

БЪЛГАРИЯ

Тримесечен
макроикономически
обзор 2Q2025



Макроикономически и пазарни проучвания

**„Намаляването на политическата
нестабилност повишава очакванията,
инвестициите и потреблението“**

АВТОРИ

Кристофор Павлов, Главен икономист в УниКредит Булбанк

Елена Костадинова, Старши икономист в УниКредит Булбанк

Този тримесечен макроикономически обзор на българската икономика е публикуван на 10 април 2025 г. В публикацията са използвани статистически данни и информация, налична към 7 април 2025 г.

Перспектива

Перспективата пред растежа на БВП остава стабилна на фона на силното вътрешно търсене и по-специално на частното потребление. Солидните темпове на растеж на БВП през прогнозирания период ще получат допълнителна подкрепа от пълноправното членство на страната в Шенгенското пространство, както и от намаляване на политическата нестабилност, което ще способства за подобряване на очакванията, инвестициите и апетита за разходи.

Първоначално обявеният от САЩ план за „реципрочни“ мита се оказва по-агресивен, отколкото очаквахме. Изглежда въздействието му ще бъде концентрирано в производството на компютри и електронно оборудване, както и в производството на химически и фармацевтични продукти. Въпреки това, положителният импулс, произтичащ от фискалната експанзия в германската икономика и плана за увеличаване на инвестициите в подобряване на отбранителните способности на ЕС, ще компенсира изцяло негативното въздействие от по-високите американски мита.

Очакваме инфлацията да е достигнала най-високата си стойност през 1Q2025, след което да се стабилизира на ниво около 3% през останалата част от 2025 г. и през 2026 г. Очакваното с тази прогноза увеличение на инфлацията не трябва да представлява риск за финализирането на процеса по присъединяване на България към Еврозоната от 1 януари 2026 г. Страната изпълнява всички Маастрихтски критерии, включително изискването за ценова стабилност, и е готова за приемане на еврото. Българската народна банка и търговските банки полагат всички усилия да изпълнят оставащите технически изисквания, свързани с платежните, информационните, счетоводните и статистическите системи.

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2022	2023	2024	2025п	2026п	2027п
БВП, номинален (млрд. евро)	86.1	94.7	103.7	112.2	121.0	129.8
Население (млн.)	6.4	6.4	6.4	6.3	6.2	6.2
БВП на глава от населението (евро)	13 351	14 694	16 323	17 914	19 482	21 066
Реален годишен ръст (%)						
БВП	4.0	1.9	2.8	3.1	3.3	2.7
Частно потребление	3.9	1.4	4.2	3.3	3.1	2.9
Правителствено потребление	8.0	1.1	4.5	6.5	4.2	3.5
Бруто капиталообразуване	6.5	10.2	-1.1	6.4	6.2	2.6
Износ	12.1	0.0	-0.8	1.3	4.7	4.7
Внос	15.3	-5.5	1.3	3.6	5.8	5.3
Пазар на труда						
Средна брутна работна заплата (евро)	905	1 043	1 188	1 311	1 425	1 546
Реална заплата, годишна промяна (%)	-1.9	5.6	11.4	6.8	5.7	5.4
Коефициент на безработица (%)	4.1	4.3	4.2	3.9	3.5	3.4
Фискална позиция (% от БВП)						
Бюджетен баланс (начислена основа)	-2.9	-1.9	-3.0	-3.0	-3.0	-2.7
Първичен бюджетен баланс	-2.5	-1.5	-2.5	-2.2	-2.0	-1.6
Държавен дълг	22.0	22.3	23.6	27.6	28.8	29.7
Външна позиция (% от БВП)						
Текуща сметка, баланс	-2.7	-0.9	-1.8	-0.9	-1.1	-1.0
Нетни ПЧИ	4.1	4.2	2.2	3.2	3.7	3.4
Брутен външен дълг	50.3	47.5	47.4	49.3	49.2	48.3
Ценова стабилност, годишен ръст (%)						
Инфлация (ИПЦ), средногодишна	15.3	9.6	2.4	3.5	3.0	3.0
Инфлация (ИПЦ), в края на периода	7.8	4.7	2.2	3.3	3.2	2.9
Индекс на цените на жилища (ИЦЖ)	13.8	9.9	16.5	11.6	8.0	7.0
Паричен сектор, годишен ръст (%)						
Кредити за домакинствата	14.6	15.9	20.8	14.9	12.7	11.9
Кредити за нефинансови предприятия	10.4	7.3	10.1	11.6	11.4	10.4
Депозити на домакинствата	8.3	11.0	11.8	12.9	8.2	8.3
Депозити на нефинансови предприятия	26.6	9.0	7.0	9.7	7.8	7.4

