



UniCredit Bulbank

Българската икономика през 2009: Хватката на рецесията се затяга

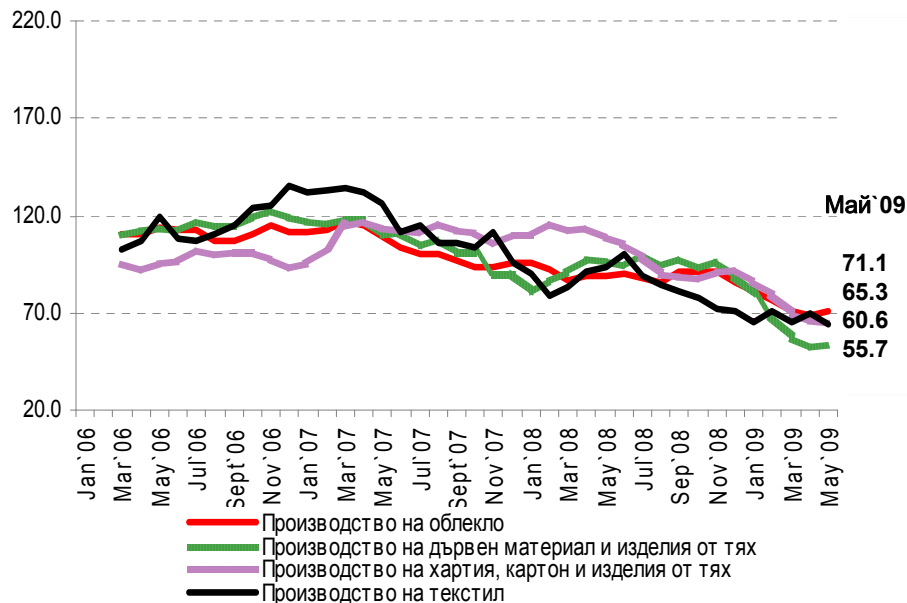
Представяне на последните икономически прогнози на УниКредит Груп
(Economics FI & FX Research Team)

К. Павлов, главен икономист на УниКредит Булбанк

юли 2009, София

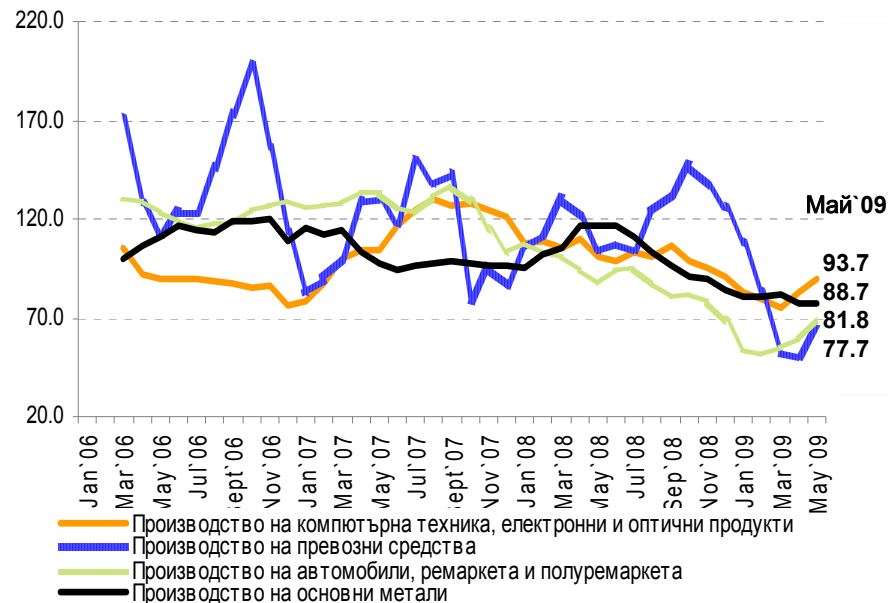
Всички индикатори сочат към задълбочаване на рецесията

Ръст на производството на нискотехнологичните сектори в България (януари '06 – май '09)



Източник: НСИ

Ръст на производството на високотехнологичните сектори в България (януари '06 – май '09)

