

България

Ваа1 стабилна/BBB стабилна/BBB положителна*

Перспективи

Правителството консолидира позициите си след успешното приемане на промените в Конституцията и след като последните проучвания на общественото мнение показваха, че няма голям ръст в подкрепата за евро-скептичните партии.

Растежът на реалния БВП вероятно ще се ускори до 3% през 2024 г. и до 3.3% през 2025 г. на фона на подобреното усвояване на еврофондовете, което ще стимулира инвестициите, и затегнатият пазар на труда, който ще помогне на стабилният ръст на заплатите да продължи да тласка частното потребление.

Приемането на еврото остава ключовия приоритет, който ще определя провежданите политики в периода на прогнозата. За тази цел правителството ще се стреми да поддържа бюджетния дефицит под границата от 3% от БВП и ще се концентрира върху реформите, необходими за отключване на значителния обем европейско финансиране, което България има право да получи през следващите няколко години.

Увеличени външни емисии и средства от фискалния резерв ще покрият по-високите нужди от финансиране на суверена.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

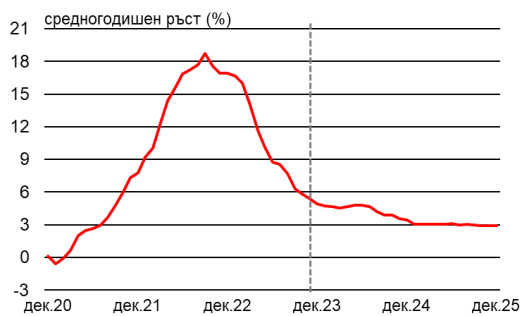
КЛЮЧОВИ ДАННИ / СЪБИТИЯ

- 26 януари: Преглед на рейтинга на РБ от Moody's
- Февруари, Март: данни за БВП (експресни оценки за 4Q23 и предварителни за 2023)
- Февруари: Наблюдение на работната сила 4Q23
- Март: индекс на цените на жилищата за 4Q23

ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА БВП



ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: HСИ, UniCredit Research

	2021	2022	2023О	2024П	2025П
Номинален БВП (млрд. евро)	71.1	85.8	96.9	105.4	113.5
Население (млн.)	6.5	6.4	6.4	6.3	6.3
БВП на глава от населението (евро)	10 899	13 307	15 176	16 658	18 117
Реален годишен ръст (%)					
БВП	7.7	3.9	1.9	3.0	3.3
Частно потребление	8.5	3.9	6.0	4.6	4.0
Бруто капиталонакопаване	-8.3	6.5	3.4	8.7	8.5
Потребление на правителството	0.4	5.5	-0.1	2.0	3.1
Износ	11.2	11.6	-0.8	3.5	4.4
Внос	10.7	15.0	-3.0	5.5	6.1
Номинална работна заплата (евро)	798	900	1021	1124	1215
Реална заплата, годишна промяна (%)	9.0	-2.5	3.7	5.8	5.1
Коефициент на безработица (%)	5.3	4.1	4.3	4.0	3.8
Фискална позиция (% от БВП)					
Бюджетен баланс (начислена основа)	-4.0	-2.9	-2.2	-2.9	-3.0
Първичен бюджетен баланс	-3.5	-2.5	-1.7	-2.4	-2.5
Държавен дълг	23.4	22.1	21.9	23.1	24.6
Външна позиция					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	-1.2	-1.2	-0.7	-1.2	-1.2
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	-1.7	-1.4	-0.7	-1.2	-1.1
Разширен основен баланс / БВП (%)	1.1	1.9	3.5	4.2	4.2
Нетни ПЧИ / БВП (%)	1.8	2.4	3.0	3.2	3.4
Брутен външен дълг / БВП (%)	58.1	51.6	46.3	43.3	40.9
Международни резерви (млрд. евро)	34.6	38.4	38.3	32.6	28.9
Покритие на вноса (месеци)	9.4	7.4	7.9	6.1	4.9
Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	3.3	15.3	9.7	4.3	3.0
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	7.8	16.9	4.9	3.4	2.9
ЛЕОНИЯ Плюс (края на периода)	-0.53	1.82	3.80	3.15	2.42
USD/BGN (края на периода)	1.65	1.86	1.81	1.73	1.70
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.73	1.85	1.80	1.75	1.72
EUR/BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

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

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

Приемането на еврото ще определя траекторията на провежданите политики

Няма съществени промени в рейтинга на одобрение на основните политически сили

Осем месеца след провеждане на парламентарните избори през Април и два месеца след местните избори през Октомври, няма съществени промени в рейтингите на основните политически сили, според проведените в края на миналата година проучвания на общественото мнение. В същото време не се наблюдава значително увеличение на подкрепата за евро-скептичните партии. Според нас това сочи, че поляризацията в обществото бавно намалява и че делът на избирателите, които подкрепят компромиса като средство за справяне с предизвикателствата пред страната, остава значителен.

