

Коментар за перспективите пред българската икономика през 2014 г.

Перспективите пред възстановяването на икономиката през 2014 година остават скромни, тъй като устойчиво и значимо ускоряване на растежа без участие на сектора на домакинствата е невъзможно

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист на УниКредит Булбанк

11 декември 2013 г.

За въпроси и обратна връзка:

Kristofor.Pavlov@UniCreditGroup.bg

Перспективите пред възстановяването на икономиката през 2014 година остават скромни, тъй като устойчиво и значимо ускоряване на растежа без участие на сектора на домакинствата е невъзможно

БВП се забави до едва 0.5% очакван ръст за цялата 2013 година, което е и най-ниската стойност за последните три години. Задържащият ефект на дисбалансите натрупани в годините на бум, въпреки че постепенно отслабва продължава да тежи на темповете на възстановяване на икономическата активност и заетостта. Политическата нестабилност, на която бяхме свидетели през по-голямата част от отминаващата 2013 година, също се превърна във фактор задържащ процесите на възстановяване на икономиката. Режимът на прекалено строги фискални икономии от 2012 година, от друга страна, повлия негативно на възстановяването на вътрешното търсене през първите месеци на 2013 година, въпреки че постепенно станяхме свидетели на завой към по-малко рестриктивна фискална политика, което с известно забавяне започна да се просмуква и към данните за БВП през втората половина на 2013 година.

През следващата година икономиката се очаква да продължи по пътя на плахото възстановяване, постигайки подобрене на реалния темп на растеж на БВП до 1.5%.

В краткосрочен план, обаче значимо ускоряване на растежа все още не може да се очаква, като процесът на възстановяване ще продължи да разчита почти изцяло на по-силното търсене на български стоки в основните ни търговски партньори.

Няма съмнение, че възстановяването на износа, което наблюдавахме през настоящата година ще се пренесе и през 2014, когато очакваме икономическият растеж в 18 от 20-те най-важни експортни дестинации за българската икономика да се ускори. Това ще бъде и първата година от началото на глобалната финансова и икономическа криза, в която трите най-големи развити икономики – на САЩ, ЕС и Япония, ще отчетат растеж едновременно, което ще способства не само за увеличаване на световната търговия, но и за консолидиране и разширяване на базата на растеж на глобалната икономика, която в последните три години разчиташе най-вече на растежа на икономиките на развиващите се страни. Очакваме доброто усвояване на средства от ЕС, което допълнително е подкрепено и от добре известни циклични фактори, да продължи да предоставя стимули за възстановяване на инвестициите през 2014 година. През последните години България не беше сред развиващите се пазари, които спечелиха много от политиката на количествени улеснения следвана от централните банки на най-големите развити икономики. Поради това, ние смятаме, че е налице една важна причина по-малко да очакваме България да бъде засегната от усилване на изходящите капиталови потоци, когато централните банки на развитите икономики започнат да изтеглят ликвидност от пазарите и да нормализират лихвената си политика. Така цената и достъпът до кредит ще продължат да зависят по-скоро от специфични за страната вътрешни фактори и в условията на изобилна ликвидност, особено след като банковата система на практика завърши процеса на редуциране на външната си задлъжнялост, лихвите по кредитите вероятно ще продължат да пълзят надолу и през 2014 година. В същото време популисткото

говорене за промяна на банковите регулации, внася несигурност по отношение на перспективата, пред която стои цената на кредита догодина, но ние продължаваме да смятаме, че този риск няма да се материализира и следователно тази хипотеза не е част от основния ни сценарий.

