

България

Ваа2 положителна/ВВВ стабилна/ВВВ стабилна*

Перспективи

България остана в периферията на пандемията от коронавирус. Засилената фискална подкрепа ще помогне на страната да избегне рязко нарастване на безработицата. Това обаче едва ли ще бъде достатъчно, за да предотврати значителен спад в доходите и популателната способност на домакинствата, което ще тласне икономиката към най-дълбоката ѝ рецесия от 1997. Членството в ВКМ II и липсата на значими дисбаланси формирани в периода на растеж предхождащ рецесията, причинена от коронавируса, ще бъдат основните стабилизиращи фактори.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

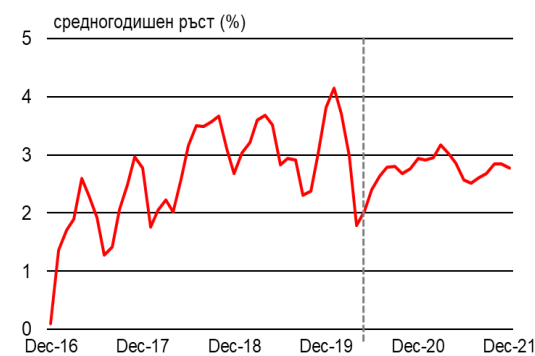
МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ
■ 15 Юли, 17 Август, 15 Септември: Инфлация (ИПЦ)
■ 12 Август: Наблюдение на работната сила (2Q20)
■ 14 Август, 04 Септември: 2Q20 БВП(експресни, детайлни)
■ 21 Август: преглед на рейтинга на РБ от Fitch

ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА БВП



ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: НСИ, UniCredit Research

	2017	2018	2019	2020п	2021п
Номинален БВП (млрд. евро)	52.3	56.1	60.7	58.0	63.5
Население (млн.)	7.1	7.0	7.0	6.9	6.9
БВП на глава от населението (евро)	7420	8012	8728	8395	9261
Реален годишен ръст (%)					
БВП	3.5	3.1	3.4	-7.2	6.7
Частно потребление	3.8	4.4	5.8	-6.0	5.0
Бруто капиталобразуване	3.2	5.4	2.2	-18.5	16.9
Потребление на правителството	4.3	5.3	5.5	4.5	3.5
Износ	5.8	1.7	1.9	-18.8	18.0
Внос	7.4	5.7	2.4	-17.7	17.6
Номинална работна заплата (евро)	530	586	651	667	705
Реална заплата, годишна промяна (%)	7.3	7.7	8.0	-0.3	3.0
Коефициент на безработица (%)	6.2	5.2	4.2	7.0	5.6
Фискална позиция (% от БВП)					
Бюджетен баланс (на начислена основа)	1.1	2.0	2.1	-3.3	-1.6
Първичен бюджетен баланс	1.9	2.7	2.7	-2.7	-1.0
Държавен дълг	25.0	21.8	19.9	24.8	25.5
Външна позиция					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	1.8	0.8	2.5	1.2	1.8
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	3.5	1.4	4.0	2.1	2.9
Разширен основен баланс / БВП (%)	6.8	3.6	6.5	4.9	7.4
Нетни ПЧИ / БВП (%)	2.5	1.3	1.3	0.5	1.2
Брутен външен дълг / БВП (%)	64.7	60.3	56.2	58.8	54.6
Международни резерви (млрд. евро)	23.7	25.1	24.8	25.9	29.5
Покритие на вноса (месеци)	8.1	8.0	7.8	10.7	10.0
Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	2.1	2.8	3.1	2.7	2.8
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	2.8	2.7	3.8	2.9	2.8
ЛЕОНИЯ (края на периода)	-0.39	-0.50	-0.61	-0.58	-0.50
USD/BGN (края на периода)	1.63	1.71	1.74	1.70	1.66
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.74	1.66	1.75	1.73	1.67
EUR/BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

Източник: Евростат, НСИ, БНБ, МФ, UniCredit Research

* Дългосрочен кредитен рейтинг в чужда валута, отсъден съответно от Moody's, S&P и Fitch

Фискалната подкрепа няма да предотврати рязък спад в доходите на домакинствата

Продължителността и дълбочината на рецесията ще зависят от строгостта на ограничителните мерки, както и от мащаба и качеството на фискалните стимули в отговор на кризата

По-бързо и по-силно възстановяване от това след рецесията през 2009 остава наш основен сценарий

Публичните инвестиции и инвестициите в жилищно строителство ще се възстановят скоро...

