

Макроикономически бюлетин

Зима 2025 - 2026



България

София

януари 2026



Държавен кредитен рейтинг

България

Moody's
Baa1 стабилна

S&P Global
Ratings
BBB+ стабилна

Fitch Ratings
BBB+ стабилна

- ❖ Нормалното, което битуваше в развития свят в продължение на цяло десетилетие след глобалната финансова криза, вече е изкоренено. Действията на световните лидери пренареждат новия световен ред. Най-вероятно ключовата дума за тази година ще бъде „**геополитика**“. Международната среда е изпълнена с несигурност, докато финансовият свят приключи 2025 г. успешно. Въпреки това пазарните очаквания са цените на енергийните ресурси да останат стабилни, което предполага ниска инфлация, близка до 2%. Централните банки ще продължат да намаляват основните лихви, макар и с по-плавни стъпки и в по-дълъг хоризонт. Рисковете в оперативната среда се засилват, като военното напрежение остава основна пречка както пред прогнозите, така и пред международната търговия.
- ❖ **България** демонстрира устойчив икономически растеж в условията на постоянно влошаваща се международна среда. Последните политически събития в страната оставиха процеса по приемане на еврото без редовно управление в ключови държавни институции. Въпреки това не се очаква инфлацията да надхвърли прогнозните нива от 3-4% през 2026 г. Затегнатият пазар на труда ще продължи да функционира при рекордно ниска безработица и ограничено предлагане на работна ръка. Запазваме неутрална позиция спрямо предходната прогноза за държавните финанси, предвид настъпилата вътрешнополитическа несигурност. Банковият сектор показва висока техническа и експертна подготовка, като преминаването към **еврото** протече без сериозни сътресения.



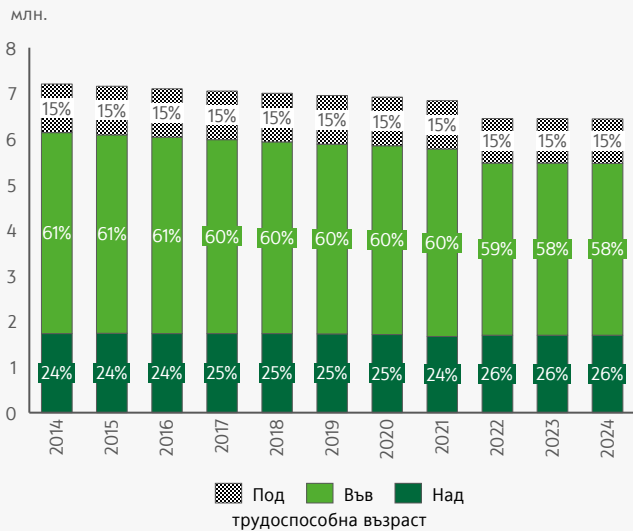
Демография

Застаряване на населението и ролята на имиграцията в България

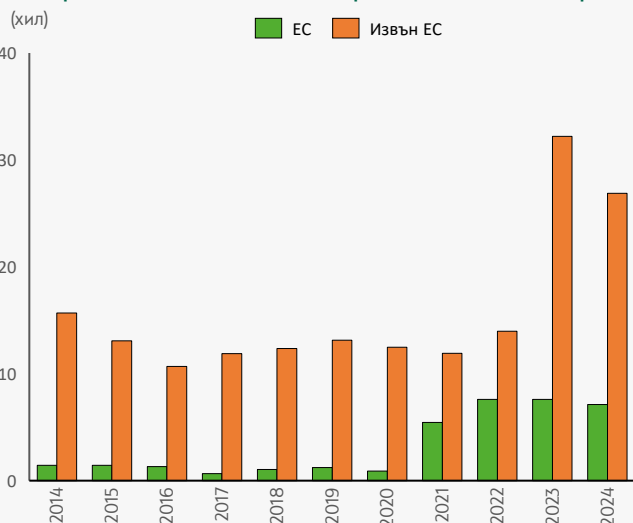
През 2024 г. **населението** на България продължава да се свива с ускорен темп, като отрицателната демографска динамика се смекчава частично единствено от нарастващия внос на работна сила. Възрастовата структура на **населението** ясно отразява процеса на застаряване, с висок дял на възрастните хора и силно ограничен

приток на млади поколения вследствие на ниската раждаемост. След пандемията от COVID-19 нетната външна **миграция** остава положителна, като през последните години се отчита засилен приток на **имигранти**, основно чуждестранни граждани. По-голямата част от тях са от страни извън Европейския съюз и възлизат на близо 30 хил. души годишно. Завръщащите се български **граждани** са предимно в пенсионна и предпенсионна възраст, което ограничава ефекта върху пазара на труда. Вносът на работна ръка подкрепя бизнеса, но в дългосрочен план поставя и социални предизвикателства.

