация в страната. Все по-ограничените възможности за увеличаване на предлагането на труд предопределят постепенното намаляване на ръста на заетостта през периода 2026-2028 г. въпреки положителните ръстове на българската икономика. До голяма степен задоволяването на нарастващото търсене на труд ще зависи от успеха на правителствените политики и на усилията на бизнеса да привлекат лица, които са извън работната сила или от чужбина.

През 2025 г. важен фактор, който би могъл да известна степен да ограничи очаквания ръст на заетостта е и динамиката на работната заплата и по-конкретно обявеното увеличаване на минималната работна заплата съгласно действащите в момента правила за нейното определяне. Това влияние се очаква да бъде най-силно в отраслите, където средното ниво на заплащане на труда е най-ниско. Все пак, силно противодействащо влияние оказва високото търсене на труд от страна на работодателите и съществуващия недостиг от работна сила с необходимата квалификация и професионални умения, което да задоволи това търсене. През периода 2026-2028 г., със забавянето на ръста на работната заплата до нива, които са в съответствие с инфлацията, и нарастването на производителността на труда, влиянието на този фактор се очаква да отслабне.

През 2023 г. оценката за номиналното нарастване на компенсацията на един нает по предварителни данни на НСИ бе 13.3%, като след тяхното ревизиране незначително се повиши до 13.4%. Основен принос към увеличението на компенсациите на един нает имаше сектор индустрия и по специално преработващата промишленост и строителството.

По-високите разходи за заплати в публичния сектор през първото и второто тримесечие на 2024 г. допринесоха за по-съществено нарастване на компенсацията на един нает през първото полугодие на 2024 г. от 13.5%. Поради това текущо развитие оценката за този индикатор е повишена спрямо тази от пролетната макроикономическа прогноза като се очаква да достигне 14.3% средно за цялата година. Повишението се дължи както на приетото решение в началото на второто тримесечие за увеличаване на възнаграждението на служителите в бюджетните организации от началото на годината, така и на заложеното увеличение на минималната работна заплата. Макар да очакваме, че през 2025 г. ще започне забавяне в нарастването на доходите от труд, техният ръст ще остане относително висок. За 2025 г. очакваме той да достигне 9.1%, като

Граф. 4: Динамика на доходите, производителността и разходите за труд на единица продукция (РТЕП)



основен принос ще има увеличението на минималната работна заплата от началото на 2025 г. и увеличаването на работните заплати в някои дейности от обществената сфера. Нарастването на доходите от труд ще се забави по-съществено през 2026 г. – до 5.0%, успоредно с очакваното ускоряване на растежа на реалната производителност. В периода 2027 и 2028 г. номиналният растеж на компенсацията на един нает се очаква да се забави, съответно до 4.0% и 3.5%.

По отношение на нарастването на реалната производителност на труда в прогнозния период се очакват по-ниски темпове спрямо пролетната прогноза. По-съществено забавяне в растежа на показателя до 1.6% се очаква през 2024 г., след което ще се повишава с темпове вариращи в интервала 2.3–2.7% през следващите две години, в съответствие с нарастването на реалния БВП. Растежът на производителността на труда заедно с по-ниското нарастване на доходите от труд в края на прогнозния период ще доведе и до ограничаване на растежа на номиналните разходи за труд на единица продукция (НРТЕП) до около 1.5% през 2028 г. В реално изражение РТЕП не се очаква да нарастват през последните три години на прогнозния период. ●

