

България

Ваа1 стабилна /BBB стабилна /BBB стабилна*

Перспективи

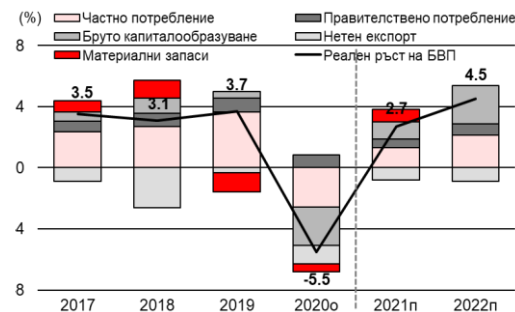
Бяха обявени допълнителни мерки за фискална подкрепа с цел овладяване на последиците причинени от втората вълна на пандемията от коронавирус в края на 2020 г. Очакваме ранната фаза на процеса на възстановяване в България да протича малко по-слабо, отколкото в повечето страни от ЦИЕ по две причини. Първо, България беше сред най-тежко засегнатите страни по време на втората вълна на пандемията. Второ, смяната на правителството, която очакваме след изборите за Народно събрание през пролетта ще доведе до по-бавно разгръщане на програмата за възстановяване на ЕС "Следващо поколение", както и до забавяне при някои инфраструктурни проекти, започнати при управлението на ГЕРБ. Все пак очакваме възстановяването на икономиката да се ускори през 2022 и 2023, след като здравната криза приключи и усвояването на средства по програмата "Следващо поколение" набере скорост.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

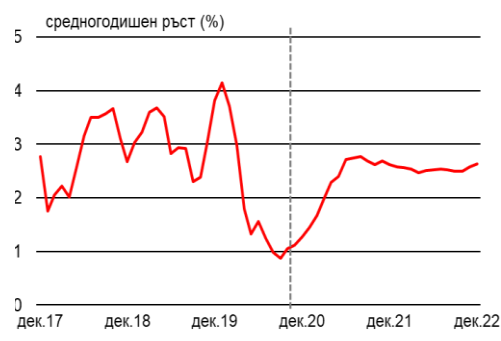
КЛЮЧОВИ ДАННИ / СЪБИТИЯ

- Февруари: Наблюдение на работната сила – данни за 4Q20
- Февруари, Март: данни за БВП (експресни оценки за 4Q20 и предварителни за 2020)
- Март / Април: Парламентарни избори

ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА БВП



ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: HСИ, UniCredit Research

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2018	2019	2020o	2021п	2022п
Номинален БВП (млрд. евро)	56.1	60.7	58.4	61.1	65.4
Население (млн.)	7.0	7.0	6.9	6.9	6.8
БВП на глава от населението (евро)	8 012	8 728	8 458	8 909	9 603
Реален годишен ръст (%)					
БВП	3.1	3.7	-5.5	2.7	4.5
Частно потребление	4.4	5.5	-2.9	1.7	3.3
Бруто капиталобразуване	5.4	4.5	-8.4	4.7	13.3
Потребление на правителството	5.4	2.0	2.5	4.2	4.0
Износ	1.7	3.9	-12.5	5.6	7.5
Внос	5.7	5.2	-9.3	5.3	8.5
Номинална работна заплата (евро)	586	651	701	748	806
Реална заплата, годишна промяна (%)	7.7	8.0	5.9	4.9	5.2
Коефициент на безработица (%)	5.2	4.2	5.4	5.6	4.7
Фискална позиция (% от БВП)					
Бюджетен баланс (начислена основа)	2.0	2.1	-3.7	-5.6	-2.8
Първичен бюджетен баланс	2.7	2.7	-3.1	-5.0	-2.2
Държавен дълг	21.8	19.9	25.0	28.3	29.1
Външна позиция					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	0.6	1.8	1.6	1.9	2.2
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	1.0	3.0	2.7	3.2	3.4
Разширен основен баланс / БВП (%)	3.3	5.5	6.3	7.3	8.7
Нетни ПЧИ / БВП (%)	1.4	1.4	1.7	1.5	2.1
Брутен външен дълг / БВП (%)	60.3	58.0	66.1	65.2	63.2
Международни резерви (млрд. евро)	25.1	24.8	28.9	31.6	34.2
Покритие на вноса (месеци)	8.0	7.6	10.3	10.3	9.9
Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	2.8	3.1	1.7	1.9	2.5
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	2.7	3.8	0.7	2.5	2.6
ЛЕОНИЯ (края на периода)	-0.50	-0.61	-0.70	-0.60	-0.56
USD/BGN (края на периода)	1.71	1.74	1.66	1.53	1.47
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.66	1.75	1.72	1.59	1.50
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

