

България

Ваа1 стабилна/BBB стабилна/BBB положителна*

Перспективи

Провалът на ротацията на правителството проправи пътя към нови предсрочни избори през юни. Изборите вероятно ще произведат пореден силно фрагментиран парламент, в който проевропейските партии ще доминират и ще имат най-добри шансове да съставят правителство. Проучванията на общественото мнение обаче показват, че ситуацията е много динамична и може да се промени значително в периода до провеждането на следващите парламентарни избори.

Ревизирахме надолу прогнозата си за ръста на БВП през тази година, на фона на негативния ефект, който повишената политическа несигурност вероятно ще окаже на инвестициите. Освен това смятаме, че присъединяването на България към еврозоната ще бъде отложено за началото на 2026 г, тъй като то изисква стабилно правителство, което активно работи за постигане на стратегическите външни приоритети на страната.

Стратегия

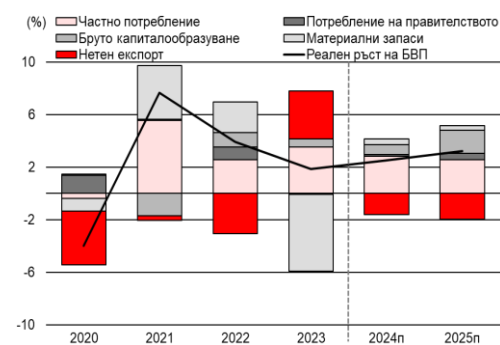
Не смятаме, че ще има големи промени в нуждите от финансиране и начина, по който суверенът вероятно ще ги посрещне, в сравнение с прогнозата ни от преди три месеца.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

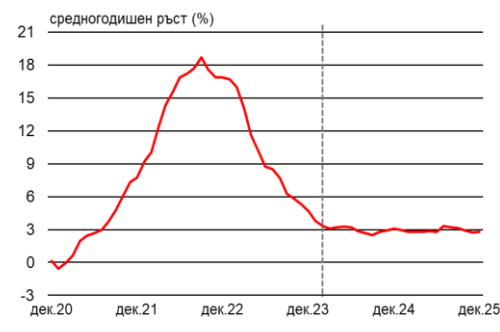
КЛЮЧОВИ ДАННИ / СЪБИТИЯ

- 26 април: преглед на рейтинга на РБ от Fitch
- 15 април, 15 май, 14 юни: инфлация (ИПЦ)
- 15 май, 07 юни: 1Q24 БВП (експресни/предварителни)
- 09 юни: избори за Европейски парламент

ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА БВП



ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: НСИ, UniCredit Research

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2021	2022	2023	2024F	2025F
Номинален БВП (млрд. евро)	71.1	85.8	93.9	100.5	108.1
Население (млн.)	6.5	6.4	6.4	6.3	6.3
БВП на глава от населението (евро)	10 899	13 307	14 711	15 888	17 251
Реален годишен ръст (%)					
БВП	7.7	3.9	1.8	2.5	3.2
Частно потребление	8.5	3.9	5.4	4.1	3.7
Бруто капиталонакопаване	-8.3	6.5	3.3	3.9	9.6
Потребление на правителството	0.4	5.5	-0.4	1.0	2.8
Износ	11.2	11.6	-1.9	2.8	4.3
Внос	10.7	15.0	-6.3	4.8	6.6
Номинална работна заплата (евро)	798	900	1023	1107	1191
Реална заплата, годишна промяна (%)	9.0	-2.5	4.0	5.1	4.7
Коефициент на безработица (%)	5.3	4.1	4.3	4.2	4.0
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	22.5	24.3	25.9
Външна позиция					
Текуща сметка, баланс (млрд. евро)	-1.2	-1.2	0.3	-0.2	-0.3
Текуща сметка, баланс / БВП (%)	-1.7	-1.4	0.3	-0.2	-0.2
Разширен основен баланс / БВП (%)	1.1	1.9	4.5	4.7	5.1
Нетни ПЧИ / БВП (%)	1.8	2.5	3.0	3.2	3.5
Брутен външен дълг / БВП (%)	58.1	52.3	47.2	45.0	43.6
Международни резерви (млрд. евро)	34.6	38.4	41.9	44.3	47.1
Покритие на вноса (месеци)	9.4	7.4	9.0	8.6	8.3
Инфлация / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	3.3	15.3	9.6	3.1	2.9
Инфлация (ИПЦ), края на периода (%)	7.8	16.9	4.7	3.1	2.8
ЛЕОНИЯ Плюс (края на периода)	-0.53	1.82	3.80	3.10	2.15
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, НСИ, БНБ, МФ, UniCredit Research