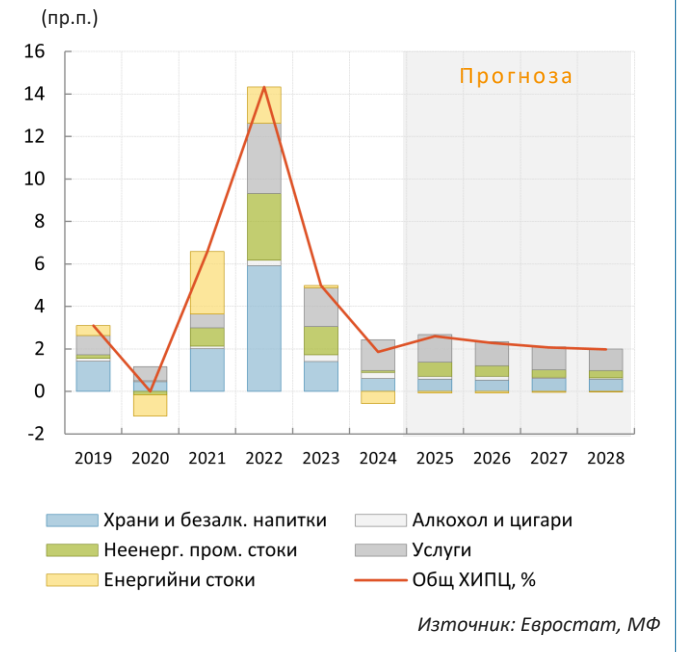
4. Инфлация

Процесът на намаление на годишния темп на инфлация в страната, наблюдаван от последното тримесечие на 2022 г., се запази до септември 2024 г. Инфлацията спрямо същия месец на предходната година според ХИПЦ достигна 1.5%, а наблюдаваната тенденция обхващаше всички основни компоненти на индекса. Сред факторите за това развитие може да се посочи динамиката на международните цени на суровините, както и ефектът от по-високата база през предходната година. През октомври годишният темп на инфлация отчете известно ускорение до 2%, което се дължеше на компонентите на базисната инфлация² и най-вече на услугите.

За 2024 г. се прогнозира инфлация в края на годината от 1.9%, при очаквана 2.3% според пролетната прогноза. Услугите запазват водещия си принос за формиране на инфлацията, като поскъпването им е малко по-силно. Основната разлика е при цените на енергийните стоки. В предходната прогноза от пролетта се предвиждаше слабо поскъпване, докато сега се очаква да имат отрицателно изменение, а водещ фактор за това е низходящата динамика на фючърсите на суровия петрол и свързаното с това поевтиняване на автомобилните горива. Средногодишната инфлация за 2024 г. се очаква да достигне 2.6%.

В края на 2025 г. повишението на потребителските цени според ХИПЦ се очаква да бъде 2.6%, което е с 0.4 пр.п. по-високо в сравнение с пролетта. Отново ценовата динамика при енергийните стоки е причина за тази разлика, като в предходната прогноза се е очаквало по-голямо поевтиняване. Цените на енергийните стоки ще запазят низходящия си тренд, но отрицателният им принос ще се свие, на което се дължи и наблюдаваното ускорение на инфлацията в сравнение с края на 2024 г. Услугите отново ще имат водещ принос

Граф. 5: Инфлация в края на годината (ХИПЦ) и приноси по основни компоненти



за формиране на инфлацията, следвани от храните. Средногодишното повишение на общия индекс ще се забави до 2.4% през 2025 г., при очаквани 2.8% през пролетта, като технически най-силно влияние за това оказва прогнозираното по-слабо поскъпване в края на 2024 г.

Средногодишната инфлация ще продължи да се забавя до 2% през 2028 г. по линия най-вече на очакваната низходяща динамика при международните цени. Отрицателният принос на енергийните стоки постепенно ще намалява към края на прогнозния хоризонт. Приносът на компонентите на базисната инфлация също ще се свие, но ще остане водещ за формиране на инфлацията във връзка с прогнозираното нарастване на вътрешното търсене, както и на разходите за труд в икономиката. ●

² Базисната инфлация включва услуги и неенергийни промишлени стоки.

