

БЪЛГАРИЯ

Тримесечен
макроикономически
обзор 2Q2026



Макроикономически и пазарни проучвания

„От бум в потреблението към по-балансирана експанзия“

АВТОРИ

Кристофор Павлов, Главен икономист

Елена Костадинова, Старши икономист

Този тримесечен макроикономически обзор на българската икономика е публикуван на 24 юли 2026 г.
В публикацията са използвани статистически данни и информация, налична към 10 юли 2026 г.

Перспектива

Очакваме ръстът на БВП да остане на висока траектория през 2026 г., подкрепян от силното вътрешно търсене и рекордно високото ниво на средства, усвоени от ЕС. Растежът ще се забави умерено през 2027 г. до 2.5% в резултат на мерките за фискална консолидация и на все още сравнително високата инфлация, в комбинация със загубата на инерция при инвестициите, поради приключването на проектите по Плана за възстановяване и устойчивост. Въпреки очакваното умерено забавяне икономиката на България ще продължи да бъде една от най-бързо растящите в региона на ЦИЕ.

Мерките за ограничаване на бюджетния дефицит започнаха с намаляване на разходите за персонал в публичния сектор. Предвижда се и намаляване на капиталовите разходи чрез мобилизиране на експертиза и ресурси от страна на частния сектор, посредством използването на публично-частни партньорства. Очакваме с бюджета за 2027 г. да се добавят и мерки за подобряване на данъчната събираемост, както и известно увеличение на някои периферни за бюджетните приходи данъци. Дискусиите за продължаване на реформата в пенсионното осигуряване набират скорост, като нарастват шансовете да се постигне съгласие за умерено увеличаване на пенсионно осигурителните ставки. Според нашия основен сценарий тези мерки ще бъдат достатъчни да се намали дефицита до нивата изисквани от Пакта за стабилност и растеж, което би следвало да сложи край на процедурата за свръх дефицит през първата половина на 2029 г.

За да се редуцира бюджетният дефицит до нива от около един процент от БВП, каквото връщането към по-предпазлива политика на нисък дефицит и дълг предполага, ще бъде необходима и реформа на преките данъци. Такава реформа би могла да включва постепенно преминаване от сегашния плосък данък към умерено прогресивна система за облагане на доходите на гражданите, както и реформа в корпоративното данъчно облагане.

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2023	2024	2025	2026п	2027п	2028п
БВП, номинален (млрд. евро)	94.5	104.8	116.0	127.3	138.0	148.0
Население (млн.)	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
БВП на глава от населението (евро)	14 665	16 275	18 062	19 889	21 627	23 281
Реален годишен ръст (%)						
БВП	1.7	3.4	3.1	2.9	2.5	2.3
Частно потребление	1.1	4.9	7.8	5.2	3.8	3.2
Правителствено потребление	1.1	3.6	6.8	2.1	1.2	2.0
Бруто капиталообразуване	10.2	1.5	11.4	3.0	1.0	2.4
Износ	0.0	1.8	-2.1	2.5	3.4	3.8
Внос	-5.5	3.9	5.9	4.7	3.9	4.6
Пазар на труда						
Средна брутна работна заплата (евро)	1 043	1 189	1 331	1 475	1 598	1 718
Реална заплата, годишна промяна (%)	5.6	11.5	7.4	5.8	4.4	4.4
Коефициент на безработица (%)	4.3	4.2	3.5	3.6	3.7	3.7
Фискална позиция (% от БВП)						
Бюджетен баланс (начислена основа)	-2.0	-3.0	-3.5	-4.8	-3.8	-3.3
Бюджетен баланс (касова основа)	-3.0	-3.0	-3.0	-5.0	-3.8	-3.1
Държавен дълг	22.4	23.3	27.2	32.4	35.5	37.4
Външна позиция (% от БВП)						
Текуща сметка, баланс	-1.2	-0.5	-5.7	-5.5	-5.1	-4.0
Нетни ПЧИ	3.9	1.6	2.5	3.5	3.3	3.2
Брутен външен дълг	48.4	48.3	50.5	52.6	54.0	55.4
Ценова стабилност, годишен ръст (%)						
Инфлация (ИПЦ), средногодишна	9.6	2.4	4.6	5.0	4.0	3.1
Инфлация (ИПЦ), в края на периода	4.7	2.2	5.0	4.9	4.1	3.0
Индекс на цените на жилища (ИЦЖ)	9.9	16.5	14.6	11.0	7.3	6.5

Източник: Национален Статистически Институт, Българска Народна Банка, Министерство на Финансите, УниКредит Булбанк

УМЕРЕНО ЗАБАВЯНЕ ПРИ ПО-БАЛАНСИРАН МОДЕЛ НА РАСТЕЖ

По-слабо вътрешно търсене ще ограничи растежа през 2027 г.

Растежът на БВП се очаква да се забави умерено до 2.5% през 2027 г. спрямо прогнозните 2.9% през 2026 г. Основен фактор за отслабването на икономическата активност през следващата година ще бъде по-ниският темп на нарастване на частното потребление. От една страна, планираната фискална консолидация и свързаното с нея ограничаване на разходите за възнаграждения в публичния сектор ще доведат до постепенно охлаждане на растежа на заплатите и разполагаемия доход на домакинствата. От друга страна, инфлацията ще остане сравнително висока и ще продължи да ерозира покупателната способност, ограничавайки динамиката на потребителските разходи.