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

ЧАСТНОТО ПОТРЕБЛЕНИЕ ПОКАЗВА ОГРАНИЧЕНИ ПРИЗНАЦИ ЗА ЗАБАВЯНЕ

Очакваме умерено ускоряване на растежа на БВП през 2025 г.

Очакваме реалният ръст БВП да се ускори до 3.1% на годишна база през 2025 г., в сравнение с 2.8% през 2024 г. (виж графиката). Според основния ни макроикономически сценарий, двата най-важни фактора, които ще допринесат за ускоряването на икономическия растеж през тази година, са по-силните инвестиции и по-силното публично потребление.

Намаляването на политическата нестабилност ще има далече стигащи положителни ефекти

Намаляването на политическата нестабилност след сформирането на проевропейско правителство през януари ще помогне на страната да продължи напред с реформите за стимулиране на растежа, предвидени в плана за възстановяване и устойчивост (ПВУ). Очакваме България да усвои два транша от ПВУ през 2025 г. и още два през 2026 г. Общото усвояване на фондовете (за целия пакет от средства предвидени за страната) вероятно няма да надвиши 55%, тъй като някои от изискванията на ПВУ ще останат неизпълнени, което ще доведе до частично усвояване на траншовете. Пълноправното членство на страната в Шенгенското пространство ще спомогне за увеличаването на пътуванията, търговията и туризма, като в същото време ускоряването на растежа ще бъде подпомогнато от намаляването на политическата нестабилност, което би трябвало да има положителен ефект върху очакванията на бизнеса и домакинствата и по този начин върху инвестициите и апетита на домакинствата за повече потребителски разходи.

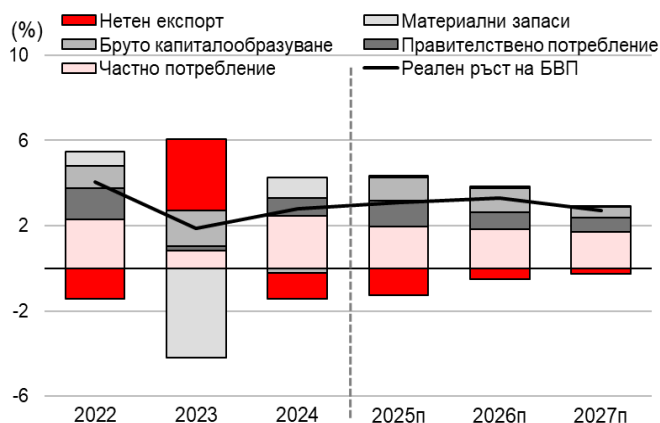
Растежът остава твърде зависим от частното потребление

Частното потребление ще остане основният двигател на растежа. Въпреки това, нашата прогноза предвижда реалният растеж на частното потребление да се забави до 3.3% през 2025 г., спрямо 4.2% през миналата година. Това забавяне ще се дължи на два основни фактора. Първо, ръстът на заплатите ще загуби скорост, въпреки затегнатите условия на пазара на труда, които очакваме през прогнозния период (виж графика). Това ще се дължи и на усилията за консолидиране на фискалната позиция, тъй като се предвижда само 5% увеличение на заплатите в повечето институции от публичния сектор, което ще осигури по-скромен тласък за увеличаване на доходите в частния сектор. Второ, растежът на кредита за домакинствата се очаква да се забави, поради въведените от БНБ допълнителни пруденциални мерки за ограничаване на предлагането на ипотечни кредити за кредитополучатели, които взимат кредити на ръба на възможностите си.

