

Силната фискална позиция ще позволи на правителството да компенсира голяма част от негативния ефект, който Брекзит ще има върху ръста на БВП

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист на УниКредит Булбанк

В краткосрочен план икономическите последици от решението на Великобритания да напусне ЕС са ясни. Това решение ще направи Великобритания по-бедна. То едва ли ще доведе до нова търговска война, но при всички случаи ще навреди на търговията между Великобритания и ЕС, с всички произтичащи от това последици за производителността, доходите и работните места. Всички публични институции и частни компании в бизнеса с прогнози в момента са заети с ревизиране на прогнозите си, като преобладаващото мнение е, че икономическият растеж във Великобритания ще се забави до около 0% догодина, при очаквана стойност преди Брекзит от около 2%. Тъй като Великобритания е петата най-голяма икономика в света, това няма да остане без последици и за глобалната икономика, а с това и за България.

Негативните ефекти към българското стопанство ще се пренасят чрез три основни канала, като този на външната търговия ще има най-голяма тежест. Ефектът през канала на външната търговия ще бъде най-вече индиректен, тъй като делът на Великобритания от общия стоков износ на България е едва 2.5%. Индиректният ефект ще бъде значителен обаче, тъй като българската икономика е малка и отворена и тъй като повечето експортно-ориентирани компании в България са част от западноевропейски производствени вериги, които имат далеч по-големи търговски контакти с Великобритания. Забавянето на външната търговия ще започне да се материализира в последните месеци на тази година, като ще стане по-видимо в хода на следващата година, когато нашият основен сценарий предвижда растежът в нашия основен външнотърговски партньор - еврозоната - да се забави до около 1% при прогнозиран ръст от 1.6% преди Брекзит.

Ефектът през канала на очакванията ще бъде по-скромен. Така или иначе решението на Великобритания да напусне ЕС ще доведе до допълнително увеличаване на несигурността, като по този начин ще нараснат пречките пред възстановяване на частните инвестиции.

Това ще повлияе негативно на глобалното инвестиционно търсене, а с това и на инвестиционното търсене в развиващите се пазари от ЦИЕ включително и България. В резултат на това можем да очакваме известно забавяне на капиталовите потоци към България, включително и на ПЧИ през тази и следващата година, особено като се има предвид, че ПЧИ през базисната 2015 година бяха подкрепени от някои еднократни фактори, като завършването на мащабния проект за по-дълбочинна обработка на суровия петрол, използван от рафинерията в Бургас. По подобен начин трансферите на български емигранти към техни роднини в България ще нарастват с по-скромни темпове спрямо първоначално очакваните преди Брекзит, като това ще има макар и много скромни негативни последици за нивото на доходите, покупателната способност и в крайна сметка на потребителските разходи на домакинствата.

Ефектът през финансовия канал ще бъде най-скромен. Причината за това е, че българската икономика остава устойчива на външни шокове поради липсата на значими нови или изострянето на вече съществуващи макроикономически дисбаланси. Страната има много благоприятната комбинация от силни фискални параметри, умерен излишък по текущата сметка, изобилни международни резерви, и намаляващи нужди от външно финансиране - както на суверена, така и на икономиката като цяло. Не очакваме следователно увеличената нервност на финансовите пазари да доведе до някаква забележима промяна на условията, при които суверена и българските частни компании получават финансиране от чужбина. При това ниво на фискалния резерв от 13.5% от БВП към Май 2016 г. (което е най-високата стойност в периода след 2008 г. и значително над отчетените в средата на 2014 г. непосредствено преди фалита на КТБ - 7%) нуждите от финансиране на суверена са покрити поне до средата на следващата година, което ни кара да смятаме, че ако прецени правителството може и да не излиза на външен пазар с нова дългова емисия през 2017 г.

Какво означава всичко дотук за ръста на БВП? Ние смятаме, че при запазване на сега провежданата политика негативният шок от решението на Великобритания за напускане на ЕС ще доведе до забавяне на икономическия растеж в България с около 0.2 п.п. през тази и 0.9 п.п. през следващата година. Както вече беше посочено по-голямата част от забавянето на растежа на БВП ще дойде по линия на отслабването на износа, докато негативният ефект върху частните инвестиции и потребителските разходи (чрез по-слабия ръст на доходите поради по-слабите темпове на увеличаване на трансферите от емигранти и по-бавното възстановяване на пазара на труда поради намалените темпове на растеж на експорта) ще бъде далеч по-скромен.

Важният въпрос тук е може ли правителството да си позволи компенсиращи мерки с цел намаляване на неблагоприятните ефекти? Според нас да, тъй като българската икономика е в силна позиция – конкурентноспособна, без значими макроикономически дисбаланси и може би най-важното с вече постигнат значителен напредък по отношение на фискалната консолидация, което направи възможно бюджетния баланс да претърпи мащабна положителна трансформация - от дефицит в размер на 3.6% от БВП в края на 2014 г. до излишък от 3.5% в средата на 2016 г. Това създаде значително фискално поле, което може да бъде използвано за увеличаване на бюджетните разходи, като се започне вероятно с инвестиционните разходи, тъй като значителен обем академична литература, включително и изследвания на МВФ сочат, че увеличаването на инвестиционните разходи на правителството води до най-голям положителен ефект за икономическия растеж, в сравнение с всички останали алтернативи, които включват не само увеличение на други категории публични разходи, но и намаляване на данъците.

При наличие на компенсиращи мерки под формата увеличаване на публичните инвестиционни разходи, за сметка на увеличаване на бюджетния дефицит до 1.8% от БВП през тази по-нататък до 2.5% през следващата година, негативния ефект от Брекзит върху икономическия растеж в България може да бъде редуциран поне наполовина, според нас. При решение на правителството да направи завой към по-силно подкрепяща растежа фискална политика (от пропорции близки до посочени по-горе) очакваме запазване растежът на БВП през тази година на ниво от 3.2%, докато без компенсиращи мерки очакваме забавяне до 3%. През следващата година растежа на БВП очакваме да се забави с 0.6 п.п. до 3% при наличие на компенсиращи мерки, докато без такива ръста на БВП, според нас, ще спадне с 0.9 п.п. до 2.7% годишно.

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 настоящия 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.