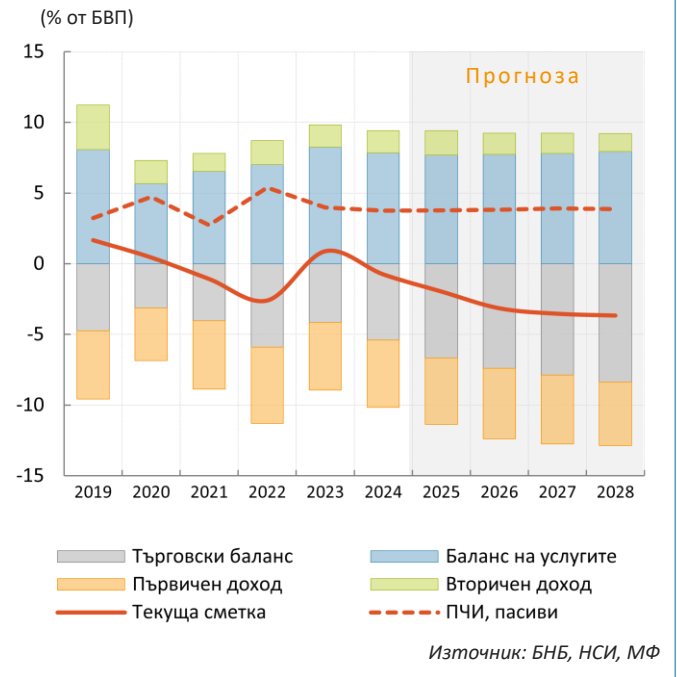
5. Платежен баланс

Очаква се до края на 2024 г. балансът по текущата сметка да стане отрицателен (-0.8% от БВП), понижавайки се както спрямо 2023 г., така и спрямо реализирания към септември излишък. Основен фактор за влошаването спрямо предходната година ще е нарастването на дефицита по търговското салдо, което е движено предимно от спада на износа в количествено изражение. Излишъкът при услугите ще остане малко по-нисък спрямо 2023 г. поради силния растеж на вноса на туристически услуги. Към края на годината се очаква традиционно по-висок изплатен инвестиционен доход спрямо наличните предварителни данни, като балансът на доходните статии ще остане непроменен спрямо 2023 г.

През 2025 г. се очаква дефицитът по текущата сметка да нарасне до 2% от прогнозния БВП. Промяната в баланса ще отрази силния номинален растеж на вноса, който ще бъде повлиян от растежа на вътрешното търсене (вкл. за придобиване на военна техника). Подобриенето във външното търсене ще подпомогне ускорение и в износа, но темпът на растеж ще остане поумерен спрямо този на вноса. Условията на търговия ще преминат в леко положителни. Очаква се растежът на приходите от туристически и транспортни услуги да се запази устойчив, което ще доведе до леко повишение на излишъка по статия услуги. Входящите потоци по различни програми на ЕС ще увеличат излишъка по вторичния доход.

В периода 2026–2028 г. дефицитът по текущата сметка ще продължи да се увеличава достигайки 3.7% от БВП в края на периода. Растежът на износа ще се ускори в съответствие с подобряването на външното търсене. Условията на търговия ще се запазят положителни, но номиналният растеж на вноса ще продължи да изпреварва този на износа, като основен принос ще имат

Граф. 6: Текуща сметка по компоненти и ПЧИ



търгуваните количества. Това ще доведе и до продължаващо нарастване на дефицита при търговията със стоки и съответно ще е определящо за понижаването на текущата сметка. Излишъкът по статия услуги ще продължи постепенно да нараства в отношение спрямо БВП. Дефицитът по първичен доход ще се задържа в рамките на 4.5–5% от БВП, изходящите потоци ще са определени от изплащането на инвестиционен доход към нерезиденти и плащанията по държавния дълг. Средствата от ПВУ и входящите трансфери в рамките на програмния период 2021–2027 г. ще поддържат излишъка по вторичния доход. Потокът от входящи ПЧИ ще се задържа в рамките на 3.8–3.9% от БВП.

