

## България

### Ваа1 стабилна/ВВВ стабилна/ВВВ положителна\*

#### Перспективи

Конфликтът в Украйна промени значително перспективите пред икономиката. Ефектът на конфликта върху цените на суровините и храните, както и допълнителните проблеми с работата на веригите за доставки ще доведат до комбинация от много слаб ръст на БВП и двуцифрена инфлация през тази година. За да смекчи удара, правителството ще увеличи финансирането, насочено към различни схеми за запазване на заетостта и организирано, заедно с другите страни членки от ЕС, ще предостави допълнителна подкрепа на бизнеса и домакинствата, засегнати от рекордно високите разходи за енергия. Ефектът на конфликта върху икономиката ще започне да отшумява в началото на следващата година, когато очакваме ръстът на реалния БВП да се ускори и инфлацията да се забави до около 3% към края на 2023 год.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

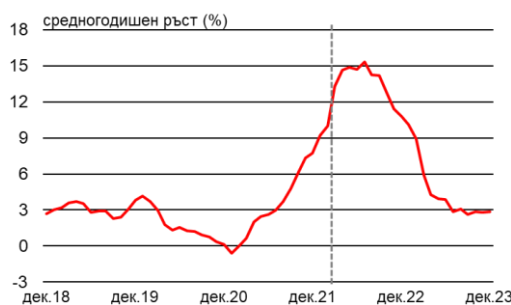
#### МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

КЛЮЧОВИ ДАННИ / СЪБИТИЯ	2019	2020	2021	2022F	2023F	
■ 01 Април, 17 Юни: преглед на рейтинга на Република България от Moody's и Fitch	Номинален БВП (млрд. евро)	61.6	61.3	67.9	78.6	86.0
■ 19 Април, 19 Май, 17 Юни: Инфлация (ИПЦ)	Население (млн.)	7.0	6.9	6.5	6.5	6.4
■ 12-13 Май, 03-06 Юни: 1Q22 БВП (експресни и предварителни оценки)	БВП на глава от населението (евро)	8855	8867	10409	12140	13382
	<b>Реален годишен ръст (%)</b>					
	БВП	4.0	-4.4	4.2	1.4	3.5
	Частно потребление	6.0	-0.4	8.0	1.1	3.3
	Бруто капиталобразуване	4.5	0.6	-11.0	4.1	11.5
	Потребление на правителството	2.0	8.3	4.0	3.5	-0.5
	Износ	4.0	-12.1	9.9	1.8	7.9
	Внос	5.2	-5.4	12.2	0.8	8.1
	Номинална работна заплата (евро)	648	709	793	871	964
	Реална заплата, годишна промяна (%)	7.5	7.7	8.5	-3.2	6.2
	Коефициент на безработица (%)	4.2	5.1	5.3	5.9	5.0
	<b>Фискална позиция (% от БВП)</b>					
	Бюджетен баланс (начислена основа)	2.1	-4.0	-4.0	-7.4	-4.3
	Първичен бюджетен баланс	2.7	-3.1	-5.0	-2.2	-1.9
	Държавен дълг	19.6	24.1	24.5	26.1	28.3
	<b>Външна позиция</b>					
	Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	1.1	0.0	-0.3	-2.3	-1.5
	Салдо по текущата сметка / БВП (%)	1.9	-0.1	-0.4	-3.0	-1.8
	Разширен основен баланс / БВП (%)	5.0	5.8	2.4	0.5	2.1
	Нетни ПЧИ / БВП (%)	2.0	4.5	1.7	1.3	1.5
	Брутен външен дълг / БВП (%)	61.3	64.6	61.2	57.4	55.8
	Международни резерви (млрд. евро)	24.8	30.8	34.6	33.1	34.3
	Покритие на вноса (месеци)	7.4	10.4	9.3	7.3	6.7
	<b>Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс</b>					
	Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	3.1	1.7	3.3	13.0	4.5
	Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	3.8	0.1	7.8	10.8	2.9
	ЛЕОНИЯ (края на периода)	-0.6	-0.7	-0.5	n.a.	n.a.
	USD/BGN (края на периода)	1.74	1.60	1.73	1.78	1.81
	EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
	USD/BGN (средногодишен)	1.75	1.71	1.66	1.77	1.81
	EUR/BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

#### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА БВП



#### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: НСИ, UniCredit Research

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

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

## Конфликта в Украйна изправя икономиката пред нови предизвикателства

**Руската инвазия в Украйна ще навреди на перспективите пред растежа и инфлацията**

Българската икономика е изправена пред нарастващи предизвикателства. Докато вълната от Омикрон варианта на коронавируса отшумява, конфликтът в Украйна предизвиква скок в цените на енергията, невиджан от 2008 г. насам, на фона на допълнителни проблеми в работата на веригите на доставки, които вече бяха сериозно засегнати от пандемията. Това ще доведе до комбинация от двуцифрена инфлация и много слаб растеж тази година. По-конкретно, решихме да намалим прогнозата си за растежа на реалния БВП за тази година до само 1.4% (от 3.6% в предишната ни прогноза) и до 3.5% през следващата година (от 4.3%). В същото време повишихме прогнозата си за средногодишната инфлация за тази година до 13.0% (от 6.0% преди това). Очакваме отрицателния ръст в реалните доходи на повечето домакинства през тази година да доведе до значително забавяне на съвкупното търсене в икономиката. Забавянето на икономическия растеж в крайна сметка ще доведе и до спад в темповете на нарастване на потребителските цени до около 3% годишно към края на следващата година.

**Несигурността достигна безпрецедентни нива**

Ефектът върху икономиката от конфликта в Украйна ще зависи от продължителността и интензивността на военните действия, от мащаба на предизвиканите разрушения и жертви, както и от тежестта на наложените санкции и контрасанкции. Предвид високата несигурност около тези и други допускания, необходими за изработването на какъвто и да било правдоподобен сценарий за развитието на българската икономика, настоящата прогноза трябва да се разглежда като не повече от „най-добро предположение“ направено в условията на крайно несигурна заобикаляща среда.

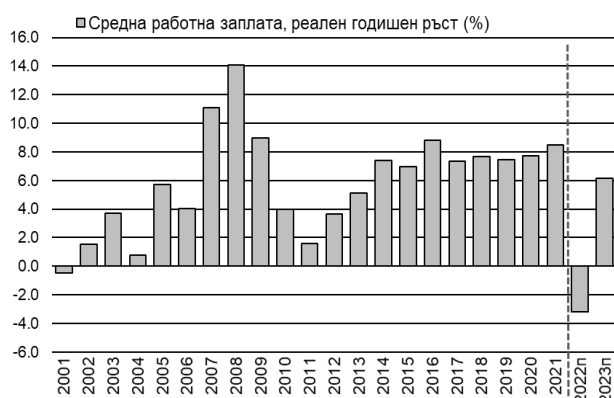
**Косвените ефекти върху търговията ще са по-големи от преките**

Прекият ефект върху износа ще бъде ограничен, тъй като износа на стоки и услуги за Украйна и Русия взети заедно съставлява по-малко от 3% от БВП на страната. Въпреки това косвените ефекти, изразяващи се в по-слабо търсене от основните ни външнотърговски партньори от еврозоната и региона на ЦИЕ, очакваме да бъде значителен. Така реалния ръст на износа на стоки и услуги през тази година очакваме да се забави до едва 1.8% годишно, спрямо 9.9% ръст отчетен през миналата година.

**Фирмите ще бъдат затруднени да поддържат нормалните нива на производство**

Най-големи ще бъдат негативите за сектор производство. Въпреки че Русия и Украйна са само частично интегрирани в европейските производствени вериги, те доставят редица ключови суровини. Русия и Украйна също така са важни експортни пазари за европейските производители на стоки с инвестиционно предназначение, което означава, че много местни компании, които са част от въпросните производствени вериги, ще бъдат негативно засегнати косвено от предизвикания от войната спад в общоевропейското търсене. Германските автомобилпроизводители вече обявиха временно съкращаване на производството поради недостиг на части доставяни от Украйна. Енергийно-интензивните производства също може да се наложи да спрат работа временно, тъй като високите цени на енергията правят някои дейности нерентабилни, а риска от по-нататъшна ескалация на конфликта водеща до спиране доставките на руски газ, заплашва да изстреля цените на енергията до още по-високи нива.