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

Нови предсрочни избори, с риск от увеличаване на протестния вот

Страната навлиза в нов период на политическа нестабилност

Двете най-големи парламентарни коалиции представени в българския парламент ГЕРБ-СДС и ПП-ДБ не успяха да постигнат разбирателство за ротацията на правителството. Това отвори път към нови предсрочни парламентарни избори, които вероятно ще се проведат успоредно с изборите за Европейски парламент през юни. Междувременно, изпълнителната власт ще премине в ръцете на новото служебно правителство, чийто най-вероятен министър-председател ще бъде председателят на парламента Росен Желязков. В съответствие с последните промени в българската Конституция, парламентът няма да бъде разпуснат и ще запази пълномощията си до полагането на клетва от народните представители от следващото Народно събрание.

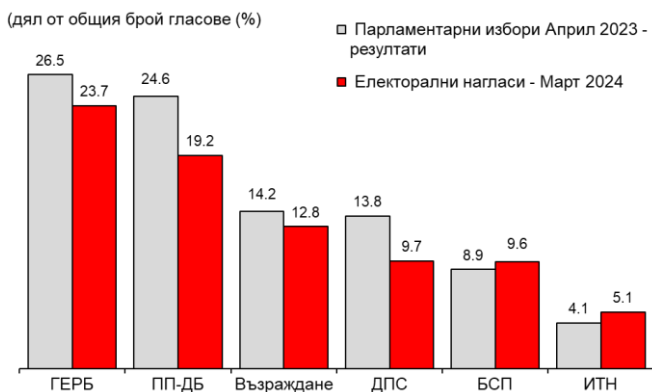
Няма големи промени в подкрепата за основните политически сили...

Дясноцентристката проевропейска коалиция ГЕРБ-СДС води в проучванията на общественото мнение, проведени в началото на март, преди провала на преговорите за ротация на правителството (виж лявостоящата графика). Центристско-либералната коалиция ПП-ДБ изостава, като разликата спрямо лидера е малко по-голяма, от тази отчетена на последните парламентарни избори, проведени през април 2023 г. Докато социологическите проучвания показват известен спад в кумулативната подкрепа за трите основни проевропейски партии представени в парламента, това засега не води до увеличаване на подкрепата за крайнодесните, евроскептичните, националистическите и популистките партии (виж дясностоящата графика). Нова партия, създадена с подкрепата на президента Румен Радев, може потенциално да промени тази картина, особено ако архитектите ѝ успеят да артикулират пред обществото алтернативна визия за управлението и социално-икономическото развитие на страната. Оставашото време за успешното стартиране на такъв проект до следващите предсрочни парламентарни избори обаче ни изглежда твърде ограничено, което означава, че най-вероятно този проект ще бъде отложен за някакъв по-подходящ момент.

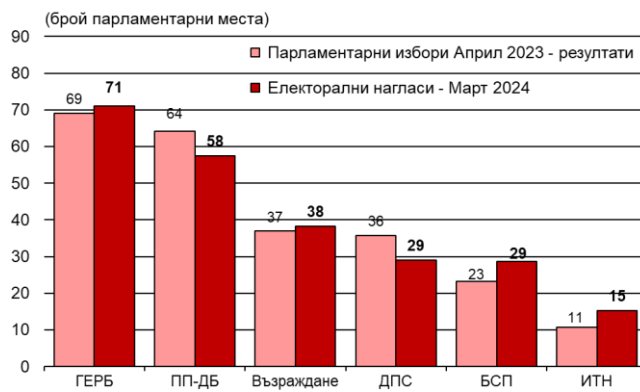
...но ситуацията е много динамична и може рязко да се промени

Ние не прогнозираме резултати от изборите, различни от тези, които показват проучванията на общественото мнение, налични към момента на написване на тази публикация. Ситуацията обаче е много динамична и може да се промени значително в оставащите няколко месеца до провеждането на изборите, особено като се имат предвид скандалите, съпътстващи провалените преговори за ротация на правителството, което потенциално може да предизвика увеличаване на протестния вот.

НЯМА ГОЛЕМИ ПРОМЕНИ В ПОДКРЕПАТА ЗА ОСНОВНИТЕ ПОЛИТИЧЕСКИ СИЛИ...