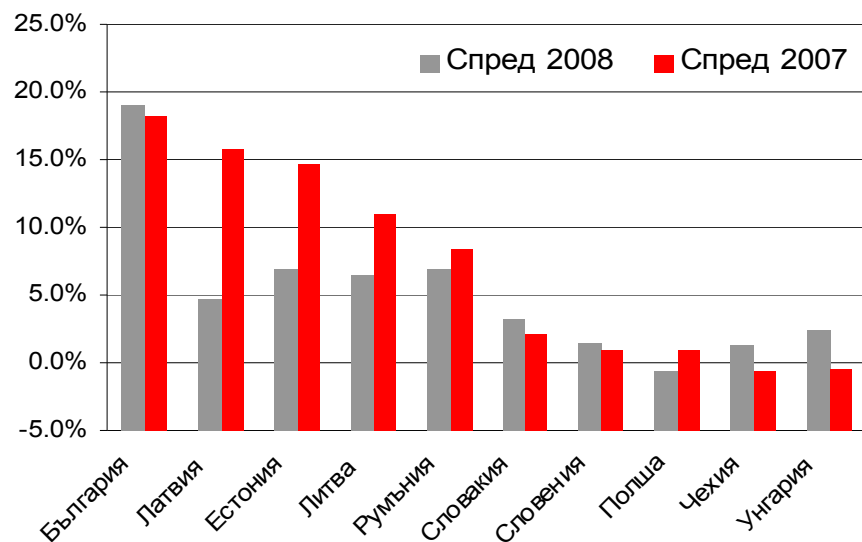


Източник: НСИ

- Често секторите, произвеждащи ниско-технологични продукти с ниска добавена стойност, отчитат по-голям спад в произведената продукция и продажбите в сравнение със секторите, произвеждащи средно и високотехнологични продукти със средна и висока добавена стойност.

Световната рецесия редуцира входящите капиталови потоци към нововъзникващите пазари

Спред между вътрешните спестявания и инвестиции в частния сектор в ЦИЕ (2007 – 2008, в % от БВП)



Източник: БНБ, УниКредит Булбанк, Икономически проучвания

Тримесечни нетни входящи капиталови потоци (I тр. '08 – I тр. '09, в % от БВП)

Обем (в милиони лева)	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08	Q1'09
Капиталова сметка	363.3	31.9	66.8	80.4	357.0
Преки чуждестранни инвестиции, нето*	1 549.1	3 945.0	3 423.6	2 201.1	1 437.1
вкл. Преки инвестиции нето	166.8	2 452.4	1 473.7	1 195.8	920.2
вкл. Реинвестирана печалба	242.5	258.3	280.3	208.1	172.5
вкл. Други преки инвестиции нето	1 139.8	1 234.3	1 669.5	797.3	344.4
Други инвестиции, нето	3 093.1	3 675.8	3 737.3	181.7	-1 202.3
Общо нетни капиталови потоци**	5 005.5	7 652.7	7 227.7	2 463.2	591.8

Общо нетни капиталови потоци / БВП

37%	48%	39%	13%	5%
-----	-----	-----	-----	----

Източник: БНБ

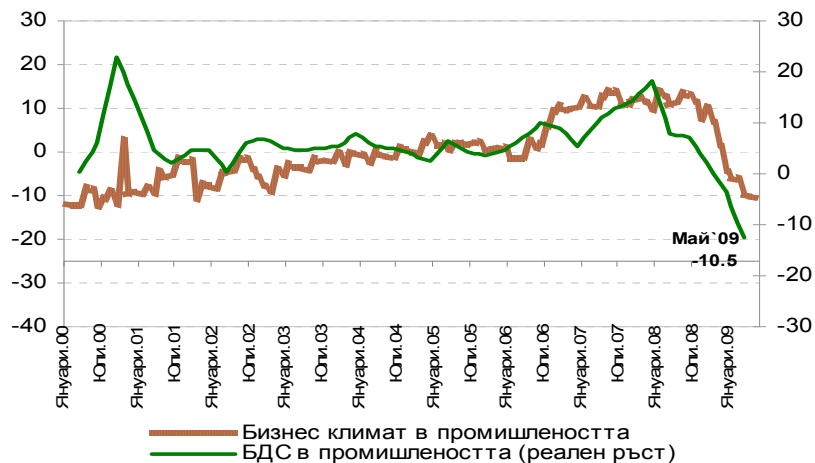
- Секторите, които в най-голяма степен се възползваха от бума в инвестициите и кредита, отчетоха сериозно забавяне на икономическата активност, в контекста на спада на чуждестранните капиталови потоци;
- Недостигът на чуждестранен капитал ще се отрази по-тежко върху българската икономика, отколкото върху останалите нововъзникващи пазари в ЦИЕ, тъй като местният частен сектор се характеризира с най-голям дисбаланс между вътрешните инвестиции и спестявания.