### РЪСТЪТ НА РЕАЛНИТЕ ЗАПЛАТИ ЩЕ БЪДЕ ОТРИЦАТЕЛЕН ПРЕЗ ТАЗИ ГОДИНА



### ИНФЛАЦИЯТА ЩЕ ДОСТИГНЕ ДВУЦИФРЕНИ СТОЙНОСТИ ПРЕЗ 2022 Г.



Източник: НСИ, UniCredit Research

**Отрицателният ръст на реалните заплати ще навреди на потреблението**

Очакваме търсенето на стоки и услуги от домакинствата да се забави значително. Една от причините за това ще бъде забавянето в ръста на пенсиите и заплатите в публичния сектор през тази година в сравнение рекордно високите темпове на растеж, частично провокирани от изборите през миналата година. Макар и в по-малка степен, ръстът на заплатите в частния сектор вероятно също ще се забави. Основната причина за това ще бъде голямата несигурност предизвикана от конфликта в Украйна, която ще накара някои компании да преоценят перспективите за ръст на продажбите на фона на очертаващите се предстоящи размествания във глобалните производствени вериги, както и свиващите се възможности за намиране на квалифицирана работна ръка в страната.

Предвид рекордно високите нива на инфлацията, нашия основен сценарий предвижда да се стигне до отрицателен ръст на реалните заплати през тази година (-3.2%) за пръв път от 2001 година (виж ляво разположената графика на стр. 2). За да запази заетостта, очакваме правителството да увеличи финансирането на схемите за запазване на заетостта. В същото време ще се увеличат и средствата за социално подпомагане, като фокуса ще бъде върху смекчаване ефекта за най-уязвимите домакинства от рекордно високите цени на храни, енергия и други стоки и продукти от първа необходимост.

**Инфлацията ще засегне тежко потребителите**

Основната причина за спада в търсенето на стоки и услуги от домакинствата ще бъде инфлацията. Още преди началото на конфликта в Украйна, инфлацията достигна двуцифрени стойности в края на февруари (виж дясно разположената графика на стр. 2).

**Конфликтът в Украйна доведе до безпрецедентен ръст на енергийните цени**

Нашият основен сценарий се основава на предположението, че Русия ще продължи да доставя петрол и газ за България. Въпреки това цените на енергоносителите вероятно ще останат повишени за продължителен период от време, тъй като риска от спиране на доставките остава значителен на фона на продължаващите военни действия. За да стане картината още по-мрачна, цените на някои хранителни продукти се повишиха значително от началото на конфликта в Украйна. Това важи с особена сила за цените на слънчогледово олио и пшеницата, за които Русия и Украйна са основни износители в световен мащаб. Междувременно повишените цени на торовете вероятно ще навредят допълнително на селскостопанската продукция тази година. Повисоките цени ще накарат фермерите да използват по-малко торове, което ще доведе до по-ниски добиви и съответно до допълнителен натиск върху цените на храните.

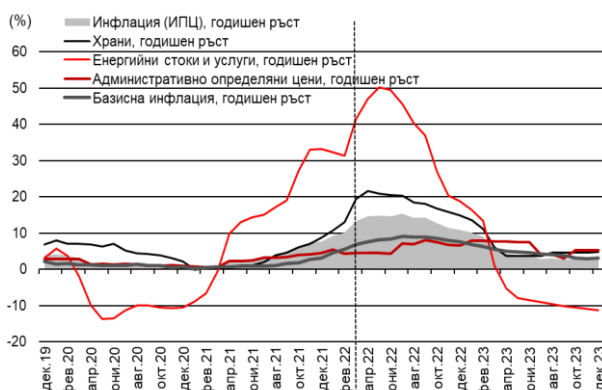
**Цените на някои храни достигнаха цени невиджани от Арабската пролет ...**