Отслабващият импулс от средствата от ЕС ще редуцира инвестициите през 2027 г.

По-слабият растеж на инвестициите също ще допринесе за известно отслабване на икономическата експанзия през 2027 г., макар и в по-малка степен. Очакваме инвестиционната активност да загуби част от инерцията си след достигането на пик в усвояването на европейски средства през 2026 г., когато приключва изпълнението на проектите по Плана за възстановяване и устойчивост.

От потребителски бум към по-балансирана експанзия

В същото време по-умереният ръст на потреблението ще подпомогне възстановяването на по-балансирана структура на икономическия растеж след периода на силна зависимост от вътрешното търсене през предходните две години. Въпреки очакваното забавяне през следващите две години, българската икономика ще запази позицията си сред най-бързо растящите в Централна и Източна Европа според прогнозите на икономистите на УниКредит (виж графика).

ВТОРИЧНИ ЕФЕКТИ ОТ ПО-ВИСОКИТЕ ЕНЕРГИЙНИ ЦЕНИ ЩЕ ПРЕЧАТ ИНФЛАЦИЯТА ДА СЕ УСПОКОИ

В базовия ни сценарий средногодишната инфлация се ускорява до 5,0% през 2026 г., след което постепенно навлиза в дезинфлационна траектория до 4,0% през 2027 г. и 3,1% през 2028 г.

Енергийният шок ще забави дезинфлационния процес

Въпреки че мерките за фискална консолидация ще способстват за успокояване на инфлационния натиск в периода на прогнозата, новият ценови шок при енергийните суровини променя краткосрочната траектория на инфлацията. Ескалацията на напрежението в Близкия изток доведе до съществено повишение на енергийните цени, което според разчетите ни ще генерира значими вторични ефекти върху цените на храните и базисната инфлация през следващите няколко тримесечия. Очакваме пренасянето на разходния шок към крайните потребителски цени да достигне своя максимум през 2027 г., преди ефектът постепенно да започне да отслабва през 2028 г.

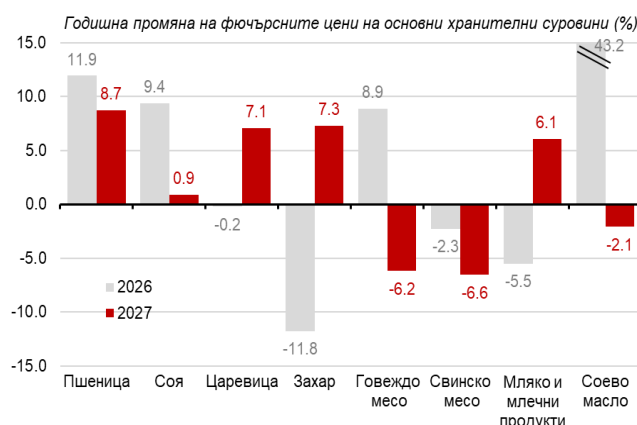
Фючърните пазари вече сигнализират за нов ценови натиск при храните

Прогнозата ни за инфлацията при храните се основава на модел, включващ динамиката на осем основни селскостопански суровини, търгувани на международните пазари. Към средата на юли 2026 г. фючърните криви сигнализират за осезаемо поскъпване на някои ключови продукти, включително пшеница, соя и говеждо месо (виж графика). Това развитие е в съответствие с очакванията ни за

ВЪПРЕКИ УМЕРЕНОТО ЗАБАВЯНЕ БЪЛГАРИЯ ОСТАВА СРЕД НАЙ-БЪРЗО РАСТЯЩИТЕ ИКОНОМИКИ В ЦИЕ ПРЕЗ 2027 ГОДИНА



ФЮЧЪРСНИТЕ ПАЗАРИ СОЧАТ ЗА НАРАСТВАЩ ЦЕНОВИ НАТИСК ПРИ ХРАНИТЕ



Източник: CME Group, УниКредит

Разходите за торове се превръщат в ключов канал за прехвърляне на енергийния шок

нарастващ натиск върху аграрния сектор вследствие на по-високите цени на енергията, които водят до по-високи разходи за транспорт и торове.

Рисковете пред прогнозата за инфлацията остават асиметрично разположени в посока на по-висока инфлация. Основният риск произтича от възможността за допълнителна ескалация на конфликта в Близкия изток, която би могла да удължи периода на високи енергийни цени и съответно да засили вторичните инфлационни ефекти върху останалите компоненти на потребителската кошница. При подобен сценарий скоростта на дезинфлационния процес би била значително по-ниска от заложената в настоящата прогноза.

Мерките на правителството срещу спекулата произведоха желан резултат

Наред с външните фактори, върху инфлационната динамика влияние оказаха и предприетите от правителството мерки за ограничаване на ценовите надценки при част от хранителните продукти. Въведените регулации повишиха прозрачността по веригата на доставки, разшириха обхвата на нелоялните търговски практики и засилиха контролните правомощия на регулаторните органи. В същото време ефектът върху бизнеса остана ограничен, тъй като мерките се прилагат най-вече спрямо стоките, включени в т.нар. малка потребителска кошница, която обхваща приблизително 100 продукта. В резултат административната тежест за бизнеса се оказва относително ниска.