* ПЧИ включват: капиталови ПЧИ; реинвестирана печалба; дългово финансиране на компаниите майки към местни филиали

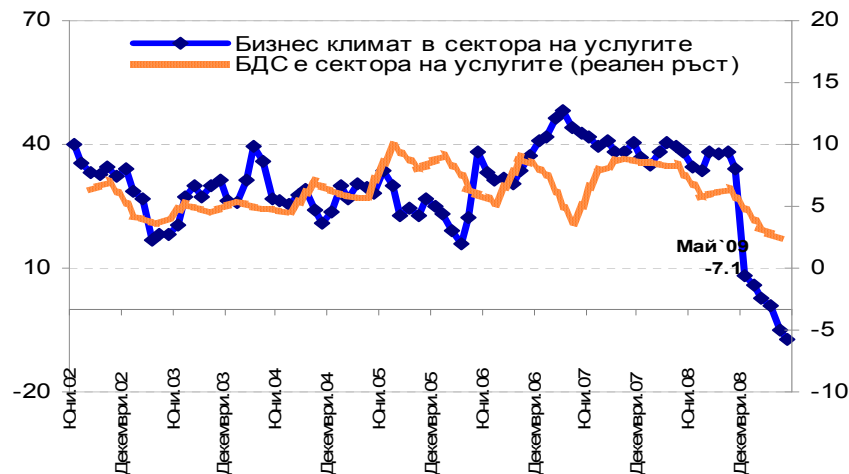
** Общият нетен капиталов поток е изчислен като сбор между салдото на капиталовата и финансовата сметки от платежния баланс.

Индикаторите за бизнес климата в страната регистрираха най-големия си спад от началото на прехода

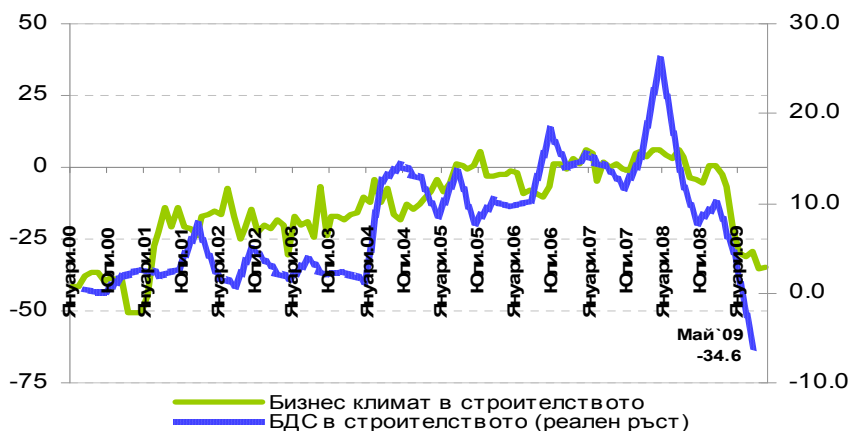
България – Бизнес климат в промишлеността (лява скала) и реален ръст на БДС в промишлеността* (дясна скала)



България – бизнес климат в сектора на услугите (лява скала) и реален ръст в сектора на услугите ** (дясна скала)



България – Бизнес климат в строителството (лява скала) и реален ръст на БДС в строителството*** (дясна скала)



- Като имаме в предвид срива на индикаторите за бизнес климата, както и значителната степен на корелация между тях и икономическия ръст в страната със забавяне от две тримесечия, очакваме рецесията да се задълбочи през останалата част на 2009.

