

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ БЮЛЕТИН

Център за изследване и развитие на икономическата теория

СЪВКУПНО ПРЕДЛАГАНЕ

Налице е крехък баланс, като слабо отрицателните шокове действат като постоянна, макар и умерена спирачка за прираста на БВП.

ПРОИЗВОДИТЕЛНОСТ

По-доброто използване на съществуващия капацитет подобрява краткосрочната картина, но изоставането спрямо високопроизводителните икономики все още е значително.

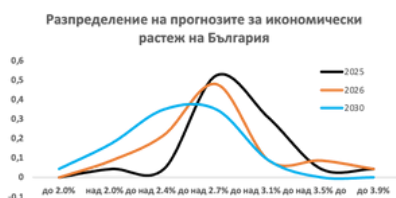
СЪВКУПНО ТЪРСЕНЕ

По-силно от очакваното вътрешно търсене предполага положителен разрыв на БВП

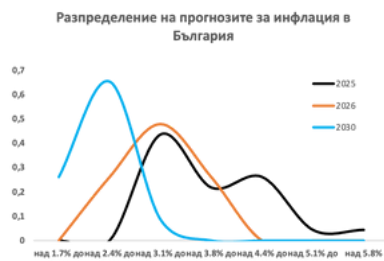
ИНФЛАЦИЯ

Премина се от фаза на дезинфлация към ново ускоряване, при което енергийните стоки отстъпват място на услугите и храните като основни източници на ценови натиск.

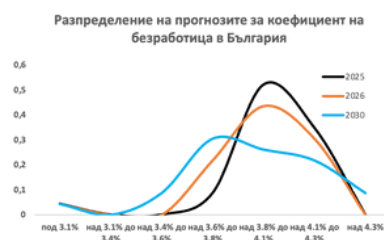
Очаквания на макроикономическите наблюдатели в България



Очакванията за темпа на прираст на БВП са 3,1% през 2025 г. и 3,0% през 2026 г. Средната оценка на макроикономическите наблюдатели за показателя в дългосрочен хоризонт се запазват непроменени 2,7%.



Средните очаквания за инфлацията са 4,1% за 2025 г., 3,5% за 2026 г. Средната оценка от 2,7% в дългосрочен хоризонт сочи очакване за инфлация над пролетното издание и значително над целта за еврозоната.



Средните очаквания за коефициента на безработица са 3,7% за 2025 г., 3,6% за 2026 г. и 3,6% за по-дълъг хоризонт. Спям предходната анкета резултатите показват по-оптимистични прогнози на макроикономическите наблюдатели за пазара на труда по цялата времева крива.

ТЕМАТИЧНО ИЗСЛЕДВАНЕ



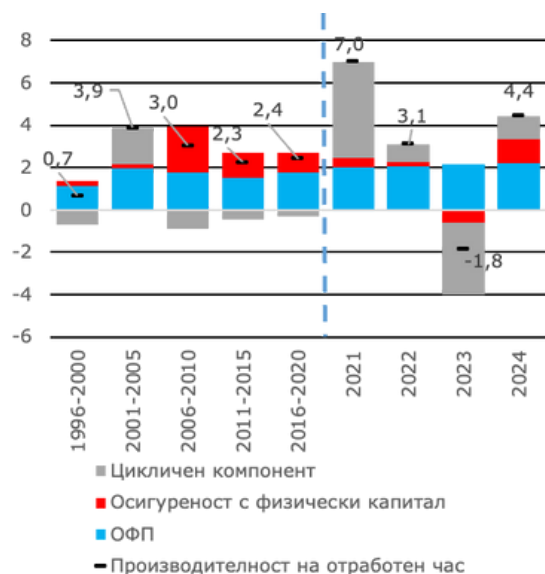
39% от анкетирания са скептични относно дългосрочната устойчивост на публичните финанси в България състоянието на публичните финанси и посочват, че тя е „ясно неустойчива“. Същевременно 43% от респондентите избират отговора „по-скоро не“ и още 17% от анкетирания смятат, че тя е „по-скоро“ в устойчива траектория. Доминация на отрицателните оценки подсказва, че макроикономическите наблюдатели възприемат текущата фискална траектория като уязвима спрямо потенциални бъдещи шокове и структурни слабости – демографско застаряване, разходи за отбрана, зелена трансформация и по-високи разходи за обслужване на дълга.