В резултат на това предприехме низходяща ревизия на прогнозата ни за инфлацията

Данните на НСИ за май и юни сочат значително понижение на цените на храните, което предполага, че въведените от правителството мерки са оказали влияние върху ценовото поведение на икономическите агенти по веригата на доставки. По-силният от очакваното дезинфлационен ефект при храните в резултат от предприетите мерки срещу спекулата е основният фактор зад низходящата ревизия на настоящата ни прогноза за инфлацията спрямо юнския кръг от прогнози.

ОГРАНИЧАВАНЕТО НА ДЕФИЦИТА ЗАПОЧНА С НАМАЛЯВАНЕ НА РАЗХОДИТЕ ЗА ПЕРСОНАЛ

Консолидацията започва с намаляване на разходите за персонал

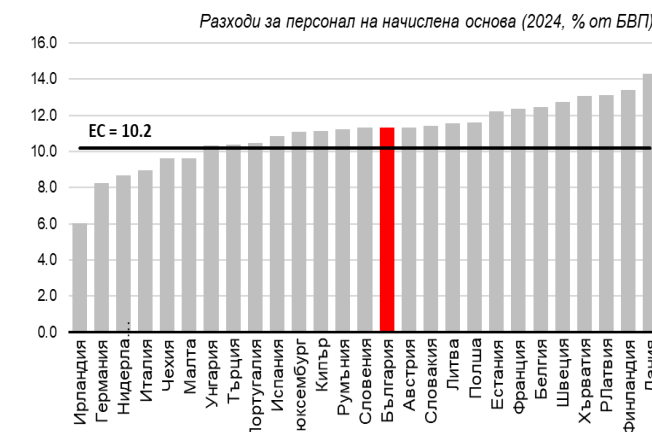
Пакетът от мерки за намаляване на бюджетния дефицит, предложен с бюджета за 2026 г., включва най-вече мерки за намаляване на разходите за персонал на публичния сектор. Предвижда се да се ограничи автоматизма при увеличаване на разходите за заплати. Също се предлага да се постави таван за заплатите в различните структури на администрацията, както и в държавните фирми. Мерките бяха подкрепени от голямата част от обществото, както и от основните политически партии.

Правителството иска да намали разходите за персонал на касова основа от 10.7% от БВП през 2025 г. до 9.2% през 2027 г. и 8.7% през 2028 г. Намаление от 2 пр.п. от БВП за период от три години представлява много амбициозна цел (виж графика). Ако бъде постигната, вероятно България ще се нареди сред държавите с най-ниски разходи за персонал на начислена основа в ЕС (виж графика).

ФИСКАЛНАТА КОНСОЛИДАЦИЯ ПРЕДВИЖДА ЗНАЧИТЕЛНО НАМАЛЯВАНЕ НА РАЗХОДИТЕ ЗА ПЕРСОНАЛ



ПЛАНИРАНИТЕ СЪКРАЩЕНИЯ ЩЕ ДОБЛИЖАТ БЪЛГАРИЯ ДО ГРУПАТА НА ДЪРЖАВИ В ЕС С НАЙ-НИСКИ РАЗХОДИ ЗА ПЕРСОНАЛ



Източник: Европейската комисия (AMECO), Министерство на Финансите, УниКредит Булбанк

Бележка: Основният източник на разлики между данните за разходите за персонал на начислена основа (ESA 2010) и на касова основа (КФП) е различният институционален обхват. Данните на начислена основа обхващат всички единици, класифицирани в сектор „Държавно управление“, включително организации, които не се покриват изцяло от бюджетния показател „разходи за персонал“ в КФП, като например висши училища, БАН и други научни организации, отделни извънбюджетни звена и други организации.

Липсва яснота как ще бъдат извършени съкращенията на разходи

Засега обаче липсва достатъчна яснота дали предвидените съкращения на разходите за заплати и издръжка ще бъдат резултат от задълбочен функционален анализ на администрацията и цялостна реформа на публичния сектор, или ще се реализират чрез механично ограничаване на разходите там, където политическата и административната съпротива е най-слаба. Разликата между двата подхода е съществена. В първия случай е възможно да се постигне реално повишаване на ефективността. Във втория съществува риск от допълнително отслабване на вече недофинансирани публични функции.

Особено притеснителни са потенциалните ефекти върху институции, изпълняващи контролни, регулаторни и надзорни функции. Именно тези структури са ключови за прилагането на законодателството, ограничаването на корупционните практики и поддържането на благоприятна бизнес среда. Намаляването на ресурсите в тази част от администрацията може да генерира краткосрочни бюджетни икономии, но същевременно да увеличи дългосрочните икономически разходи за бизнеса и гражданите чрез по-слабо правоприлагане, по-ниско качество на регулациите и по-високи корупционни рискове.

Допълнително предизвикателство е състоянието на местната администрация, където в редица общини продължават да съществуват много незаети позиции и възнаграждения, близки до минималната работна заплата. Недостигът на квалифицирани кадри вече ограничава административния капацитет за подготовка и управление на проекти, финансирани от държавния бюджет и европейските фондове. Поради това съществува реален риск част от планираните икономии да бъдат постигнати за сметка на способността на публичния сектор да изпълнява основните си функции и да усвоява наличния инвестиционен ресурс.

НАМАЛЯВАНЕТО НА ПАРТИЙНАТА СУБСИДИЯ Е СПОРНА МЯРКА

Правителството намали държавната субсидия за политическите партии, като мярката беше посрещната положително от голяма част от обществото.