*Сезонно изгладени данни: Корелация с БДС в индустрията: 64% без забавяне; 63% с забавяне 1 тр; 68% с 2 тр. забавяне

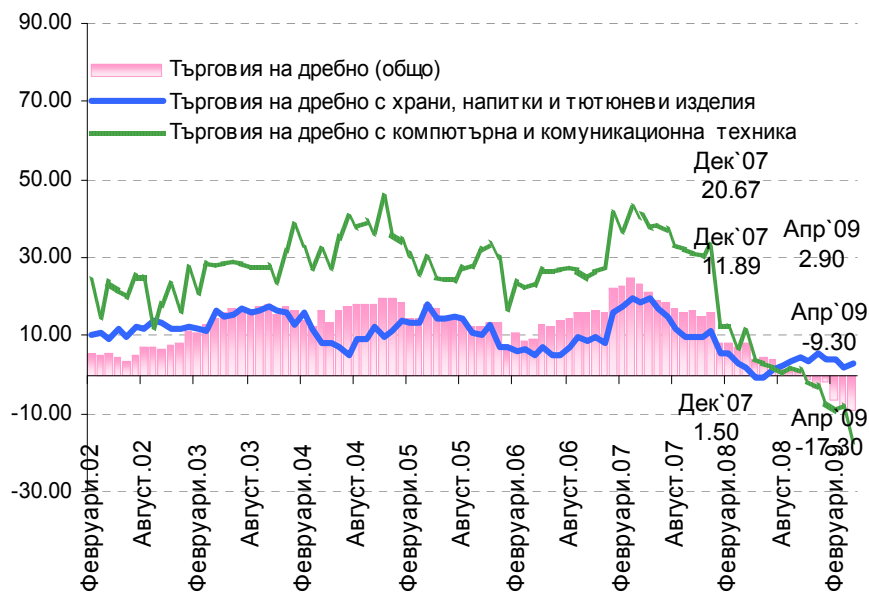
** Сезонно изгладени данни: . Корелация с БДС в сектора на услугите: 45% без забавяне; 52% с забавяне 1 тр; 60% с 2 тр. забавяне

*** Сезонно изгладени данни: . Корелация с БДС в строителството: 59% без забавяне; 75% с забавяне 1 тр; 65% с 2 тр. забавяне

**** За значима се счита всяка корелация по-голяма от 60%

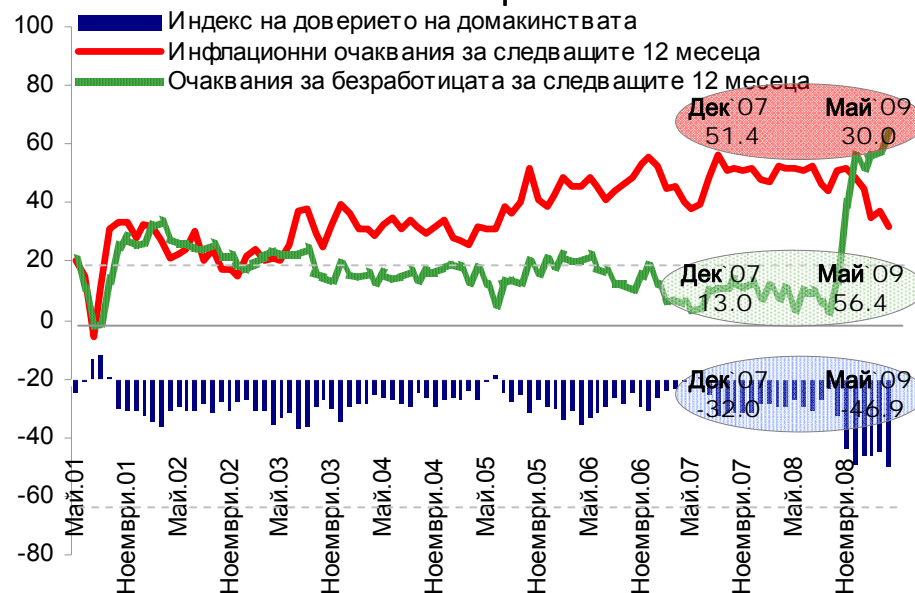
Перспективата пред индивидуалното потребление също изглежда неблагоприятна

