

България

Ваа1 стабилна/BBB стабилна/BBB положителна*

Перспектива

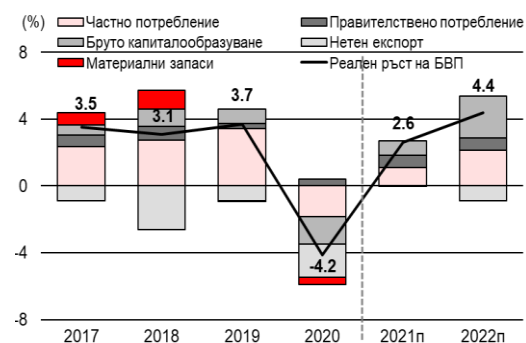
Затягането на ограниченията доведе до слаб старт за българската икономика през 2021 г.. Ваксините и напредъка в лечението на коронавируса се очаква да подкрепят възстановяването през втората половина на 2021 г.. Намаляващите здравни рискове и увеличеното усвояване на средства по програмата на ЕС "Следващо поколение" ще доведат до ускоряване на растежа през 2022 г. и 2023 г.. Не очакваме икономическата политика на новото българско правителство да се отклонява значително от досегашната. Правителството ще трябва да отдели средства за мерки подпомагачи реалокцията на ресурси от секторите най-тежко засегнати от пандемията, към такива с по-висока производителност. Очакваме политиката на умерен растеж на пенсии, заплати в публичния сектор и социални трансфери да продължи.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

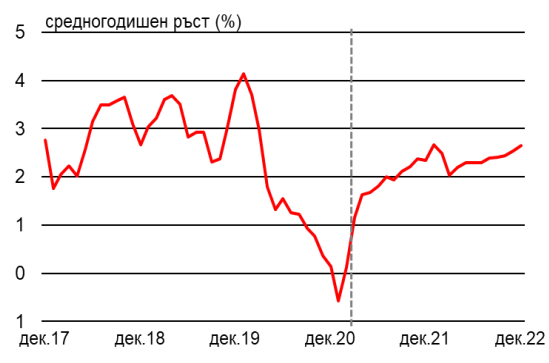
КЛЮЧОВИ ДАННИ / СЪБИТИЯ

- 04 Април: Парламентарни избори
- 17 Май: Наблюдение на работната сила - данни за 1Q21
- 18 Май, 8 Юни: данни за БВП 1Q21 (експресни и предварителни)

ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА БВП



ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: НСИ, UniCredit Research

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2018	2019	2020	2021п	2022п
Номинален БВП (млрд. евро)	56.1	61.2	60.6	63.2	67.5
Население (млн.)	7.0	7.0	6.9	6.9	6.8
БВП на глава от населението (евро)	8 016	8 809	8 785	9 215	9 910
Реален годишен ръст (%)					
БВП	3.1	3.7	-4.2	2.6	4.4
Частно потребление	4.4	5.5	0.2	1.6	3.0
Бруто капиталобразуване	5.4	4.5	-5.1	2.3	12.4
Потребление на правителството	5.4	2.0	7.5	3.5	3.5
Износ	1.7	3.9	-11.3	5.6	7.7
Внос	5.7	5.2	-6.6	4.8	8.4
Номинална работна заплата (евро)	586	648	709	755	816
Реална заплата, годишна промяна (%)	7.7	7.5	7.7	4.9	5.7
Коефициент на безработица (%)	5.2	4.2	5.1	5.8	4.9
Фискална позиция (% от БВП)					
Бюджетен баланс (начислена основа)	2.0	1.9	-3.5	-5.4	-2.9
Първичен бюджетен баланс	2.7	2.7	-3.1	-5.0	-2.2
Държавен дълг	21.8	19.7	24.4	27.7	28.4
Външна позиция					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	0.5	1.1	-0.4	1.1	1.4
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	0.9	1.8	-0.7	1.7	2.1
Разширен основен баланс / БВП (%)	3.2	4.8	3.9	6.6	7.0
Нетни ПЧИ / БВП (%)	1.3	1.9	3.2	2.7	2.1
Брутен външен дълг / БВП (%)	60.2	57.4	60.7	60.9	59.3
Международни резерви (млрд. евро)	25.1	24.8	30.8	33.0	34.5
Покритие на вноса (месеци)	8.0	7.4	10.4	10.3	9.6
Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	2.8	3.1	1.7	1.6	2.4
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	2.7	3.8	0.1	2.3	2.7
ЛЕОНИЯ (края на периода)	-0.50	-0.61	-0.70	-0.70	-0.60
USD/BGN (края на периода)	1.71	1.74	1.61	1.60	1.56
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.66	1.75	1.71	1.64	1.57
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