По-малко публични пари често означава повече зависимост от частни интереси

Дългосрочните последици от тази мярка обаче са далеч по-противоречиви. Ограничаването на публичното финансиране неизбежно увеличава зависимостта на политическите партии от частни източници на финансови средства. Това създава риск икономически групи с финансов ресурс да придобият непропорционално голямо влияние върху политическия процес в страната. За партии с ограничена членска маса и слаба способност за набиране на малки дарения подобна промяна може да доведе до зависимост от тесен кръг спонсори, включително от неформални и олигархични структури. В резултат мярката, която краткосрочно намалява бюджетните разходи, може да има неблагоприятни последици за качеството на демократичния процес и функционирането на институциите в дългосрочен план.

ДОПЪЛНИТЕЛНИ МЕРКИ ЗА НАМАЛЯВАНЕ НА ДЕФИЦИТА СЕ ОЧАКВА ДА БЪДАТ ДОБАВЕНИ С БЮДЖЕТА ЗА 2027 Г.

Някои периферни за фиска данъци може да бъдат увеличени

Очакваме мерките за намаляване на дефицита, които ще бъдат добавени с бюджета за 2027 г. да включват и увеличение на някои периферни за приходите данъци. Вероятно това ще бъдат най-вече данъци, които е лесно да бъдат увеличени от политическа гледна точка. Примери са по-високите данъци за хазарта, които остават като цяло ниски в България, както и ускорено изпълнение на ангажмента към ЕК за увеличаване на акцизите за алкохола и тютюневите изделия.

Увеличение на данъчните оценки на жилищата изглежда оправдано

Обсъжда се и увеличение на оценките на жилищата за нуждите на данък сгради, което ще бъде по-трудно решение от политическа гледна точка. В същото време такова увеличение изглежда оправдано, защото последната национална актуализация на данъчните оценки е направена през далечната 2007 г. Последното обяснява защо приходите от имуществени данъци, изчислени като дял от БВП намаляват през последните две десетилетия (виж графика на страница 6), а международните сравнения сочат, че България изостава значително спрямо средните нива в ЕС (виж графика на страница 6). Очакваме увеличението на периферни за бюджетните приходи данъци да генерира допълнителни приходи от около 0.3% от БВП през всяка от следващите три години.

Мерки за повишаване на данъчната събираемост имат потенциал

Усилията за намаляване на дефицита през 2027 г. ще включват и мерки за изсветляване на икономиката. Това е положително, защото възможностите за намаляване на дефицита чрез модернизация на приходната администрация и въвеждане на съвременни технологии, които способстват за намаляване на избягването на данъци, са големи. Мерки като задължителното електронно издаване на фактури, пълно свързване на фискалните устройства с НАП в реално време, интегриране на ИИ за риск-базиран анализ в НАП и намаляването на разплащанията в кеш имат значителен потенциал за подобряване на данъчната събираемост.

Предвиждат се задължителни търгове за всички разходи финансирани от НЗОК

Сред най-значимите реформи в областта на редуциране на разходите е намерението за въвеждане на задължителни конкурентни процедури при закупуването на лекарства от частни болници, когато те се финансират със средства на НЗОК. Мярката адресира дългогодишен източник на неефективност в системата и има потенциал да подобри съотношението между разходи и резултати при публичното финансиране на здравеопазването. По-високата ценова конкуренция би следвало да генерира чувствителни икономии за публичния сектор, без да засяга достъпа до лечение.

Мярката се очаква да има значим фискален ефект

Основното предизвикателство остава политическата и институционална способност за реализиране на реформата в условията на значителна съпротива от икономически групи, които извличат ползи от съществуващата структура на стимулите. Успешното приемане и прилагане на тази мярка би изпратило важен положителен сигнал относно ангажимента на правителството за реформи, насочени към ограничаване на неефективните разходи и подобряване на качеството на публичните финанси.

ПУБЛИЧНО-ЧАСТНИТЕ ПАРТНЬОРСТВА НЕ НАМАЛЯВАТ АВТОМАТИЧНО БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ И РИСКОВЕТЕ ПРЕД ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ

ПЧП могат да ускорят инвестициите, но изискват силни институции, прозрачност и ефективен контрол

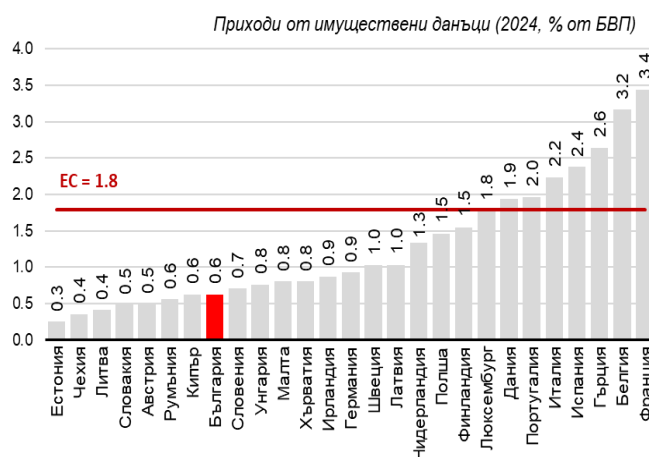
Предвижда се и намаляване на капиталовите разходи, като правителството поставя акцент върху използването на публично-частни партньорства (ПЧП) за реализиране на инфраструктурни проекти. Основната цел е да се облекчи непосредственият натиск върху държавния бюджет чрез мобилизиране на финансови ресурси и експертиза от частния сектор. На пръв поглед този подход изглежда привлекателен, тъй като позволява да се ускори инфраструктурното строителство без значително нарастване на преките бюджетни разходи.