Ръст в продажбите на дребно на годишна база (март'04 – април'09)



Източник: НСИ

Общ индикатор на бизнес климат. Очаквания за инфлацията и безработицата за следващите 12 месеца



Източник: ЕК

- Докато от една страна потребителите изпитват известно облекчение от намалението на инфлацията, от друга страна увеличените разходи за обслужване на кредитите и рязкото влошаване ще пречат на каквото и да е било нарастване на потребителските разходи.
- Продажбите на дребно на годишна база отчитат ръст в отрицателна територия за последните седем последователни месеца.

Ребалансирането на пазара на труда изглежда все още в ранна фаза

Ръст на средната работна заплата*** (на тримесечна база)

Икономически дейности	2008				2009
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Търговия на стоки за домакинството		2.1%	0.5%	2.6%	14.5%
Туризм		3.5%	1.2%	1.8%	10.1%
Строителство	9.8%	6.0%	2.5%	3.3%	10.1%
Недвижими имоти		7.6%	2.0%	5.8%	9.1%
Други дейности, обслужващи личността		2.7%	-0.3%	1.3%	8.6%
Производство и разпредление на електроенергия газ и вода		10.0%	4.9%	6.4%	7.4%
Транспорт и складиране		3.4%	4.0%	1.3%	7.4%
Селско, ловно, горско и рибно стопанство					
стопанство	10.3%	9.9%	4.4%	-1.2%	6.7%
Преработваща промишленост	7.7%	4.7%	2.4%	1.5%	2.1%
Здравеопазване	2.5%	10.9%	3.6%	10.7%	0.8%
Добивна промишленост	8.2%	4.2%	-0.9%	-0.8%	0.5%
Поща и далекосъобщения		-0.7%	3.9%	6.2%	-4.5%
Финансово посредничество	10.4%	11.3%	-8.9%	7.0%	-4.8%
Образование	5.9%	4.7%	15.3%	7.8%	-6.5%
Държавно управление и отбрана	-9.2%	13.1%	2.9%	17.0%	-10.9%
Общо (претеглена средна)	6.1%	5.4%	2.5%	4.8%	2.7%

Ръст на заетите с трудов договор (на годишна база)

Икономически дейности	2009		
	Януари	Февруари	Март
Селско, ловно, горско и рибно стопанство	4.7%	4.2%	4.9%
Търговия на стоки за домакинството	4.5%	3.7%	2.2%
Финансово посредничество	6.3%	4.5%	2.1%
Туризм	2.5%	3.0%	1.6%
Строителство	7.1%	4.4%	1.5%
Поща и далекосъобщения	2.8%	1.4%	1.0%
Недвижими имоти	6.4%	2.4%	1.0%
Здравеопазване	-1.3%	-0.9%	-0.6%
Държавно управление и отбрана	-1.3%	-0.6%	-1.2%
Добивна промишленост	-0.3%	-1.0%	-2.4%
Транспорт и складиране	-1.6%	-1.5%	-2.5%
Производство и разпредление на електроенергия газ и вода	-5.0%	-4.6%	-4.3%
Образование	-5.7%	-5.6%	-5.7%
Преработваща промишленост	-4.9%	-6.0%	-7.4%
Други дейности, обслужващи личността	-8.9%	-8.2%	-9.3%
Общо	0.3%	-0.4%	-1.5%

- Както можеше да се очаква, приспособяването на пазара на труда започна от секторите, които в най-голяма степен излъчваха сигнали за прегряване – строителство, недвижими имоти и производство на строителни материали.
- В същото време лошото качество на данните за средните заплати по сектори на икономиката прави картината неясна.