Политическите фактори ще излязат на преден план

Прогнозата ни за растежа през тази и следващата година остава без значителна промяна

Икономическата активност остана устойчива в началото на годината...

...но ограниченията бяха затегнати отново през март

Темповете, с които протича кампанията за ваксинация на населението ще определи и темпа на нормализиране на модела на потребление на домакинствата

Следващите парламентарни избори са насрочени на 04 април 2021 г.

Не се очакват големи промени във водената стопанска политика след изборите

Вероятно ще наблюдаваме известно нарастване на публичните разходи

След като се сви с 4.2% през 2020 г., БВП вероятно ще нарасне с 2.6% през 2021 г. и с 4.4% през 2022 г. Очакваме икономиката да се възстанови до нивото си от преди кризата към средата на 2022 г. Достигане на пълна заетост икономиката едва ли ще постигне преди края на 2023 г. Несигурността остава висока, тъй като пътят към възстановяване на икономиката зависи от промяната в епидемиологичната обстановка и резултатите от предстоящите избори за парламент.

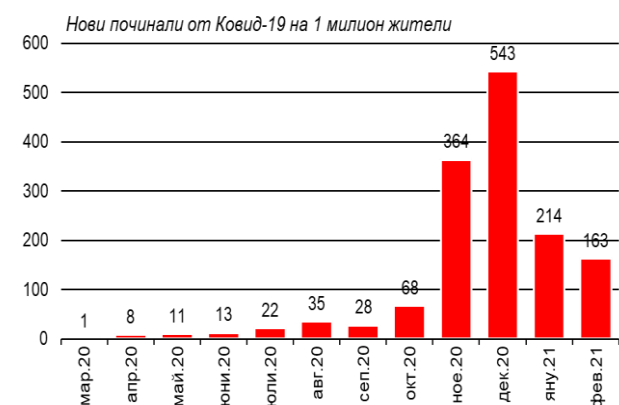
Въпреки че България беше сред най-тежко засегнатите страни от втората вълна на пандемията от коронавирус (виж графиката), мерките за ограничаване на разпространението на вируса бяха сред най-меките в ЦИЕ. Това спомогна за сравнително доброто представяне на икономиката в началото на годината, както показва динамиката на приходите от продажби на дребно, индустриалното производство и произведената продукция в строителството (виж графиката). Към момента на изготвяне на този анализ, страната се намира в трета вълна на епидемията от коронавирус, което доведе до въвеждане на нови ограничителни мерки, които очакваме да останат в сила до първата половина на април, преди по-топлото време и ускоряването на процеса по ваксинация да облекчат здравната ситуация към края на месеца.

Не очакваме да се наблюдава някакъв значим тласък за растежа през първата половина на 2021. С нарастване дела на ваксинираните очакваме нагласите на потребителите да започнат да се подобряват и моделът на потребление на домакинствата бавно да започне да се нормализира, което да стимулира ръста на БВП през втората половина от 2021 г. Смятаме, че възстановяването на икономиката ще набере скорост през следващата година, след като здравната криза започне да заглъхва и се ускори усвояването на средствата по програмата "Следващо поколение" на ЕС.

