

България

Ваа1 стабилна/BBB стабилна/BBB положителна *

Перспективи

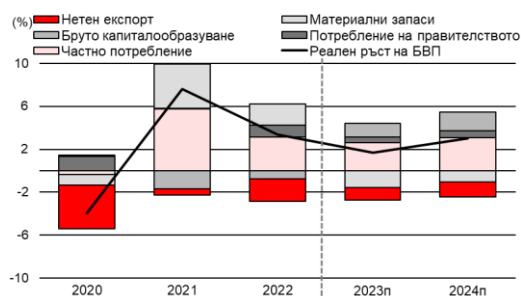
Продължителният период на политическа нестабилност приключи след като двете най-големи партии с проевропейска геополитическа ориентация съставиха правителство от експерти с премиер на ротационен принцип. В резултат на това очакваме да се възстанови нормалното функциониране на институциите в публичния сектор и да се подобри качеството на провежданите политики. Съдебната реформа и задълбочаването на европейската интеграция са двата основни приоритета на партиите подкрепящи новото правителство в парламента. За тази цел правителството се ангажира да поддържа бюджетния дефицит в съответствие с правилото от 3%, за да премахне оставащите пред икономиката на страната пречки за приемане на еврото в началото на 2025 г.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

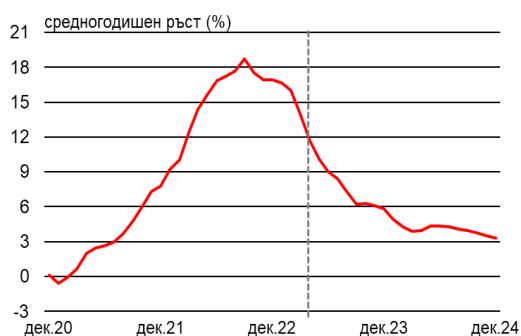
KEY DATES/EVENTS

- юли: Бюджетна програма на правителството за 2023 г.
- 04 август: Преглед на рейтинга на РБ от Moody's
- 17 юли, 16 август, 15 септември: Инфлация (ИПЦ)
- 16 август, 07 септември: 2Q23 БВП

ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА БВП



ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: HSI, UniCredit Research

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2020	2021	2022	2023П	2024П
Номинален БВП (млрд. евро)	61.6	71.1	84.6	95.5	103.5
Население (млн.)	6.9	6.5	6.4	6.4	6.3
БВП на глава от населението (евро)	8 912	10 902	13 115	14 927	16 320
Реален годишен ръст (%)					
БВП	-4.0	7.6	3.4	1.7	3.0
Частно потребление	-0.6	8.8	4.8	3.9	4.5
Бруто капиталобразуване	0.6	-8.3	-4.3	8.2	10.1
Потребление на правителството	8.3	0.4	6.5	2.7	3.5
Износ	-10.4	11.0	8.3	1.0	3.9
Внос	-4.3	10.9	10.5	2.4	5.3
Номинална работна заплата (евро)	711	798	900	1011	1099
Реална заплата, годишна промяна (%)	8.0	9.0	-2.5	2.5	4.6
Коефициент на безработица (%)	5.1	5.3	4.2	4.0	3.8
Фискална позиция (% от БВП)					
Бюджетен баланс (начислена основа)	-4.0	-4.1	-2.8	-3.0	-3.1
Първичен бюджетен баланс	-3.5	-3.6	-2.3	-2.5	-2.6
Държавен дълг	23.9	23.4	22.4	22.6	24.3
Външна позиция					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	0.0	-1.3	-0.6	-0.3	-0.4
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	0.0	-1.9	-0.7	-0.4	-0.4
Разширен основен баланс / БВП (%)	5.8	1.1	2.5	3.3	4.7
Нетни ПЧИ / БВП (%)	4.5	1.8	2.4	2.5	2.9
Брутен външен дълг / БВП (%)	63.3	58.0	52.5	50.6	49.6
Международни резерви (млрд. евро)	30.8	34.6	38.4	39.7	41.2
Покритие на вноса (месеци)	10.4	9.3	7.7	6.9	6.3
Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	1.7	3.3	15.3	9.8	4.1
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	0.1	7.8	16.9	5.8	3.3
ЛЕОНИЯ (края на периода)	-0.70	-0.53	1.82	3.89	3.16
USD/BGN (края на периода)	1.72	1.65	1.86	1.75	1.69
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.61	1.73	1.85	1.79	1.72
EUR/BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