Промените в Конституцията ще спомогнат за намаляване на корупцията.

Партиите, подкрепящи правителството, се споразумяха за промени в Конституцията с цел да се подобри работата на съдебната система и да се намали корупцията. Промените ограничават функциите на прокуратурата до наказателно съдопроизводство, като по този начин тя се лишава от правомощията си за извършване на общ надзор за законност на действията на държавните органи. Конституционните промени създават специален механизъм за разследване на главния прокурор, ако той или тя е заподозрян в извършване на престъпление от общ характер. Те също така гарантират, че повечето от членовете на Висшия съдебен съвет се избират пряко от съдиите, което би трябвало да ограничи възможността политиките да се намесват в работата на съда.

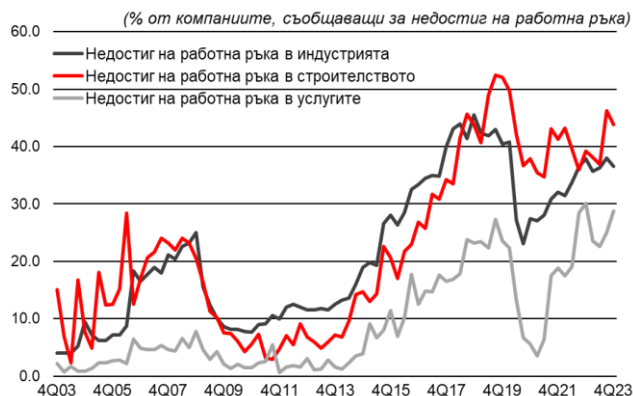
Промените ще подобрят баланса на властта между институциите

Конституционните промени договорени през декември миналата година трябва да подобрят баланса на властта между институциите. Те отказват на президента пълното право на преценка да назначава служебен министър-председател и ограничават избора му до малък брой предварително определени длъжностни лица на високи позиции. При провеждане на предсрочни избори, Народното събрание няма да бъде разпуснато и ще запази пълномощията си, докато народните представители от следващия парламент не положат клетва. Съгласно измененията президентът трябва да насрочи парламентарни избори в рамките на два месеца след назначаване на служебния кабинет. Когато Народното събрание избира членовете на регулаторите, ще е необходимо мнозинство от две трети от депутатите. Промените предвиждат и лица с двойно гражданство да могат да стават членове както на кабинета, така и на парламента.

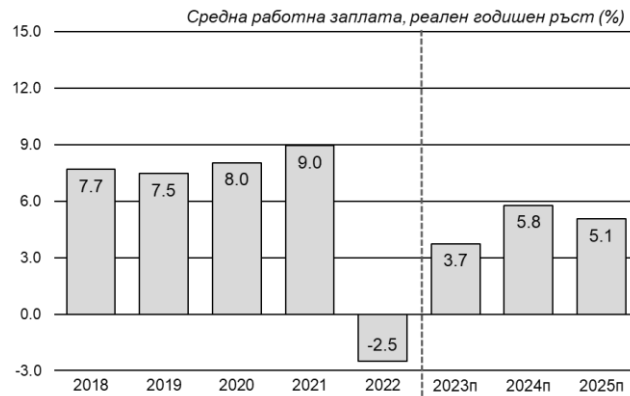
Растежът на БВП ще се ускори

Темпът на икономически растеж вероятно ще набере по-солодна скорост през 2024 г., като растежът на реалния БВП ще се ускори до 3% на годишна база. Ръстът на БВП може да се ускори допълнително до около 3.3% през 2025 г., когато очакваме инвестициите на частния сектор и износът да се възстановят на фона на по-силното външно търсене.

ЗАДЪЛБОЧАВАЩИЯ СЕ НЕДОСТИГ НА РАБОТНА РЪКА Е ЧАСТ ОТ КАРТИНАТА НА ПАЗАРА НА ТРУДА



РАСТЕЖЪТ НА РЕАЛНИТЕ ЗАПЛАТИ ЩЕ СЕ УСКОРИ ПРЕЗ 2024 Г. НА ФОНА НА НАМАЛЯВАЩАТА ИНФЛАЦИЯ



Източник: Евростат, HSI, UniCredit Research

Растежът на частното потребление ще остане устойчив

От гледна точка на компонентите на БВП от страна на крайното търсене, частното потребление ще продължи да бъде основен двигател на растежа. Успокояването на инфлацията ще помогне за повишаване покупателната способност на доходите на домакинствата, докато в същото време задълбочаването на недостига на работна ръка (виж лявостоящата графика горе) ще продължи да задържа растежа на реалните заплати (виж дясностоящата графика горе) над ръста на продуктивността.