**...В същото време цените на торовете почти се удвоиха**

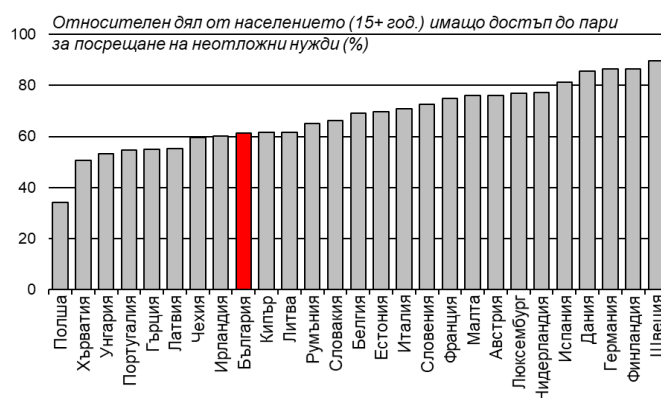
Фактът, че България е голям производител и износител на редица селскостопански култури, като пшеница, царевича и слънчогледово семе, ще облекчи донякъде ситуацията, особено ако правителството реши да въведе ограничения за износа на някои от тези храни. Нашата прогноза сочи, че ръстът на цените на храните ще достигне пикови стойности от малко над 20% на годишна база в следващите месеци, преди да намалее до малко под 15% в края на текущата година (виж ляво разположената графика долу).

Силната финансова позиция на домакинствата ще смекчи част от негативния ефект върху потреблението на стоки и услуги. Консолидирания баланс на домакинствата изглежда по-добре

## СИЛНИЯТ РЪСТ В ЦЕНИТЕ НА ХРАНИТЕ И ЕНЕРГИЯТА ЩЕ ДОВЕДАТ ДО БЕЗПРЕЦЕДЕНТЕН РЪСТ НА ИНФЛАЦИЯТА



## ДЕЛЪТ НА ХОРАТА ЖИВЕЕЩИ ОТ ЗАПЛАТА ДО ЗАПЛАТА ИЗГЛЕЖДА Е ВИСОК



Източник: Световна Банка, НСИ, UniCredit Research

**Домакинствата ще ограничават потреблението си в среда на отрицателен ръст на реалните заплати**

от когато и да било, благодарение на нарастващите нетни финансови активи, съчетани с ръста в цените на жилищата. Нещо повече, сега домакинствата не са обременени с високи нива на дълг, който да ограничава потребителските им разходи както през годините след краха с цените на недвижимостите през 2008 г. Въпреки това, притеснително е, че голяма част от населението няма достъп до пари за посрещане на неотложни нужди (виж дясно стоящата графика на стр. 3), което означава, че хората, които живеят от заплата до заплата представляват доминиращата част от населението. Това, което допълнително влошава нещата е, че значителна част от принудителните спестявания натрупани в първата година от началото на пандемията вече са изчерпани според нашите изчисления. В резултат на всичко това очакваме спад в покупателната способност на голяма част от населението, при положение че инфлацията на потребителските цени достигне нивата, предвидени в нашия основен сценарий. Комбинацията от отрицателен ръст на реалните заплати и голям дял на хората, които живеят от заплата до заплата ще доведе до много слаб реален ръст на частното потребление от само 1.1 %, ако изчисленията ни са верни.

**Влошената достъпност на жилищата и недостатъчното предлагане ще ограничат броя на сделките**

Очакваме охлаждане на пазара на жилища след бума през 2021 г. Както броят на сделките, така и цените на жилищата в най-предпочитаните локации отбелязаха двуцифрени ръстове през миналата година. Ръстът на цените на жилищата се ускори допълнително през първото тримесечие на 2022 г. на фона на нарастващите разходи за строителни материали и заплати на заетите в сектор строителство, което доведе до чувствително влошаване на повечето показатели за достъпност на жилищата.

Конфликтът в Украйна вероятно ще усилва тези тенденции през остатъка от годината, тъй като проблемите в работата на веригите на доставки и възходящият натиск върху разходите за строителни материали ще продължат по-дълго. Очакваме това да остави някои купувачи извън пазара, което от своя страна ще намали броя на сделките през тази година. Смятаме, че спадът в броя на сделките ще бъде по-изразен в най-големите градове, където съотношенията на достъпност и без това вече претърпяха значително влошаване.

Не смятаме, че нарастващите лихвени проценти в еврозоната са сериозна заплаха за цените на жилищата в близко бъдеще по две причини. Първо, според нас повишението на лихвените проценти от ЕЦБ ще бъде много ограничено, и второ, конкуренцията за нови кредитополучатели между банките вероятно ще държи под контрол лихвените проценти по ипотечните кредити.

## 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.