Източник: Евростат, БНБ, HSI, UniCredit Research

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

Съставянето на проевропейско правителство подобри перспективата пред икономиката

Продължителната политическа криза приключи

Перспективата пред икономиката на страната се подобри

Промените в конституцията, които са част от реформата на правораздаването, имат добри шансове да съберат необходимата парламентарна подкрепа

Партиите подкрепящи правителството се споразумяха за бюджет с 3% дефицит

Продължителността на живот на новото правителство може да се окаже по-дълга от първоначално предвиденото

Икономиката се оказва, че се справя по-добре със шоковете, през които преминава отколкото очаквахме преди..

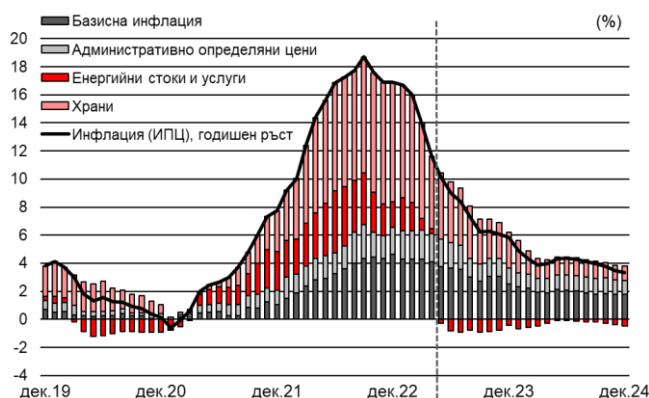
След продължителен период на крайна конфронтация, двете основни проевропейски партии съставиха правителство от експерти с премиер на ротационен принцип.

Смятаме, че това беше най-добрият възможен резултат с оглед на съществуващото разпределение на политическите сили в парламента. Перспективата е за проевропейско правителство, което ще възобнови предоставянето на военна помощ за Украйна, и по този начин ще способства за увеличаване на доверието в страната като надежден член на ЕС и НАТО. Партиите, които осигуряват парламентарното мнозинство на правителството, се договориха за общи законодателни действия съсредоточени около два основни приоритета. Те са реформа на правораздаването, което е от ключово значение за намаляване на корупцията по високите етажи на властта и за противодействие на проруската намеса, както и задълбочаване на интеграцията на страната в ЕС, като целевите дати за влизане в Шенгенското пространство и приемането на еврото бяха препотвърдени съответно за началото на 2024 г. и 2025 г. Партиите подкрепящи правителството се споразумяха да поддържат бюджетния дефицит в съответствие с правилото от 3%, за да отпаднат всички оставащи опасения относно траекторията на публичните финанси, след странното решение по-рано тази година на служебния министър на финансите да внесе проектобюджет с дефицит от 6.4% от БВП. Структурните мерки, включително тези, необходими за подобряване усвояването на еврофондовете, също са сред важните приоритети на новото управляващо мнозинство. Това ще спомогне за ръста на инвестициите и нормализиране функционирането на институциите след продължителния период, в който икономиката беше оставена да се движи без ясна посока.

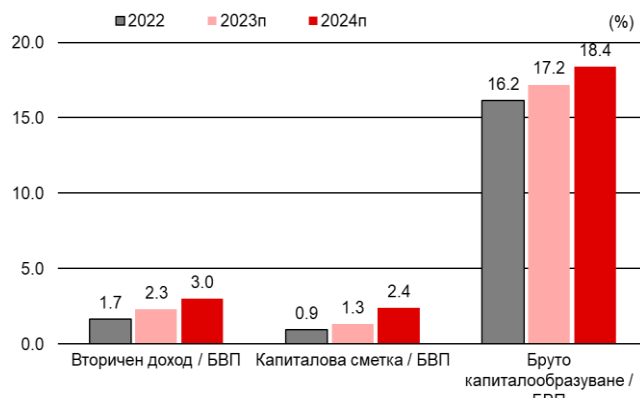
Споразумението за съвместно управление предвижда правителството да остане на власт за първоначален период от 18 месеца, с ротация на министър-председателя след 9 месеца. Вероятността правителството да остане на власт за по-дълго изглежда голяма, ако конституционните поправки, които в момента се обсъждат с другите политически сили бъдат приети от парламента и особено, ако страната въведе еврото в началото на 2025 г. в съответствие със съществуващата целева дата, както очакваме и ние.

