

## България

### Ваа2 положителна/ВВВ стабилна/ВВВ стабилна\*

#### Перспективи

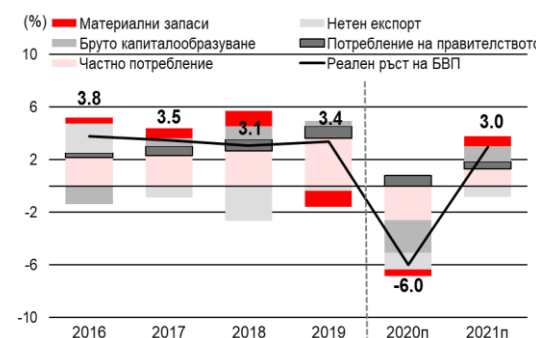
Очакваме по-умерено свиване на икономиката от 6% тази година (при 7.2% спад в сравнение с предишната ни прогноза) и по-слабо възстановяване от 3% през следващата година (при 6.7% при предишната ни прогноза). Пътят към пълно възстановяване ще бъде неравен и ще отнеме повече време, отколкото очаквахме преди три месеца. Има две основни причини за това. Първо, все още не се вижда края на пандемията от коронавирус, тъй като разработката и широкото приложение на ваксина или успешно лечение на болестта ще отнеме повече време. Второ, ескалацията на политическото противопоставяне увеличи несигурността и направи домакинствата и фирмите още по-предпазливи при предприемане на покупки и решения за нови инвестиции, поне до следващите парламентарни избори през 2021 година.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

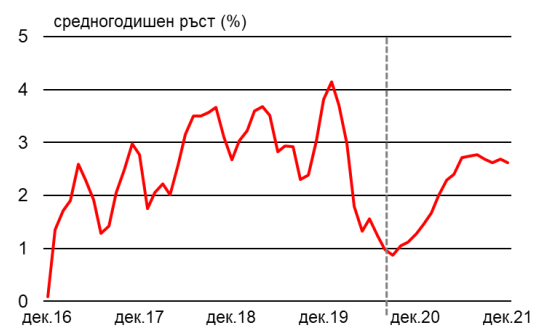
#### КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- Октомври / Ноември: Държавен Бюджет 2021
- 19 Октомври, 13 Ноември, 4 Декември: Данни за БВП
- 16 Ноември: Наблюдение на работната сила 3Q20

#### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА БВП



#### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: НСИ, UniCredit Research

#### МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2017	2018	2019	2020F	2021F
Номинален БВП (млрд. евро)	52.3	56.1	60.7	58.1	61.3
Население (млн.)	7.1	7.0	7.0	6.9	6.9
БВП на глава от населението (евро)	7 420	8 012	8 728	8 420	8 937
<b>Реален годишен ръст (%)</b>					
БВП	3.5	3.1	3.4	-6.0	3.0
Частно потребление	3.8	4.4	5.8	-4.0	2.0
Бруто капиталобразуване	3.2	5.4	2.2	-13.3	6.5
Потребление на правителството	4.3	5.3	5.5	4.9	3.0
Износ	5.8	1.7	1.9	-14.5	8.0
Внос	7.4	5.7	2.4	-12.5	9.0
Номинална работна заплата (евро)	530	586	651	686	728
Реална заплата, годишна промяна (%)	7.3	7.7	8.0	3.5	3.7
Коефициент на безработица (%)	6.2	5.2	4.2	5.6	5.3
<b>Фискална позиция (% от БВП)</b>					
Бюджетен баланс (начислена основа)	1.1	2.0	2.1	-2.4	-3.6
Първичен бюджетен баланс	1.9	2.7	2.7	-1.8	-3.0
Държавен дълг	25.0	21.8	19.9	26.0	27.6
<b>Външна позиция</b>					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	1.8	0.6	1.8	2.0	1.4
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	3.5	1.0	3.0	3.4	2.3
Разширен основен баланс / БВП (%)	6.8	3.3	5.5	6.0	6.1
Нетни ПЧИ / БВП (%)	2.5	1.4	1.4	0.7	0.9
Брутен външен дълг / БВП (%)	64.7	60.3	56.2	64.0	62.4
Международни резерви (млрд. евро)	23.7	25.1	24.8	29.9	32.1
Покритие на вноса (месеци)	8.1	8.0	7.6	11.1	10.7
<b>Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс</b>					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	2.1	2.8	3.1	1.8	2.4
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	2.8	2.7	3.8	1.3	2.6
ЛЕОНИЯ (края на периода)	-0.39	-0.50	-0.61	-0.68	-0.60
USD/BGN (края на периода)	1.63	1.71	1.74	1.60	1.53
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.74	1.66	1.75	1.72	1.56
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

## Острото политическо противопоставяне може да доведе до по-слабо възстановяване

Очакваме по-плитко свиване на икономиката тази година ...