Макар и в по-малка степен отколкото през изминалата 2023 г., частното потребление ще бъде подкрепено и от ръста на публичните трансфери предвидени в бюджета за 2024 г.. Тези трансфери включват 20% ръст на минималната заплата, 12% ръст на средната пенсия както и двущифрени увеличения на някои социални плащания.

Въпреки това реалният растеж на частното потребление вероятно ще изгуби известна инерция през 2024 г. в сравнение с предходната 2023 г. Това ще бъде продиктувано от големите базови ефекти и забавяне на ръста на кредита за домакинствата, тъй като разходите по деноминирани в лева заеми отпускани от банки и небанкови финансови институции, вероятно ще се повишат, въпреки че мащабът и точния момент във времето на тези увеличения изглеждат много несигурни от днешна гледна точка.

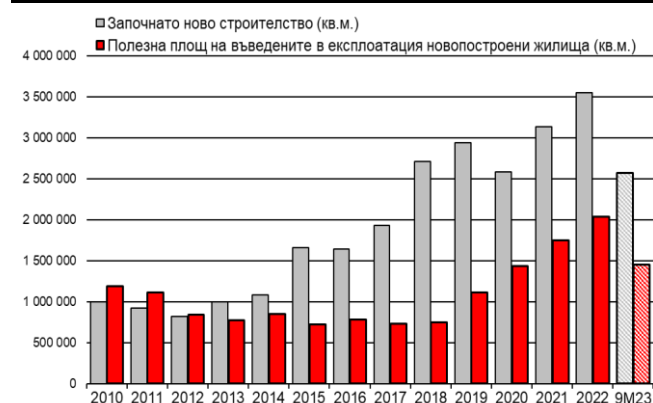
Подобреното усвояване на еврофондовете трябва да стимулира възстановяването на инвестициите

Инвестициите се очаква да играят ключова роля в ускоряване реалния ръст на БВП както през 2024 г. така и през 2025 г. След осезаемо забавяне на растежа през 2022 г. и първата половина 2023 г., инвестициите вероятно ще отбележат солидно възстановяване. Това отразява най-вече очакванията за значително увеличение на инвестициите на публичния сектор, тъй като усвояването на средствата от ЕС се подобри през втората половина на 2023 г. след края на дълго продължилния период на политическа несигурност, когато голяма част от инфраструктурните проекти финансирани от бюджета бяха замразени.

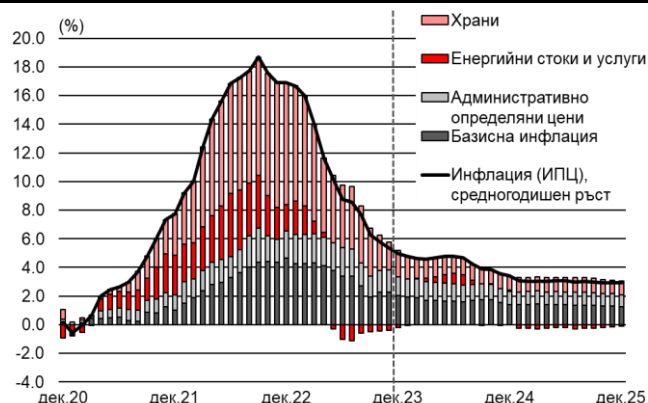
Преките чуждестранни инвестиции ще нараснат на фона на засилване на външното търсене

Жилищното строителство вероятно ще изгуби известна инерция, но въпреки това ще остане на сравнително високи нива поради големия обем новозапочнати проекти през последните няколко години (виж лявостоящата графика). Забавянето на жилищното строителство вероятно ще бъде в повече от достатъчна степен компенсирано от силния ръст на инвестициите в машини и оборудване. Смятаме, че повечето проекти през 2024 г. ще целят по-скоро повишаване на енергийната ефективност, отколкото разширяване на производствения капацитет. Въпреки това знаците, че нарастващ брой компании искат да намалят зависимостта си от Китай в комбинация с очакванията за постепенно възстановяване на външното търсене, предвидено в нашия глобален сценарий, следва да помогне за увеличаване броя на проектите, имащи за цел разширяване на производствения капацитет на българската икономика през 2025 г.