Трудно начало на възстановяването, но силна перспектива пред икономиката в средносрочен план

Възстановяването на икономиката през 2021 г. ще бъде само частично

След като БВП се сви с около 5.5% през 2020 г., нашият основен сценарий предвижда само частично възстановяване от 2.7% тази година. Процесът на възстановяване ще стъпи на по-здрави основи през 2022 г. и 2023 г., когато очакваме ръстът на БВП да се ускори до между 4% и 5% годишно. Очакваме БВП да достигне нивото си от преди кризата през втората половина на 2022. Връщане към пълна заетост икономиката вероятно ще достигне в края на 2023 г. Рисковете за нашия основен макроикономически сценарий са особено завишени. Това се дължи на факта, че пътя на икономиката през тази и следващата година ще зависи от смесица между епидемиологични (пътя на пандемията) и политически (изхода от предстоящите парламентарни избори) фактори.

България беше тежко засегната от втората вълна на пандемията от корона вирус

Очаква ни тежка зима. Основната причина за това е големият скок на заразените и починалите с коронавирус (виж графиката), което доведе до въвеждане на нови ограничителни мерки през ноември. Новите ограничения са по-меки, от приложените при първата вълна на пандемията, но вероятно ще останат в сила за по-дълго. Очакваме икономиката да се свие през 4Q20 и 1Q21. Спадът в БВП ще бъде по-умерен, в сравнение с този при първата вълна на пандемията, защото някои сектори са изключени от ограниченията, включително и може би най-важно - промишлеността.

През 2021 г., икономическият растеж ще зависи от траекторията на движение на вируса

По-сериозно разхлабване на ограниченията ще започне през март, когато очакваме кривата на пандемията да започне да изглежда по-обещаващо. Пролетта ще ограничи разпространението на вируса, подобно на това което наблюдавахме през миналата година. Очакваме БВП силно да нарасне през второто тримесечие на 2021 г., тъй като прякото влияние на пандемията върху икономиката ще отслабне, а продължаващите фискални стимули ще осигурят необходимата допълнителна подкрепа.

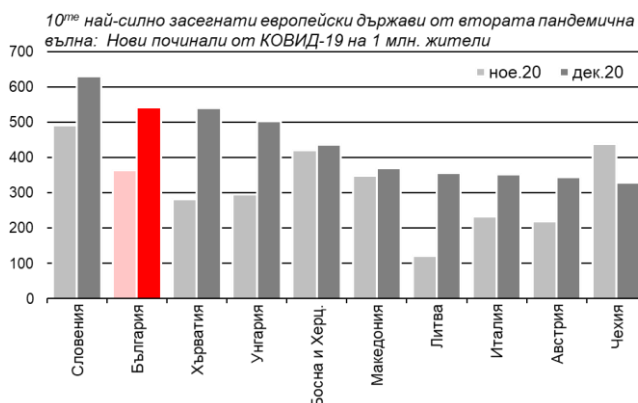
Черноморският туризъм е изправен пред още една трудна година

Въпреки това потреблението в туризма и другите сектори изложени в най-голяма степен на влиянието на пандемията ще остане подтиснато, тъй като положителните ефекти от ваксинацията ще се нуждаят от време, за да се материализират, което ще накара много хора да продължат да са предпазливи в поведението си и да продължат да поддържат някаква форма на доброволно физическо дистанциране през лятото и есента на 2021 г.

Делът на ваксинираните ще бъде най-внимателно наблюдавания индикатор

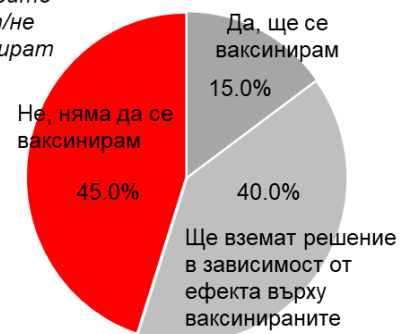
Темповете, с които ще протича процеса на възстановяване на икономиката ще зависят от продължителността и ефективността на кампанията за ваксинация на населението. Проучване на общественото мнение, проведено от агенция "Алфа Рисърч" през декември сочи, че делът от населението, който иска да бъде ваксиниран е подобен на този в останалата част на Европа (виж графиката). Надяваме се, че делът на хората желаещи да се ваксинират ще нарасне, тъй като информацията за ползите и рисковете от ваксините ще става все по-широко разпространена, като в същото време популярни обществени фигури от политиката,

