

**БЪЛГАРИЯ**

**Макроикономически  
обзор**



Икономически проучвания

29 септември 2023 г.

**„Перспективите пред икономическия растеж  
на страната се подобряват“**

## Перспективи

Шансовете на правителството „Денков - Габриел“ да продължи да управлява страната и след очертаващите се оспорвани общински избори наесен, изглеждат високи. На този фон, очакваме борбата с корупцията и усилията за присъединяване на страната към Шенген и еврозоната да получат тласък в периода на прогнозата.

В контекста на големия спад в запасите, по-слабо подкрепящата растежа фискална политика (поради незначителните субсидии за цената на електроенергията) и спада в експорта, очакваме забавяне ръста на БВП до 1.9% през 2023 г.

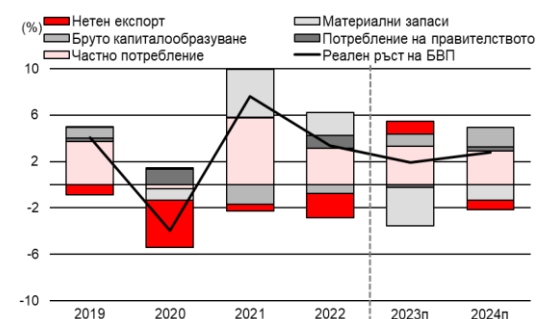
Прогнозираме ускоряване на икономическия растеж през 2024 г., което ще бъде подпомогнато от успокояването на инфлацията и увеличаването на инвестициите. Фактор с положителна роля за растежа ще бъде и затихването на процеса на низходяща корекция на запасите, който беше сред важните причини за забавянето на икономиката през 2023 г.

Оставяме без промяна прогнозата си за лихвите по кредитите за домакинствата в лева. Обръщаме внимание, че всяка прогноза за скоростта, с която по-високите лихви в еврозоната се пренася към българското стопанство, се характеризира с голяма несигурност, тъй като зависи от фактори, които е трудно да бъдат измерени количествено.

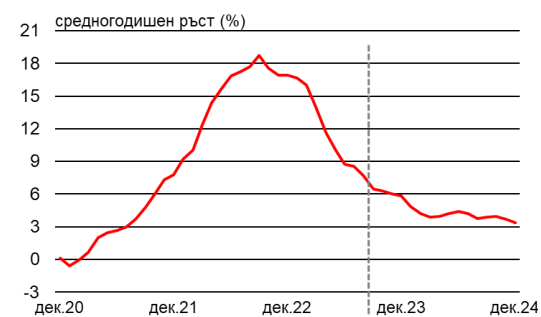
### KEY DATES/EVENTS

- октомври / ноември: Държавен бюджет 2024 г.
- 16 октомври, 15 ноември, 15 декември: Инфлация (ИПЦ)
- 27 октомври: Преглед на рейтинга на РБ от Fitch
- 14 ноември, 07 декември: 3Q23 БВП

### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКАТА НА БВП



### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКАТА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: НСИ, УниКредит Булбанк

### МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2020	2021	2022	2023П	2024П
Номинален БВП (млрд. евро)	61.6	71.1	84.6	95.7	103.5
Население (млн.)	6.9	6.5	6.4	6.4	6.3
БВП на глава от населението (евро)	8 912	10 902	13 115	14 958	16 319
<b>Реален годишен ръст (%)</b>					
БВП	-4.0	7.6	3.4	1.9	2.8
Частно потребление	-0.6	8.8	4.8	4.9	4.2
Бруто капиталобразуване	0.6	-8.3	-4.3	6.5	10.0
Потребление на правителството	8.3	0.4	6.5	-1.5	2.0
Износ	-10.4	11.0	8.3	-1.0	1.7
Внос	-4.3	10.9	10.5	-2.3	2.7
Номинална работна заплата (евро)	711	798	900	1008	1092
Реална заплата, годишна промяна (%)	8.0	9.0	-2.5	2.2	4.3
Коефициент на безработица (%)	5.1	5.3	4.2	4.5	4.2
<b>Фискална позиция (% от БВП)</b>					
Бюджетен баланс (начислена основа)	-4.0	-4.1	-2.8	-3.0	-3.1
Първичен бюджетен баланс	-3.5	-3.6	-2.3	-2.5	-2.6
Държавен дълг	23.9	23.4	22.4	22.2	23.9
<b>Външна позиция</b>					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	0.0	-1.2	-1.2	-0.3	0.6
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	0.0	-1.7	-1.4	-0.3	0.6
Разширен основен баланс / БВП (%)	5.8	1.1	1.9	3.9	5.9
Нетни ПЧИ / БВП (%)	4.5	1.8	2.5	3.0	3.2
Брутен външен дълг / БВП (%)	63.3	58.0	52.5	48.2	46.2
Международни резерви (млрд. евро)	30.8	34.6	38.4	38.6	34.4
Покритие на вноса (месеци)	10.4	9.4	7.4	7.6	6.2
<b>Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс</b>					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	1.7	3.3	15.3	9.8	4.0
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	0.1	7.8	16.9	5.9	3.4
ЛЕОНИЯ (края на периода)	-0.70	-0.53	1.82	3.60	2.92
USD/BGN (края на периода)	1.72	1.65	1.86	1.78	1.70
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.61	1.73	1.85	1.80	1.72
EUR/BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