СТРОИТЕЛСТВОТО НА ЖИЛИЩНИ СГРАДИ ИЗГЛЕЖДА ЩЕ СЕ ЗАПАЗИ НА СРАВНИТЕЛНО ВИСОКИ НИВА



ТЕМПЪТ НА ДЕЗИНФЛАЦИЯТА ЩЕ СЕ ЗАБАВИ ПРЕЗ 2024 Г. И ПОНАТАТЪК ПРЕЗ 2025 Г.



Източник: HSI, UniCredit Research

Процесът на успокояване на цените ще се забави през 2024 г.

Забавянето на инфлацията ще изиграе ключова роля за стимулиране на търсенето през 2024 г. и 2025 г.. Спадащите цени на суровините, големите базови ефекти и правителствените мерки за ограничаване покачването на цените на някои стоки от първа необходимост помогнаха за успокояване ръста на потребителските цени до 5.4% на годишна база към ноември 2023 г. (виж дясностоящата графика).

Въздействието на инфлационните шокове изbledнява

На този фон, очакваме темпът на дезинфлацията да се забави през 2024 г. и особено през 2025 г. По-ниските цени на суровините предвидени в глобалния ни сценарий донякъде ще помогнат за намаляване на инфлацията на потребителските цени през 2024 г. и вероятно макар и в по-малка степен и през 2025 г. В същото време, двуцифрените увеличения на разходите за труд вероятно ще запазят значителен натиска върху цените на услугите, докато прекратеното действие на намалените ставки на ДДС, предвидено в бюджета, ще окаже натиск върху цените на някои основни стоки като хляб, брашно, електричество, газ и топлоенергия. Не на последно място, наличието на сектори в икономиката, в които компаниите притежават значителна ценова власт допълнително ще подкопае дезинфлационните сили, действащи през периода на прогнозата.

Приемането на еврото остава ключов приоритет

Провежданата икономическа политика ще бъде оформяна от необходимостта да се намери баланс между два основни приоритета: поддържане на силен и устойчив растеж на доходите на домакинствата от една страна и запазване устойчивостта на публичните финанси с цел да се завърши процеса на приемането на еврото през следващата година, от друга. За тази цел правителството ще се стреми да постигне бюджетен дефицит в съответствие с тавана от 3% от БВП, заложен с Пакта за стабилност и растеж, през тази и следващата година, след отчетения дефицит на касова основа от 2.8% през 2023 г.

Напредъкът в усвояването на евро фондовете ще се ускори

Само 4 от общо 66 изисквания, свързани с получаването на втория транш по Плана за възстановяване и устойчивост (ПВУ) все още не са изпълнени, като очакваме средствата да бъдат отпуснати през февруари. Според нас може да се очаква по-бърз напредък в бъдеще, тъй като правителството „Денков – Габриел“ изглежда силно ангажирано с провеждане на реформите, предвидени в ПВУ, докато в същото време изискванията свързани с изплащането на следващите три транша изглеждат една идея по-малко предизвикателни за изпълнение.

Емисиите на дълг вероятно ще са по-големи през тази година

Правителството изпълни целите си за бюджетния дефицит през 2023 г.

Министерството на финансите отчете дефицит на касова основа от 2.8% от БВП за миналата година, като очаквания дефицит на начислена основа е 2.2% от БВП. Този резултат е в съответствие както с целта на правителството, така и с тавана заложен с Пакта за стабилност и растеж. Нещо повече, той е далеч по-малък от заложените 6.4% дефицит от БВП за 2023, според прогнозата на служебното правителство от март миналата година, която излагаше на риск довършването на процеса на присъединяване на страната към еврозоната в началото на 2025 г.

Фискалната политика ще подкрепя растежа

Консолидираната фискална програма за 2024 г. съдържа няколко важни мерки насочени към ускоряване на икономическия растеж. Бюджетът предвижда увеличаване на средствата за пенсии и здравеопазване, както и увеличаване на някои други социални разходи, свързани със застаряващото население, с около 1% от БВП. Това е в допълнение на ръста в инвестициите на публичния сектор от около 1% от БВП, което трябва да допринесе за увеличаване на вътрешното търсене през тази година.