Повишаваме прогнозата си за реалния растеж на БВП за тази година с 0.4 п.п. до 1.7% на годишна база, за да вземем предвид по-силното от очакваното представяне на икономиката. Тази ревизия най-вече се дължи на по-бавното от очакваното увеличаване на разходите по обслужване на заемите за българските домакинства досега от началото на цикъла на затягане на монетарната политика на централните банки на развитите икономики. По-рязкото от очакваното забавяне на инфлацията (виж лявостоящата графика) основно поради по-изразената корекция в цените на енергийните суровини,

ЦЕНИТЕ ВЕЧЕ ДОСТИГНАХА ПИКА СИ И ТРЕНДА Е НИЗХОДЯЩ



ПОДОБРЕНОТО УСВОЯВАНЕ НА СРЕДСТВА ОТ ЕС ЩЕ УСКОРИ РЪСТА НА ИНВЕСТИЦИИТЕ



Източник: НСИ, БНБ, UniCredit Research

...което ни накарало да повишим прогнозата си за растежа на БВП за тази и следващата година

Общата тенденция остава за значителни насрещни ветрове

И общата и базисната инфлация вече достигнаха върха си

Темповете на забавяне ръста на инфлацията остават много несигурни

също помага да се обясни защо очакваме икономиката да отчете по-висок растеж през тази година отколкото смятахме преди три месеца. Оставаме на мнение, че растежът на износа вероятно ще остане слаб с оглед на слабото външно търсене и продължаващите негативни произтичащи от войната в Украйна, които са предвидени в глобалния ни макроикономически сценарий. В същото време продължаваме да очакваме по-добро усвояване на еврофондовете (виж дясностоящата графика горе), което да помогне за ускоряване ръста на инвестициите в икономиката в периода на прогнозата.

Повишаваме също така прогнозата си за растежа на БВП през следващата година с 0.7 п.п. до 3.0%. По-ниската инфлация, която очакваме през следващата година в сравнение с прогнозата ни отпреди три месеца, предполага по-висока покупателна способност на доходите на домакинствата, което ще бъде положително за потреблението и растежът.

Въпреки това цялостната картина за тази и следващата година включва значителни насрещни ветрове. Войната в Украйна продължава да е източник на несигурност, която се отразява негативно на инвестициите и оттам на икономическия растеж. Към това се добавя негативния ефект върху потреблението от отмяната на мерките за държавна подкрепа, предприети от правителството в средата на миналата година, в опит за подпомагане на домакинствата да се справят с прекалено високата инфлация. Отрицателното въздействие, което по-високите разходи за обслужване на кредитите ще имат върху потреблението ще бъде особено ясно изразено, тъй като сега смятаме, че по-голямата част от увеличението на лихвените проценти по кредитите за домакинствата ще се материализира през 2024 г. а не през 2023г., както прогнозирахме в нашата публикация преди три месеца.

ИПЦ се понижи до 10.1% през май тази година, което е 5.5 п.п. по-ниско от нивото отчетено преди година и по-ниско от нашите очаквания. Разглеждаме отслабването на инфлационния натиск като много положителен знак, особено като се има предвид, че тази тенденция е широко базирана и вече включва всички основни ценови категории, включително базисната инфлация.

