

България

Вaa1 стабилна /BBB стабилна /BBB положителна*

Перспективи

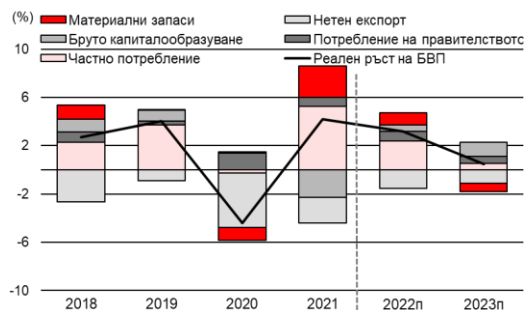
Не очакваме парламентарните избори да доведат до съставянето на стабилно правителство. На този фон и след като вземем предвид влошаването на краткосрочната перспектива в нашия глобален сценарий, решихме да направим значителни промени в нашата прогноза за следващата година. Сега смятаме, че икономиката ще претърпи плитка рецесия в края на тази и началото на следващата година. Няколко фактора обаче ще помогнат да се избегне по-значително свиване на растежа през предстоящия земен период. Важното е, че според нас ангажиментът за приемане на еврото през 2024 г. ще бъде потвърден от водещите партии представени в парламента, което ще спомогне за стабилизиране на очакванията и поддържане на разходите по обслужване на дълга под контрол.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

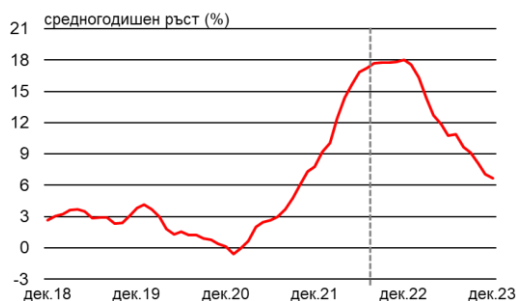
КЛЮЧОВИ ДАННИ / СЪБИТИЯ

- 2 Октомври: парламентарни избори
- 3 Октомври: преброяване 2021 – окончателни данни
- 15 Ноември, 7 Декември: 3Q22 2Q22 БВП (експресни и предварителни оценки)
- 17 Октомври, 15 ноември, 14 декември: Инфлация (ИПЦ)
- 18 Ноември: преглед на рейтинга на РБ от Fitch

ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА БВП



ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: НСИ, UniCredit Research

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2019	2020	2021	2022П	2023П
Номинален БВП (млрд. евро)	61.6	61.3	67.9	81.4	92.2
Население (млн.)	7.0	6.9	6.8	6.8	6.7
БВП на глава от населението (евро)	8 855	8 867	9 924	12 030	13 748
Реален годишен ръст (%)					
БВП	4.0	-4.4	4.2	3.2	0.5
Частно потребление	6.0	-0.4	8.0	3.5	0.8
Бруто капиталовообразуване	4.5	0.6	-11.0	3.0	6.7
Потребление на правителството	2.0	8.3	4.0	4.3	3.1
Износ	4.0	-12.1	9.9	5.2	1.8
Внос	5.2	-5.4	12.2	6.7	3.0
Номинална работна заплата (евро)	648	709	793	894	998
Реална заплата, годишна промяна (%)	7.5	7.7	8.5	-2.7	0.5
Коефициент на безработица (%)	4.2	5.1	5.3	4.7	4.8
Фискална позиция (% от БВП)					
Бюджетен баланс (начислена основа)	2.1	-4.0	-4.1	-5.1	-5.5
Първичен бюджетен баланс	2.7	-3.5	-3.6	-4.6	-5.0
Държавен дълг	19.6	24.1	24.5	23.9	26.9
Външна позиция					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	1.1	0.0	-0.4	-2.4	-2.8
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	1.9	0.0	-0.5	-2.9	-3.0
Разширен основен баланс / БВП (%)	5.0	5.9	2.1	-0.5	-0.3
Нетни ПЧИ / БВП (%)	2.0	4.5	1.5	1.1	1.2
Брутен външен дълг / БВП (%)	61.3	64.9	61.8	52.7	48.1
Международни резерви (млрд. евро)	24.8	30.8	34.6	31.4	31.8
Покритие на вноса (месеци)	7.4	10.4	9.3	5.9	4.9
Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	3.1	1.7	3.3	15.4	11.2
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	3.8	0.1	7.8	18.0	6.7
ЛЕОНИА (края на периода)	-0.61	-0.70	-0.53	п.а.	п.а.
USD/BGN (края на периода)	1.74	1.60	1.73	2.02	1.86
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.75	1.71	1.66	1.88	1.90
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

Предизвикателствата пред растежа нарастват

Парламентарните избори през октомври вероятно няма да доведат до съставянето на стабилно правителство...