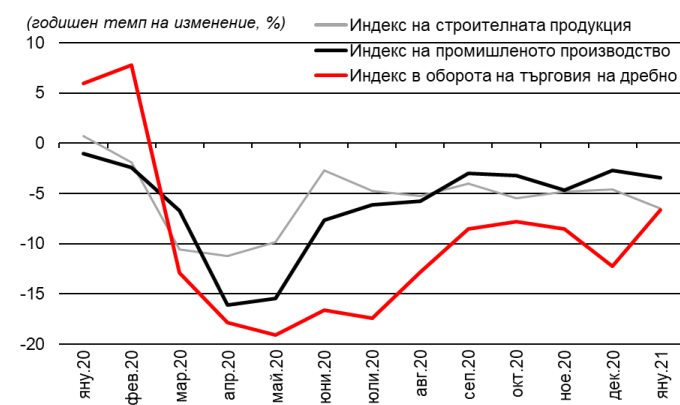
Българите ще застанат пред урните на 04 април 2021 г. Прогнозите са за фрагментиран парламент, в който двете основни партии, ГЕРБ и БСП, имат шансове да сформират коалиционно правителство, включващо някои от по-малките политически сили.

Не очакваме стопанската политика на следващото правителство да се различава значително от водената досега. Следващото правителство вероятно ще провежда умерено консервативна фискална политика, без значение кой ще спечели изборите. След дълъг период на много консервативна фискална политика, очакваме известно увеличение на разходите, особено като се има предвид, че страната е изправена пред най-тежката здравна криза в модерната си история. Как точно ще изглежда увеличаването на разходите, остава до голяма степен неясно към момента. Не очакваме това да доведе до значителни рискове за провежданата фискална политика, тъй като очаквания ръст в разходите е умерен, като се има предвид заявките на основните политически партии, направени досега в предизборните им кампании. БСП иска да замени регресивното данъчно облагане на доходите на физическите лица с прогресивно, което е положително, тъй като ще намали бедността и ще подкрепи ръста на БВП и доходите.

БЪЛГАРИЯ БЕШЕ ТЕЖКО ЗАСЕГНАТА ОТ ВТОРАТА ВЪЛНА НА ПАНДЕМИЯТА ...



... ИКОНОМИЧЕСКАТА АКТИВНОСТ ОСТАНА УСТОЙЧИВА



Източник: Worldometer, HСИ, UniCredit Research

Все пак предстои да видим дали БСП ще успее да убеди коалиционните си партньори да подкрепят това предложение, ако тя е част от следващото правителство.

Следващото правителство вероятно ще продължи да повишава заплатите в публичния сектор

Без значение кой ще спечели изборите, заплатите в публичния сектор вероятно ще продължат да нарастват с темп, близък до този, който наблюдавахме в последните няколко години. Имайки предвид къде е нивото на заплатите в момента, такава политика едва ли ще представлява риск за конкурентноспособността в краткосрочен план. Все пак управляващите трябва да бъдат внимателни, тъй като страната не може да си позволи да загуби ценовата си конкурентноспособност, без преди това да е изградила други източници на конкурентно предимство, които да могат успешно да я заместят.

Фискалната политика ще подкрепи възстановяването на икономиката и пазара на труда през тази година

Очакваме фискалната политика да играе по-конструктивна роля по отношение на растежа през тази година. Страната продължава да разполага с големи възможности на фискалния фронт и има признаци, че властите постепенно се учи как да ги използват по-ефективно. Размерът на така наречената директна фискална подкрепа вероятно ще нарасне до около 4.0% от БВП през тази година (спрямо 3.1% през 2020 г., една от най-скромните в региона). Без значение кой ще спечели изборите през април, част от временните мерки за фискална подкрепа, въведени заради пандемията, вероятно ще се трансформират в постоянни, което ще способства за увеличаване на публичните разходи. Тази промяна във водената фискална политика трябва да се приветства, тъй като тя ще спомогне да се избегне ненужно забавяне на процеса на икономическо възстановяване, след като опасенията за общественото здраве започнат да отшумяват по-късно през настоящата година.