...последвано от по-слабо възстановяване следващата година

Ръстът на новите случаи от коронавирус вероятно ще натежи на растежа в оставащите месеци на 2020 и през 2021

Ако политическото напрежение не отслабне, това може допълнително да навреди на растежа

Спадът на икономиката вероятно ще бъде по-плитък през 2020, но и възстановяването през 2021 ще бъде по-слабо, отколкото предвиждахме през юни. През тази година очакваме БВП да се свие с 6% на годишна база, в сравнение със спада от 7.2%, който предвиждахме през юни. Има две основни причини за тази промяна. Първо, причинения от ограничителните мерки спад през 2Q20 (-10% на тримесечна и -8.5% на годишна база) се оказа по-малък отколкото се опасвахме. Второ, повишихме прогнозата си за растежа в еврозоната, което ни кара да смятаме, че износетът ще се представи по-добре, отколкото смятахме първоначално. В същото време, ръстът през 4Q20 вероятно ще бъде по-слаб отколкото предвиждахме преди, тъй като ескалацията на политическото противопоставяне повиши несигурността, което допълнително ще пречи както на възстановяването на потребителските разходи, така и на инвестициите.

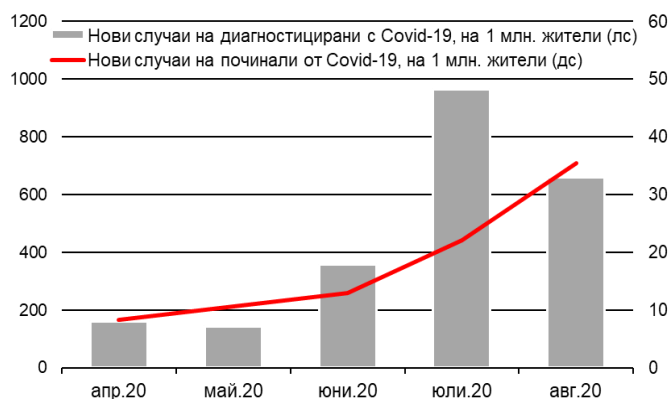
През следващата година, очакваме БВП да нарасне с 3% (при 6.7% в предишната ни прогноза). Пътят към пълно възстановяване вероятно ще бъде неравен и ще отнеме повече време. Икономиката вероятно ще се нуждае от около две години, за да възстанови напълно загубите на доход причинени от пандемията. Постигане на пълна заетост едва ли ще се случи преди 2024 година. Тъй като мерките за фискална подкрепа ще трябва да останат в сила за повече време и може би дори да се увеличат през 2021 година, периода необходим за привеждане на бюджетната позиция в съответствие с критериите от Маастрихт ще се удължи. Това прави приемането на еврото малко вероятно преди 2025 (при 2023, която прогнозирахме преди три месеца), според ревизираните ни макроикономически сценарий.

Какво стои зад ревизираната скорост и продължителност на периода на възстановяване в нашата последна прогноза?

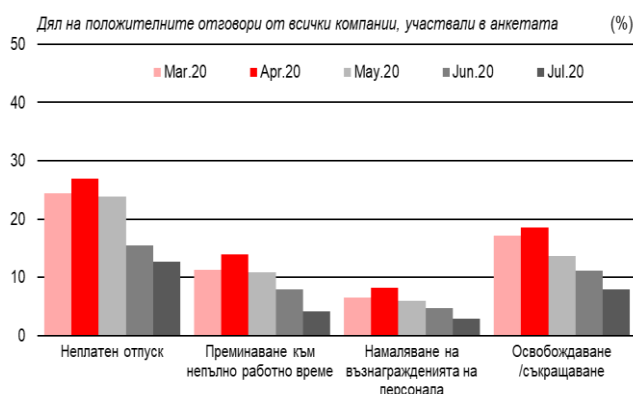
Все още не се вижда края на пандемията от коронавирус (виж графиката), тъй като разработката и широкомащабното приложение на ваксина, която да изкорени вируса е малко вероятно да се случи преди края на 2021 година. Това значи, че секторите най-засегнати от мерките за социално дистанциране, като туризма и търговията, ще имат още една трудна година през 2021, което на свой ред, вероятно ще увеличи перманентните загуби за икономиката под формата на загубени работни места и фалити на фирми.