Предвиждат се някои значими увеличения на разходите

Приходите в бюджета очакваме да се увеличат в приблизително същите пропорции, поддържайки бюджетния дефицит до нивото от 3% от БВП. Мерките за увеличаване на приходите включват прекратяване на някои мерки в подкрепа на домакинствата, въведени с цел ограничаване въздействието на кризата с разходите за живот за около 0.2% от БВП, по-високи приходи от осигуровки (включително заради вдигането на максималния осигурителен доход), за около 0.4% БВП; по-високи данъци (поради въвеждането на 15% ставка на данък печалба за големите компании и по-високите данъци върху хазарта), от около 0.2% от БВП. Останалият ръст на приходите трябва да дойде от по-голямото финансиране по еврофондовете и мерките за подобряване събираемостта на данъците, които включват, но не се изчерпват със задължителното предварително деклариране на данни за превоза на стоки с висок фискален риск. Тази мярка вече помогна за подобряване на събираемостта миналата година, когато беше въведена първоначално.

Опасно влошаване на фискалната позиция изглежда малко вероятно

Рисковете да има някакво значително влошаване на бюджетния дефицит през настоящата година изглеждат пренебрежимо малки за нас. Това е така, защото все още сравнително високата инфлация и мерките за подобряване на събираемостта ще продължат да повишават приходите, докато в същото време забавянето на някои инвестиционни проекти в капиталовата програма на правителството лесно могат да спестят милиарди левове.

Нуждите от финансиране на суверена ще бъдат покрити основно от емисии на външен пазар

Очакваме умерен ръст на емитирания дълг до 9.8 млрд. лв. през тази година в сравнение със 7.4 млрд. лв. отчетени през миналата. Малко по-високият обем на падежиращия се дълг и малко по-високият очакван дефицит на касова основа са причините да очакваме по-големи емисии на дълг през 2024 г. Смятаме, че малка част от нуждите от финансиране на правителството ще бъдат задоволени от вътрешния пазар на ДЦК (около 500 млн. лв.), а основната от заеми на външен пазар (за около 4.75 млрд. евро). Лекият спад на фискалния резерв, който очакваме също ще изиграе роля за покриване нуждите на финансиране на суверена през 2024 г.

БРУТНИ НУЖДИ ОТ ФИНАНСИРАНЕ НА ПРАВИТЕЛСТВОТО

млрд. евро	2023О	2024П	2025П
Нужди от финансиране, бруто	4.5	5.2	5.8
Бюджетен дефицит	2.7	3.2	3.4
Амортизация на публичния дълг	1.7	2.0	2.4
Вътрешен дълг	0.3	0.3	2.2
Облигации	0.3	0.3	2.2
Бонове	0.0	0.0	0.0
Кредити	0.0	0.0	0.0
Външен дълг	1.4	1.7	0.2
Облигации и кредити	1.2	1.5	0.0
МВФ/ЕС/Други	0.2	0.2	0.2
Финансиране	4.5	5.2	5.8
Вътрешни вземания	0.0	0.3	1.3
Облигации	0.0	0.3	1.3
Бонове	0.0	0.0	0.0
Кредити	0.0	0.0	0.0
Външни вземания	3.8	4.8	4.5
Облигации	3.8	4.8	4.5
МВФ/ЕС/Други	0.0	0.0	0.0
Приватизация	0.0	0.0	0.0
Промяна на фискалния резерв (- = ръст)	0.6	0.2	0.0

БРУТНИ НУЖДИ ОТ ФИНАНСИРАНЕ НА ИКОНОМИКАТА

млрд. евро	2023О	2024П	2025П
Нужди от финансиране, бруто	22.7	23.5	21.9
Баланс по текущата сметка	0.7	1.2	1.2
Амортизация на средно до дългосрочен дълг	5.4	5.4	3.6
Правителство / БНБ	1.4	1.7	0.2
Банки	1.1	1.0	1.1
Корпорации	2.9	2.7	2.3
Амортизация на краткосрочен дълг	16.6	16.9	17.2
Финансиране	22.7	23.5	21.9
ПЧИ	2.9	3.4	3.9
Портфейлни инвестиции, поток	-1.3	-1.0	0.0
Вземания	5.8	5.8	4.4
Правителство / БНБ	3.8	4.8	4.5
Банки	1.0	1.1	1.2
Корпорации	1.0	-0.1	-1.3
Краткосрочно финансиране	16.9	17.2	17.5
Трансфери от ЕС	1.1	2.3	2.0
Друго финансиране	-2.8	-9.9	-9.4
Промяна на валутните резерви (- = ръст)	0.1	5.8	3.6
Допълнителни показатели:			
Притежавани от нерезиденти ДЦК	0.0	0.0	0.0
Облигации емитирани на МКП, нетни	2.6	3.3	4.5

Източник: БНБ, МФ, UniCredit Research

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.