На практика обаче успешното прилагане на ПЧП е значително по-сложен процес. То изисква добре функциониращи институции, ясно разпределение на отговорностите между страните, прозрачни процедури за подбор и контрол, както и висока степен на координация през целия жизнен цикъл на

НЕАКТУАЛИЗИРАНИТЕ ДАНЪЧНИ ОЦЕНКИ ДОПРИНАСЯТ ЗА СПАД НА ПРИХОДИТЕ ОТ ИМУЩЕСТВЕНИ ДАНЪЦИ



БЪЛГАРИЯ ИЗОСТАВА ЗНАЧИТЕЛНО ОТ СРЕДНИТЕ НИВА В ЕС ПО ПРИХОДИ ОТ ИМУЩЕСТВЕНИ ДАНЪЦИ



Източник: Евростат, Европейската Комисия, УниКредит Булбанк

ПЧП не елиминират
фискалния риск, а го
прехвърлят във
времето и го правят
по-труден за
измерване

проектите, който често обхваща няколко десетилетия. От съществено значение е и поддържането на ефективна комуникация с обществото, така че да бъде гарантирано и убедително демонстрирано, че общественият интерес е адекватно защитен във всеки един момент.

Основният риск произтича от факта, че в среда, характеризираща се със сравнително слабо качество на институциите и високи нива на корупция по високите етажи на властта, ПЧП могат да създадат допълнителни възможности за непрозрачни практики и извличане на ренти. Освен това ПЧП често пораждаат значителни условни задължения за държавата, които не винаги се отчитат в пълна степен в краткосрочен план, но впоследствие могат да се материализират като допълнително фискално бреме. Поради това, вместо автоматично да намалят рисковете пред публичните финанси, неправилно структурираните ПЧП могат да доведат до натрупване на скрити задължения и до влошаване на фискалната позиция на страната в средносрочен и дългосрочен хоризонт.

ПО-ВИСОКИ ОСИГУРОВКИ ВМЕСТО НОВО УВЕЛИЧЕНИЕ НА ПЕНСИОННАТА ВЪЗРАСТ

Дефицитът във
пенсионното
осигуряване е
демографски
проблем, който се
превръща във
фискален

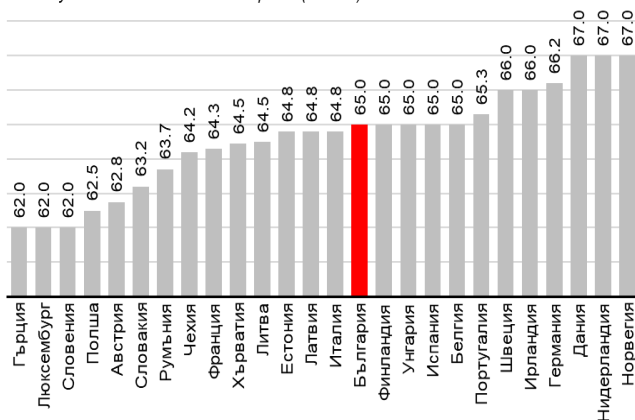
През юни Народното събрание възложи на Сметната палата да извърши одит на пенсионната система и социалните плащания, като окончателният доклад следва да бъде представен до края на октомври 2026 г. Макар резултатите от одита все още да не са известни, предизвикателствата пред българската пенсионна система са добре разпознати и документирани. Застаряването на населението и неблагоприятните демографски тенденции водят до постепенно увеличаване на дефицита във фонд „Пенсии“, като според действащите прогнози на НСИ този натиск ще продължи през следващите поне три десетилетия. Това налага търсенето на решения както от страна на разходите, така и на приходите в държавното обществено осигуряване.

Ниската
продължителност на
живота ограничава
възможностите за
повишаване на
пенсионната възраст
за масовия работещ

В дългосрочен план най-ефективният инструмент за ограничаване на дефицита е увеличаването на възрастта за пенсиониране, тъй като то отчита нарастващата продължителност на живота и разширява периода на трудова активност. И докато съществуващите данни сочат, че увеличението на възрастта за пенсиониране на военните и полицитеите изглежда оправдано, не такъв е случаят с хората на труда от най-масовата трета категория труд (виж графика), тъй като средната продължителност на живота в България остава една от най-ниските в ЕС (виж графика).