...КАКТО И БЕЗ СЪЩЕСТВЕНИ ПРОМЕНИ В РАЗПРЕДЕЛЕНИЕТО НА ПАРЛАМЕНТАРНИТЕ МЕСТА



Източник: Алфа Рисърч (проучването на обществените нагласи е проведено в периода 27.02.2024 – 03.03.2024), UniCredit Research

Шансовете за съставяне на правителство с участие на популистки и националистически партии според нас са ограничени

Следващите предсрочни парламентарни избори вероятно ще доведат до поредния силно фрагментиран парламент. Основният ни сценарий е, че партиите с проевропейска геополитическа ориентация ще загърбят разногласията си и ще съставят правителство. Смятаме, че тези партии не само имат идентична геополитическа ориентация, но и споделят сходни възгледи по отношение на реформите, които са необходими за намаляване на корупцията и завършване на процесите на присъединяване на страната към Шенгенското пространство и еврозоната. Въпреки че личната антипатия между лидерите на тези партии многократно се е оказвала основен препъникач в миналото, ние смятаме, че път за възстановяване на сътрудничеството и доверието може да бъде намерен отново, особено ако някои от лидерите се оттеглят, в случай на лошо представяне на някоя от партиите на предстоящите избори.

Преходът към ново правителство ще забави инерцията на реформите

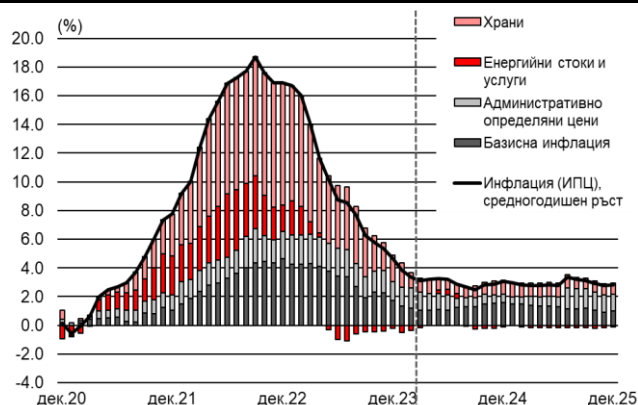
Преходът към ново правителство ще забави процеса по вземане на решения в публичната администрация. Това означава, че е възможно да се очакват по-нататъшни забавяния в инфраструктурните проекти и изпълнението на структурните реформи. Последното е лоша новина не само за ръста на БВП през тази година, но и за шансовете на страната успешно да адресира оставащите структурни слабости, които спъват нейното социално и икономическо развитие в дългосрочен план.

Според нас България ще получи само един от траншовете по Плана за възстановяване и устойчивост тази година, а усвояването на средствата по многогодишната финансова рамка също временно ще се забави. Това е така, защото се очаква вниманието да се насочи към подготовката на предсрочните парламентарни избори и свързаната с тях кампания, оставяйки по-малко време за други приоритети, в това число прилагането на мерките, необходими за отключване на значителното по размер европейско финансиране, което България има право да получи както по линия на Плана за възстановяване и устойчивост, така и по линия на Многогодишната финансови рамка.

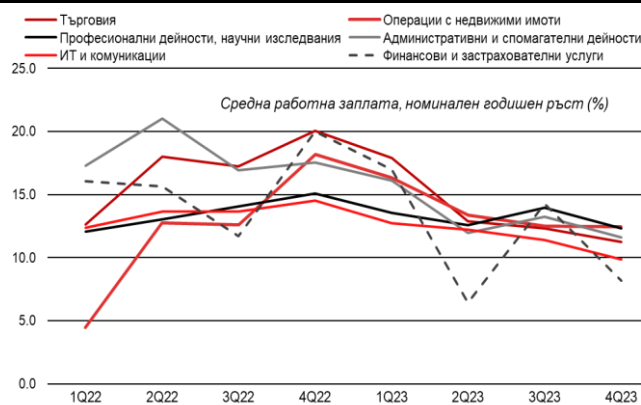
Присъединяването на България към еврозоната вероятно ще бъде отложено

Освен това смятаме, че присъединяването на България към еврозоната ще бъде отложено за 2026 г. Това не е защото сме станали по-скептични относно способността на страната да изпълни критериите от Маастрихт. Напротив, смятаме, че по-бавният растеж, до който се очаква да доведат предсрочните избори, ще улесни страната да изпълни числовия критерий от оценката за ценовата стабилност, тъй като по-слабият икономически растеж означава и по-слаба инфлация. Смятаме обаче, че присъединяването към еврозоната изисква редовно правителство, което да работи активно за постигане на стратегическите си външни приоритети, а не служебно правителство, чийто мандат е ограничен до организиране на още едни парламентарни избори, които ще бъдат шести поред за период от малко повече от две години.