Моделът на потребление на домакинствата претърпя голяма промяна

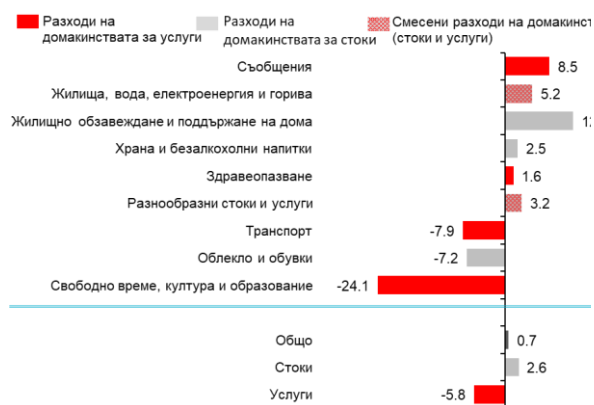
Пандемията предизвика промяна в модела на потребление на домакинствата. Потреблението на стоки нарасна, докато потреблението на услуги, особено в туризма и услугите, свързани с прекарване на свободното време намалва значително (виж графиката). Този модел на потребление вероятно ще продължи поне в следващите няколко тримесечия, тъй като доста хора вероятно ще продължат да са предпазливи в поведението си и ще поддържат някаква форма на доброволно физическо дистанциране.

За да се избегне трайно увеличаване на безработицата, публичният сектор трябва да покрепи преразпределението на работната ръка между секторите на икономиката

При липса на добре насочени и навременно стартирани политики за подпомагане на бързата преквалификация на загубилите работните си места, вероятно ще видим ръст на безработицата по-късно тази година, когато правителството ще започне постепенното изтегляне на мерките за защита на заетостта и доходите. Това ще изисква известна реалокация на труд и капитал от услугите към секторите произвеждащите стоки сектори. Туризмът и вертикално свързаните с него сектори, които бяха най-тежко засегнати от пандемията от коронавирус, използват значително количество нискоквалифицирана и нископлатена работна ръка. Миграцията на тази работна ръка към други сектори на икономиката може да се окаже трудно и да доведе до увеличаване на дългосрочно безработните.

ПАНДЕМИЯТА ПРЕДИЗВИКА ПРОМЯНА В МОДЕЛА НА ПОТРЕБЛЕНИЕ НА ДОМАКИНСТВОТА

ЗАГУБАТА НА РАБОТНИ МЕСТА ПРЕЗ МИНАЛАТА ГОДИНА БЕШЕ ПО-ШИРОКО БАЗИРАНА



Дял на загубените работни места спрямо предпандемичната година (в %)



Източник: HСИ, UniCredit Research

Връщането към пълна заетост ще изисква повече време, за да се материализира

За да бъде адресиран този риск, средствата в подкрепа на активните политики на пазара на труда трябва да бъдат увеличени и насочени към програми за преквалификация, които са прицелени към работниците, които са в най-голям риск да изпаднат за постоянно от работната сила. Много е заложено на карта. Ако работниците от туризма и другите тежко засегнати от пандемията от коронавирус сектори бъдат наети в сектори с по-висока производителност (и следователно по-високи заплати), този процес на миграция на работната сила има потенциал да повиши общата производителност на икономиката и да способства за увеличаване на доходите.

Въпреки мащабното прилагане на схеми за краткосрочна заетост и субсидирането на заплати от страна на държавата, българската икономика загуби 111,000 работни места миналата година. Това възлиза на 3.4% от общия брой работни места средно през предпандемичната 2019 г. и е малко повече от броя на работните места загубени в България след глобалната финансова криза през 2009 г. Важно е да се отбележи, че този спад в броя на работните места беше по-широко базиран от очакваното (виж графиката). Фактът, че загубата на работни места не е била ограничена до малък брой зависещи от личния контакт сектори, предполага, че възстановяването в броя на работните места едва ли ще стане автоматично и няма да се случи веднага след като здравната криза приключи и ограниченията бъдат премахнати. Освен това очакваме, че икономиката ще загуби още 34,000, когато правителството започне да оттегля схемите за запазване на работните места по-късно през тази година. Нашия основен сценарий предвижда заетостта отново да започне да се повишава през 2022 г, когато ръста на БВП набере по-висока скорост поради края на здравната криза и ръста в усвояването на средствата по програмата “Следващо поколение“ 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.