Но подобряващата се перспектива пред износа най-вероятно ще се окаже недостатъчна, за да компенсира широко базираната слабост на българската икономика на вътрешния фронт. Възстановяването на инвестициите и индивидуално потребление ще продължи да изостава, докато политическата нестабилност ще добавя към усещането за несигурност и ще увеличава времето, в което компаниите ще се въздържат от започване на нови големи проекти и увеличаване на броя на наетите. Състоянието на пазара на труда и на недвижимите имоти продължават да карат домакинствата да се чувстват несигурни и да ограничават разходите си за големи покупки, като насочват немалка част от разполагаемия си доход към трупане на нови спестявания или редуциране на дълг. По подобие на отминаващата 2013 година, кредитът едва ли ще генерира някакъв значим позитивен импулс за икономическия растеж и през следващата година, тъй като търсенето на кредити остава ограничено до експортно ориентирани производства и кредита съпътстващ усвояването на средства от ЕС. След като бюджетният дефицит вече беше увеличен до 2% от БВП през 2013, свободното пространство за допълнителни фискални стимули намаля съществено. По важното, изглежда е, че качеството на фискалните разходи остава проблем, който допълнително ограничава вероятността да видим някакви значими стимули за растежа на БВП, идващи от страна на фиска и през 2014 година. Преди всичко, обаче нарастващото обществено недоверие към ключови национални институции изглежда ще продължи да парализира почти всяко усилие на настоящата администрация да предприеме реформите, насочени към ограничаване на поведението на търсене на облаги и подсилване на ролята на институциите - важни за ефективното функциониране на свободния пазар, от които има спешна нужда, за да бъде поставена българската икономика на по-добра траектория на растеж.

Пазарът на труда оставя зад себе си най-тежката година от началото на кризата

Пазарът на труда отчете поредица от смесени данни през отминаващата 2013 година. Безработицата се повиши до най-високата си стойност за последните повече от десет години, като младежката и дългосрочната безработица останаха на опасно високи нива. В същото време заетостта показва знаци на известно, макар и колебливо стабилизиране, докато коефициентът на активност, който измерва дела на населението, което работи или търси активно работа продължи да се подобрява. Реалният разполагаем доход на домакинствата продължи да нараства, като допринесе за потока от положителни новини, въпреки че е трудно да се обясни двуцифреният ръст на доходите от работна заплата и особено на така наречените други доходи, които в комбинация допринесоха за по-голямата част от ръста отчетен досега през отминаващата 2013 година.

Според нас тези данни съдържат индикация, че най-лошото вече е зад нас и заетостта ще започне постепенно да възвръща позициите загубени по време на кризисните години. Все пак, според нас, убедителното възстановяване на пазара на труда ще бъде много бавен процес. Това е не само защото една немалка част от причините за слабостта на пазара на труда са структурни, което се вижда от твърде високите стойности на младежката и дългосрочната безработица, но и защото в краткосрочен план няма причини да очакваме значимо ускоряване на растежа на БВП.

Продължаващото политическо напрежение е друга пречка за възстановяването на пазара на труда в краткосрочен план, тъй като прави компаниите предпазливи, което от своя страна тежи на решенията за назначаване на нов персонал. Всичко това, като че ли се потвърждава и от очакванията на бизнеса и домакинствата за заетостта, които въпреки че отчетоха известно подобрене в хода на 2013 година, остават далече от нивата, които обичайно се свързват със стабилен ръст на броя на заетите.

Перспективите за външната среда през 2014 година са най-добрите, на които сме били свидетели от началото на кризата

Външната позиция на България продължи да се подобрява през отминаващата 2013 година. Този процес беше воден от износа на стоки, който нарасна с близо 8% годишно за първите девет месеца на 2013 година, както и увеличаване на усвояването на средства от ЕС (ръст от 36%, ако се наблюдават входящите текущи трансфери на публичния сектор), които направиха възможно текущата сметка да постигне най-високия излишък за първите девет месеца на годината (3.4% от БВП) от началото на прехода през 1989 година. Износът на стоки беше подпомогнат от двуцифрен ръст в износа на суровини за хранително-вкусовата промишленост, медицински и козметични продукти, рафинирани нефтени продукти и инвестиционни стоки. Всичко това подсили външната позиция, което е добра новина на фона на все още високата външна задлъжнялост на страната, която последните данни оценяват на 92.4% от БВП през септември 2013. По-силната външна позиция се отрази и на индикаторите за задлъжнялост на икономиката, включително дълг към износ и разходи за обслужване на дълга към износа, които в момента са далече от опасните стойности, които бяха достигнали през 2008 и особено през 2009, когато обемите на износа се свиха драматично.