В същото време, засилената политическо противопоставяне повиши несигурността до нива невиджани от 2013 година насам. Ако протестите се разраснат отново, възможностите на правителството да въведе нови мерки за овладяване на пандемията ще бъдат ограничени, тъй като всяко затягане на мерките за социално дистанциране ще бъде интерпретирано като опит за потушаване на протеста с недемократични средства. В най-лошия случай патовата ситуация между управляващи и опозиция може да остави страната с блокирани публични институции наред най-тежката рецесия от 1997 година насам. И макар че това не е нашият основен сценарий, само нови избори ще могат да сложат край на тези опасения окончателно.

### ПАНДЕМИЯ СЕ РАЗРАСНА ПРЕЗ ЮЛИ И АВГУСТ



### СЛАБИЯТ ПАЗАР НА ТРУДА ИЗОСТРИ ЗАГУБИТЕ НА ДОХОД



Източник: Worldometer, HСИ, UniCredit Research

Отчетените данни Потвърждават, че силното възстановяване е продължило през първия месец на 3Q20

За да се овладее резкия спад в доходите на домакинствата са необходими по-мощни мерки за фискална подкрепа

Нови мерки възлизащи на 1.5% от БВП бяха обявени от юни досега...

...повишавайки така общия размер на мерките за фискална подкрепа обявени към края на септември до 4.5% от БВП

България трябва да обмисли засилване на автоматичните си стабилизатори

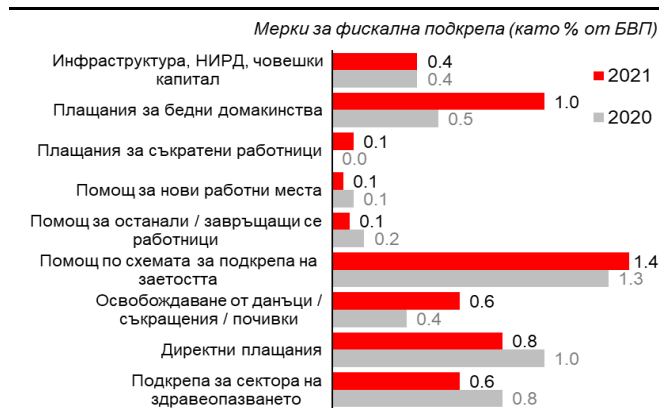
Тъй като организацията и провеждането на изборите ще отнеме време, периодът, в който домакинствата ще се въздържат от разходи, а фирмите ще отлагат инвестициите ще се удължи. Това е лоша новина за икономическия растеж и доходите през последното тримесечие на тази и първото тримесечие на следващата година.

Очакваме бърз растеж през 3Q20, движен от технически фактори. Индексът на промишленото производство се повиши с 2.3% на месечна база през юли, след много солидното възстановяване от 6.1% през юни. Възстановяването на продажбите на дребно обаче беше много подтиснато, поради големите загуба на доход на домакинствата, тъй като повечето бенефициенти по схемата за подкрепа на заетостта получават само малка част от дохода си от периода преди пандемията, докато в същото време, загубата на доходи беше изострена от намаляването на заплати, съкращения в работното време и големия брой работници в неплатен отпуск (виж графиката горе).

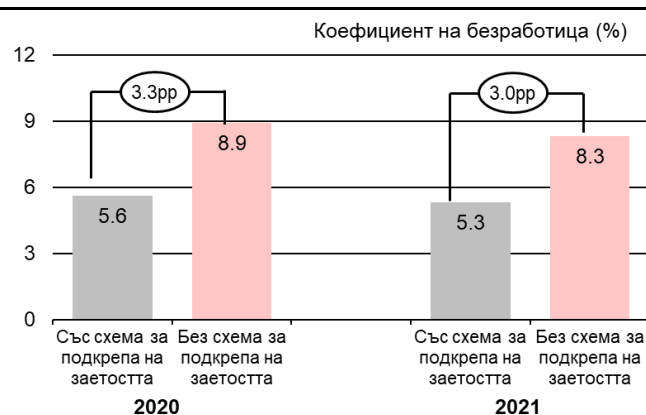
Предприетите досега фискални стимули в отговор на кризата са в съответствие с нашите очаквания. От юни досега бяха обявени нови фискални стимули равни на 1.5% от БВП. Те включват увеличена компенсация на доходи на заетите в най-засегнатите сектори като например туризма, по-високи заплати за някои категории служители в публичния сектор (основно, но не само, в сектора на здравеопазването), увеличаване на минималното дневно обезщетение за безработица от 9 на 12 лв. и нови мерки за компенсиране загубите на фирмите в най-тежко засегнатите сектори. Месечна добавка от 50 лв. беше прибавена към всички пенсии, която ако се превърне в постоянна мярка, както правителството обещава, ще помогне за повишаване на средната месечна пенсия с допълнителни 12% през 2020 година, което идва след увеличението от 6.7% вече беше предприето през юли. За цялата 2020 година, очакваме действително осъществените мерки за фискална подкрепа да достигнат 4.5% от БВП, тъй като вероятно ще има някои допълнителни стимули, които ще бъдат стартирани в оставащите месеци до края на годината.