Източник: БНБ, НСИ, УниКредит Булбанк

## Поляризацията в обществото намалява, което създава среда благоприятстваща решаването на дълго отлагани проблеми

**Подкрепата за основните политически партии остава без голяма промяна**

Един месец преди общинските избори и три месеца след създаването на ротационно правителство от двете най-големи проевропейски партии, не се наблюдават значителни размествания в позиционирането на основните политически играчи (виж графика).

**Делът на избирателите, които предпочитат нови избори е нисък**

В същото време желанието за преодоляване на дълго продължилата политическа криза и излизането от цикъла на служебни правителства, което многократно беше регистрирано от социологическите проучвания през последните година и половина, поддържа под една трета дела на избирателите, които предпочитат нови избори веднага. Въпреки че, както новото правителство, така и 49-то Народно събрание стартираха дейността си с много нисък рейтинг на доверие, последните социологически проучвания не регистрират значително увеличение на протестния вот, което допълнително сочи за намаляване на поляризацията в обществото и задържане на високи нива дела на гласоподавателите, които подкрепят търсенето на компромис, като средство за решаване на проблемите пред страната (виж графика).

Гласуването на закона за бюджета за текущата година, подкрепата за законодателните мерки необходими за усвояването на втория транш от средствата по Плана за възстановяване и устойчивост, както и очертаващата се широка парламентарна подкрепа за промяна на конституцията с цел ограничаване на корупцията по високите етажи на властта, допълнително спомагат за консолидиране на обществено-политическата подкрепа за правителството излъчено от ГЕРБ-СДС и ПП-ДБ.

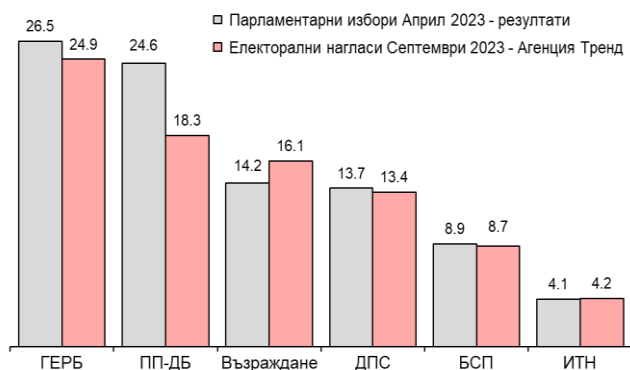
**Шансовете правителството „Денков – Габриел“ да продължи да управлява поне до края на 2024 г. изглеждат големи**

На този фон, шансовете на правителството „Денков - Габриел“ да продължи да управлява страната и след очертаващите се оспорвани общински избори наесен, изглеждат високи. Това ни прави оптимисти, че политическата конюнктура остава благоприятна за перспективата пред българското стопанство. Очакваме, че поне до края на 2024 г. партиите подкрепящи правителството ще продължат да намират компромисите необходими, за осъществяването на практика на декларираните от тях два основни приоритета на провежданата политика – намаляване на корупцията по високите етажи на властта и задълбочаване на европейската интеграция на страната.

### НЕ СЕ НАБЛЮДАВАТ ЗНАЧИТЕЛНИ РАЗМЕСТВАНИЯ В ПОЗИЦИОНИРАНЕТО НА ОСНОВНИТЕ ПОЛИТИЧЕСКИ ИГРАЧИ

### НЕ СЕ РЕГИСТРИРА ЗНАЧИТЕЛНО УВЕЛИЧЕНИЕ НА ИЗБИРАТЕЛИТЕ, КОИТО ИСКАТ НОВИ ИЗБОРИ ВЕДНАГА

(дял от общия брой гласове %)



Мнение за формиране на новото правителство



Според Вас лично необходими ли са или не предсрочни парламентарни избори?