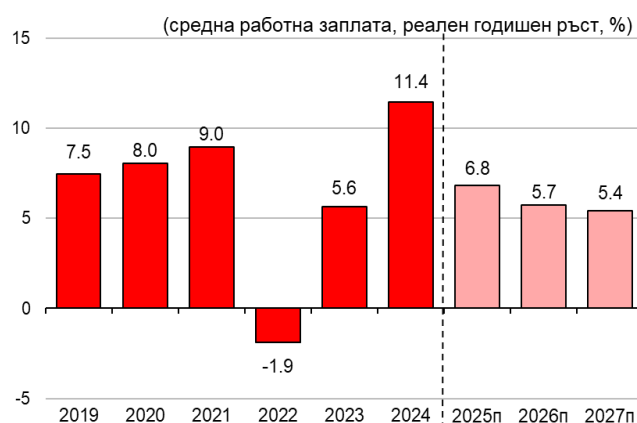
Насрещните ветрове на външния фронт не са приключили

Нашият основен сценарий предвижда приносът на нетния износ към растежа да остане отрицателен през 2025 г., в пропорции, близки до отчетените през 2024 г. първоначално обявеният от САЩ план за „реципрочни“ мита беше по-агресивен, отколкото очаквахме. Въпреки сравнително ниските директни ефекти от по-високи мита на САЩ, косвеното въздействие, чрез ударът върху световната търговия и особено върху растежа на еврозоната, вероятно ще бъде значително. Според нашата оценка, въздействието ще се концентрира върху производството на електронно оборудване, химически и фармацевтични продукти. Въпреки това, положителният импулс, произтичащ от предстоящата фискална експанзия на Германия и плана за увеличаване на военните разходи в ЕС, изцяло ще компенсира негативното въздействие върху ръстът на БВП от по-високите американски мита.

ПРОГНОЗИРАМЕ РЪСТЪТ НА БВП ДА ОСТАНЕ УСТОЙЧИВ, ВЪПРЕКИ ЗНАЧИТЕЛНИТЕ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА НА ВЪНШНИЯ ФРОНТ



РЪСТЪТ НА РЕАЛНИТЕ ЗАПЛАТИ ЩЕ ЗАГУБИ СКОРОСТ В ПЕРИОДА НА ПРОГНОЗАТА



Източник: Национален Статистически Институт, УниКредит Булбанк

ФИСКАЛНАТА ПОЛИТИКА ЩЕ ПРОДЪЛЖИ ДА ПОДКРЕПЯ РАСТЕЖА НА ДОХОДИТЕ

Фискалната политика ще продължи да подкрепя растежа на доходите и през 2025 г., макар и в по-скромни пропорции в сравнение с тези наблюдавани през 2024 г. Същевременно, бюджетът ще осигури допълнително фискално пространство за увеличаване на публичните капиталови разходи. Това е положително, тъй като недостигът на качествена инфраструктура остава значителен в много области – не само що се отнася до пътищата, но и мрежите за пренос на електричество, горива, вода и други ключови ресурси. Увеличаване на капиталовите разходи на правителството най-вече е необходимо, защото липсата на адекватна на нуждите на българската икономика инфраструктура представлява пречка за подобряване на конкурентоспособността на страната.

Бяха премахнати някои данъчни облекчения

Не се предвиждат увеличения на основните данъци. Същевременно, бяха премахнати някои случаи на преференциално данъчно третиране (като по-ниска ставка по ДДС за определени стоки и услуги), които ще помогнат фискалните приходи да нараснат със сума съответстваща на 0.2% от БВП, докато в същото време ще улесни администрирането на данъците.

Подобряването на събираемостта на данъците е от решаващо значение

Подобряването на събираемостта на данъците се определя като важна цел на фискалната политика. Това трябва да се приветства, тъй като потенциалът за увеличаване на фискалните приходи е значителен, имайки предвид размера на сивият сектор, който според различните методи на измерване варира между една четвърт и една трета от икономиката на страната.

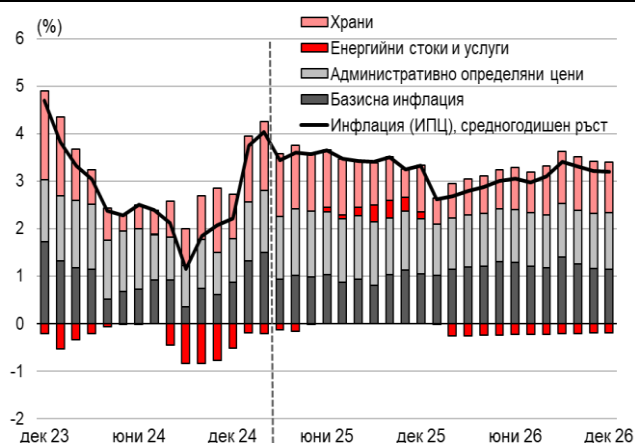
Рисковете свързани с изпълнението на бюджета са ограничени