СЪВКУПНО ПРЕДЛАГАНЕ



Балансът в съвкупното предлагане остава крехък. От началото на 2023 г. приносът на шоковете от страна на предлагането се движи около нулата, а от есента на 2024 г. декомпозицията отчита поредица от слабо отрицателни приноси, които действат като постоянна, макар и умерена спирачка за растежа. Това отчасти отразява междинната позиция на българските предприятия във веригите за доставки – възможно е част от по-високите разходи, произтичащи от геополитическата несигурност, санкциите и по-скъпия транспорт, да се прехвърлят към следващите звена, но пространството за това постепенно се свива. Успоредно с това нормализирането на енергийните пазари и високият обем субсидии и компенсции в енергийния сектор временно ограничават нарастването на вътрешните производствени цени, но правят настоящия профил на съвкупното предлагане зависим от поддържането на тези буфери.

ПРОИЗВОДИТЕЛНОСТ



Въпреки постепенно доближаване към глобалната технологична граница производителността в страната остава трайно под равнищата на развитите икономики. Структурният разрыв при инвестиционното натрупване от предприятията, слабите резултати в образованието и дефицитът на дигитални умения ограничават приноса на иновациите и човешкия капитал към растежа. На този фон декомпозицията на прираста в производителността на отработен час показва, че 2024 г. се откроява като година на силно, но до голяма степен циклично възстановяване и по-добро използване на съществуващия капацитет след спада през 2023 г. Осигуреността с физически капитал остава умерен източник на растеж. Това наваксване подобрява краткосрочната картина, но не отменя нуждата от по-високи и по-качествени частни и публични инвестиции в инфраструктура, умения и иновации, за да се ускори сближаването с високопроизводителните икономики.

СЪВКУПНО ТЪРСЕНЕ



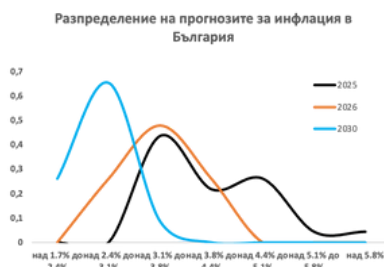
Икономиката се оказва по-устойчива от предварителните очаквания, а динамиката на съвкупното търсене в периода средата на 2024 – средата на 2025 г. потвърждава това. Наличните данни сочат, че реалният растеж през 2025 г. към момента се очертава над пролетния консенсус, при ясно положителен принос на вътрешното търсене. Основен двигател остава потреблението на домакинствата, подкрепено от силен пазар на труда, бърз растеж на заплатите и разширяване на кредита. Инвестициите постепенно възстановяват положителния си принос, макар и с отчетлива волатилност. Нарастването на възнагражденията в публичния сектор се материализира предимно в дефлатора на БВП, поради което приносът на правителственото потребление в постоянни цени остава умерен. Нетният износ през 2025 г. формира отрицателен принос и ограничава крайния растеж.

ИНФЛАЦИЯ



След шока от 2022 г. – 2023 г. инфлацията според ИПЦ продължи да се нормализира и през по-голямата част от 2024 г. се задържа значително под пиковите нива. Както беше подчертано в предишния доклад, решаваща за дезинфлацията беше корекцията при енергийните стоки и постепенното забавяне на ръста на храните. От края на 2024 г. и първата половина на 2025 г. профилът се променя, като общата инфлация отново се ускорява към около 5%, но при различна структура на приноса. Понастоящем основният ценови натиск идва от услугите и храните, при слаба динамика на енергийните и неенергийните индустриални стоки. По-силното вътрешно търсене рефлектира върху задържане на базисната инфлация около 3%. В резултат текущият инфлационен натиск е по-умерен от този през 2022 г., но остава над консенсусните очаквания от пролетта.