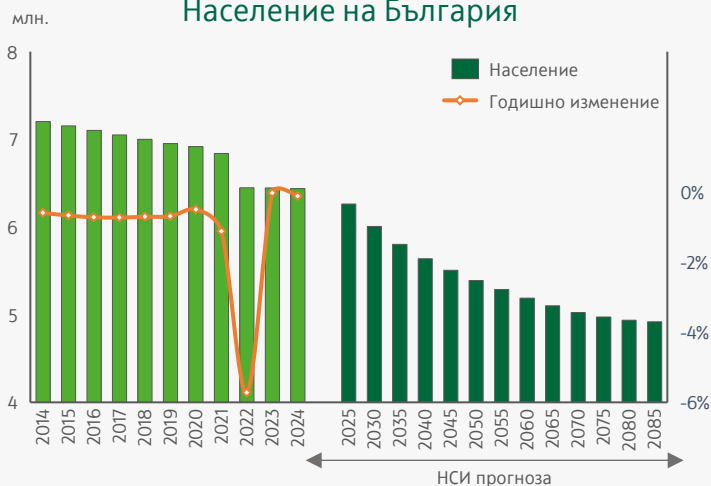
Демографска структура



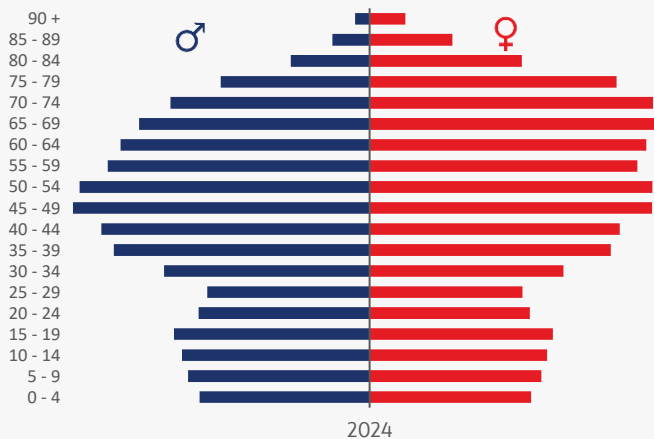
Гражданство на имигрантите в България



Население на България



Демографска пирамида: Процесът на застаряване продължава





Брутен Вътрешен Продукт (БВП)

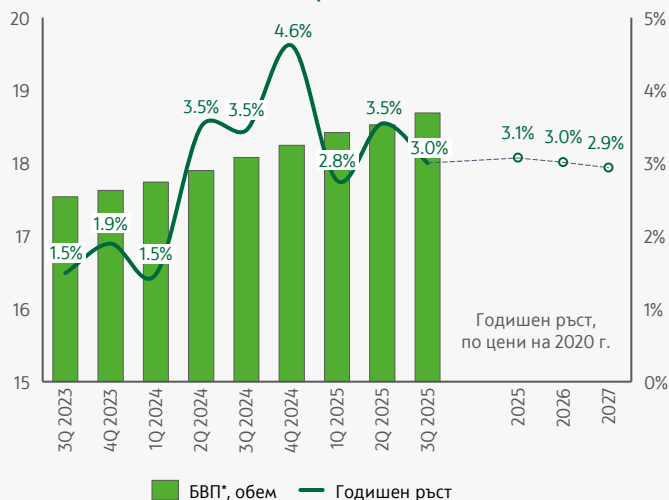
Вътрешното търсене като основен двигател на икономическия растеж



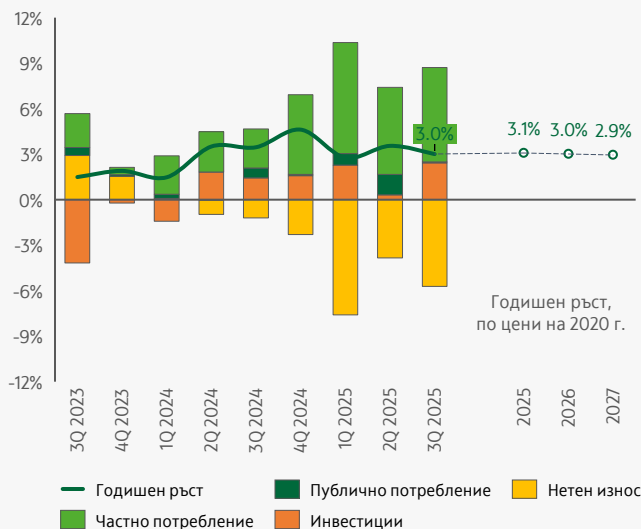
Икономиката на България продължава да показва завиден икономически растеж предвид международната среда. Ръстът на **БВП** значително надвишава средните нива за Европа и еврозоната. Дори и за по-бурно развиващия се регион на Централна и Източна Европа този ръст остава относително висок. Факторите за растежа са предимно вътрешни, като пазарът на труда и достъпното кредитиране подкрепят частното потребление. В средносрочен план обаче двигателите на **икономиката** очакваме да претърпят промяна.