През следващата година очакваме фискалната подкрепа да достигне 5% от БВП, тъй като продължаващата здравна криза ще принуди властите да удължат и дори разширят действието на повечето мерки в подкрепа на реалната икономика. В допълнение, правителството ще вдигне минималната работна заплата от 610 на 650 лв., което също така ще повиши някои социални плащания, свързани с нея. И въпреки увеличението през следващата година вероятно фискалната подкрепа ще се окаже по-малка от онова, което е необходимо и изглежда възможно предвид на изключително големите фискални резерви, с които правителството разполага. За да се избегне повторение на тази ситуация следващия път когато икономиката се забави, страната трябва да обмисли мерки и политики имащи за цел засилване действието на автоматичните стабилизатори, за да се подобри капацитета на икономиката да се справя с негативни шокове в бъдеще.

## УМЕРЕНА ФИСКАЛНА ПОДКРЕПА ПРЕЗ 2020 И 2021



## СХЕМАТА ЗА ПОДКРЕПА НА ЗАЕТОСТТА ЩЕ ПРЕДОТВРАТИ РЯЗКО НАРАСТВАНЕ НА БРОЯ НА БЕЗРАБОТНИТЕ



Източник: НСИ, UniCredit Research

**Схемата за подкрепа на заетостта предотврати рязко нарастване на броя на безработните**

Схемата за подкрепа на заетостта вероятно ще успее да спаси 218 хиляди работни места тази година. Трудно е да се каже колко от тези хора, които в момента могат да се разглеждат като временно съкратени, ще се върнат реално на работните си места. Изглежда, че немалка част от работните места в туризма ще се окажат дълготрайно загубени. Все пак, ако не беше схемата за подкрепа на заетостта, коефициентът на безработица през 2020 година би достигнал 8.9%, вместо 5.6% (виж графиката горе) както предвижда основния ни макроикономически сценарий.

**Нашият основен сценарий предвижда възход на антисистемните партии и много фрагментиран парламент**

Ние не изготвяме самостоятелни прогнози за резултатите от предстоящите избори. Вместо това използваме резултатите от проучванията на общественото мнение проведени от социологически агенции, за които смятаме, че заслужават доверие. Резултатите налични към момента сочат, че ГЕРБ вероятно ще остане най-голямата партия в следващия парламент. Шест други партии имат реален шанс да прескочат прага от 4% за влизане в парламента. Ако това се случи, резултатът ще бъде дълбоко фрагментиран парламент. Като се има предвид колко агресивна обещава да бъде предизборната кампания този път, ще бъде много трудно за партиите, които по време на предизборната кампания са от двете страни на барикадата, да преодолеят различията си след приключването на изборите. Това значително ще редуцира броя на потенциалните коалиции за съставяне на ново правителство и в най-лошия сценарий може да доведе до нови парламентарни избори по-късно през следващата година.

**Съгласуването на политическите програми на основните играчи в следващото коалиционно правителство вероятно ще бъде трудна и изискваща време задача, особено като се вземе предвид, че някои от тях нямат почти никакъв политически опит**

Предстоящите избори вероятно ще произведат курс към по-дисфункционални политики. Проучванията на общественото мнение сочат, че основната антисистемна партия "Има такъв народ" ще спечели значителна част от гласовете. Предвид крайната конфронтация между двата основни политически играча, ГЕРБ и БСП, участието на "Има такъв народ" в следващото правителство изглежда почти сигурно. За съжаление, досега партията не е направила никакви сериозни усилия да формулира и развие някаква ясна и кохерентна стратегия за икономическото развитие на страната. За да бъдат нещата още по-сложни, малко се знае и за идеологията, която партията следва и ценностите зад които стои. Това повишава несигурността относно икономическата политика на следващото правителство, което е притеснително, тъй като се случва в момент, когато несигурността вече е на много високи нива заради неизвестността, пред която ни изправя пандемията от коронавирус.

## 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.