ИНФЛАЦИЯТА НА ПОТРЕБИТЕЛСКИТЕ ЦЕНИ СПАДНА РЯЗКО



РЪСТА НА ЗАПЛАТИТЕ В УСЛУГИТЕ ВИДИМО СЕ ЗАБАВЯ



Източник: Евростат, Национален Статистически Институт, UniCredit Research

**Ревизирахме надолу
прогнозата си за растежа
през 2024 г.**

На този фон, ревизирахме в посока надолу прогнозата си за реалния ръст на БВП през 2024 г. до 2.5% от 3% предвидени в прогнозата ни преди три месеца, тъй като сега очакваме по-слаб растеж на инвестициите (както публични, така и частни). Смятаме, че политическата несигурност ще принуди някои инвеститори да възприемат изчаквателен подход, което би имало негативно отражение върху частните инвестиции, докато в същото време прехода към ново правителство ще забави вземането на решения в държавната администрация, което ще доведе до забавяне на някои инвестиции на публичния сектор, включително такива свързани с финансиране по евро фондовете.

**Темпът на дезинфлация
набра солидна скорост**

Ревизирахме надолу и прогнозата си за инфлацията. Очакваме ръста на потребителските цени да се успокои до 3.1% средно през 2024 г., и до 2.9% през 2025 г. (виж лявостоящата графика горе). Ако прогнозата ни се окаже като цяло вярна, ръстът на индексът на потребителските цени, изчислен по националната методология, скоро ще падне под границата от 3% на годишна база, което смятаме за близко до най-високото възможно ниво на инфлация, което е безвредно за икономиката. По-ниските цени на храните и енергийните ресурси, предвидени в глобалния ни сценарий, са отговорни за по-голямата част от корекцията в прогнозата ни за инфлацията. Преразгледахме също и прогнозата за траекторията на базисната инфлация, тъй като виждаме повече доказателства, че ръстът на заплатите се забавя в много от секторите на услугите (виж дяснотоящата графика горе), което би следвало да означава, че инфлационния натиск, пред който се изправят компаниите в близо две-трети от икономиката ще бъде по-нисък.

**България редуцира още
повече зависимостта си от
Русия в енергетиката**

Българският парламент прекрати предсрочно дерогацията на страната за внос на суров петрол от Русия. Така доставките на руски суров петрол бяха заменени с по-скъпи алтернативи от страни като Казахстан, Ирак и Тунис. Този ход обаче нямаше голямо влияние върху цените на горивата на българския пазар, тъй като миналата година българските власти въведоха специален данък върху дейността на Лукойл, за да обложат разликата в цената между руския сорт Уралс, който се търгуваше с таван върху цената наложен от ЕС и сорт Брент. Сериозно покачване на цените на горивата от тук нататък също изглежда малко вероятно, според нас, тъй като цените на вътрешния пазар са близо до тези на вноса. В най-лошия сценарий, при който цените в крайна сметка се покачат, увеличението, според нас, трябва да бъде ограничено, тъй като разликата в цената между Уралс и Брент наскоро спадна до около 15 долара за барел.

Няма големи промени в прогнозата ни за нуждите от финансиране на суверена

Необходими са повече данни, за да се оцени изпълнението на бюджета в началото на годината

Бюджетът отчете излишък от около 0.5% от БВП за първите два месеца на годината, спрямо дефицит от 0.1% от БВП през 2023 г. Голяма част от по-доброто от очакваното изпълнение на приходите обаче отразява прехвърлянето обратно в бюджета на 1.2 млрд. лв., които бяха заделени в извънбюджетна сметка от изпълнението на бюджета за 2023 г. за финансиране на инвестиционни проекти на общините. Ако тази сума бъде извадена от размера на отчетените фискални приходи, бюджетната позиция излиза на дефицит от 0.1% от БВП. На този фон, смятаме, че ще са необходими още време и данни, преди да се направи достатъчно добре обосновано заключение за изпълнението на бюджета от началото на годината, тъй като към момента на изготвяне на тази публикация подробни данни за разбивката по приходи и разходи на консолидираната фискална програма са налични само за първия месец от настоящата година.