млрд. евро

България: БВП

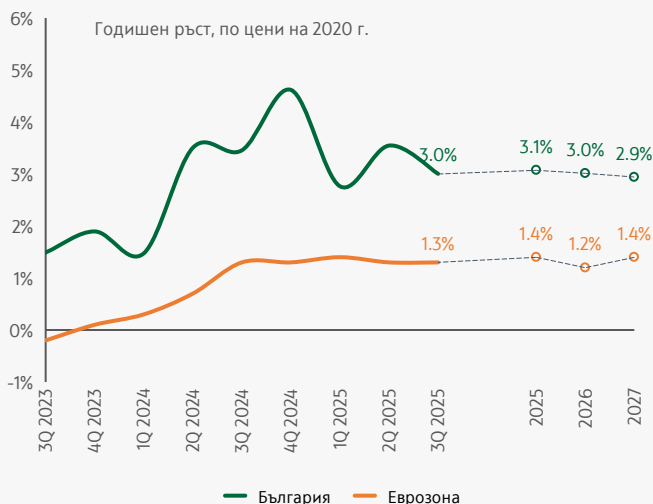


БВП по компоненти



През първите три тримесечия на 2025 г. **потреблението на домакинствата** допринася значително за икономическия растеж на страната. То е обусловено основно от нарастващото благосъстояние на домакинствата, както и от рекордно ниската безработица. **Инвестициите** в публичния и частен сектор също имат положителен принос,

БВП: България и еврозона



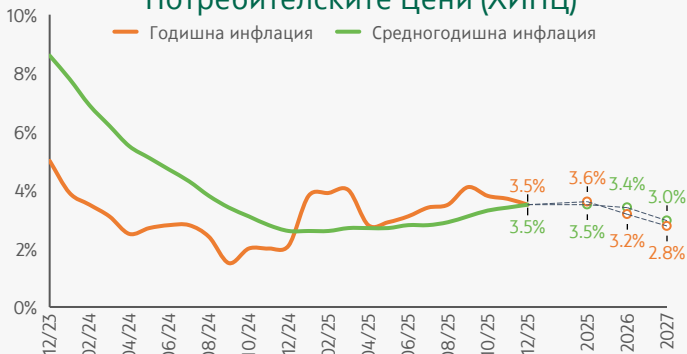
като правителственият сектор играе съществена роля. В средносрочен план военната модернизация в България и Европа ще подкрепи инвестиционната активност. Единственият компонент с негативен принос към реалния ръст на БВП остава **нетният износ**. **Износът** отчита отрицателна годишна динамика, основно поради еднократни събития в големи експортни фирми и по-ниско външно търсене. Докато ръстът при **вноса** е продиктуван от силното вътрешно търсене.



Инфлация

Лек спад на инфлационния темп през 2026 г. въпреки геополитиката

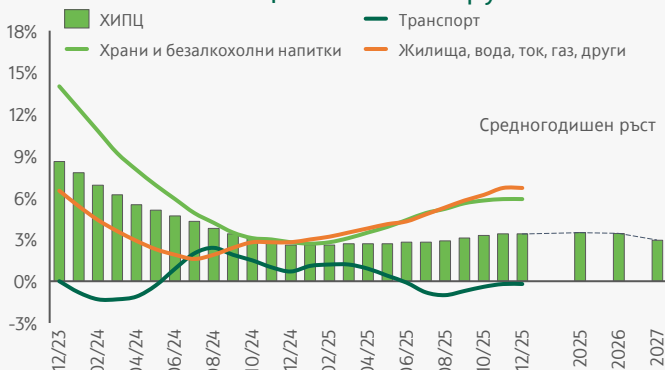
Хармонизиран Индекс на Потребителските Цени (ХИПЦ)



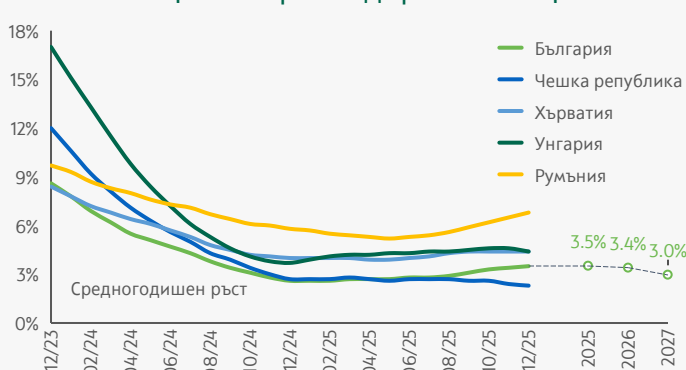
ХИПЦ: България и еврозона



ХИПЦ по основни групи*



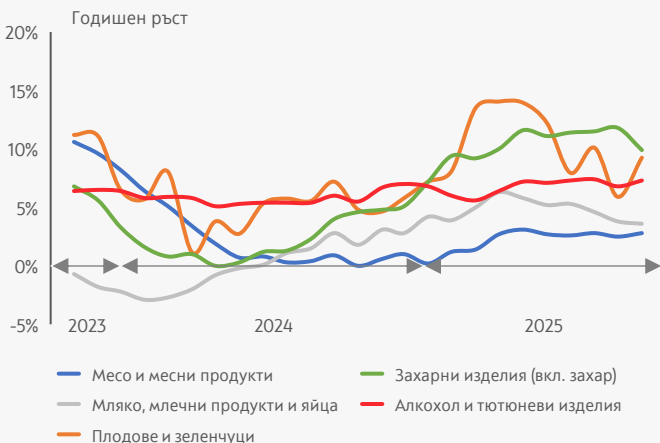
ХИПЦ: България и държави от ЦИЕ



Българската икономика затвори изминалата година с **инфлация** на ниво от 5% (ИПЦ, годишно изменение). **Инфлационният натиск** се засили още в началото на 2025 г. вследствие на повишени административно определени цени, докато през останалите месеци основни фактори се оказаха повишено вътрешно търсене и покачващи се разходи за труд. Другите фактори останаха относително стабилни през годината, като цената на енергийните ресурси се запази на същите нива. Засилените военни напрежения от началото на настоящата година засега не

оказват негативно влияние върху **международните цени**, но стабилността е разклатена. Допускаме **цената** на петрола и природния газ да остане близо до настоящите нива през следващите години, но геополитическата среда подкопава крехкото равновесие. Очакваме през 2026 г. **инфлацията** да спадне до 3.8%, основно по линия на охладен ръст на заплатите и други коригиращи цените правителствени мерки.