БЪЛГАРИЯ БЕШЕ ТЕЖКО ЗАСЕГНАТА ОТ ВТОРАТА ВЪЛНА НА ПАНДЕМИЯТА



ЖЕЛАЕЩИТЕ ДА СЕ ВАКСИНИРАТ СРЕЩУ КОВИД-19 СА НАД 50% ОТ НАСЕЛЕНИЕТО

Дял на българите, които заявяват, че желаят/не желаят да се ваксинират срещу КОВИД-19 (декември 2020)



Източник: Worldometer, Алфа Рисърч, UniCredit Research

бизнеса и спорта ще се включат в широкомащабна кампания, в подкрепа на увеличаване дела на ваксинираните.

Няма да има необходимост от нови сериозни ограничения през зимата на 2021-22 г.

Повишаването дела на ваксинираните от населението (близко до това минимално необходимо за постигането на колективен имунитет) ще предотврати необходимостта от нови значителни ограничения през зимата на 2021/22 г. Очакваме потребителските разходи да нараснат и моделът на потребление на домакинствата бавно да започне да се нормализира, което ще стимулира ръста на БВП през 4Q21 и по-нататък през 2022 г..

Силата на възстановяването ще зависи от размера и ефективността на предприетите фискални стимули. Първоначално, фискалните стимули в България бяха по-скромни и бяха разгърнати с известно забавяне, в сравнение с повечето страни от ЦИЕ.

Фискалната подкрепа ще нарасне през 2021 г.

В следствие размера на фискалната подкрепа и прецизността при нейното насочване към домакинствата и фирмите от реалната икономика нарасна, като очакваме да е достигнал 3.2% от БВП за цялата 2020 г. (виж графиката). Тъй като България беше сред най-тежко засегнатите страни от втората вълна на пандемията, а в същото време е една от икономиките с най-големи резерви за допълнително разхлабване на фискалната политика, очакваме фискалната подкрепа да нарасне през тази година.

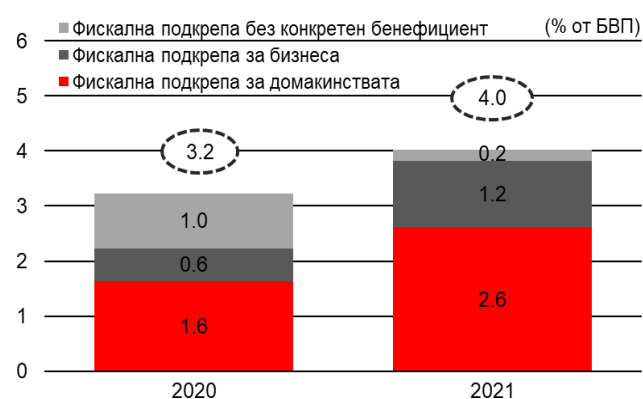
Правителството ще започне да оттегля фискалната подкрепа през 2022 г.

Ако оценките ни се окажат точни, фискалната подкрепа ще нарасне до около 4.0% от БВП през 2021 г. В допълнение към това, правителството повиши заплатите в бюджетната сфера, пенсиите и някои социални плащания, което вероятно ще струва на бюджета допълнително увеличение на разходите със сума съответстваща на около 2.0% от БВП. Ръста на разходите ще увеличи бюджетния дефицит на начислена основа до 5.6% от БВП през 2021 г., при 3.7% очакван дефицит през изминалата 2020 г., превръщайки България в единствената страна от ЦИЕ, където бюджетния дефицит се очаква да нарасне през тази година. Смятаме, че правителството ще започне да изтегля мерките за фискална подкрепа предпазливо и постепенно, едва след като е ясно, че възстановяването на икономиката вече е стъпило на по-здрава основа. Други икономики от ЦИЕ с по-слаби фискални позиции обаче ще трябва да започнат да изтеглят мерките за фискална подкрепа по-рано, започвайки може би от второто тримесечие на 2021 г., което вероятно ще се окаже в тежест на процеса на възстановяване.