Според нас, значителното подобрене на външната позиция на страната показва, че ребалансирането на икономиката в голямата си част вече е приключило. Освен това тези резултати сочат, че сме станали свидетели на значително подобряване на конкурентоспособността на българската икономика, както и, че сега е налице буфер за поемане на евентуални бъдещи външни шокове, които не съществуваше в миналите години. Допълнителна положителна новина се съдържа и във факта, че brutните нужди от външно финансиране на българската икономиката, оценени като сумата от баланса по текущата сметка плюс дълга, който се падежира през следващите дванадесет месеца са намалели значително. По-точно те са

спаднали от завишените нива от 16.1 млрд. евро (или 41% от БВП) през миналата година до висока, но значително по-лесно управляема сума от 14.8 млрд. евро (37% от БВП) през тази и 13.1 млрд. евро (или 32% от БВП) през следващата година.

Нашата прогноза е тези оздравителни процеси да продължат и през 2014 година, като смятаме, че перспективите за външната среда през следващата година са най-добрите, на които сме били свидетели от началото на кризата. Според нас търговското салдо ще продължи да се подобрява (от очакван дефицит от 5.3% от БВП през 2013 до прогноза за дефицит от 4.6% през 2014 година), тъй като темповете на растеж на износа (5.7%) ще продължат да изпреварват тези на вноса (4.2%). В същото време балансът по текущите трансфери и статията доход ще отчете известно влошаване, като последните ще бъдат повлияни от вече започналия процес на нормализиране на лихвите в развитите икономики. Така очакваме текущата сметка да отчете положително салдо за втора поредна година (съответно 2.6% от БВП през 2013 година и 2.2% през 2014 година), макар че то ще бъде малко по-скромно от очертаващото се в края на 2013 година. Финансовата сметка според нас отново ще бъде с отрицателно салдо, тъй като процесът на редуциране на външната задлъжнялост на корпоративния сектор още не приключил. В същото време дефицитът по финансовата сметка ще се свие до едва 0.4% от БВП през 2014 година, спрямо очертаващата се 4% през отминаващата 2013. Зад това на първо място стои вече приключилия процес на ребалансиране на външната позиция на финансовия сектор, който ще направи възможно изходящите капиталови потоци насочвани през българските банки, които достигнаха значителни пропорции през отминаващата 2013 година, да се свият значително в хода на 2014 година. Излизането на суверена на пазара на евро облигации и малко по-добрите ПЧИ прогнозирани за 2014 година, също ще допринесат за подобряване на салдото по финансовата сметка. Така крайното салдо по платежния баланс през 2014 година се очертава да бъде положително и да добави сума съответстваща на 3% от БВП към резервите на БНБ (при очакван минимален спад 0.1% от БВП през 2013 година). Всичко това би трябвало да означава, че ликвидността на българската икономика ще продължи да се подобрява догодина, което при равни други условия би следвало да доведе и до понататъшно намаляване на лихвите, както по депозитите така и по кредитите.

Рисковете от класическа дефлационна спирала намаляха през последните няколко месеци

Опасенията за понататъшен спад в цените намаляха през октомври, след като ИПЦ нарасна на месечна база за втори пореден месец, подкрепен от сезонно повишение в цените на храните и облеклата. Така, спада в цените от началото на година достигна 1.7% през октомври спрямо рекордно ниското равнище от 2.2% през август 2013. Ние гледаме на дефлацията, като на негативна новина, тъй като тя води до повишаване на реалната стойност на дълга и намалява, вече и без това слабите стимули за потреблението. Освен това, ако инфлационните очаквания

останат закотвени в отрицателна територия прекалено дълго, рискът от самоподхранваща се дефлационна спирала е по-вероятно да нарасне. Според нас, спада в цените е отражение преди всичко на значителното забавяне на икономиката, която продължава да работи под капацитета си за пета поредна година. В допълнение, няколко еднократни фактори, като ниските цени на вноса и политически-мотивираното решение за намаление на цените на електроенергията за домакинствата с 5% през август, също допринесоха за спада в потребителските цени, на който сме свидетели през първите осем месеца от годината. На този фон, ние очакваме спад от 1.2% в ИПЦ в края на година и средногодишна инфлация от 1% за 2013.