Източник: ЦИК, Агенция Алфа Рисърч, Агенция Тренд, УниКредит Булбанк

### Продължаваме да очакваме ускоряване растежа на БВП през 2024 г.

**Очакваме 1.9% реален ръст на БВП през 2023 г.**

Повишаваме прогнозата си за реалния ръст на БВП за 2023 г. с 0.2 п.п. до 1.9% на годишна база, поради малко по-силните отчетени данни досега през текущата година. Очакваме реалния ръст на БВП да се ускори до 2.8% през 2024 г. Това е минимална корекция спрямо предишната ни прогноза за 3% ръст от края на месец юни. Тя взема предвид ревизираната надолу прогноза за ръста на БВП на икономиките на еврозоната (до 0.6% догодина в сравнение с 1% очакван ръст в глобалния ни сценарий преди три месеца), което доведе до негативна корекция в прогнозата ни за българския експорт на стоки и услуги в новия ни основен макроикономически сценарий.

**Потреблението и инвестициите ще са в основата на ускоряването на растежът през 2024 г.**

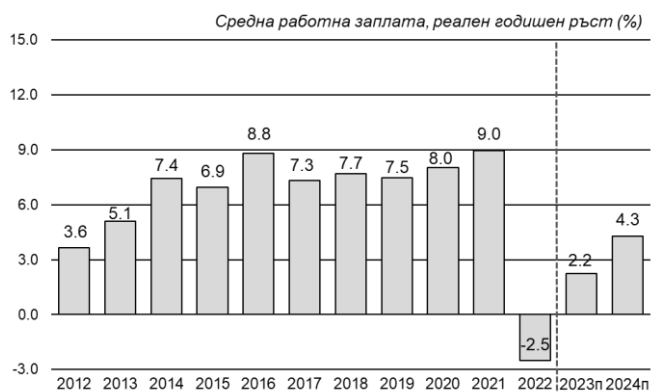
Очакваме силния ръст на частното потребление да продължи и през 2024 г. Забавянето на инфлацията ще позволи ръста на реалните заплати да се ускори до около 4.3% през 2024 г., спрямо прогнозирания 2.2% ръст през 2023 г. (виж графика). В същото време, високите лихви през следващата година ще доведат до забавяне в ръста на кредита. Нашите изчисления сочат, че негативите за покупателната способност на доходите на домакинствата, произтичащи от по-високата цена на кредита и забавянето ръста на новоотпуснатия кредит, изцяло ще заличат позитивите, резултат от по-ниската инфлация и свързаното с това ускоряване в реалния ръст на заплатите на работещите.

Ключова роля за ускоряване растежа на реалния БВП през 2024 г. ще има бруто образуването на основен капитал. След три последователни години на спад, бруто образуването на основен капитал нарасна в реално изражение с 7.3% на годишна база през второто тримесечие на 2023 г. (виж графика). При запазване на политическата стабилност, очакваме реалния ръст на инвестициите да се ускори до 10% годишно за цялата 2024 г. По-голямата част от това ускоряване в ръста на бруто образуването на основен капитал, очакваме да дойде от публичния сектор, по линия на подобреното усвояване на средства по Плана за възстановяване и устойчивост.

**България ще спечели от реорганизирането на веригите на доставки**

Макар и по-скромен, принос за ускоряването на инвестициите ще има и частния сектор. Разместването на геополитическите пластове, което нахлуването на Русия в Украйна предизвика, ще доведе до промени в начина на работа на веригите на доставки. Преместването на производства в приятелски държави ще изисква създаването на допълнителен производствен капацитет в някои сектори на глобалната икономика. Смятаме, че България ще спечели от това, тъй като страната продължава да бъде привлекателна дестинация за нови инвестиции. Допълнителен принос за ускоряване на частните инвестиции ще има и големия обем на започнатото ново жилищно строителство, отчетен през последните няколко години.