ОЧАКВАНИЯ НА МАКРОИКОНОМИЧЕСКИТЕ НАБЛЮДАТЕЛИ В БЪЛГАРИЯ



Очакванията за темпа на прираст на БВП са 3,1% през 2025 г. и 3,0% през 2026 г. Средната оценка на макроикономическите наблюдатели за показателя в дългосрочен хоризонт се запазват непроменени 2,7%. Оценките в краткосрочен план се концентрират около по-висок от пролетното проучване, но все пак умерен икономически растеж. Настоящото изследване показва, че прогнозите за 2025 г. и 2026 г. са съсредоточени основно между 2,7–3,1%, а вероятността за темп под 2% или над 3,5% остава ниска. Спрямо пролетното издание, средните очаквания за близките години почти не се променят, но разпределението на прогнозите за 2030 става по-плоско и леко изместено към по-ниски стойности. Делът на участниците, очакващи растеж над 3,1%, намалява, а се увеличават прогнозите в интервала около 2,4%–2,7%. Това подсказва плавна ревизия надолу на оценката за потенциалния растеж на българската икономика, макар коридорът около 2½–3% да остава най-вероятен.

Средните очаквания за инфлацията са 4,1% за 2025 г., 3,5% за 2026 г. и 2,7% в дългосрочен хоризонт. Разпределението на прогнозите за 2025 г. е изместено към по-високи стойности – преобладават оценки между 3,8% и 4,4%, а сценарии под 3% са по-скоро изключение. Спрямо пролетното издание част от участниците в настоящето проучване остават предпазливи за краткосрочния период, като виждат рисковете по-скоро към по-високи стойности. За 2026 г. кривата се измества надолу и се стеснява около интервала 2,4%–3,8%, със струване на очакванията около 3%–3,5%, което сигнализира за продължаващ, но постепенен процес на дезинфлация. В дългосрочен хоризонт разпределението е по-стегнато и изместено към по-ниски нива – доминират прогнози между 1,7% и 3,1%, а средната оценка от 2,7% сочи очакване за инфлация над пролетното издание и значително над целта за еврозоната.

Средните очаквания за коефициента на безработица са 3,7% за 2025 г., 3,6% за 2026 г. и 3,6% за по-дълъг хоризонт. Новата анкета показва по-оптимистични прогнози с 0,2–0,4 пр.п. по цялата крива. Разпределението за 2025 и 2026 г. остава силно концентрирано – над 90% от участниците очакват безработица между 3,6 и 4,3%, а сценарии за нива под 3,1% или над 4,3% са единични. За дългосрочния хоризонт средната прогноза също е по-ниска спрямо предишното изследване, но разпределението е по-плоско, с нарастващ дял както на очакванията за по-ниска безработица (под 3,6%), така и за нива над 4,3%. Това отразява по-голяма несигурност в дългосрочен план, но при запазена базова оценка за продължаващо напрежение на пазара на труда и устойчиво ниска, макар и по-колеблива във времето, безработица.

РИСКОВЕ И УЯЗВИМОСТИ

Рисковете за българската икономика остават небалансирани във възходяща посока, макар досегашната динамика да показва по-голяма гъвкавост, отколкото първоначално се очакваше. Външната среда продължава да се свързва със засилващите се геополитически и търговски напрежения, възможното забавяне в основните търговски партньори и волатилни цени на енергийните стоки. При вътрешните детерминанти доминират структурното изоставане в производителността и реалната конвергенция, демографската ерозия и хроничният недостиг на работна сила, както и управленските дефицити – слаба правопримлагаща среда и корупционни рискове. Бюджетната политика по-скоро отразява тези ограничения, отколкото ги компенсира, което ограничава способността ѝ да действа стабилизиращо при евентуални шокове. В резултат базовият сценарий е за умерен растеж, но с висока чувствителност към външни сътресения и забавяне на структурните реформи.

ДИСКЛЕЙМЪР

Този документ е изготвен само с информационна цел, не е предназначен и (i) не съставлява, както и не е част от предложение или покана за продажба, отправяне на предложение за закупуване или записване на финансови инструменти (ii) не представлява предложение за закупуване или записване на финансови инструменти, (iii) за реклама. Настоящият документ е изготвен на базата на обществено достъпна информация от източници, които се считат за надеждни, но за пълнотата или точността на тази информация не носим отговорност. Всички оценки и мнения, включени в този документ представляват независима преценка на автора и редакторите към момента на неговото публикуване. Ние си запазваме правото да променим изразеното в документа мнение по всяко време, без предварително уведомление, както и да не актуализираме тази информация или да я оттеглим, без предварително уведомление.