Перспективите за следващата година са по-благоприятни, обаче и ние не сме особено притеснени, че българската икономика ще се окаже в класическа дефлационна спирала, която да сложи край на процеса на възстановяване. Какво ни кара да мислим така? На първо място, еднократните фактори, които допринесоха за спада на ИПЦ от началото на годината постепенно затихват. Може би още по-важно е, че инфлационните очаквания започнаха да се придвижват нагоре през последните няколко месеца, както за цените на потребител, така и на тези на производител, след като независимият регулатор обяви, че не очаква нови намаления на цените на електро и топлоенергията през 2014. Даже и международно определяните цени на храните и първичните енергийни ресурси да останат като цяло без промяна през следващата година, което е част от нашия глобален макроикономически сценарий, макар и минимално по-силното вътрешното търсене, което очакваме да се материализира през 2014 година също би трябвало да спомогне дефлационните процеси в българската икономика да приключат.

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2011	2012	2013E	2014F	2015F
GDP (EUR bn)	38.5	39.7	40.3	41.3	43.1
Population (mn)	7.3	7.3	7.2	7.2	7.2
GDP per capita (EUR)	5.255	5.445	5.559	5.733	6.015
Real economy yoy (%)					
GDP	1.8	0.8	0.5	1.5	2.1
Private Consumption	1.7	2.0	-0.9	0.1	1.0
Fixed Investment	-6.5	0.8	1.9	2.4	4.8
Public Consumption	0.3	-0.4	4.3	2.9	-0.5
Exports	12.3	-0.4	8.8	7.6	6.5
Imports	8.8	3.7	6.6	6.0	5.5
Monthly wage, nominal (EUR)	351	397	413	431	454
Unemployment rate, avg (%)	11.3	12.3	13.0	13.2	12.9
Fiscal accounts (% of GDP)					
Budget balance	-2.1	-0.5	-2.0	-2.4	-2.2
Primary balance	-1.4	0.3	-1.1	-1.5	-1.3
Public debt	15.3	17.6	18.3	22.9	23.5
External accounts					
Current account balance (EUR bn)	0.0	-0.5	1.0	0.9	0.3
Current account balance/GDP (%)	0.1	-1.3	2.4	1.5	0.0
Basic balance/GDP (%)	0.4	5.4	1.2	2.9	1.1
Net FDI (EUR bn)	1.2	1.2	1.0	1.2	1.4
Net FDI (% of GDP)	3.1	3.0	2.5	2.8	3.3
Gross foreign debt (EUR bn)	36.2	37.6	35.3	34.4	33.3
Gross foreign debt (% of GDP)	94.1	94.8	89.2	85.6	79.8
FX reserves (EUR bn)	13.3	15.6	15.5	16.7	17.4
Inflation/Monetary/FX					
CPI (pavg)	4.2	3.0	1.0	1.0	2.2
CPI (eop)	2.8	4.2	-1.2	2.3	2.4
Central bank reference rate (eop)	0.22	0.04	0.04	0.22	0.93
FX/USD (eop)	1.51	1.48	1.45	1.40	1.35
FX/EUR (eop)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
FX/USD (pavg)	1.41	1.52	1.47	1.43	1.39
FX/EUR (pavg)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

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 анализатора 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 съвет за отправяне на предложение за закупуване или записване на финансови инструменти, или какъвто и да е съвет за взимане на инвестиционно решение.

Съдържащата се в този документ информация се отнася за момента, към който е предоставена, и не може да замести получаването на индивидуален инвестиционен 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 или инвестиционен съвет, нито целият 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.

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 частни 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.