Прогнозата ни за бюджетния дефицит остава почти без промяна

Рисковете за неизпълнение на заложените във бюджета приходи се увеличили, тъй като липсата на стабилно правителство вероятно ще засили, макар и временно, стимулите за избягване на данъци. Ситуацията се утежнява и от факта, че анонсираното сливане на НАП и Агенция "Митници" далеч не беше завършено, когато правителството подаде оставка. Въпреки това смятаме, че предсрочните избори е малко вероятно да допринесат за значително увеличаване на рисковете пред постигане на целта по отношение на бюджетния дефицит през тази година. Известен спад на фискалните приходи спрямо заложените в бюджета ни се струва вероятен, като се има предвид, че инфлацията в крайна сметка най-вероятно ще се окаже по-ниска от заложената в бюджета, а икономическия растеж също ще бъде малко по-скромен поради по-слабите инвестиции, които увеличаването на политическата несигурност очакваме да предизвика. Ефекта на по-ниските приходи върху бюджетното салдо обаче ще бъде изцяло компенсиран, според нас, от по-ниски инвестиции на публичния сектор, в допълнение към някои спестени разходи по линия на разходите за издръжка, включително разходите за увеличение на заплати, което изглежда като все по-вероятен сценарий в контекста на по-бързо протичащата от очакваното дезинфлация, която от своя страна способства и за успокояване на темповете на нарастване на заплатите.

Без големи промени в нуждите от финансиране на суверена

Запазихме почти без промяна оценката си за нуждите от финансиране на суверена за 2024 г., в сравнение с прогнозата ни от преди три месеца, тъй като прогнозата ни за бюджетния дефицит е почти без промяна, а нивото на падежиращия се дълг е на практика фиксирано. По-конкретно, оценяваме brutните нужди от финансиране на българския суверен през настоящата година на 5.0 млрд. евро (при 5.2 млрд. евро в прогнозата ни публикувана през януари 2024 г.).

Очакваме ограничено количество на емисиите на дълг на вътрешен пазар

За да посрещне нуждите си от финансиране, очакваме правителството да емитира ДЦК на вътрешния пазар от само 500 млн. лв. през тази година. Освен това очакваме 4.75 млрд. евро да бъдат емитирани на външен пазар. Краят на годината е според нас най-вероятният период, в който суверенът ще реши да излезе на външен пазар. Този момент би помогнал на правителството да се възползва от края на периода на политическа несигурност, който нашата прогноза предвижда да настъпи със сформирането на ново проевропейско правителство след предсрочните парламентарни избори през юни.

БРУТНИ НУЖДИ ОТ ФИНАНСИРАНЕ НА ПРАВИТЕЛСТВОТО

млрд. евро	2023	2024П	2025П
Нужди от финансиране, бруто	4.4	5.0	5.6
Бюджетен дефицит	2.8	3.0	3.2
Амортизация на публичния дълг	1.6	2.0	2.4
Вътрешен дълг	0.2	0.3	2.2
Облигации	0.2	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	4.4	5.0	5.6
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	4.4	4.8	4.5
Облигации	3.8	4.8	4.5
МВФ/ЕС/Други	0.6	0.0	0.0
Приватизация	0.0	0.0	0.0
Промяна на фискалния резерв (- = ръст)	0.0	0.0	-0.1

БРУТНИ НУЖДИ ОТ ФИНАНСИРАНЕ НА ИКОНОМИКАТА

млрд. евро	2023	2024П	2025П
Нужди от финансиране, бруто	23.0	23.4	22.5
Баланс по текущата сметка	-0.3	0.2	0.3
Амортизация на средно до дългосрочен дълг	6.1	5.9	4.2
Правителство / БНБ	1.4	1.7	0.2
Банки	1.1	1.4	1.4
Корпорации	3.6	2.8	2.5
Амортизация на краткосрочен дълг	17.2	17.3	18.0
Финансиране	23.0	23.4	22.5
ПЧИ	2.9	3.3	3.9
Портфейлни инвестиции, поток	-1.3	-2.2	-2.0
Вземания	8.8	7.1	5.9
Правителство / БНБ	4.4	4.8	4.5
Банки	1.8	1.5	1.5
Корпорации	2.6	0.9	-0.1
Краткосрочно финансиране	17.3	18.0	18.8
Трансфери от ЕС	1.2	1.8	2.1
Друго финансиране	-2.4	-2.2	-3.4
Промяна на валутните резерви (- = ръст)	-3.5	-2.4	-2.8
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.