...проправяйки пътя за нови избори през пролетта на 2023

Структурните реформи ще се забавят още ...

...но ангажиментът за приемане на еврото ще бъде препотвърден

Повишихме прогнозата си за растежа 2022

Краткосрочните перспективи пред икономиката се влошиха ...

...тъй като инфлационният шок се оказа по-силен и продължителен

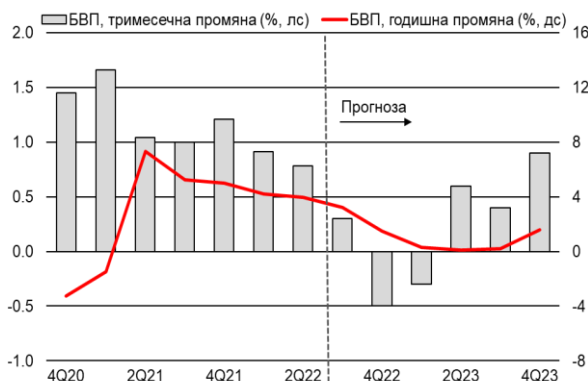
Българите ще се отправят към урните за четвърти път за по-малко от две години, като изгледите са за фрагментиран парламент и радикализиране на гласа в полза на популистски партии. Смятаме, че следващият парламент вероятно няма да успее да състави стабилно правителство, което ще проправи пътя за нови парламентарни избори през пролетта на следващата година. При най-вероятния сценарий ще бъде сформирано правителство на малцинството или експертно правителство съставено от технократи. Такова правителство би имало кратък живот и ограничен мандат. Неговите основни приоритети ще бъдат да преведе икономиката през трудния зимен период и да увеличи обема на финансираните от ЕС инвестиции в момент, когато икономиката се насочва към техническа рецесия.

Неуспехът да се формира стабилно правителство би оставил страната без ясна посока на провежданата политика в момент, когато икономиката навлиза в рецесия, а кризата с повишаване на разходите за издръжка на живот се влошава. Непопулярните структурни реформи, необходими за отключване на дългосрочния потенциал за растеж на страната, вероятно ще загубят още повече инерция. В същото време, очакваме ангажиментът за приемане на еврото през 2024 г. да бъде препотвърден, тъй като смятаме, че партиите с прозападна геополитическа ориентация ще контролират около две трети от местата в новия парламент.

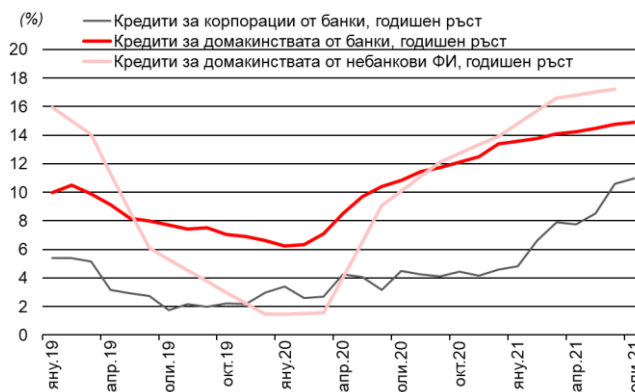
Повишихме прогнозата за растежа на реалния БВП за 2022 г. с 0.5 процентни пункта до 3.2%, след като ръста на БВП с 0.8% на тримесечна база през 2Q22 надмина очакванията ни. Потреблението и износът бяха основните двигатели на растежа, като успяха да компенсират напълно спада в инвестициите, предизвикан не само от забавянето на частните инвестиции, но и от неуспеха на правителството да увеличи инвестициите финансирани от публичния сектор в момент, в който растежа е на път да се забави.