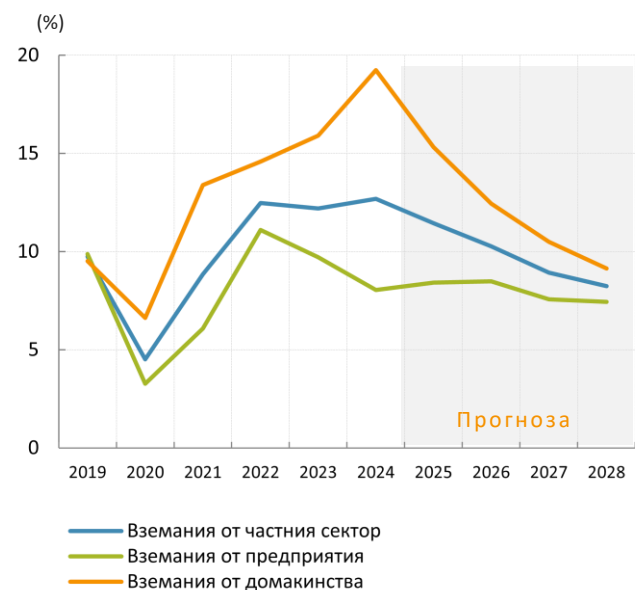
Общата динамика на платежния баланс предполага запазване на устойчива външна позиция и стабилно ниво на международните резерви. ●

6. Паричен сектор

Вземанията от частния сектор ще нараснат с 12.7% през 2024 г., ускорявайки се леко спрямо предходната година, когато отчетоха ръст с 12.2%. Основният двигател за това ще е по-силният прогнозиран растеж на вземанията от домакинства (19.2%), и по-специално на жилищните кредити, подкрепен от задържалите се рекордно ниски лихвени проценти, ръста на доходите и все още двуцифреното поскъпване на жилищата. Ускорено нарастване спрямо предходната година ще има и при потребителските заеми. Въпреки това, в края на 2024 г. темповете на растеж на кредитите в тези два сегмента ще започнат постепенно забавяне, което ще продължи и през целия прогнозен период. Вземанията от предприятия ще се забавят през 2024 г. и ще нараснат с 8% при 9.7% през предходната година. Основен фактор за това ще бъде забавянето на растежа на редовните кредити, което няма да бъде компенсирано от ускоряването на овърдрафт кредитите през втората половина на годината. Последното може да се свърже с очакваното нарастване на запасите в икономиката след значителния им спад през 2023 г.

През 2025 г. вземанията от частния сектор ще се забавят до 11.5%. По-голям принос за това ще има забавеното нарастване на кредитите за домакинства до 15.5%, предвид по-ниския очакван темп на увеличение на компенсациите на наетите. За това ще спомогне по-слабото увеличение както при потребителските, така и при жилищните кредити. Освен по линия на доходите, известен ефект се очаква и от влезлите в сила от 1 октомври 2024 г. макропруденциални мерки на БНБ насочени към кредитополучателите. Вземанията от предприятия се очаква да се ускорят от 8% в края на 2024 г. до 8.4% в края на 2025 г., подкрепени от свързаното с реализацията на ПВУ активизиране на инвестиционната активност. От своя страна, корпоративният овърдрафт ще се забави отново, отразявайки натрупаните през 2024 г. запаси.

Граф. 7: Динамика на вземанията от частния сектор



Източник: БНБ, МФ

Ръстът на вземанията от частния сектор ще продължи да се забавя и през 2026 г. до 10.3%, отразявайки предимно по-слабия растеж на вземанията от домакинства, който ще достигне 12.4%. По-видимо забавяне в този кредитен сегмент ще се наблюдава при жилищните кредити. Реализацията на инвестиционни проекти, свързани с ПВУ, се очаква да продължи активно и през 2026 г. Очаква се това да има положителен ефект и върху частните инвестиции, което допълнително ще повиши търсенето на заеми от предприятията. Общо вземанията от предприятия ще нараснат с 8.5%.