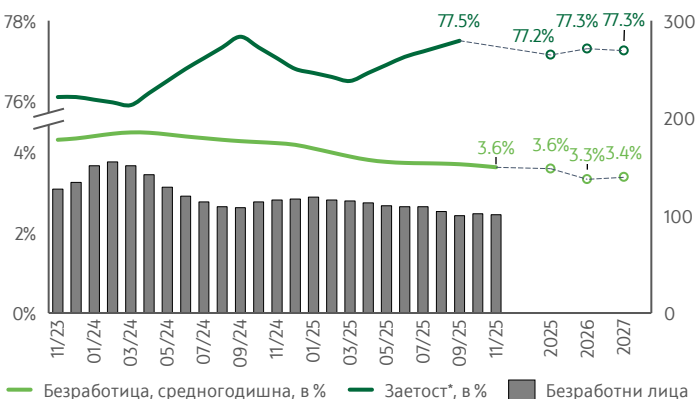
Базова потребителска кошница



*Трите потребителски групи с най-големи тегла в представителната потребителска кошница на ХИПЦ



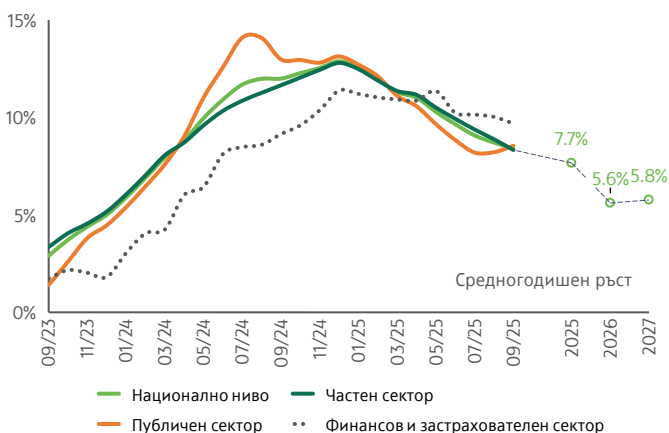
И през 2026 силен пазар на труда, но с намаляващ темп на работните заплати



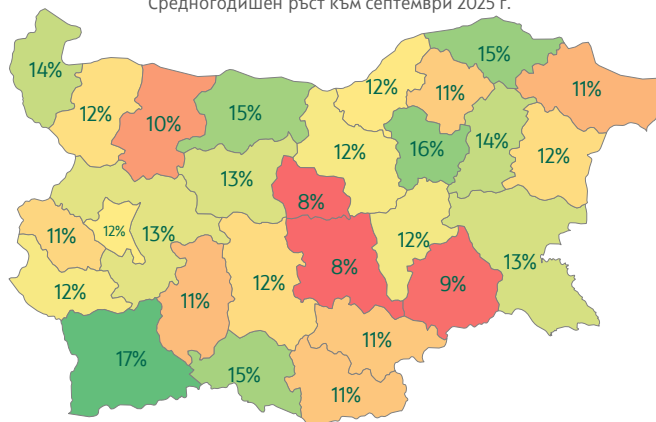
Средногодишна

Година	България	Еврозона
11/23	4.3%	6.6%
01/24	4.5%	6.5%
03/24	4.6%	6.5%
05/24	4.5%	6.5%
07/24	4.4%	6.5%
09/24	4.3%	6.4%
11/24	4.2%	6.3%
01/25	4.1%	6.3%
03/25	3.9%	6.3%
05/25	3.8%	6.3%
07/25	3.8%	6.3%
09/25	3.8%	6.3%
11/25	3.6%	6.3%
2025	3.6%	6.3%
2026	3.3%	6.2%
2027	3.4%	6.1%

Реален ръст на заплатите по сектори



Средногодишен ръст към септември 2025 г.



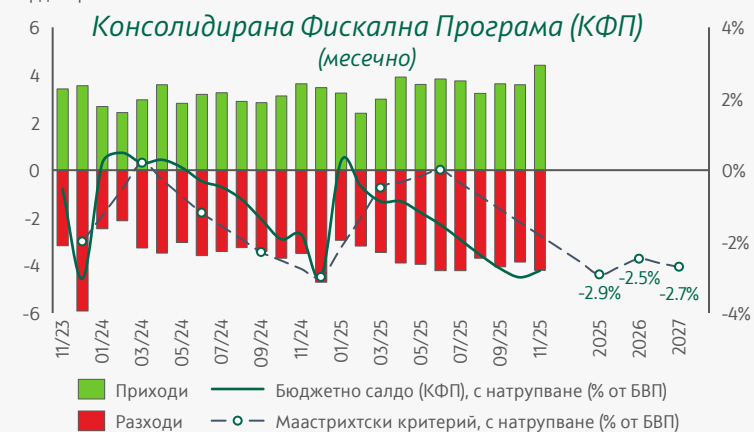
*Коефициент на заетост за възрастова група 20 - 64 навършени години