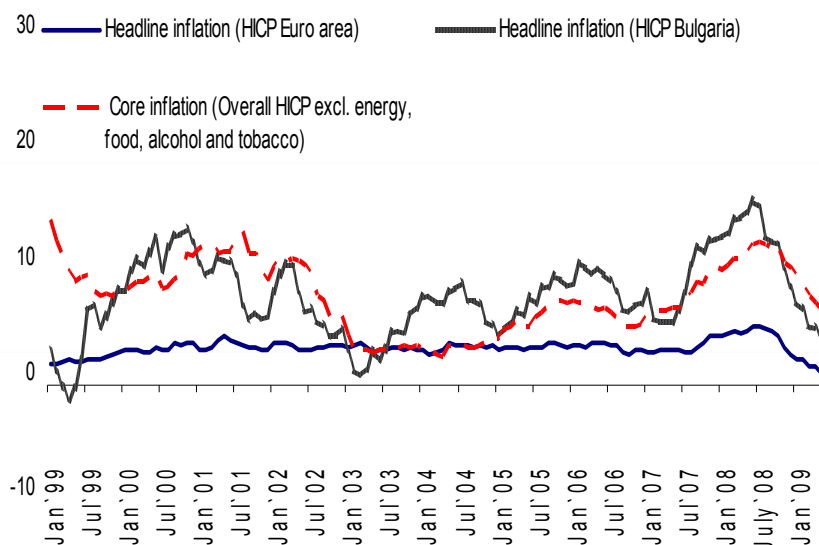
*Броят на заетите през март 2009 е с 9% по-малко в сравнение с края на 2008

** Данните са сезонно изгладени

*** Годишните премии не са включени

В контекста на фиксирания курс дефлационните сили се очаква да увеличат интензивността си

Сравнение между ИПЦ в България и Еврозоната
(на годишна база, в %, Януари'99- Май'09)



Компоненти на ИПЦ според националната методология
(на годишна база, в %, Декември'07- Май'09)

Предходен месец = 100	12.2007	12.2008	01.2009	02.2009	03.2009	04.2009	05.2009
Хранителни продукти и безалкохолни напитки	1.9%	-0.3%	1.8%	-0.7%	-0.1%	0.0%	-1.3%
Алкохолни напитки и тютюневи изделия	0.4%	0.2%	0.2%	0.4%	2.1%	13.2%	0.4%
Облек и обувки	0.5%	-0.1%	-1.5%	-0.8%	1.3%	0.7%	0.3%
Жилища, вода, електроенерги, газ и други горива	0.6%	0.1%	1.2%	0.0%	-1.0%	0.0%	-0.1%
Жилищно обзавеждане, домакински уреди и принадлежности	0.5%	0.5%	0.1%	0.9%	0.4%	0.0%	0.2%
Здравеопазване	0.3%	0.3%	0.7%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.1%
Транспорт	1.3%	-3.8%	-2.4%	2.0%	-2.2%	0.3%	1.3%
Съобщения	-0.5%	-0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%
Свободно време и културен отдих	0.7%	3.6%	1.2%	0.0%	-0.9%	-2.7%	0.0%
Образование	0.2%	0.0%	0.5%	0.7%	0.2%	0.1%	0.0%
Ресторанти и хотели	1.3%	0.6%	0.7%	1.0%	0.1%	0.2%	0.1%
Разнообразни стоки и услуги	0.5%	0.5%	0.9%	1.3%	1.1%	0.4%	0.1%

Източник: Еростат, НСИ

- Смятаме, че индексът, отчитащ базисната инфлация, ще започне да потъва по-бързо с ескалирането на спада в икономиката през втората половина на годината.
- Спадът на международните цени на енергоресурсите се пренася върху вътрешните цени на електричеството и газа със значително забавяне във времето заради спецификата с договора между Булгаргаз и Газпром.
- В началото на 2010 може да се очаква известен инфлационен натиск, свързан с финалната фаза на процеса на хармонизиране на акцизите.

