

## България

Ваа1 стабилна/ВВВ стабилна /ВВВ положителна \*

### Перспективи

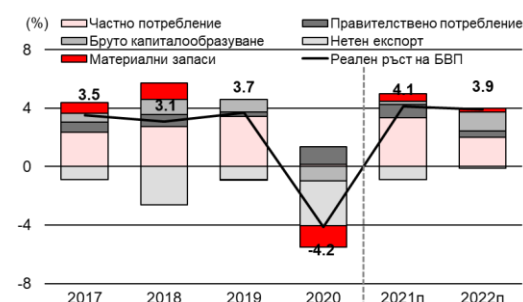
Провалът на ваксинационната кампания и резкият спад в публичните инвестиции доведоха до негативна ревизия на прогнозата ни за ръста на икономиката. Очакваме ръст от 4.1% през 2021 г. (от 4.4%) и 3.9% през 2022 г. (от 4.1%). Следващите парламентарни избори ще бъдат проведени заедно с първия тур на президентските на 14 ноември. Проучванията на общественото мнение сочат, че подкрепата за протестните партии е намаляла, тъй като избирателите изглежда са разочаровани от провала им да формират правителство. Смятаме, че коалиция между партиите на протеста и БСП е най-вероятният сценарий след изборите. Коалиция между ГЕРБ и някои по-малки десни партии също не бива да бъде изключвана, особено ако някоя от националистическите формации успее да влезе в следващия парламент.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

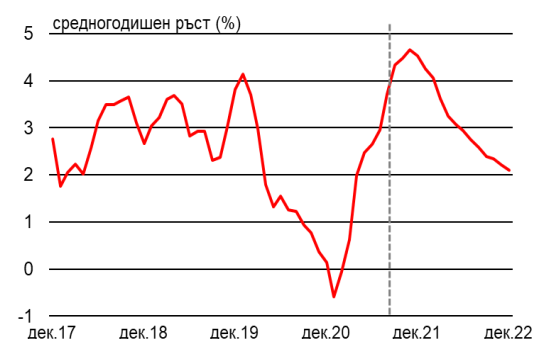
### КЛЮЧОВИ ДАННИ / СЪБИТИЯ

- 14 ноември: президентски и парламентарни избори
- 15 ноември: данни за пазар на труда за 3Q21
- 22 октомври, 16 ноември, 07 декември: БВП данни (ревизиран за 2020, 3Q21 експресни и предварителни)

### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА БВП



### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: НСИ, UniCredit Research

### МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2018	2019	2020	2021F	2022F
Номинален БВП (млрд. евро)	56.1	61.2	60.6	65.4	70.6
Население (млн.)	7.0	7.0	6.9	6.9	6.8
БВП на глава от населението (евро)	8016	8809	8768	9523	10355
<b>Реален годишен ръст (%)</b>					
БВП	3.1	3.7	-4.2	4.1	3.9
Частно потребление	4.4	5.5	0.2	5.0	3.0
Бруто капиталобразуване	5.4	4.5	-5.1	1.1	7.0
Потребление на правителството	5.4	2.0	7.5	5.2	2.2
Износ	1.7	3.9	-11.3	6.6	8.0
Внос	5.7	5.2	-6.6	7.5	7.5
Номинална работна заплата (евро)	586	648	709	787	843
Реална заплата, годишна промяна (%)	7.7	7.5	7.7	8.4	4.2
Коефициент на безработица (%)	5.2	4.2	5.1	5.5	4.7
<b>Фискална позиция (% от БВП)</b>					
Бюджетен баланс (начислена основа)	2.0	2.1	-3.4	-5.5	-5.0
Първичен бюджетен баланс	2.7	2.7	-3.0	-5.1	-4.6
Държавен дълг	21.8	19.7	24.4	24.0	29.5
<b>Външна позиция</b>					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	0.5	1.1	-0.4	-1.0	1.1
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	0.9	1.8	-0.7	-1.5	1.5
Разширен основен баланс / БВП (%)	3.2	4.8	3.9	2.3	6.8
Нетни ПЧИ / БВП (%)	1.3	1.9	3.2	2.2	2.6
Брутен външен дълг / БВП (%)	66.3	62.6	66.1	62.4	59.1
Международни резерви (млрд. евро)	25.1	24.8	30.8	30.0	31.2
Покритие на вноса (месеци)	8.0	7.4	10.4	8.6	8.0
<b>Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс</b>					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	2.8	3.1	1.7	2.6	3.0
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	2.7	3.8	0.1	4.5	2.1
ЛЕОНИЯ (края на периода)	-0.50	-0.61	-0.70	-0.63	-0.55
USD/BGN (края на периода)	1.71	1.74	1.60	1.63	1.59
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.66	1.75	1.71	1.64	1.61
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