Държавни финанси

Политическа несигурност и фискална пауза в условията на завършена европейска интеграция

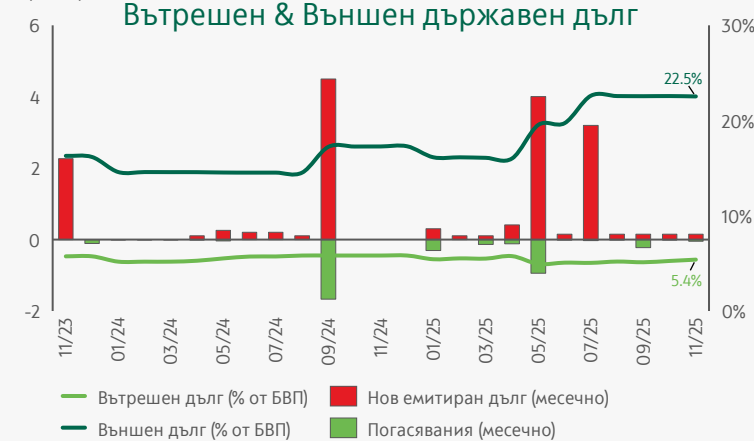
млрд. евро



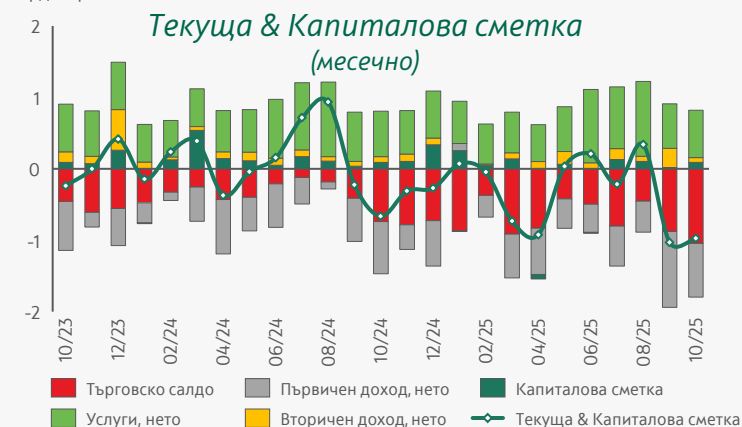
млрд. евро



млрд. евро



млрд. евро



Бидейки член на еврозоната и част от Шенгенското пространство, България официално затвори интеграционния процес. Настъпи етап, в който българската икономика има реални възможности да ускори своята икономическа и финансова интеграция с ядрото на Европа и да се възползва по-ефективно от общия пазар на стоки, услуги и капитал.



В края на 2025 г. политическата среда в България се влоши, след като **редовното правителство** подаде оставка под нарастващото социално напрежение. В резултат на това страната стартира календарната година с **удължен бюджет**, което отложи ключови фискални решения. Промените в данъчно-осигурителната политика, както и планираните ръстове на работните заплати в публичния сектор, бяха отложени до приемане на следващия **държавен бюджет**. В този контекст **правителството в оставка** прие увеличение на възнагражденията с 5%, съответстващо на отчетената инфлация през 2025 г.



В тези условия запазваме неутрална позиция спрямо предходната ни прогноза. **Бюджетният дефицит** към ноември се подобрява до -2.8% от БВП, докато **държавният дълг** достига 27.9%.

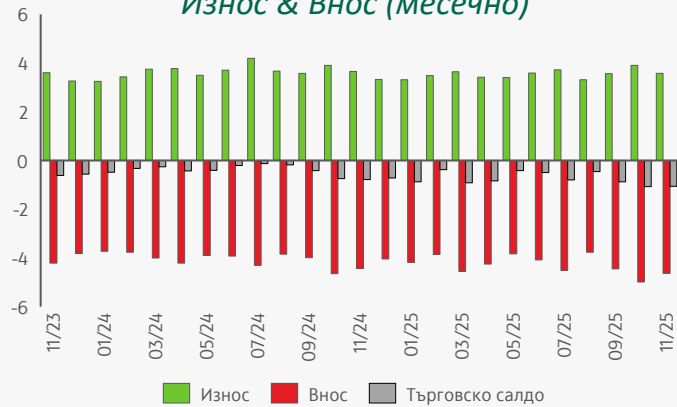
Търговия & Инвестиции

Рафинерията в Бургас и ремонтите в индустрията натежават върху износа, вносът расте

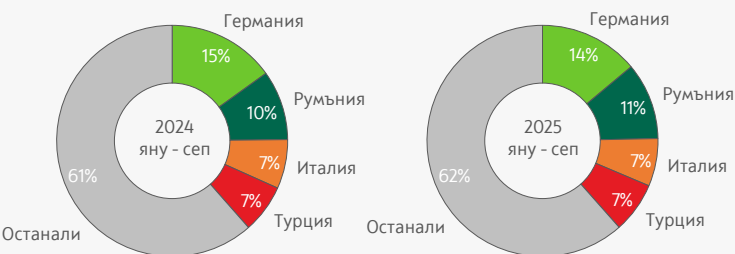
Несигурността около рафинерията в Бургас, заедно с плановия ремонт в най-големия износител на България, определиха до голяма степен спада на **износа** през 2025 г. Турция трайно се настанява при основните търговски партньори на българския бизнес.