...но инвестициите в машини и оборудване вероятно ще се нуждаят от поне три години преди да достигнат нивото си от преди кризата

Очакваме допълнително увеличение на директната фискална подкрепа до края на годината

Досега България остана в периферията на пандемията от коронавируса. Броят на регистрираните случаи и този на починалите от COVID-19 изчислени на един милион жители, продължи да следва същата благоприятна траектория както в останалите страни от ЦИЕ. Тъй като България беше сред по-слабо засегнатите страни, ограничителните мерки, които бяха приложени в икономиката бяха по-меки в сравнение с тези в повечето страни в Европа. Това е добра новина, тъй като щетите, които ограничителните мерки нанесоха на икономиката вероятно ще се окажат по-малки.

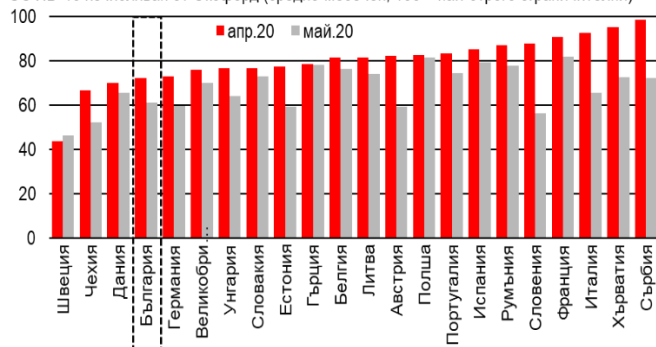
Предвид на това, като и на позитивната ревизия на растежа в нашия сценарий за еврозоната, ние повишаваме прогнозата си за растежа на реалния БВП до -7.2% от -7.8% които очаквахме през април. Очакваме БВП да се свие с около 14% на тримесечна база през 2Q20. Скоростта и траекторията на процеса на възстановяването остават много неясни. Все пак нашият основен сценарий е за V-образно възстановяване, което трябва да започне през втората половина на годината, в случай че бъде избегната втора вълна на пандемията.

Публичните инвестиции ще играят важна роля в процеса на възстановяване. Правителството остава ангажирано с изпълнението на всички строително-монтажни работи предвидени в инвестиционния си план за тази година. Строителството на магистрала "Хемус", финансирано с бюджетните излишъци постигнати през 2018 и 2019, също продължава да напредва бързо. Все пак голямата разлика ще дойде от плана "Следващо поколение" на ЕС, по който България предстои да получи значителни средства. От голямо значение е, че сега банките са в много по-силна позиция отколкото десетилетие по-рано и потока от кредити към реалната икономика изглежда няма да спре. Инвестициите в жилищно строителство вероятно също ще започнат да набират скорост отново, според нас, тъй като значителен спад в цените на жилищата не се очаква, като се има предвид, че днес цените на жилищата изглеждат много близо до стойностите, които доходите на домакинствата сочат, както и това, че не бяха натрупани никакви значителни дисбаланси в годините на бърз растеж предшестващи рецесията предизвиканата от пандемията от коронавируса.

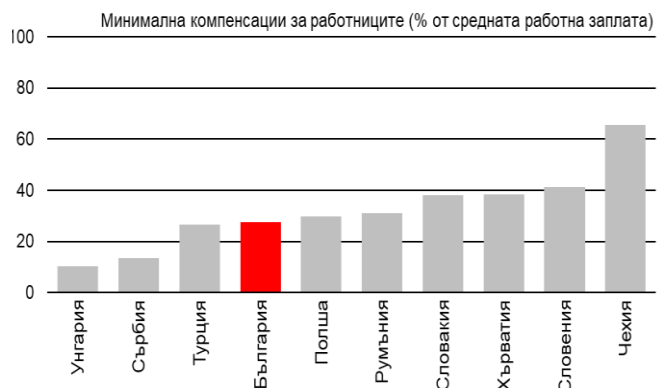
След сравнително бавно първоначално разгръщане на мерките, властите засилиха фискалната подкрепа за домакинствата и фирмите от реалната икономика. Схемата за подкрепа на заетостта беше удължена до септември и най-вероятно ще остане да действа поне до края на годината, като в същото време обхватът ѝ беше разширен, за да включи всички сектори на икономиката. Бяха въведени допълнителни мерки за подкрепа на най-тежко засегнатите сектори. С всички нови мерки, общата директна фискална подкрепа е предвидено да достигне до около 3% от БВП през 2020.