## Бавният темп на ваксинация ще има негативен ефект върху икономиката

Ревизирахме в отрицателна посока прогнозата си за ръста на икономиката

Ниските нива на ваксинация сочат, че здравната криза няма да приключи скоро

Четвъртата вълна на коронавируса ще има негативен ефект върху икономиката

Преходът към ново правителство отложи изпълнението на някои инфраструктурни проекти

Понижихме прогнозата си за ръста на реалния БВП за 2021 г. до 4.1% (от 4.4%), а за 2022 г. до 3.9% (от 4.1%). БВП вероятно ще се възстанови до предкризисното си ниво през 1Q22 (вместо през 4Q21 съгласно предишната ни прогноза), докато спад в нивата на коефициента на безработица до нива близки до тези при пълна заетост, сега очакваме през 2023 г. (вместо в средата на 2022 г. според предишната ни прогноза).

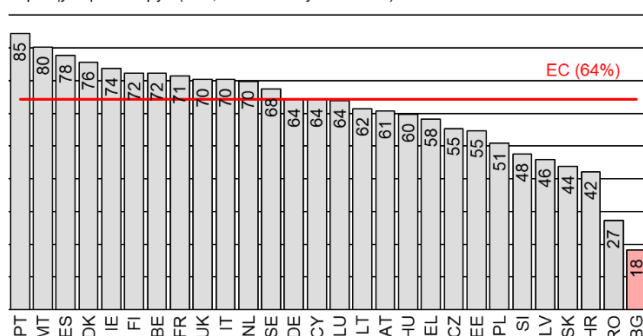
Три са основните причини, поради които понижихме прогнозата си за ръста на БВП. Първо, ваксинационната кампания не успя да доведе до желаните резултати (виж графиката). Досегашния темп на ваксинация е такъв, че не можем да очакваме България да постигне колективен имунитет в обозримо бъдеще, особено предвид доказателствата за намаляване на ефикасността на ваксините с течение на времето. На този разочароващ фон, разпространението на силно заразен делта вариант предизвика рязко покачване на новите случаи на болни от коронавирус, хоспитализациите и смъртните случаи през септември (виж графиката). В отговор на започващата четвърта вълна на коронавируса, служебното правителство затегна ограничителните мерки и обеща да удължи периода на действие на фискалната подкрепа за домакинствата и бизнеса, засегнати от пандемията.

Въпреки меките ограничителни мерки и хлабавия контрол по спазването им, четвъртата вълна ще има своето негативно отражение върху икономиката. Чуждестранни туристи тази зима ще бъдат по-малко от това, което можеше да се очаква при успех на ваксинационната кампания, тъй като желаещите да пътуват в страна със завишени здравни рискове ще са по-малко. Потреблението ще бъде засегнато, тъй като хората вероятно ще продължат да са предпазливи в поведението си и ще поддържат някаква форма на доброволно физическо дистанциране, докато четвъртата вълна не започне да отшумява в някакъв момент по-късно през годината. Публичният сектор ще трябва да осигури допълнителна фискална подкрепа на домакинствата и бизнеса пострадали от негативното влияние на четвъртата вълна на пандемията, което ще доведе до увеличение на бюджетния дефицит.