млрд. евро

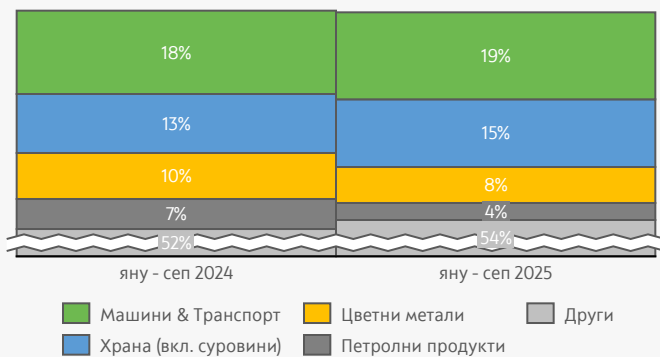
Износ & Внос (месечно)



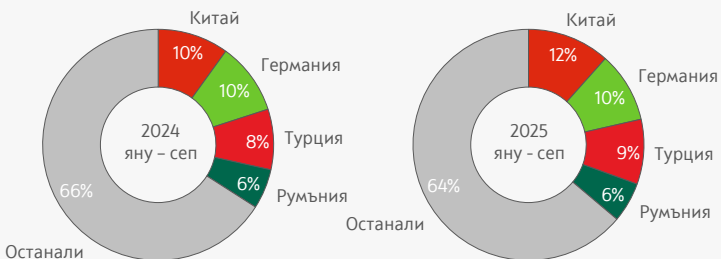
Износ, основни търговски партньори



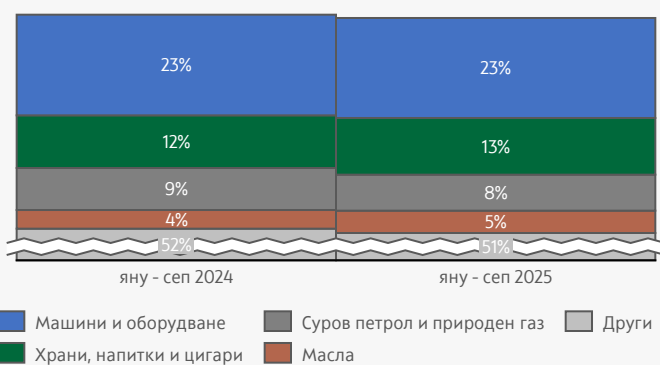
Износ по стокови групи



Внос, основни търговски партньори



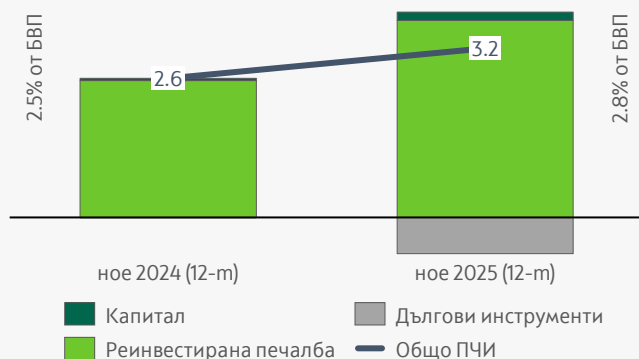
Внос по стокови групи



За разлика от **износа**, **вносът** продължава да отчита пикови обеми. Сред стоките с най-високи ръстове са потребителските стоки (храни, напитки и цигари). **Вносът** е повлиян основно от засиления интерес на домакинствата към вносни стоки от Китай и Турция. Те отчитат значителен ръст на стокообмена с България, като Китай остава най-големия вносител за страната, измествайки Германия.

Преки Чуждестранни Инвестиции (ПЧИ)