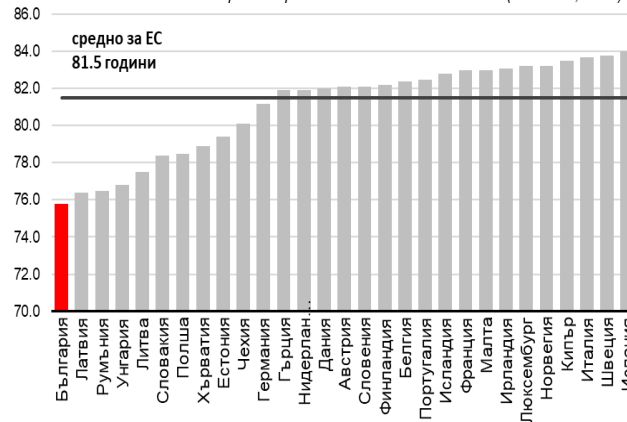
ПЕНСИОННАТА ВЪЗРАСТ В БЪЛГАРИЯ ВЕЧЕ Е БЛИЗО ДО СРЕДНИТЕ СТОЙНОСТИ НАБЛЮДАВАНИ В ЕС

Законоустановена пенсионна възраст (години)



ПРОДЪЛЖИТЕЛНОСТТА НА ЖИВОТА В БЪЛГАРИЯ Е НАЙ-НИСКАТА В ЕС, КОЕТО ОГРАНИЧАВА УВЕЛИЧАВАНЕТО НА ПЕНСИОННАТА ВЪЗРАСТ

Средна продължителност на живота (в години, 2024)



Източник: Евростат, ОИСР, УниКредит Булбанк

Бележка: За държавите, в които законоустановената пенсионна възраст се различава за мъже и жени, е използвана средната стойност за двата пола. Това се отнася за Полша (65 години за мъжете и 60 години за жените), Австрия (65 и 60.5 години), Румъния (65 и 62.4 години) и Унгария (65 и 62 години), Италия (64.8 и 63.8 години), Литва (64.7 и 64.3 години).

На този фон най-вероятно ще се предпочете да се увеличат осигурителните вноски за фонд „Пенсии“. Разчети, изготвени през последните години, показват, че за стабилизиране на пенсионната система може да бъде необходимо кумулативно повишение на пенсионната вноска с между два и четири процентни пункта.

Колкото по-дълго се отлагат реформите, толкова по-големи ще бъдат необходимите корекции в бъдеще

Ако подобна промяна бъде приета, най-вероятно тя ще бъде въведена поетапно в рамките на няколко години, за да се избегне рязко нарастване на данъчно-осигурителната тежест върху домакинствата и бизнеса.

ПРОГНОЗИРАМЕ ПРЕКРАТЯВАНЕ НА ПРОЦЕДУРАТА ЗА СВРЪХДЕФИЦИТ ПРЕЗ 2029 Г.

Дефицитът остава висок, но тенденцията е към постепенно свиване

Според авторите на тази прогноза бюджетният дефицит на начислена основа ще се разшири до 4.8% от БВП през 2026 г.. Очакваме мерките за фискална консолидация да свият бюджетния дефицит до около 3.8% от БВП през 2027 г. и допълнително до 3.3% през 2028 г. (виж графика).

Процедурата по свръхдефицит може да приключи през 2029 г.

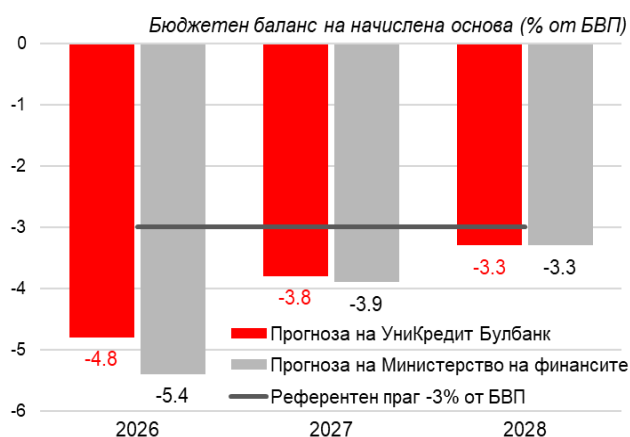
След като се изключат разходите за увеличаване на отбранителните способности (виж графика), коригираната стойност на дефицита за 2028 г. очакваме да се окаже в съответствие с изискванията на Пакта за стабилност и растеж. Такова развитие би създавало предпоставки за прекратяване на процедурата по свръхдефицит през първата половина на 2029 г., както и за частично възстановяване на свободното фискално пространство, необходимо за реакция в случай на нови шокове.

Прекратяването на процедурата за свръхдефицит не означава автоматично завръщане към по-предпазлива политика на нисък дефицит и дълг

Намаляването на бюджетния дефицит до ниво, съответстващо на изискванията на Пакта за стабилност и растеж, би представлявало успех за правителството. Смятаме, че ако фискалната консолидация бъде осъществена постепенно и по предвидим начин, рисковете да се стигне до рязко забавяне на икономическия растеж са ограничени. Този резултат вероятно ще се окаже приемлив за повечето собственици на интереси. Въпреки това сам по себе си той не би позволил завръщането към по-предпазлива политика на нисък дефицит и дълг, каквато България следваше през голяма част от последните три десетилетия.

ОСНОВНИЯ НИ СЦЕНАРИЙ ПРЕДВИЖДА ДЕФИЦИТЪТ ПОСТЕПЕННО ДА СЕ ДОБЛИЖИ ДО ПРАГА ОТ 3% ОТ БВП ПРЕЗ 2028 Г.