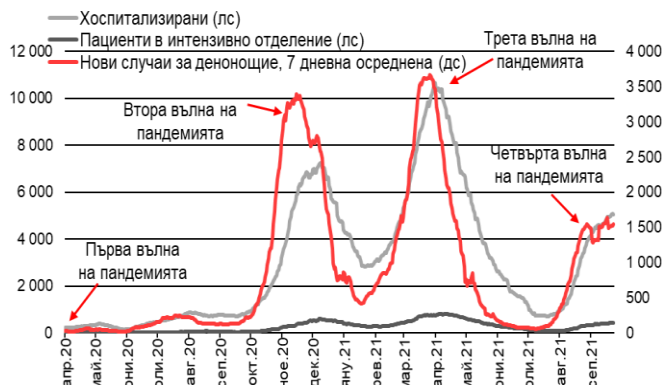
Второ, нова вълна на пандемията от коронавирус не беше единственият риск за нашия основен макроикономически сценарий, който се материализира. По подобие на това, което се случи през 2013 г., служебното правителство спря работата по някои от големите инфраструктурни проектни започнати от ГЕРБ. Това обърна позитивната тенденция на ръст в публичните инвестиции от последните няколко години, свивайки ги до очаквани 3.5% от БВП през 2021 г. Ако тази прогноза се материализира, публичните инвестиции тази година ще бъдат по-ниски както от тези през миналата година (4.3% от БВП), така и от заложената в бюджета за 2021 г. цел от 4.8% от БВП. Това са лоши новини за растежа през 2021 г., а може би и за 2022 г., освен ако новото правителство не рестартира спешно тези проекти, веднага след като бъде сформирано през декември.

### ДЕЛА НА ВАКСИНИРАНИТЕ ОСТАВА РАЗОЧАРОВАЩО НИЪСК

Дял от общото население, което е получило поне една доза от ваксина срещу коронавирус (в %, към 31 август 2021 г.)



### ЧЕТВЪРТАТА ВЪЛНА НА ПАНДЕМИЯТА ЗАПОЧНА ПРЕЗ АВГУСТ



Източник: Worldometer, Министерство на здравеопазването, UniCredit Research

**Забавянето във внасянето на Плана за възстановяване и устойчивост се отрази негативно на очакванията и на възстановяването на инвестициите**

Трето, властите все още не са внесли Националния план за възстановяване и устойчивост (НПВУ). Това значи, че позитивният ефект, който очаквахме НПВУ да има върху икономиката тази година няма да се материализира, а положителното въздействие следващата година също може да се окаже по-слабо, отколкото очаквахме по-рано. В най-лошия случай, отложеното внасяне на Плана за възстановяване и устойчивост ще съкрати периода, в който страната може да използва парите от инструмента на ЕС "Следващо поколение", редуцирайки по този начин и цялостното ниво на усвояване на средствата по него. Нашият основен сценарий предвижда, че България ще усвои 90% от финансирането, което страната има право да получи от плана на ЕС "Следващо поколение". Засега ще запазим това допускане без промяна, но ще следим отблизо риска от по-слабо усвояване на средствата и ще го вземем предвид в бъдещите си прогнози, ако се окаже необходимо.

**Реколтата от пшеница беше изненадващо висока**

Реколтата от пшеница тази година достигна 7 милиона тона, в сравнение с 4.6 милиона миналата година. Това ще повиши брутната добавена стойност в селското стопанство, но няма да компенсира напълно негативното влияние върху растежа, произтичащо от бавния темп на ваксинационната кампания и спада в публичните инвестиции.

**Фискалната подкрепа вероятно ще достигне 7% от БВП през 2021 г.**

Четвъртата вълна от пандемията от коронавирус принуди правителството да удължи срока на действие на мерките за фискална подкрепа. Това вероятно ще увеличи фискалната подкрепа до 5.1% от БВП тази година, от 4% от БВП първоначално предвиждани в държавния бюджет. Когато се добавят към това всички увеличения на пенсии и заплати в публичния сектор тази година, фискалната подкрепа вероятно ще достигне 7% от БВП според наши изчисления.

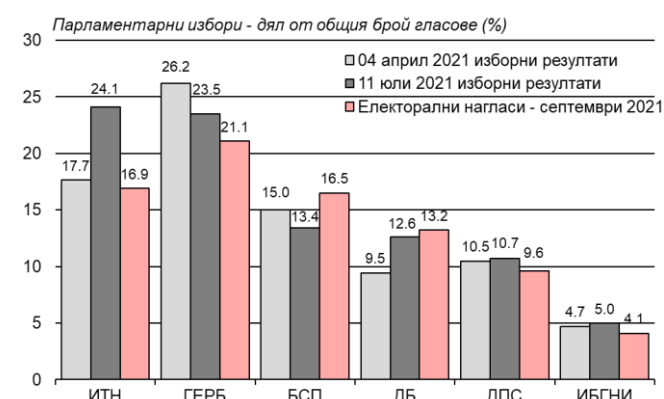
**При нива от около 4% от БВП през тази година, дефицитът на страната на касова основа ще бъде най-малкият в страните от ЦИЕ**