ОГРАНИЧИТЕЛНИТЕ МЕРКИ В БЪЛГАРИЯ БЯХА ПО-МЕКИ

Индекс за проследяване на наложените от правителствата ограничителни мерки заради COVID-19 изчисляван от Оксфорд (средно месечен, 100 = най-строго ограничителни)



МИНИМАЛНАТА КОМПЕНСАЦИЯ НА ДОХОД ИЗГЛЕЖДА МАЛКА



Източник: Университета Оксфорд, UniCredit Research

Спасяването на толкова много работни места по време на тази рецесия ще бъде забележителен успех за българската икономика

Заради големия дял на сивата икономика, дизайнът на схемата за подкрепа на заетостта значително намалява размера на компенсирания доход

Докато да се подкрепят гражданите и бизнеса е правилното нещо, формата на тази подкрепа е много важна. Това важи в още по-голяма степен за България, където индикаторите за бедност и социално изключване бяха на завишени нива още преди пандемията

Нарастващ брой фирми прибягват към намаление на заплатите, което допълнително редуцира доходите на домакинствата

Вероятността икономиката да бъде тежко засегната оправдава дори по-голямо увеличение в обхвата и мащаба на правителствената намеса в икономиката

Смятаме, че ако бъдат приложени изцяло и без голямо забавяне, мерките за фискална подкрепа ще предотвратят рязко нарастване на безработицата. Те вероятно ще спасят около 240 хиляди работни места (5.4% от работоспособното население) редуцирайки по този начин средногодишната загуба на работни места до малко над 110 хиляди през 2020 година. Това би било значително подобрене в сравнение със случилото се по време на рецесията през 2009 година, когато бяха загубени над 400 хил. работни места (8.4% от работоспособното население) и безработицата достигна връх от 13.8% цели четири години след началото на рецесията - през първото тримесечие на 2013 година.

Все пак, вероятно това ще се окаже недостатъчно, за да предотврати сериозен спад в доходите на домакинствата. Проблемът е, че докато схемата за подкрепа на заетостта ще ограничи големи загуби на работни места, бенефициентите по нея ще могат да получат само малка част от дохода си от периода преди пандемията. Това което допълнително влошава нещата е, че сред най-засегнатите сектори са някои от тези с най-голям дял на сивата икономика.

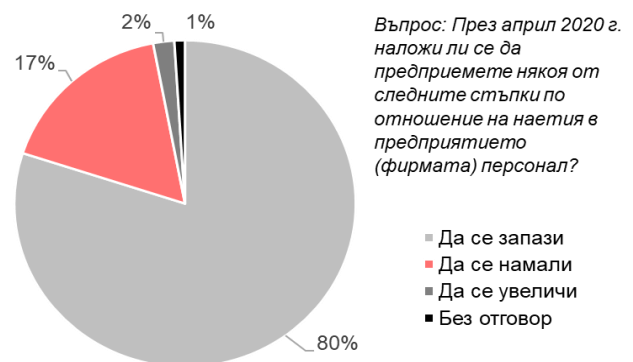
Тъй като размерът на помощта по схемата зависи от размера на социалните осигуровки плащани преди пандемията, получената в резултат компенсация на доход е малка. В туризма и вертикално свързаните с него сектори например възнаграждението декларирано за целите на социалното осигуряване обикновено е близко до размера на минималната работна заплата, докато реално платената сума е често повече от два пъти по-висока. В резултат на това схемата в тези сектори рядко успява да компенсира повече от една трета от изгубения доход от периода преди пандемията. Загубите на доход допълнително се изострят от факта, че някои работници бяха принудени да излязат в неплатен отпуск, други преминаха към непълно работно време, а заплатите на трети бяха намалени (виж графиките). Да се изчислят точно загубите на доход за домакинствата от мерките за намаляване на разходите за труд е невъзможно на толкова ранен етап. Все пак има индикации, че те могат да се окажат значителни, тъй като например 8.2% от мениджърите на фирми в изследване проведено през април са отговорили, че са намалили заплатите, а други 26.9% са изпратили служители в неплатен отпуск.