Не виждаме значителни рискове свързани с изпълнението на бюджета. Смятаме, че България разполага с надежден фискален план, който подчертава ангажимента на страната към продължаването на благоразумната фискална политика, необходима за завършване на процеса по приемане на еврото и за поддържането на съотношението публичен дълг към БВП на устойчива траектория на растеж. Дясно-центристката, проевропейска партия ГЕРБ, която е водеща в управляващата трипартийна коалиция, има много добри резултати в провеждането на разумна фискална политика и не виждаме причини да смятаме, че това се е променило. В случай, че плановите за ограничаване на сивата икономика не се реализират изцяло, капиталовите разходи ще бъдат намалени, за да се гарантира изпълнението на заложената цел за дефицита.

УВЕЛИЧЕНИЕТО НА ИНФЛАЦИЯТА НЕ БИ СЛЕДВАЛО ДА ПРЕДСТАВЛЯВА РИСК ЗА УСПЕШНОТО ПРИКЛЮЧВАНЕ НА ПРОЦЕСА ПО ПРИСЪЕДИНЯВАНЕ КЪМ ЕВРОЗОНАТА

Средногодишната инфлация, изчислена по националната методология, очакваме да е достигнала най-високата си стойност през първото тримесечие на текущата година, преди да се стабилизира на ниво от около 3% през останалата част от 2025 г. и през 2026 г. (виж графика).

ИНФЛАЦИЯТА ДОСТИГНА ПИКА СИ ПРЕЗ 1Q2025 Г. ПРЕДИ ДА СЕ СТАБИЛИЗИРА НА ОКОЛО 3% ПРЕЗ ОСТАНАЛАТА ЧАСТ ОТ 2025 И 2026 Г.



УВЕЛИЧЕНИЕТО НА РАЗХОДИТЕ ДОВЕДЕ ДО ПО-ВИСОКИ АДМИНИСТРАТИВНО РЕГУЛИРАНИ ЦЕНИ СЪС ЗНАЧИТЕЛНО ЗАКЪСНЕНИЕ



Източник: Национален Статистически Институт, УниКредит Булбанк

Скокът на инфлацията през януари се дължи най-вече на еднократни фактори

Административно регулираните цени вероятно ще имат най-голям принос за ускоряването на инфлацията през 2025 г. Въпреки това, значителна част от прогнозираното увеличение вече се е материализирала през януари, когато административно регулираните цени отбелязаха силен месечен ръст от 3.6% – най-високият месечен ръст от октомври 2014 г. (виж графика горе). Смятаме, че повишената политическа нестабилност през последните четири години, караше регулаторите да се въздържат от пълно пренасяне на по-високите разходи за суровини, материали и заплати в по-високи цени на електричество, вода и други комунални услуги. Едва след сформирането на редовно и проевропейско правителство през януари, административно регулираните цени започнаха да навакват изоставането, натрупано в периода на политическа нестабилност.

Инфлацията на храните ще се повиши поради вътрешни и външни фактори

На второ място с най-голям принос за увеличаване на инфлацията през тази година ще са цените на храните. Цените на храните отчетоха значителен ръст още в началото на годината, когато намалената ставка по ДДС за хляб, хлебни изделия и кетъринг услуги беше премахната от Парламента като част от приемането на новия бюджет. Освен това при изготвяне на прогнозата са използвани технически допускания за по-високи международни цени на някои основни селскостопански продукти като захар, пилешко месо, яйца, говеждо месо и някои морски продукти, които ще продължат да оказва натиск върху цените на храните през останалата част от годината.

Едва на трето място, увеличаването на инфлацията през тази година ще се дължи на по-високите цени на услугите. След достигане на сравнително високи нива в хода на изминалата година, очакваме в реално изражение забавяне в ръста на разходите за труд, което би трябвало да доведе и до известно забавяне в ръста на цените на услугите през втората половина на 2025 г.