Полето за маневри свързано с разхлабване на фискалната политика, което беше налице в началото на годината, беше почти изцяло изчерпано в периода преди изборите

	2008			2009 Предварително разчетени			2009 Реално отчетени Януари - Май		
	стойност	% от БВП	годишен ръст	стойност	% от БВП	годишен ръст	стойност	% от БВП	годишен ръст
Общо приходи	27 317	40.9	13.5	32 556	44.3	19.2	11 044	15.0	-6.1
Данъчни приходи	22 169	33.2	14.7	25 728	35.0	16.1	8 489	11.6	-8.3
Общо разходи и трансфери-нето	25 316	37.9	14.6	30 362	41.3	19.9	10 489	14.3	24.1
Разходи**	18 632	27.9	14.5	21 772	29.6	16.9	7 783	10.6	18.0
Капиталови разходи	4 269	6.4	11.7	5 193	7.1	21.6	1 418	1.9	77.8
Разходи за лихви	585	0.9	-7.3	637	0.9	8.8	320	0.4	-4.9
Субсидии	1110	1.7	42.9	1829	2.5	64.7	624	0.8	57.2
Трансфери (вкл. Бюджет на ЕС)	720	1.1	21.0	932	1.3	29.4	344	0.5	6.0
Бюджетно салдо	2001	3.0	-	2194	3.0	-	555	0.8	-

Източник: Министерство на финансите

- Интересно е да се отбележи, че България е една от страните в ЦИЕ, които в най-голяма степен са разхлабили фискалната си политика през последните 12 месеца.
- От тук нататък, ако приемем презумпцията за дефицит в публичните финанси, равняващ се на 1% от БВП в края на юли, възможностите за по-нататъшно разхлабване на фискалната политика - без това да доведе до негативно отражение върху макроикономическата стабилност - са малки.
- Очевидно също така, тенденциите в изпълнението на консолидираната фискална програма са неблагоприятни, като се има предвид комбинацията от задълбочаващ се спад на приходите и повече от двуцифрено увеличаване на темпа на нарастване на публичните разходи.

Основен сценарий на икономистите от УниКредит Груп

Основен сценарий на УниКредит Булбанк					Икономическа прогноза			
					2009	2010	последна промяна	
	2007	2008	2009	2010				
Номинален БВП, в млн лв	56 520	66 728	64 059	60 728	Консенсус (средна) юни 09	-2.9	0.6	юни 09
Реален БВП, промяна в % на годишна база	6.20	6.00	-6.00	-3.00	Консенсус , преди 3 месеца	0.1	1.7	март 09
Инфлация (ИПЦ) на годишна база, в края на периода	12.50	7.80	-2.50	0.50	УниКредит Булбанк	-6.0	-3.0	юни 09
Инфлация (ИПЦ) на годишна база, средна	8.40	12.40	2.00	-2.20	Econ Intelligence Unit	-3.8	0.9	юни 09
Средна месечна работна заплата, промяна в % на годишна база	19.50	21.70	-6.00	-6.00	БНП Париба	-3.0	-0.6	март 09
Обменен курс /€, края на периода	1.96	1.96	1.96	1.96	Райфайзен Централбанк	-3.5	1.0	юни 09
Обменен курс /€, среден	1.96	1.96	1.96	1.96	Фитч	-5.5	-2.0	април 09
ОН Софибор, края на периода (в %)	4.68	4.59	4.00	3.05	Capital Economics	-6.0	n.a.	март 09
ОН Софибор, среден (в %)	4.03	5.28	3.55	3.53	ЕБВР	-3.0	-1.0	май 09
Текуща сметка/БВП (%)	-25.15	-25.31	-8.00	-2.90	МВФ	-3.5	-1.0	април 09
Нетни ПЧИ / БВП (%)	28.66	16.66	6.94	6.00	ЕК	-1.6	-0.1	април 09
Бюджетен баланс / БВП (%)	3.47	3.00	-2.50	-3.00				