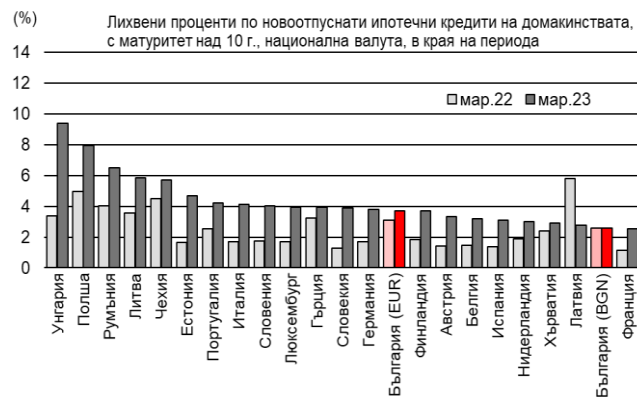
Смятаме, че инфлацията на потребителските цени постепенно ще отслабва през следващите тримесечия и очакваме тя да бъде 9.8% средногодишно през 2023 г., в сравнение с 11.1% в основния ни сценарий преди три месеца. Смятаме, че общата инфлация ще продължи да отслабва, тъй като големите базови ефекти, причинени от миналогодишния скок на цените на енергийните суровини, ще се проявят по-късно тази година. Намалващите цени на основните суровини и подобреното функциониране на веригите на доставки, вероятно също ще допринесат за очакваното значително забавяне на инфлацията през втората половина на тази година. В същото време много окуражаващ знак е, че силният ръст на заплатите през 2022 г. изглежда не е довел до някакъв значим допълнителен натиск върху базисните цени досега през годината.

ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ ПО ДЪЛГОСРОЧНИТЕ КРЕДИТИ ЗА КОРПОРАЦИИ СА В СЪОТВЕТСТВИЕ С ТЕЗИ В ЕВРОПА



Страните са подредени според приложимите лихвени проценти през месец март 2023 г.

ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ ПО ИПОТЕЧНИТЕ КРЕДИТИ ЗА ДОМАКИНСТВА СА ПОЧТИ БЕЗ ПРОМЯНА



Страните са подредени според приложимите лихвени проценти през месец март 2023 г.

Източник: ЕЦБ, БНБ, UniCredit Research

Разходите по обслужване на кредитите за компаниите нараснаха значително...

...но не и тези за домакинствата

Нормализирането на лихвените проценти по ипотечните кредити ще отнеме повече време...

...което ще повлияе негативно на потреблението и растежа по-скоро през 2024 г., отколкото през 2023 г.

Пренасянето на по-високите лихвени проценти в Европа към по-висока цена на кредита за българските компании се ускори значително след последната ни прогноза за българската икономика от Април тази година (виж лявостоящата графика горе). В същото време лихвените проценти по кредитите на домакинствата, и по-специално тези по ипотечните кредити останаха почти без промяна (виж дясностоящата графика горе). В отговор на това БНБ повиши нивото на минималните задължителни резерви и сигнализира, че има вероятност от още увеличения, ако процесът на нормализиране на лихвите по кредитите, отпускани от търговските банки напредва твърде бавно.

Бяхме изненадани от степента, в която нивата на лихвите по ипотечни кредити в България се оказаха откъснати от тези в останалата страна от Европа. Въпреки това оставаме на мнение, че цената на кредита за домакинствата ще се повиши. Различното е, че за да се материализира тази тенденция ще отнеме повече време отколкото смятахме преди три месеца. Очакваме лихвените проценти по новоотпуснатите ипотечни кредити в лева да се повишат до средно 3.5% през 2024 г. и 3.75% през 2025%, от 2.7% приблизително до сега през тази година. Лихвените проценти по вече отпуснатите ипотечни кредити (повечето, от които са свързани с цената на привлеченото финансиране от домакинствата в лева) очакваме да се покачат с около половин процентен пункт през 2024 г. и 2025 г., когато очакваме процесът по нормализиране на лихвените проценти по ипотечните кредити (или с други думи края на ерата на свръхниските лихви) да приключи. Последното ще доведе до по-слабо потребление на домакинствата през следващата година, но не толкова колкото смятахме преди, тъй като сега сме на мнение, че увеличението на лихвите по кредитите за домакинствата вместо само да бъде отложено във времето, ще си окаже и като цяло малко по-ниско.

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.