### ЗАБАВЯНЕТО НА ИНФЛАЦИЯТА ЩЕ ПОЗВОЛИ РЕАЛНИЯТ РЪСТ НА ЗАПЛАТИТЕ ДА СЕ УСКОРИ ПРЕЗ СЛЕДВАЩАТА ГОДИНА



### БРУТО ОБРАЗУВАНЕТО НА ОСНОВЕН КАПИТАЛ НАРАСНА В РЕАЛНО ИЗРАЖЕНИЕ ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ ТРИ ТРИМЕСЕЧИЯ



Източник: Евростат, НСИ, УниКредит Булбанк

### Оставихме прогнозата си за инфлацията без съществени промени

Комбинация от фактори ще способстват за успокояване ръста в цените на храните

През юли, Русия реши да не подновява зърнената сделка с Украйна, но на фона на високите запаси и добрата реколта от основни зърнени култури в глобален мащаб, това не доведе до покачване в цените на борсово търгуваните зърнени храни. В следващите месеци очакваме известно либерализиране на режима на внос на селскостопански продукти произведени в Украйна, в сравнение с режима на пълна забрана действал до средата на септември тази година. Това ще увеличи предлагането на българския пазар и в крайна сметка ще допринесе за намаляване на инфлацията при храните.

Продължаваме да смятаме, че премахването на данъчните облекчения за производителите и търговците на някои стоки и услуги (въведени като част от мерките на правителството за смекчаване на негативния ефект върху доходите на домакинствата от пандемията от коронавирус и кризата с нарастване на разходите за издръжка на живот) ще бъде отложено, което ще прехвърли свързания с това еднократен негативен ефект върху инфлацията на потребителските цени за началото на 2025 г.

В същото време, стойността на измервания от Организацията по прехрана и земеделие към ООН индекс на световните цени на храните през Август 2023 г. достигна най-ниското си ниво от март 2021 г. насам и е с цели 24% по-ниско от пика си отчетен през март 2022 г. На българския пазар наблюдаваме сериозно забавяне в ръста на цените на производител, което подхранва очакванията, че макар и частично и с известно забавяне, тази тенденция ще се пренесе и към цените на храните на дребно (виж графика). Освен това, някои категории храни в България вече са достигнали цени, които са близки или дори по-високи от средните за ЕС27. Такъв пример са цените на млечните продукти, животински и растителни масла и мазнини, както и тези на безалкохолните напитки (виж графика). Това е важно, защото предоставя възможности за арбитраж, които допълнително ще ограничават пространството за по-нататъшно увеличение на цените на тези категории хранителни продукти в страната. На този фон, очакваме цените на храните да забавят годишния си темп на растеж до 8.1% в края на тази и едва 3.2% в края на следващата година, с което оставаме много близо до прогнозата направена в предишната ни публикация преди три месеца през Юни 2023 г.

ИПЦ ще се доближи до безвредни за икономиката нива в края на 2024 г.

Общата инфлация при потребителските цени ще продължи да отслабва, като прогнозираме да достигне 5.9% в края на тази и 3.4% в края на следващата година. Докато големите базови ефекти, предизвикани от миналогодишния скок на цените на енергийните суровини, постепенно се изчерпват, успокояването в цените на основните суровини и подобреното функциониране на глобалните вериги на доставки, ще способстват за намаляване на инфлационния натиск в периода на прогнозата.

#### ЗАБАВЯНЕТО В РЪСТА НА ЦЕНИТЕ НА ПРОИЗВОДИТЕЛ ОЧАКВАМЕ ДА СЕ ПРЕНАСЯ И КЪМ ПОТРЕБИТЕЛСКИТЕ ЦЕНИ



#### ХРАНИТЕ В БЪЛГАРИЯ ВЕЧЕ СА ДОСТИГНАЛИ ЦЕНИ, БЛИЗКИ ИЛИ ДОРИ ПО-ВИСОКИ ОТ СРЕДНИТЕ ЗА ЕС

България: Индекси на ценовите нива спрямо ЕС (ХИПЦ, ЕС(27) 2020 = 100)



Източник: Евростат, НСИ, УниКредит Булбанк

Присъединяване към еврото най-вече зависи от наличието на политическа воля за довършване на процеса

Присъединяване на България към еврозоната в началото на 2025 г. продължава да бъде част от основния ни сценарий. Отчетените до момента стойности сочат, че е възможно България да не покрие изискванията за инфлацията, ако критериите за оценка се приложат механично, тоест, ако инфлацията в България се сравнява със средноаритметичната в трите страни от ЕС27 с най-ниски нива плюс 1.5 п.п.