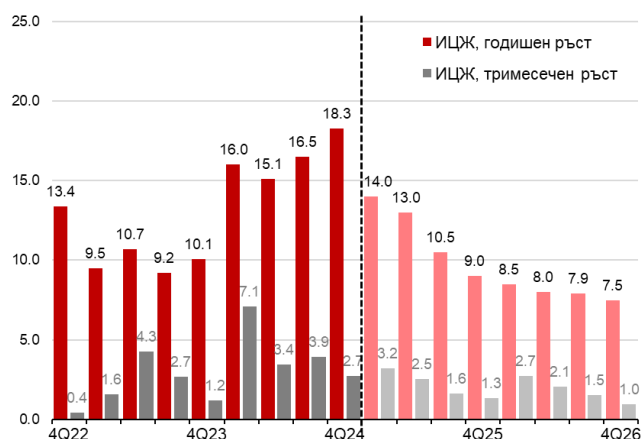
Инфлацията ще достигне пик от 3.5% през 2025 г.

Ускоряването на инфлацията в пропорции, съответстващи на нашата прогноза, не би следвало да представлява риск за изпълнението на критерия за ценова стабилност, във връзка с усилията на страната за приемането на еврото в началото на 2026 г. Освен това трябва да се има предвид, че една значителна част от увеличението на инфлацията през тази година се дължи на еднократни фактори, каквито са повишените данъци върху храните и кетъринг услугите, както и натрупването на известно изоставане в увеличението на административно регулираните цени през последните няколко години, което се компенсира с по-висок ръст на цените в началото на тази година.

БНБ и търговските банки работят усилено по приключването на процеса

България е готова да приеме еврото. Страната изпълнява всички Маастрихтски критерии, включително критерият за ценова стабилност. Подготовката за приемане на еврото е в разгара си и върви в съответствие с графика. Техническата инфраструктура, необходима за приемането на еврото, е практически завършена. Платежните системи в България са напълно съвместими с тези в еврозоната. Същото се отнася и за информационните, счетоводните и статистическите системи.

ЦЕНЕ НА ЖИЛИЩАТА ИЗГЛЕЖДА ДОСТИГНАХА ПИКА СИ ПРЕЗ 4Q24, ПРЕДИ ИЗВЕСТНО ЗАБАВЯНЕ В ПРОГНОЗАТА ЗА 2025 Г. И 2026 Г.



ИПОТЕЧНОТО КРЕДИТИРАНЕ ПОЛУЧИ ПОДКРЕПА ОТ МНОГО НИСКТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ ЗА ОПЕРАЦИИТЕ В МЕСТНА ВАЛУТА



Източник: Национален Статистически Институт, Българска Народна Банка, УниКредит Булбанк

В ход е мащабна подготовка във всички области, от които зависи процесът на преход към новата национална валута. Касовите центрове в София, Пловдив, Варна, Бургас и Плевен са напълно готови за процеса, а БНБ започна да тества изработката на българските евро монети.

УСКОРЕНИЯТ РЪСТ НА КРЕДИТА СПОСОБСТВА ЗА УВЕЛИЧАВАНЕ НА ЦЕНИТЕ НА ЖИЛИЩАТА

БНБ внимателно наблюдава случващото се на пазара

Ускореният ръст на кредита за домакинствата през миналата година способства за увеличаване на инфлацията и особено на цените на жилищата. В допълнение към това се наблюдаваше и ефект на преливане към други класове активи. Важно е да се отбележи обаче, че ускоряването в ръста на кредита за домакинствата през миналата година протече на фона на много слабо външно търсене. През изминалата година ускоряването в ръста на кредита за домакинствата даде допълнителен тласък на частното потребление и строителството на жилища, и оттук на ръста на БВП, като по този начин помогна да се компенсира негативния ефект върху икономическата активност, произтичащ от много слабото външно търсене.

Междувременно, БНБ активира всички инструменти, които има на разположение. Това включва както инструментите свързани с паричната политика, така и инструментите на макропруденциалната политика, след като през октомври миналата година въведе за първи път така наречените мерки насочени към конкретните кредитополучатели.