ФИСКАЛНАТА КОНСОЛИДАЦИЯ ЩЕ СЕ ОСЪЩЕСТВЯВА ПРИ ЗАЛОЖЕНО В БЮДЖЕТА СКРОМНО НАРАСТАНЕ НА РАЗХОДИТЕ ЗА ОТБРАНА



Източник: Министерство на Финансите, УниКредит Булбанк

ВЪРЩАНЕТО КЪМ НИСЪК ДЕФИЦИТ И ДЪЛГ ВЕРОЯТНО ЩЕ ИЗИСКВА И РЕФОРМА НА ПРЕКИТЕ ДАНЪЦИ

Възстановяването на фискалните буфери изисква по-дълбока реформа

За да се редуцира бюджетният дефицит до ниво от около един процент от БВП, каквото връщането към по-предпазлива политика на нисък дефицит и дълг предполага, ще бъдат необходими мерки, надхвърлящи предвиденото към момента намаляване на разходите в комбинация с умерено увеличаване на осигуровките и някои данъци с периферно значение. Устойчивите публични финанси и трайното възстановяване на необходимите фискални буфери срещу бъдещи шокове ще изискват да се постигне съгласие за нови устойчиви източници на бюджетни приходи.

По-високи преки данъци не означават край на данъчното предимство

Предвид вече високото данъчно натоварване върху потреблението и предстоящото увеличаване на осигурителните плащания, пространството за допълнително увеличаване на приходите ще трябва да бъде търсено при преките данъци. Да се постигне съгласие за увеличаване на подоходните данъци ще бъде политически трудно, но в същото време изглежда оправдано, защото преките данъци формират непропорционално малка част от бюджетните приходи в България (виж графика). Добрата новина е, че пропорциите на необходимото увеличение са такива, че дори след него България ще остане сред страните с най-ниската данъчно-осигурителна тежест в ЕС, и ниските данъци ще продължат да са източник на конкурентно предимство (виж графика).

Реформата може да включва постепенно премахване на плоския данък

Такава реформа би могла да включва постепенно преминаване от сегашния плосък данък към умерено прогресивна система за облагане на доходите на гражданите, както и реформа в корпоративното данъчно облагане. Подобна промяна би представлявала една от най-значимите данъчни реформи от началото на века насам и би довела до по-висок принос към бюджетните приходи на домакинствата с високи доходи и от най-печелившите компании.

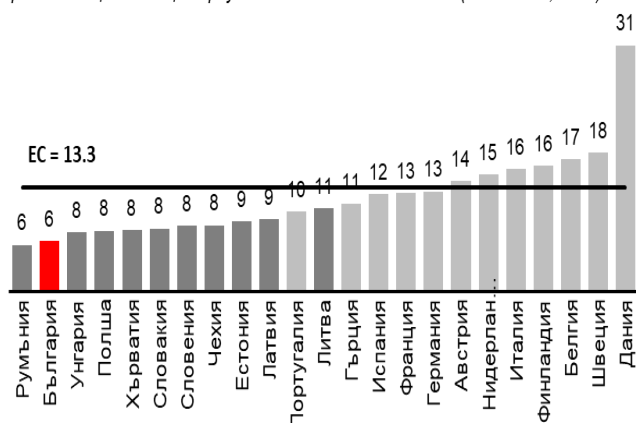
Лошата демографска перспектива прави трудно да се избегнат мерки за увеличаване на приходите

Независимо от конкретния дизайн на подобна реформа, общата посока изглежда ясна: ако България желае да се върне към по-предпазлива политика на нисък дефицит и дълг, това трудно би могло да бъде постигнато единствено чрез ограничаване на разходите и умерено увеличение на социално-осигурителната тежест. При настоящите демографски тенденции и очакваното нарастване на разходите за пенсии, здравеопазване и отбрана, стабилизирането на публичните финанси ще изисква както мерки от страна на разходите, така и постепенно разширяване на приходната база. В този контекст комбинация от по-ефективни публични разходи и по-високи устойчиви приходи би могла да създаде предпоставки за трайно намаляване на дефицита към нива от около 1% от БВП, което би допринесло за възстановяване на фискалните буфери и за поддържане на сравнително нисък държавен дълг в дългосрочен план.

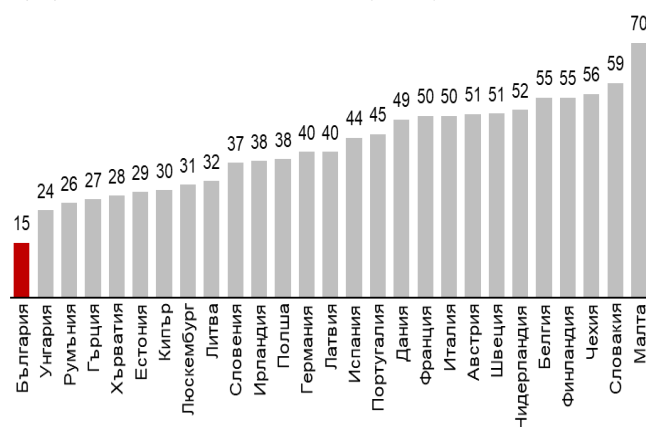
БЪЛГАРИЯ Е С ВТОРОТО НАЙ-НИСКО НИВО НА ПРИХОДИ ОТ ПРЕКИ ДАНЪЦИ КАТО ДЯЛ ОТ БВП СРЕД ДЪРЖАВИТЕ В ЕС