При днешните обстоятелства обаче това не би следвало да е пречка. Инфлацията е висока в почти цяла Европа, като ключова причина за това е решението на Русия да използва своите позиции във веригите за доставки на енергия и храни, като оръжие срещу страните подкрепящи Украйна. Предизвиканите от това шокове действат асиметрично. Те са по-силни за страните от ЦИЕ, тъй като последните са по-близо разположени и следователно по-зависими от Русия (като основен доставчик на енергия и в по-малка степен на храни), в сравнение с тези от западна Европа, където влиянието на Русия е по-малко, и като резултат инфлационния натиск е по-нисък. На този фон, няма особена логика да се сравнява страна от ЦИЕ, която е силно повлияна от действията на Русия, със страни от западна Европа, които не са, и които, точно поради тази причина, ще попаднат в групата от три страни, които ще формират референтната стойност за оценка на критерия за инфлацията в ЕС27 (виж графика). Един начин да се преодолее това е страните от западна Европа да бъдат изключени при изчисляването на референтната стойност за оценка на инфлацията. При такъв подход, вероятно ще се стигне до резултат, който е благоприятен за заявката за членство на България.

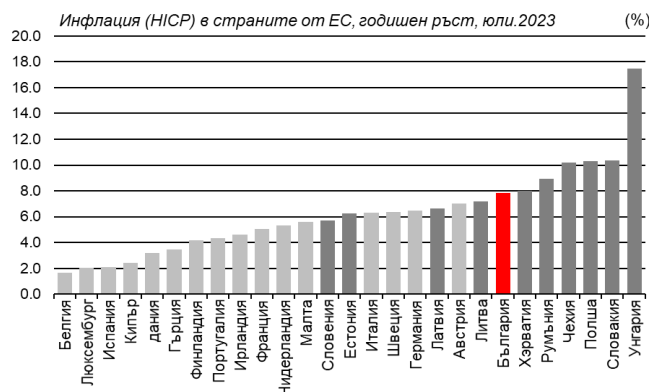
**Растежа ще получи подкрепа от затихването на негативната корекция на запасите**

Серията от шокове за световната икономика предизвика мащабна корекция в нивото на запасите

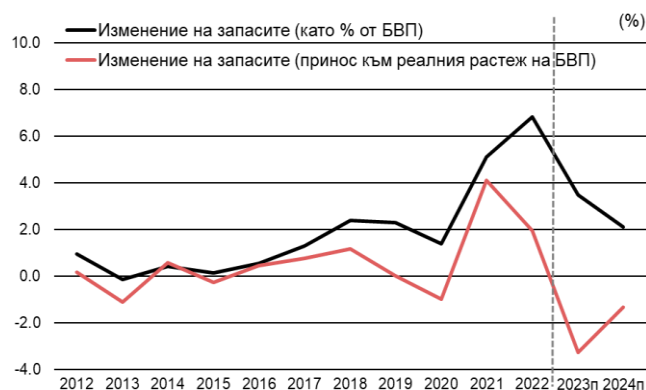
Почти половината от ръста на БВП през 2021 г. и 2022 г. беше резултат от нарастването на запасите. По-конкретно, положителният принос от увеличението на запасите към ръста на БВП беше 4.1 п.п. през 2021 г. и 2.0 п.п. през 2022 г. (виж графика). Увеличението на запасите беше предизвикано от необходимостта фирмите да увеличат наличностите от суровини, материали влагани в процеса на производство и готови продукти в контекста на проблемите с работата на веригите на доставки, причинени от пандемията от коронавирус и войната в Украйна. Фактор за увеличаване на запасите беше и високата инфлация, като беше налице и спекулативен компонент, най-вече в селското стопанство, където имаше случаи на задържане на продукцията в очакване на по-високи цени. Всичко това изстреля запасите до 6.8% от БВП през 2022 г. след като в десетилетието преди това най-високата отчетена стойност достигна 2.4% от БВП (виж графика).