До края на прогнозния период кредитирането ще продължи да се забавя постепенно, като това ще се случи едновременно при кредитите за нефинансовите предприятия и при тези за домакинствата. През 2027 и 2028 г. краткосрочните положителни ефекти от реализацията на ПВУ ще започнат да се изчерпват, което ще се отрази и на търсенето на заемни средства от фирмите. При домакинствата забавянето на ръста на заетостта и доходите също ще допринесе за отслабване на кредитирането. В края на 2028 г. вземанията от частния сектор ще нараснат общо с 8.2%.

7. Рискове пред реализиране на прогнозата

Увеличават се рисковете от изостряне на геополитическите спорове и засилване на протекционистките политики, съответно за прехвърляне на отрицателни ефекти върху международната търговия. Потенциална промяна в политиката на САЩ и въвеждане на мерки за ограничаване на вноса от ЕС, например чрез вдигане на мита, би се отразила в съществена степен върху германската и други по-големи европейски икономики и би ограничило външното търсене на България, забавяйки растежа на износа на страната.

Продължаващите военни конфликти запазват риска от ограничаване на предлагането на дадени суровини, което може да доведе до покачване на международните цени и/или до ново нарушаване на глобалните вериги за доставки. Това би се отразило в по-високи темпове на инфлация и задържане на рестриктивна парична политика по-дълго от очакваното, което ще има отрицателен ефект както върху външната търговия, така и върху вътрешното търсене.

Рисковете по отношение на прогнозата за инфлацията се свързват главно с очакваната динамика на цените на международно търгуваните суровини и най-вече на енергийните стоки, както и повишението на разходите за труд в икономиката.

Риск пред прогнозата представляват и публичните капиталови разходи, вкл. и изпълнението по ПВУ. Тяхното неизпълнение би се отразило в по-нисък от очаквания растеж на икономиката в периода 2024–2026 г.

Вътрешната политическа нестабилност и промените в административно определяни показатели на пазара на труда (най-вече индексацията на заплатите в държавния сектор и минималната работна заплата), създават очаквания и нагласи за продължаващи високи темпове на ръст на работните заплати през следващите години въпреки забавянето на инфлационните процеси. От гледна точка на самата прогноза, това може да доведе до по-високи от предвидените ръстове на работните заплати и евентуално до по-ниски растежи (и дори намаление) на заетостта в страната. ●

8. Алтернативен сценарий

В допълнение към основния сценарий е разгледан и алтернативен вариант на развитие на външната среда. Запазват се рисковете от ескалация на съществуващите към момента конфликти в Близкия изток и Украйна, което има потенциал да намали ефективността на веригите за доставки под формата на по-високи транспортни разходи или дори временно спиране на някои транспортни коридори. Това ще повиши цените на международно търгуемите суровини.

Повишението на международните цени ще доведе до ускорение на инфлационните процеси в света. Повисоките цени ще ограничат реалния разполагаем доход на домакинствата, което в съчетание с по-високата степен на несигурност ще се отрази отрицателно върху реалното потребление. Растежът на световната икономика ще е по-нисък спрямо базовия сценарий през 2025 и 2026 г., а този на ЕС ще бъде засегнат и през 2027 г. Растежът в ЕС остана колеблив и през третото тримесечие на 2024 г., което предопределя и продължителността на отрицателните ефекти.