Смятаме, че икономиката ще претърпи плитка рецесия през 4Q22 и 1Q23 (виж лявостоящата графика). Спадът ще се дължи най-вече на допълнителния спад на темповете на нарастване на реалните доходи в отговор на рязко растящите цени на газа, предвидени в новия ни глобален сценарий. Освен това очакваме ЕЦБ да предприеме по-голямо от необходимото увеличение на основната лихва. Произтичащите от това по-затегнати финансови условия в еврозоната се очаква да доведат до забележимо по-голямо увеличение на разходите по обслужване на кредитите на икономиката от това, което очаквахме преди три месеца. Важно е да се отбележи, че по-ниският глобален растеж в новия ни глобален сценарий, ще натежи и на представянето на износа на страната. На фона на влошаването на вътрешната и външна среда, сега очакваме икономиката да се забави от 4Q22 нататък, което ни накара да намалим прогнозата си за растеж на реалния БВП за 2023 г. с 1.5 процентни пункта до 0.5% на годишна база.

ОЧАКВАМЕ ПЛИТКА РЕЦЕСИЯ В КРАЯ НА ГОДИНАТА



УСКОРЕНИЯТ РЪСТ НА КРЕДИТА ПОДКРЕПЯ ПОТРЕБЛЕНИЕТО



Източник: НСИ, БНБ, UniCredit Research

Икономиката ще избегне по-дълбока рецесия

Няколко фактора ни карат да смятаме, че икономиката вероятно ще избегне по-значително свиване на растежа в края на тази и началото на следващата година. Първо, силният ръст в износа на храни, боеприпаси и в по-млака степен на електроенергия ще продължи, тъй като тези компоненти на износа ще останат слабо засегнати от очакваното забавяне в растежа на икономиките от еврозоната. Друга причина, поради която смятаме, че българската икономика ще избегне значително свиване на растежа, е силният ръст на кредита. Всички категории кредити, включително заемите от небанкови финансови институции, ускориха растежа си досега през годината (виж дясностоящата графика горе). Това сочи, че най-вероятно ръста на потреблението ще продължи да се подкрепя от кредита през следващите няколко месеца от тази година, въпреки че агресивното затягане на паричната политика, което очакваме да настъпи в еврозоната, в крайна сметка би трябвало да повиши цената на кредита, като по този начин постепенно охлади търсенето на нови заеми през 2023 година. Мерките за фискална подкрепа, които правителството въведе през юли, които според нашата оценка са за около 2.6 % от БВП годишно, също трябва да спомогнат за смекчаване отрицателното въздействие на високата инфлация през оставащите месеци от тази и в началото на следващата година. И накрая решението да се запазят фиксирани цените на електроенергията за домакинствата и да се субсидират тези за фирмите (чрез прехвърляне в бюджета на свръхпечалбите на държавните дружества производители на електроенергия) ще намали инфлационния натиск в момента на достигане на върховете й стойности, като подкрепи ръста на реалните доходи и способства инфлационните очаквания да останат под контрол.

Замразените цени на електроенергията за домакинствата се очаква да редуцират инфлацията при достигане на върховете й стойности

Ревизирахме значително прогнозата си за инфлацията

След значителната ревизия на цените на газа в нашия глобален сценарий сега очакваме инфлацията на потребителските цени да достигне по-високи пикови стойности, около 18% на годишна база (при 16.5% в предишния ни сценарий) и средно 15.1% през 2022 г. (13.7% в предишния ни сценарий). Мащабът на ревизията за 2023 г. е още по-значителен, до 10.1% средно на годишна база, от 7.8% в предишната ни прогноза, публикувана преди три месеца (виж лявостоящата графика).

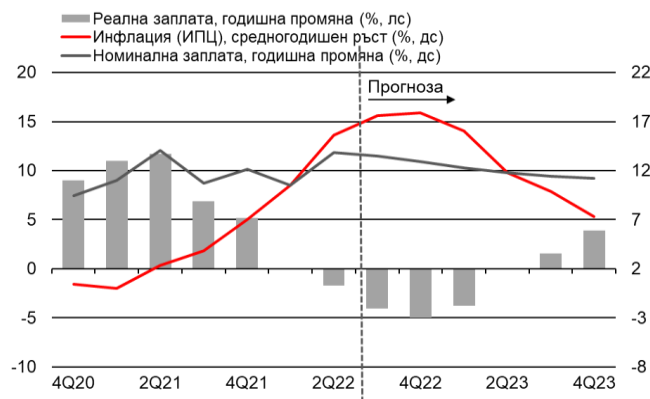
Очакваме растящите цени на газа да задържат инфлацията висока за по-дълго време