млрд. евро

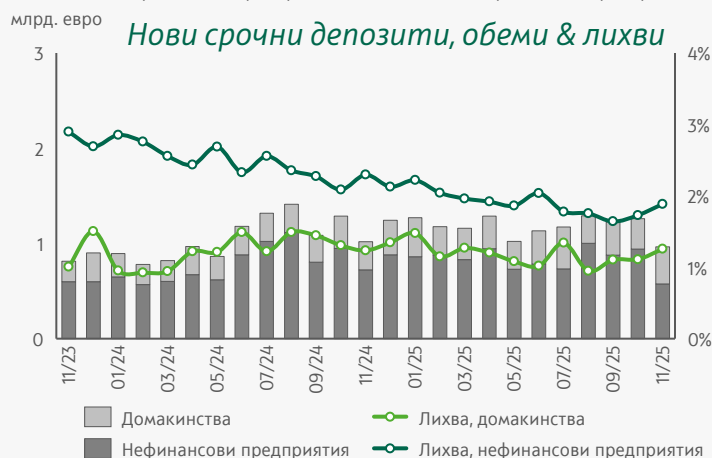
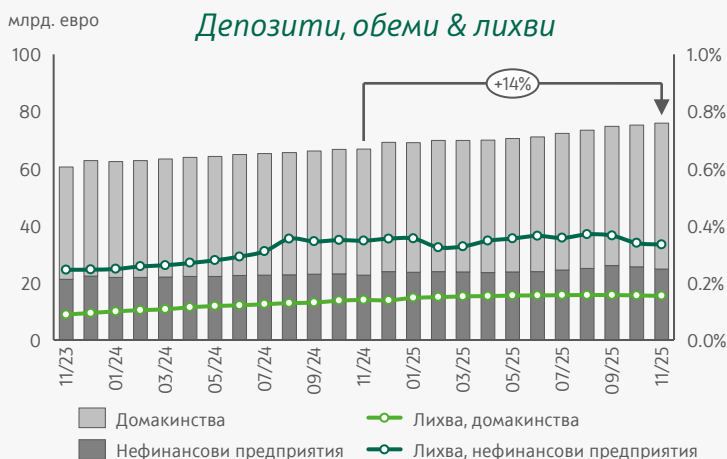
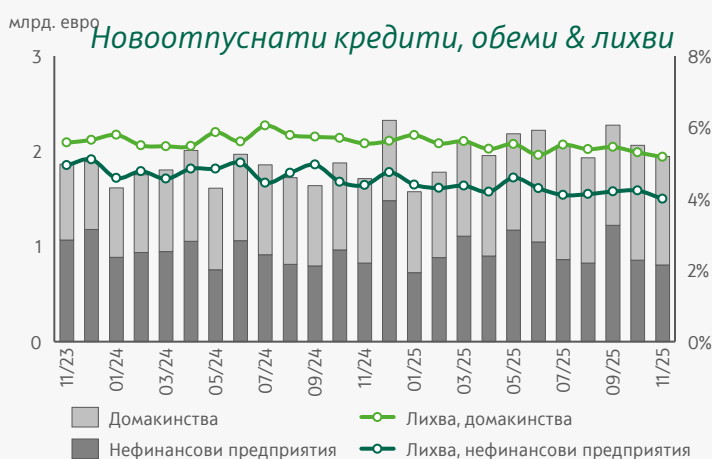
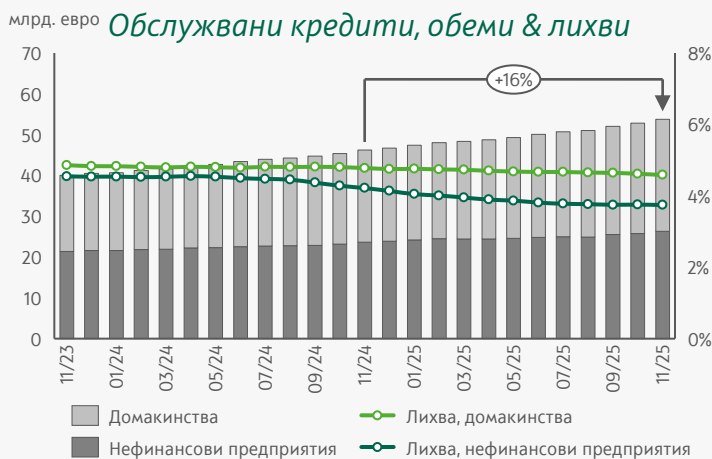


Банков сектор

Плавен преход към еврото и стабилност на банковия сектор в България и през 2026 г.

Очакванията за 2026 г. са за още от същото – повечето **централни банки** ще продължат да намаляват своите основни **лихви**, макар и през по-големи времеви интервали. Основната **лихва** на **ЕЦБ** (2%) се очаква да остане без промяна през настоящата година поради постигната ценова стабилност в еврозоната.

Процесът по приемане на еврото протича по план, без съществени сътресения. Левовите банкноти и монети в обращение се заменят с еурови, а кредитните и депозитни продукти на клиентите се конвертираха веднага след настъпването на новата година. Наблюдаваме повишена активност при тегленето на парични средства и в депозитната база, но няма по-съществен отлив от банковия сектор. **Лихвите по кредитите** се запазват на сходни нива спрямо предходното тримесечие, като очакваме тази стабилност да се съхрани и при жилищното кредитиране след приемането на еврото в България. Очакваме **кредитната активност** през следващите години да се забави поради по-ниски темпове на растеж както на цените на жилищата, така и на заплатите. Заедно с това очакваната сезонност в началото на годината и намаленото потребление ще допринесат за охлаждане на сектора.





Актуални & Прогнозни Данни

Годишно изменение

2023

2024

Актуални данни

2025

2026

2027

Прогнозни данни

Брутен Вътрешен Продукт (ревизиран)

БВП (реален ръст)	1.7%	3.4%	3.1%	3.0%	2.9%
Частно потребление	1.1%	4.8%	8.3%	4.2%	3.6%
Публично потребление	0.7%	3.0%	7.2%	5.3%	4.9%
Инвестиции	-12.8%	5.3%	7.4%	10.3%	8.2%
Износ	0.0%	1.8%	-4.2%	1.0%	2.1%
Внос	-5.5%	3.9%	3.6%	5.4%	5.2%