При нужда, БНБ вижда пространство за затягане на насочените към кредитополучателите мерки

БНБ има за цел да постигне правилния баланс между две важни цели: - да контролира натрупването на рискове в консолидирания баланс на банковата система, произтичащи от бързия ръст на кредита за домакинствата от една страна, докато от друга страна има грижата регулаторните мерки прилагани от нея да не задушат икономическия растеж, защото голяма част от ръста на БВП, както през миналата така и през тази година идва от финансираните с кредит ръст на потребителските разходи на домакинствата и строителството на жилища.

Оценката на БНБ е, че ставката на минималните задължителни резерви и капиталовите изисквания прилагани спрямо търговските банки вече са твърде затегнати, докато в същото време, макропруденциалните мерки насочени към кредитополучателите са в неутрална територия. Според нас, БНБ ще продължи много внимателно да наблюдава случващото се на пазара на ипотечни кредити и, ако прецени, че това е необходимо, може да предприеме допълнително затягане на мерките насочени към конкретните кредитополучатели.

БВП и ИНФЛАЦИЯ (ИПЦ) – РЕВИЗИИ В ПРОГНОЗАТА

	Прогноза от Април 2025				Прогноза от Януари 2025				Ревизия (промяна в пр.п.)			
	2024	2025п	2026п	2027п	2024	2025п	2026п	2027п	2024	2025п	2026п	2027п
Реален годишен ръст (%)												
БВП	2.8	3.1	3.3	2.7	2.3	2.8	3.3	2.8	0.5	0.3	0.0	-0.1
Частно потребление	4.2	3.3	3.1	2.9	4.8	3.5	3.2	3.1	-0.6	-0.2	-0.1	-0.2
Правителствено потребление	4.5	6.5	4.2	3.5	3.8	1.5	2.6	1.9	0.7	5.0	1.6	1.5
Бруто капиталобразуване	-1.1	6.4	6.2	2.6	-3.6	7.4	6.1	4.8	2.5	-1.0	0.1	-2.1
Износ	-0.8	1.3	4.7	4.7	1.0	2.9	4.5	5.6	-1.8	-1.6	0.2	-0.9
Внос	1.3	3.6	5.8	5.3	2.5	4.7	5.1	6.4	-1.2	-1.1	0.7	-1.1
Принос към растежа (%)												
БВП	2.8	3.1	3.3	2.7	2.3	2.8	3.3	2.8	0.5	0.3	0.0	-0.1
Частно потребление	2.5	1.9	1.8	1.7	2.8	2.1	1.9	1.9	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2
Правителствено потребление	0.8	1.2	0.8	0.7	0.7	0.3	0.5	0.4	0.1	1.0	0.3	0.3
Бруто капиталобразуване	-0.2	1.1	1.1	0.5	-0.6	1.2	1.1	0.9	0.4	-0.1	0.0	-0.4
Износ	-0.5	0.8	2.8	2.8	0.6	1.8	2.7	3.5	-1.1	-1.0	0.0	-0.7
Внос	-0.7	-2.0	-3.3	-3.0	-1.4	-2.7	-3.0	-3.8	0.7	0.6	-0.3	0.7
Годишен ръст (%)												
Инфлация (ИПЦ), общо	2.4	3.5	3.0	-	2.5	2.9	3.0	-	0.0	0.6	0.0	-
Храни	2.6	3.4	2.7	-	2.7	2.9	3.3	-	-0.1	0.5	-0.6	-
Енергийни стоки и услуги	-4.3	0.8	-2.4	-	-4.5	-2.3	-2.6	-	0.2	3.1	0.2	-
Административно определяни цени	5.4	6.2	5.4	-	5.4	6.3	5.6	-	0.1	-0.1	-0.2	-
Базисна инфлация	2.7	3.4	3.2	-	2.7	2.7	2.5	-	0.0	0.7	0.7	-
Принос към растежа (%)												
Инфлация (ИПЦ), общо	2.4	3.5	3.0	-	2.5	2.9	3.0	-	0.0	0.6	0.0	-
Храни	0.9	1.1	0.9	-	0.9	0.9	1.1	-	0.0	0.2	-0.2	-
Енергийни стоки и услуги	-0.4	0.1	-0.2	-	-0.4	-0.2	-0.2	-	0.0	0.3	0.0	-
Административно определяни цени	1.1	1.3	1.1	-	1.1	1.3	1.2	-	0.0	0.0	0.0	-
Базисна инфлация	0.8	1.0	1.0	-	0.8	0.9	0.9	-	0.0	0.2	0.2	-

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.