ИЗГЛЕЖДА ИМА ПРОСТРАНСТВО ЗА РЕФОРМА НА ПРЕКИТЕ ДАНЪЦИ БЕЗ ГОЛЯМА ЗАГУБА НА ДАНЪЧНА КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТ

Преки данъци - данъци върху доходите и богатството (% от БВП, 2024)



Корпоративен данък и данък дивидент, общо (%), 2025



Източник: Европейската комисия (AMECO), Ernst & Young - Worldwide Corporate Tax Guide 2025, УниКредит Булбанк

БВП и ИНФЛАЦИЯ (ИПЦ) – РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА

	Прогноза Юли 2026 г.			Прогноза Март 2026 г.			Ревизия (промяна в п.п.)		
	2025	2026п	2027п	2025п	2026п	2027п	2025	2026п	2027п
Реален годишен ръст (%)									
БВП	3.1	2.9	2.5	3.1	2.8	3.0	0.0	0.1	-0.5
Частно потребление	7.8	5.2	3.8	7.8	4.1	3.7	0.0	1.1	0.1
Правителствено потребление	6.8	2.1	1.2	6.8	2.5	3.3	0.0	-0.4	-2.1
Бруто капиталобразуване	11.4	3.0	1.0	11.4	0.1	5.6	0.0	2.9	-4.6
Износ	-2.1	2.5	3.4	-2.1	4.7	4.3	0.0	-2.2	-0.9
Внос	5.9	4.7	3.9	5.9	5.0	5.8	0.0	-0.4	-2.0
Принос към растежа (%)									
БВП	3.1	2.5	2.8	3.1	2.8	3.0	0.0	-0.3	-0.2
Частно потребление	4.6	2.2	2.1	4.6	2.5	2.3	0.0	-0.4	-0.3
Правителствено потребление	1.3	0.5	0.7	1.3	0.5	0.6	0.0	0.0	0.1
Бруто капиталобразуване	2.0	-0.3	0.9	2.0	0.0	1.0	0.0	-0.3	-0.2
Износ	-1.3	2.7	2.5	-1.3	2.7	2.5	0.0	0.0	0.0
Внос	-3.4	-2.6	-3.4	-3.4	-2.9	-3.5	0.0	0.3	0.1
Средногодишен ръст (%)									
Инфлация (ИПЦ), общо	4.6	5.0	4.0	4.6	4.9	3.5	0.0	0.1	0.5
Храни	5.7	3.3	4.0	5.7	5.0	4.2	0.0	-1.7	-0.2
Енергийни стоки и услуги	-4.4	12.3	-4.2	-4.4	8.1	-9.0	0.0	4.3	4.7
Административно определяни цени	4.7	3.8	4.5	4.7	3.5	4.8	0.0	0.4	-0.4
Базисна инфлация	5.5	5.9	5.2	5.5	5.0	4.4	0.0	1.0	0.8
Принос към растежа (%)									
Инфлация (ИПЦ), общо	4.6	5.0	4.0	4.6	4.9	3.5	0.0	0.1	0.5
Храни	1.9	1.0	1.2	1.9	1.6	1.3	0.0	-0.5	-0.1
Енергийни стоки и услуги	-0.4	0.9	-0.3	-0.4	0.6	-0.6	0.0	0.3	0.3
Административно определяни цени	1.0	0.8	0.9	1.0	0.7	1.0	0.0	0.1	-0.1
Базисна инфлация	2.1	2.3	2.1	2.1	2.0	1.8	0.0	0.3	0.3

Източник: Национален Статистически Институт, УниКредит Булбанк

ДИСКЛЕЙМЪР

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 екип „Икономически проучвания“ 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.

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. Инвестиционните възможности, дискутирани в този доклад могат да се окажат неподходящи за някои инвеститори в зависимост от техните специфични инвестиционни цели и времеви хоризонт или в контекста на тяхното цялостно финансово състояние. Дискутираните инвестиции могат да се колебаят в цената или стойността. Инвеститорите могат да получат по – малко отколкото са инвестирали. Промените в обменните курсове могат да окажат неблагоприятен ефект върху стойността на инвестициите. Освен това, минало изпълнение не е непременно показател за бъдещи резултати. В частност, рисковете, свързани с инвестиции във финансови инструменти в процес на обсъждане, не са обяснени в тяхната цялост.

Съдържащата се в този документ информация се отнася за момента, към който е предоставена, и не може да замести получаването на индивидуален съвет. Инвеститорите трябва да вземат свое собствено решение относно това дали инвестициите, които се реферират в документа са подходящи, с оглед на съответните рискове, своята инвестиционна стратегия и своя правен, данъчен и финансов статус.

Тъй като настоящият документ не представлява пряка или косвена инвестиционна препоръка, нито целия документ, нито част от него може да се счита за основа или мотив или обосновка за сключване на договор или поемане на какъвто и да е ангажимент. Инвеститорите се призовават да се свържат със своя външен инвестиционен консултант за индивидуални обяснения и съвет.

УниКредит Булбанк и/или неговите директори, мениджъри и служители не носят каквато и да е отговорност към получателите на този документ и/или към трети лица за каквито и да е загуби, произхождащи от ползването на настоящия документ или неговото съдържание.

Този документ не е предназначен за конкретни инвеститори и информацията, съдържаща се в него, не може да бъде разкривана, разпространявана, възпроизвеждана или публикувана по каквато и да е причина без предварителното съгласие на УниКредит Булбанк.