Инфлацията при храните все още не е достигнала върха си, но ръстовете на тримесечна база показват признаци на известно успокоение. Значително по-високият от очаквания отпреди скок в инфлацията на енергийните цени ще се разпростре и върху неенергийните компоненти на инфлацията. Включвайки това в прогнозата ни сега очакваме базисната инфлация да се нуждае от повече време, за да достигне пиковата си стойност и да го направи на значително по-високо ниво. Очакваме по-високата инфлация допълнително да окаже натиск върху реалните доходи, тласкайки ръста на потреблението на годишна база в отрицателна територия за няколко тримесечия.

ИНФЛАЦИЯТА ЩЕ ДОСТИГНЕ МНОГО ПО-ВИСОКИ СТОЙНОСТИ ОТ ОЧАКВАНИТЕ ПРЕДИ



РЪСТЪТ НА НОМИНАЛНАТА ЗАПЛАТА ЩЕ ОСТАНЕ ПОД СРЕДНАТА ИНФЛАЦИЯ ПРЕЗ 2023



Източник: НСИ, UniCredit Research

Пазарът на труда остава като лъч светлина за икономиката

Несигурността около прогнозата ни за инфлацията е особено завишена този път и е свързана най-вече с размера и точния момент на пренасянето на ефектите от по-високите цени на природния газ върху останалите компоненти на инфлацията.

Последните данни за пазара на труда показват положителна комбинация от нарастваща заетост, намаляваща безработица и увеличен коефициент на участие на хората в трудоспособна възраст на пазара на труда. В същото време ръстът на заплатите падна под средната инфлация през 2Q22 и ръстът на реалните заплати вероятно ще остане отрицателен в следващите няколко тримесечия. (виж дясностоящата графика горе). Смятаме, че рискът от спирала заплати-цени е ограничен. Освен, че в исторически план високата инфлация в България е била съпроводжана със сравнително потиснат ръст на заплатите, по-слабата юнионизация на работната сила предполага, че преговорната сила на работниците ще се окаже по-малка от онази, която изглежда необходима, за да се стигне до самоподхранваща се спирала между заплати и цени.

Мерките за фискална подкрепа в отговор на високата инфлация ще продължат и през следващата година

Запазваме прогнозата си за бюджетния дефицит за тази година на 5.1 % от БВП на начислена основа. Смятаме обаче, че дефицитът ще нарасне до 5.5% през следващата година (от 3.5% съгласно предишния ни сценарий), тъй като икономиката се насочва към рецесия, а кризата с по-високите разходи за издръжка на живот се влошава. Предполагаме, че действието на мерките за фискална подкрепа, въведени в средата на 2022 г. с цел смекчаване на отрицателните ефекти от високата инфлация, ще бъдат удължено до края на 2023 г. Освен това смятаме, че допълнителни фискални мерки, еквивалентни на около 0.5% от БВП, ще бъдат разгърнати, като част от усилията на правителството за защита на най-уязвимите домакинства и фирми.

Растящите цени на газа ще принудят някои компании да спрат производството тази зима, но нормиране на потреблението на газ изглежда малко вероятно

Нормиране на потреблението на газ не е част от основния ни сценарий, тъй като интерконектора с Гърция скоро ще заработи и страната ще получава пълните количества газ по договора с Азербайджан. Покачващите се цени на газа ще принудят някои производствени компании, които разчитат на природния газ като ключова суровина, да спрат временно производството и ще повишат търсенето на електроенергия. Страната обаче изглежда добре подготвена да се справи с това предизвикателство, тъй като има значително количество инсталирани мощности за производство на електроенергия спрямо размера на икономиката. Очакваме действащия в момента дизайн на схемата за субсидиране на електроенергия за фирмите да бъде заменен с по-селективен, където фокусът ще бъде да се предоставя подкрепа само на онези сектори и компании, които са най-негативно засегнати, като същевременно се премахнат прекалено щедрите субсидии за останалите.

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.