За да реши проблема, правителството може да повиши минималното обезщетение по схемата за защита на заетостта, което към момента е 187 евро. При такъв ход положителното е, че ще се увеличи размера на компенсирания доход на множество домакинства, наред най-тежката рецесия в страната от 1997 година насам. Отрицателната страна е, че такъв ход би подкопал доверието в схемата, тъй като връзката между обема на платените осигуровки и получените обезщетения ще бъде изкривена. Алтернативна възможност е, правителството да се договори с представителите на бизнеса и синдикатите, обезщетенията за безработица и обезщетенията по схемата да субсидират заетостта да се повишат незабавно, като така се смекчи загубата на доход предизвикан от пандемията, с условието размера на осигуровките за безработица и минималния доход за нуждите на изчисляването на дължимите осигурителни плащания да бъдат повишени, когато кризата приключи.

НЯКОИ КОМПАНИИ ПРИСТЪПИХА КЪМ НАМАЛЯВАНЕ НА ДОХОДИТЕ ПРЕЗ АПРИЛ



МНОГО КОМПАНИИ ОБМИСЛЯТ СЪКРАЩЕНИЯ ПРЕЗ МАЙ



Източник: НСИ, UniCredit Research

Според нас има достатъчно фискално пространство, дори за удвояване на мерките на правителството имащи за цел компенсирането на загубите на доход на фирми и домакинства

Дизайнът на фискалните мерки също е от голямо значение

Последното останало препятствие пред членството във ВКМ II беше премахнато

Сумата платена за дела от 19% от акциите на Първа инвестиционна банка беше 140 млн.лв или по-малко от 0.1% от БВП на страната

Нашият основен сценарий предвижда България да се присъедини към еврозоната на 1 януари 2023

Вече е ясно, че пандемията ще продължи по-дълго отколкото смятахме, когато фискалните мерки бяха първоначално разгърнати преди няколко месеца. Това предполага, че те може да се наложи да бъдат удължени да действат и през 2021, тъй като някои сектори като например масовия туризъм и други, свързани с международни пътувания ще останат под натиск за по дълъг период от време. Мащаба на рецесията пред която сме изправени е такава, че ще има перманентни загуби на доход, тъй като някои фирми ще фалират, а редица работници и служители ще загубят работните си места. Следователно дизайнът на мерките ще бъде много важен. Те трябва да бъдат насочени към жизнеспособните фирми, които рецесията предизвикана от пандемията от коронавирус заплашва и да осигурят подкрепа за тях, а не да се поддържат изкуствено тези, които така или иначе ще фалират. Разбира се това е лесно да се каже, но много по-трудно да се извърши.

Правителството взе участие в увеличението на капитала на Първа инвестиционна банка. Този ход беше до голяма степен очакван, тъй като привличането на капитал от частния сектор в условията на дълбока рецесия е трудно дори в страна като България, където банките продължават да са много печеливш бизнес. След като бъдат адресирани оставащите формалности, очакваме България да стане част от ВКМ II и банковия съюз в следващите месеци. Годишните, които страната ще прекара във ВКМ II ще бъдат важни. Фокусът ще бъде върху подобряване надзора върху банките и подготовката на БНБ за участие в структурите отговарящи за общата монетарна политика на страните от еврозоната. И, преди всичко, страната ще трябва да продължи с необходимите структурни мерки, за да се гарантира, че икономиката ще остане конкурентноспособна в условията на фиксиран курс и ще се възползва в максимална степен от това, че ще стане част от държавите включени във вътрешното ядро на ЕС.

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 каквото 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.