Резултатите от извършената симулация показват, че инфлацията в България ще е по-висока спрямо базовия сценарий през 2025 и 2026 г. съответно с 1 и 0.5 пр.п. Ефектът върху условията на търговия ще е положителен, което в съчетание с покачването на цените на вътрешния пазар ще се отрази в повишение на дефлатора на БВП спрямо базовия сценарий през 2025 и 2026 г. Нарастването на цените ще понижи покупателната способност на населението. Високата степен на несигурност и нарасналите разходи за суровини ще ограничат инвестиционната активност, което от своя страна допълнително ще понижи равнището на заетост. Слабият растеж на БВП в основните ни търговски партньори ще забави растежа на износа на стоки и услуги до края на прогнозния хоризонт, което ще се отрази негативно на заетостта и ще ограничи нарастването на заплащането на труда. Това развитие заедно с понижението в покупателната способност на населението ще се изрази в по-слабо частно потребление през целия прогнозен хоризонт. Растежът на вноса на стоки и услуги също ще остане по-слаб спрямо базовия сценарий поради ограниченото вътрешно търсене и износ. Отрицателният принос на нетния износ към растежа на БВП ще се увеличи чувствително през 2025 г., а в

Табл. 3: Обобщение на допусканията, използвани в алтернативния сценарий (отклонение спрямо базовия)

	2025	2026	2027	2028
Световна икономика [реален растеж, пр.п.]	-0.5	-0.2	0.0	0.0
Европейска икономика – ЕС [реален растеж, пр.п.]	-1.1	-0.5	-0.3	0.0
Валутен курс щ.д./евро [%]	-2.8%	-1.7%	-1.1%	-0.5%
Цена на петрол "Брент", [щ.д./барел, %]	14.1%	8.9%	0.0%	0.0%
Цена на метали, [щ.д., %]	8.1%	5.1%	0.0%	0.0%
Цени селскостопански суровини [в щ.д., %]	7.9%	4.9%	0.0%	0.0%
Цени хранителни продукти [в щ.д., %]	9.2%	5.8%	0.0%	0.0%
EURIBOR 3м., [пр.п.]	0.0	0.0	0.0	0.0

Табл. 4: Основни макроикономически показатели при алтернативния сценарий (отклонение спрямо базовия)

	2025	2026	2027	2028
БРУТЕН ВЪТРЕШЕН ПРОДУКТ				
БВП ниво по текущи цени [%]	0.2%	-0.1%	-0.7%	-1.0%
БВП [реален растеж, пр.п.]	-0.4	-0.4	-0.2	0.0
Потребление	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Брутообразуване на основен капитал	0.5	-1.6	-0.9	0.3
Износ на стоки и услуги	-1.4	-0.4	-0.1	-0.1
Внос на стоки и услуги	-0.7	-0.4	-0.2	-0.2
ПАЗАР НА ТРУДА И ЦЕНИ				
Заетост (СНС) [%]	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
Коефициент на безработица (НРС) [пр.п.]	0.1	0.1	0.1	0.1
Компенсация на наетите [%]	0.1%	0.0%	-0.2%	-0.4%
Дефлатор на БВП [пр.п.]	0.6	0.1	-0.4	-0.4
Средногодишна инфлация (ХИПЦ) [пр.п.]	1.0	0.5	-0.4	-0.6
ПЛАТЕЖЕН БАЛАНС				
Текуща сметка % БВП [пр.п.]	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4

Източник: МФ

края на прогнозния хоризонт ще има по-благоприятно влияние върху БВП.

Растежът на реалния БВП ще бъде по-нисък с 0.4 пр.п. през 2025 и 2026 г. спрямо базовия сценарий, след което ефектът от шока ще отшуми. Номиналният БВП ще се покачи през 2025 г. поради по-високия

дефлатор, който ще компенсира ефекта от по-слабия реален растеж. През 2027 и 2028 г. отново под влияние на ефекта от дефлатора номиналният БВП ще остане по-нисък спрямо базовия сценарий.

9. Актуални прогнози за БВП и инфлация на България

Представени са последните прогнози на различни институции за реален растеж на БВП и средногодишна инфлация в България. Тези прогнози не са напълно съпоставими, тъй като са изготвени в различни моменти и при различни методи и допускания.