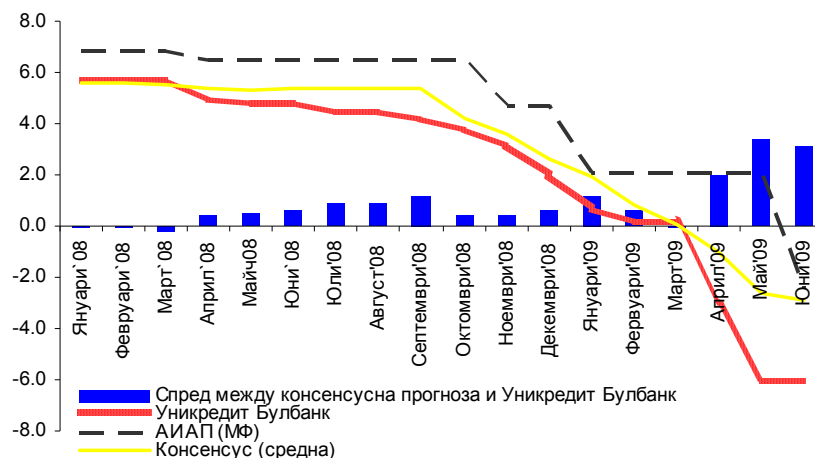
Източник: Глобални проучвания на УниКредит Груп и УниКредит Булбанк

Източник: Консенсусни икономически прогнози, вкл. На УниКредит Булбанк

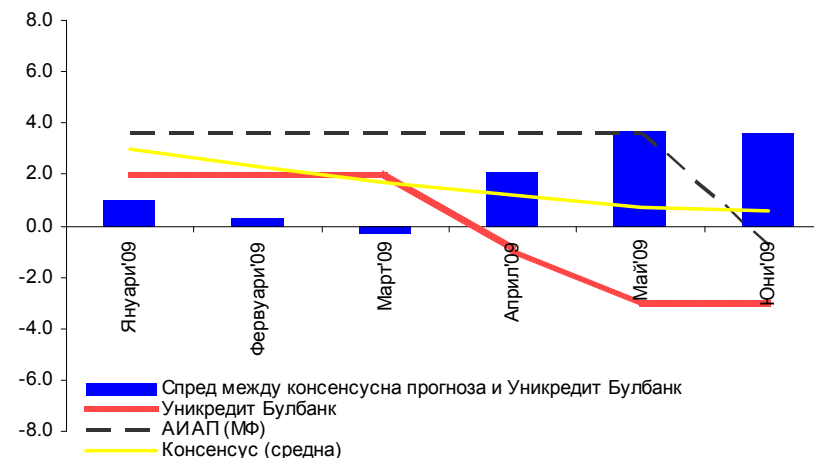
- През април 2009г. предприехме поредната ревизия на основния си сценарий и сега очакваме спад в БВП от 6% през 2009г. и 3% през 2010г.
- Смятаме, че българската икономика ще премине през по-продължителен период на икономически растеж под потенциалния в сравнение с останалите страни от ЦИЕ.
- Според нас най-лошото за икономиката предстои и изгледите за възстановяване към момента изглеждат неясни и сравнително отдалечени във времето.
- Положителната страна на рецесията е свързана с бързото редуциране на дефицита по текущата сметка.

Прогноза на УниКредит Булбанк и консенсусна прогноза за икономическия ръст на България

Прогноза за икономическия ръст на България за 2009
(УниКредит Булбанк, АИАП, консенсус)



Прогноза за икономическия ръст на България за 2010
(УниКредит Булбанк, АИАП, консенсус)



Source: June edition of Consensus Economic Forecasts

- Последната консенсусна прогноза за ръста на БВП от юни тази година показват, че спредът между консенсусната прогноза и тази на УниКредит Булбанк е 3.1% за 2009 и 3.6% за 2010.
- Консенсусната прогноза за юни е за спад на БВП от -2.9%, докато прогнозата на УниКредит Булбанк е за спад от -6% за цялата 2009 година.
- За 2010 последната консенсусна прогноза е за 0.6% положителен икономически ръст, АИАП прогнозира спад от -0.8%, а УниКредит Булбанк спад от -3.0%.

Благодарим Ви за вниманието

за някои от регулярните публикации на **ECONOMICS & FI/FX RESEARCH TEAM**
на УниКредит Груп моля посетете сайта на УниКредит Булбанк на
www.unicreditbulbank.bg