Инфлация & Цени на жилища

Индекс на Потребителските Цени (ИПЦ)	4.7%	2.2%	5.0%	3.8%	3.4%
Индекс на Потребителските Цени (ИПЦ, средногодишен)	9.5%	2.4%	4.6%	4.4%	3.6%
Хармонизиран индекс (ХИПЦ)	5.0%	2.1%	3.5%	3.2%	2.8%
Хармонизиран индекс (ХИПЦ, средногодишен)	8.6%	2.6%	3.5%	3.4%	3.0%
Основна потребителска кошница* (ИПЦ)	7.5%	2.4%	6.7%	5.1%	4.6%
Цени на жилища (ИЦЖ, национално ниво)	10.1%	18.3%	15.0%	9.7%	8.1%
Цени на жилища (ИЦЖ, София)	9.7%	20.5%	15.2%	12.7%	8.9%
Цени на жилища (ИЦЖ, Пловдив)	7.3%	18.6%	13.9%	11.9%	10.7%
Цени на жилища (ИЦЖ, Варна)	15.7%	22.0%	17.1%	9.9%	9.7%

Пазар на труда

Безработица (в края на периода)	4.4%	3.9%	3.5%	3.5%	3.6%
Заетост (20 - 64 годишна възраст)	76.2%	76.8%	77.2%	77.3%	77.3%
Месечна заплата (в края на периода)	1 018	1 174	1 317	1 449	1 585
Номинален ръст на заплатата (средногодишен)	14.5%	15.3%	12.3%	10.0%	9.3%
Реален ръст на заплатата (в края на периода)	5.0%	12.9%	7.7%	5.6%	5.8%

Държавни финанси

Държавен дълг (към БВП)	22.9%	23.8%	27.9%	31.2%	32.9%
Бюджетно салдо (КФП) (към БВП)	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-3.0%
Бюджетно салдо (Маастрихт) (към БВП)	-2.0%	-3.0%	-2.9%	-2.5%	-2.7%

Банков сектор

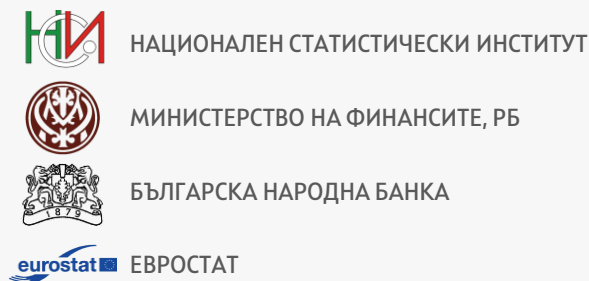
Общо кредити**	13.1%	14.9%	16.8%	12.8%	11.2%
Кредити на домакинства**	17.1%	21.4%	21.7%	18.0%	13.6%
Фирмени кредити**	10.4%	10.1%	12.9%	8.2%	9.0%
Общо депозити	9.6%	9.8%	16.2%	5.5%	8.6%
Депозити на домакинства	11.0%	11.8%	19.8%	5.1%	10.0%
Фирмени депозити	7.0%	7.3%	10.6%	7.4%	7.0%

*Основна потребителска кошница, включваща месо, мляко, яйца, плодове, зеленчуци, захар, алкохол и цигари

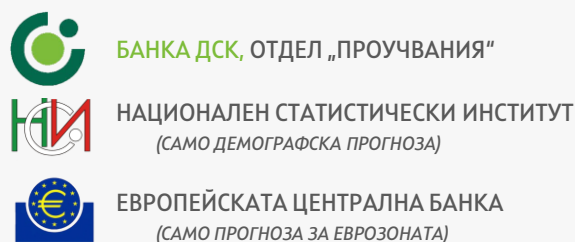
**Редовен/Обслужван портфейл с данни от парична и лихвена статистика на Българска народна банка

Източници

Отчетни данни



Прогнозни данни



Отказ от права

- ❑ Настоящият документ е изготвен от **Банка ДСК, Отдел „Проучвания“** и дали и в какъв срок ще бъде публикувана актуализацията на документа не е определено предварително.
- ❑ Макроикономическият бюлетин е само с информативна цел и съдържащата се в него информация (изцяло или частично) не може да бъде разкривана, разпространявана, възпроизвеждана или публикувана по каквато и да е причина без предварителното и изрично съгласие на **Банка ДСК**.
- ❑ Макроикономическият бюлетин се базира на обществено достъпна информация, източници на която са посочени по-горе. Нито **Банка ДСК**, нито **служителите на Банка ДСК** поемат каквато и да е отговорност по отношение на точността и пълнотата на този документ и не носят отговорност за грешки при предаването на отчетните и прогнозни данни. **Банка ДСК** си запазва правото да променя своята прогноза без предизвестие.
- ❑ Този документ не трябва да се тълкува като оферта за продажба или покупка на финансов/кредитен продукт. Информацията в този документ е от общ характер и не трябва да се тълкува като личен съвет, тъй като не е изготвен за конкретен инвеститор. Ето защо инвеститорите трябва да потърсят професионален инвестиционен съвет преди да предприемат каквито и да било действия.
- ❑ Изявленията в макроикономическия бюлетин могат да се считат за изявления за бъдещето, които се основават на настоящи очаквания и прогнози за бъдещи събития. Тази прогноза не е гаранция за бъдещи резултати и включва риск и несигурност. Действителните резултати може да се различават съществено от прогнозните, в резултат на различни форсмажорни обстоятелства.

Контакти



Petar.Atanasov@dskbank.bg



www.dskbank.bg



0700 10 375

*2375