Тенденцията на увеличаване на запасите се преобърна през втората половина на 2022 г., след което последваха няколко тримесечия на низходящата корекция, която протече

**ШОКОВЕТЕ ПРЕДИЗВИКАНИ ОТ ВОЙНАТА В УКРАИНА ИМАТ АСИМЕТРИЧЕН ЕФЕКТ ВЪРХУ ИНФЛАЦИЯТА В ЕС27**



**НОВОТО РАВНОВЕСНО НИВО НА ЗАПАСИТЕ ЩЕ БЪДЕ ПО-ВИСОКО ОТ НАБЛЮДАВАНОТО ПРЕДИ ПАНДЕМИЯТА**



Източник: Евростат, НСИ, УниКредит Булбанк

със значителна интензивност. Ние сме на мнение, че след като негативната корекция приключи, запасите ще се стабилизират на ново равновесно ниво, което ще бъде по-високо от това в периода преди 2020 г. Причината за това са процесите на реорганизация на веригите на доставки, които разместването на геополитическите пластове, зеления преход и пандемията от корона вирус предизвикаха. Според нас, в новите условия компаниите ще трябва да работят с по-високо ниво на запаси, за да подобрят сигурността в работата на веригите на доставки. Нашия основен сценарий за българската икономика, предвижда новото равновесно ниво на запасите да бъде малко под 2% от БВП, тоест с около 0.3 п.п. по-високо от стойностите наблюдавани в периода преди пандемията.

#### Низходящата корекция на запасите започва да отшумява

Ако правилно сме оценили новото равновесно ниво на запасите, то последните налични данни за второто тримесечие на 2023 г. би трябвало да сочат, че низходящата корекция на запасите е започнала да затихва и, въпреки че ще продължи през втората половина на тази, както и през следващата година, то тя ще протича с по-слаба интензивност. Ние прогнозираме спада в запасите да отнеме 3.3 п.п. от ръста на БВП през 2023 г. и нови 1.3 п.п. от растежа на БВП през 2024 г. Последното представлява положителна новина за растежа през 2024 г., защото един от важните фактори за забавянето ръста на БВП през тази година ще тежи на растежа в по-малка степен през следващата година.

#### Прогнозите за темповете на увеличаване на лихвите за домакинствата се характеризират с голяма несигурност

#### Засега се въздържа от промяна на прогнозата ни за левовите лихви

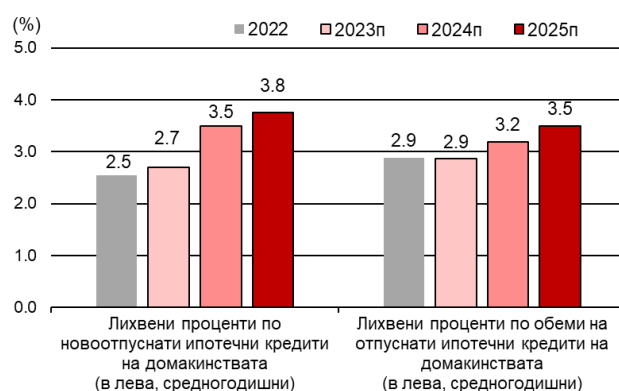
Отчетените през последните три месеца данни за лихвите по новоотпуснатите кредити и новодоговорените депозити сочат, че по-високите лихвени проценти в Европа продължават бавно да се пренасят към българската финансова система (виж графика). И докато посоката на промяна на лихвите изглежда сигурна, темповете, с които тази промяна протича остават много трудни за прогнозиране. Вече на два пъти през тази година, ние, икономистите на УниКредит Булбанк, бяхме принудени да предприемем ревизии в прогнозите си, след като левовите лихви, и особено тези за домакинствата, се оказаха далеч по-живаи отколкото предполагаша използваните от нас модели.

Продължаваме да смятаме, че лихвите по ипотечните кредити в лева ще се увеличат в края на тази и особено през следващата година. Засега решихме да оставим прогнозата си за темповете на нарастване на лихвите по ипотечните кредити в лева без промяна спрямо тази публикувана през Юни 2023 г. (виж графика). В следващите три месеца ще продължим да наблюдаваме случващото се, и ако процесът на нарастване на левовите лихви не започне да се ускорява, ще предприемем нова низходяща ревизия на прогнозата със следващата ни публикация, която предстои през януари 2024 г.

#### ПО-ВИСОКИТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ В ЕВРОПА БАВНО СЕ ПРЕНАСЯТ КЪМ БЪЛГАРСКАТА ФИНАНСОВА СИСТЕМА



#### ПРОГНОЗИТЕ ЗА ТЕМПОВЕТЕ НА УВЕЛИЧАВАНЕ НА ЛИХВИТЕ ЗА ДОМАКИНСТВОТА ОСТАВАТ МНОГО НЕСИГУРНИ



Източник: ЕЦБ, БНБ, УниКредит Булбанк

## 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.