Налична е информацията за момента на публикуване, но не и за момента на изготвяне. Прогноза, изготвена на по-късен етап, има информационно предимство.

Табл.5: Реален растеж на БВП, %

	2024	2025	2026	дата на публикуване
Българска народна банка (БНБ)	2.2	2.7	3.4	28.11.2024 г.
Standard & Poor's (S&P)	1.9	2.7	3.0	25.11.2024 г.
Обединена Българска Банка (ОББ КВС Груп)	2.2	2.1		22.11.2024 г.
Европейска комисия (ЕК)	2.4	2.9	3.0	15.11.2024 г.
Eurobank	2.2	2.9		07.11.2024 г.
ING Bank	2.3	3.1	3.2	07.11.2024 г.
Международен валутен фонд (МВФ)	2.3	2.5	2.8	23.10.2024 г.
Банка ДСК	2.3	2.8	3.0	21.10.2024 г.
Fitch Ratings	2.0	2.5	2.7	18.10.2024 г.
Световна банка (СБ)	2.2	2.8	2.7	17.10.2024 г.
Виенски институт за международни икономически изследвания	2.2	2.4	2.8	03.10.2024 г.
УниКредит Булбанк	2.5	2.9		01.10.2024 г.
Scope Ratings	2.4	3.0		01.10.2024 г.
Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР)	2.2	2.9		26.09.2024 г.
Moody's	2.9	3.1		26.07.2024 г.
Институт за икономически изследвания при БАН	2.2	3.0	3.4	20.05.2024 г.
Организация за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР)	2.5	2.9		02.05.2024 г.
Департамент по икономически и социални въпроси на ООН	2.6	3.0		04.01.2024 г.
Минимум	1.9	2.1	2.7	
Максимум	2.9	3.2	3.4	
Средно	2.3	2.8	3.0	
Министерство на финансите	2.2	2.8	3.0	

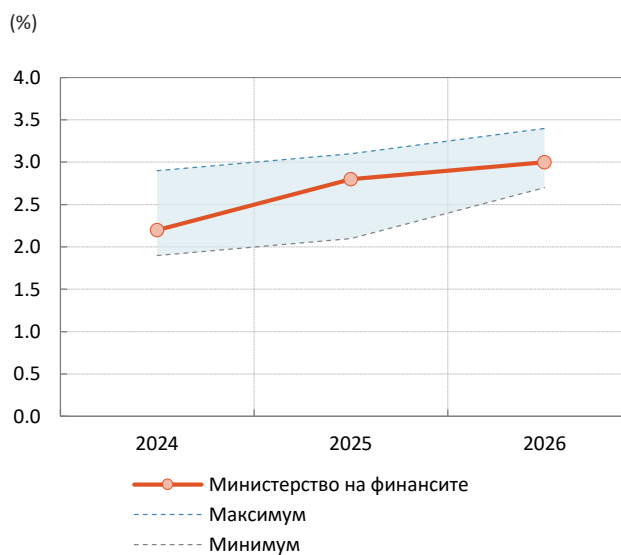
Източник: публикации на съответните институции