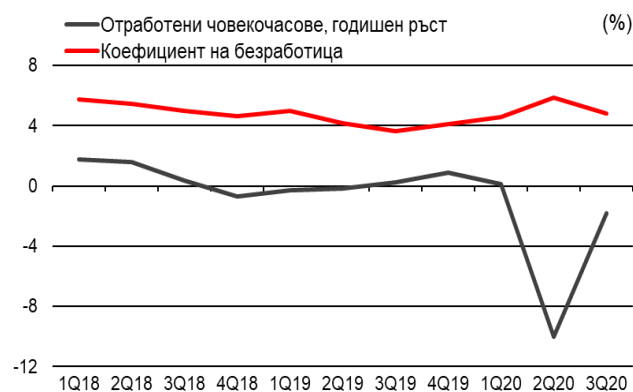
Субсидирането на заплати от страна на държавата и схемите за краткосрочна заетост помогнаха за предотвратяване на сериозно увеличение на безработицата

Коефициентът на безработица нарасна умерено, благодарение на мащабното прилагане на финансирани от правителството схеми за запазване на работните места. Данните налични до момента сочат, че резкият спад в общото количество отработени часове през 2Q20 и 3Q20 беше причинен основно от спада в отработените часове средно на един зает, а не поради голям спад в броя на работните места. Всъщност, коефициентът на безработица нарасна до само 5.9% през 2Q20 и 4.8% през 3Q20, от рекордно ниските нива от 4.2% и 3.7% регистрирани през същия период година по-рано. Спада в коефициента на заетост, който може

РОЛЯТА НА ФИСКАЛНАТА ПОДКРЕПА ЩЕ НАРАСНЕ ПРЕЗ 2021



КОРЕКЦИЯТА НА ПАЗАР НА ТРУДА ТОЗИ ПЪТ Е ПО-МАЛКО БОЛЕЗНЕНА



Източник: Евростат, HСИ, МФ, UniCredit Research

При липса на добре насочени и навременно стартирани политики за улесняване бързата преквалификация на загубилите работните си места, вероятно ще видим ръст на безработицата към края на 2022 г., когато ще започне постепенното изтегляне на мерките за защита на заетостта

да бъде обяснен основно със стреса на пазара на труда предизвикан от пандемията и свързаното с това излизане от работната сила на част от обезкуражените, също спомогна за смекчаването на ръста в коефициентът на безработица през второто и третото тримесечие на изминалата година. След увеличаване на коефициента на безработица до средно 5.4% за 2020 г., очакваме допълнително нарастване до средно 5.6% през 2021 г. След като бъдат достигнати нива на безработицата от над 6% през 4Q20 и 1Q21, ситуацията едва ли ще се подобри особено в хода на настоящата година, тъй като очакваме част от субсидираните в хода на пандемията работни места да се окажат ненужни, когато правителството започне да изтегля мерките за подкрепа на заетостта. Ускорението в ръста на БВП, което очакваме през 2022 г., вероятно ще помогне на икономиката да се върне към пълна заетост някъде в края на 2023 г.

Българите ще отидат пред урните на 28 март

Президентът изглежда склонен да насрочи следващите редовни парламентарни избори за най-ранната възможна дата, предвидена от закона. Ако това решение бъде взето, то ще скъси периода на предизборната кампания и вероятно ще облагодетелства големите и добре утвърдени политически партии в страната. Възможно е малките партии да се окажат изправени пред дори още по-големи затруднения при подготовката за следващите избори, тъй като вота ще бъде организиран и проведен в условията на най-тежката здравна криза в модерната история на страната.

ГЕРБ вероятно ще остане най-голямата партия...

ГЕРБ вероятно ще остане най-голямата партия в новия парламент. Въпреки това по-вероятно е БСП да сформира следващото коалиционно правителство¹. Ако миналото може да ни служи като ориентир, прехода към новото правителство ще доведе до забавяне в процеса на взимане на решения от страна на публичната администрация. Това от своя страна вероятно ще доведе до забавяне старта на проектите финансирани по програмата на ЕС "Следващо поколение", както може би и по отношение завършека на някои инфраструктурни проекти започнати от ГЕРБ, което ще повлияе негативно на темпа на възстановяване през 2021 г. БСП вероятно ще премахне плоския данък върху доходите, което очакваме да подкрепи ръста на БВП както в краткосрочен така и в дългосрочен план, тъй като от това ще спечелят хората с ниски доходи.

...но, по-вероятно БСП ще формира следващото правителство

¹ Икономистите на УКБ не правят собствени прогнози за резултатите от предстоящите избори. Вместо това, те използват прогнозите на социологически агенции, които смятат за най-достовърни. Въпреки това, трябва да сме внимателни, тъй като политическата ситуация е много динамична и може да се промени значително в оставащите седмици преди следващите парламентарни избори насрочени за началото на месец април.

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.