Табл. 6: Средногодишна инфлация, %

Хармонизиран индекс на потребителски цени (ХИПЦ)	2024	2025	2026	дата на публикуване
Българска народна банка (БНБ)	2.5			28.11.2024 г.
Standard & Poor's (S&P)	2.6	2.8	2.3	25.11.2024 г.
Обединена Българска Банка (ОББ КВС Груп)	2.9	3.1		22.11.2024 г.
Европейска комисия (ЕК)	2.5	2.3	2.9	15.11.2024 г.
Международен валутен фонд (МВФ)	2.8	2.6	1.9	23.10.2024 г.
Банка ДСК	2.6	2.4	2.6	21.10.2024 г.
Fitch Ratings	3.0	3.5	3.1	18.10.2024 г.
Виенски институт за международни икономически изследвания	2.0	3.0	3.5	03.10.2024 г.
Moody's	3.0	2.9		26.07.2024 г.
Институт за икономически изследвания при БАН	3.9	3.2	2.9	20.05.2024 г.
Департамент по икономически и социални въпроси на ООН	3.0	2.8		04.01.2024 г.
Минимум	2.0	2.3	1.9	
Максимум	3.9	3.5	3.5	
Средно	2.8	2.8	2.7	
Министерство на финансите	2.6	2.4	2.3	
Национален индекс на потребителски цени (ИПЦ)				
Eurobank	9.6	4.1		05.10.2023 г.
Световна банка (СБ)	9.8	5.6	4.2	05.10.2023 г.
ING Bank	9.9	4.6	4.9	05.10.2023 г.
УниКредит Булбанк	9.8	4.0		29.09.2023 г.
Raiffeisen research	9.6	3.9		21.09.2023 г.
Организация за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР)	9.5	4.4		07.06.2023 г.

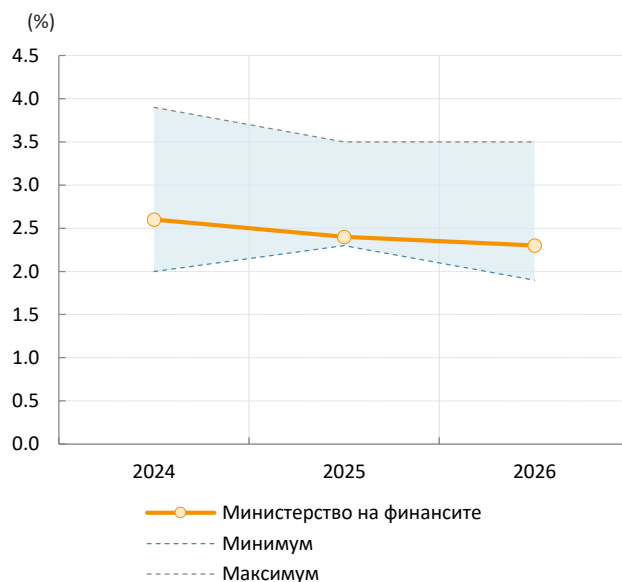
Източник: публикации на съответните институции

Граф. 8: Диапазон на прогнози за реален растеж на БВП



Източник: публикации на съответните институции

Граф. 9: Диапазон на прогнози за средногодишен ХИПЦ



Източник: публикации на съответните институции

Източници

БНБ (2024). “Макроикономическа прогноза”. Ноември 2024

Институт за икономически изследвания при БАН (2024). “Средносрочна макроикономическа прогноза за периода 2024-2026 г.”

Уникредит Булбанк (2024). “Тримесечен макроикономически обзор – октомври 2024”

DSK Bank (2024). “Macroeconomic bulletin Autumn 2024”. October 2024

European Bank for Reconstruction and Development (2024). “Regional Economic Prospects”. September 2024

Eurobank (2024). “Global & Regional Monthly”. November 2024

European Commission (2024). “European Economic Forecast – Autumn 2024”. Institutional Paper 296, November 2024

Fitch Ratings (2024). Rating report. October 2024

International Monetary Fund (2024). “World Economic Outlook”. October 2024

ING (2024). “ING Economic Forecasts”. November 2024

KBC (2024). “Economic Perspectives”. November 2024

Moody's (2024). “Announcement of Periodic Review”. July 2024

Organisation for Economic Co-operation and Development (2024). “OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 1”, OECD Publishing, Paris.

S&P Global Ratings (2024). “Research Update”. November 2024

Scope Ratings (2024). “Global economic outlook”. October 2024

United Nations Department of Economic and Social Affairs (2024). “World Economic Situation and Prospects 2024”. January 2024

Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (2024). “Forecast report Autumn 2024”. *Forecast Report No. October 2024*

World Bank (2024). “Europe and Central Asia Economic Update, Fall 2024”. October 2024