Служебното правителство се фокусира върху постигането на нисък бюджетния дефицит като важен приоритет. За тази цел властите свиха публичните инвестиции до най-ниското им ниво от две десетилетия, като същевременно отложиха плащания за 0.5% от БВП дължими към частни компании занимаващи се със строителство и поддръжка на пътища. В резултат на това дефицитът на касова основа едва ли ще надвиши 4% от БВП тази година (5.5% на начислена основа), но ще нарасне отново следващата година до 5.2% от БВП (и 5% от БВП на начислена основа), според нашата прогноза.

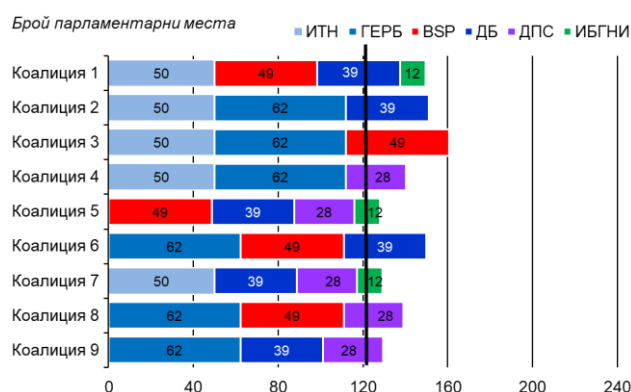
**Кратките срокове предвидени в Конституцията направиха още по-трудно съставянето на правителство**

Несигурността на политическата сцена в България нарасна, след като и трите опита за съставяне на правителство се провалиха и президентът разпусна парламента за трети път тази година. Дълбоко фрагментирания парламент се оказа непреодолимо препятствие за прекратяване на политическата безизходица. Ситуацията беше допълнително влошена от липсата на опит на българските политици при формирането на големи и сложни коалиции, подкрепяни от множество играчи с различни идеологически разбирания. Кратките срокове също не бяха от помощ. Българската конституция дава на партиите само няколко седмици да сформират правителство, за разлика от някои други страни, където е нормално преговорите за сформирание на управляваща коалиция да отнемат няколко месеца.

## ПОДКРЕПАТА ЗА ПАРТИИТЕ НА ПРОТЕСТА ИЗГЛЕЖДА НАМАЛЯВА



## ВИЖДАМЕ ДВЕ КОАЛИЦИИ КАТО ВЪЗМОЖНИ



Източник: ЦИК, Алфа Рисърч, UniCredit Research

**През ноември българите ще застанат пред урните за трети път тази година**

Следващите парламентарни избори ще бъдат проведени заедно с първия тур на президентските на 14 ноември. Същите шест партии, които са в настоящия парламент, вероятно ще бъдат представени и в следващия, според социологическите проучвания, налични към средата на септември. Три малки националистически формации, Възраждане, НФСБ и ВМРО имат шансове да прескочат бариерата за влизане в парламента, особено ако сформират някакъв вид предизборна коалиция.

**Провалът да съставят правителство вероятно ще намали подкрепата за протестните партии**

След изборите през юли, подкрепата за протестните партии (включващи трите партии – “Има такъв народ”, “Демократична България” и “Изправи се БГ! Ние идваме” – които спечелиха най-много от протестите срещу ГЕРБ) се повиши до 112 места в парламента, от 92 места на изборите през април. Въпреки това, след като не успяха да сформират правителство за втори път тази година, общата подкрепа за протестните партии спадна до около 100 места в парламента, според последните социологически проучвания. Подкрепата за двете основни партии (дясната ГЕРБ и лявата БСП) изглежда се покачва в резултат на това.

**Коалиция между БСП и протестните партии остава нашият най-вероятен сценарий за управление на страната след изборите през ноември**

От многото възможни коалиции в следващия парламент виждаме само две като реално осъществими (виж графиката). Първата е по същество повторение на коалицията между трите протестни партии плюс основната сила в ляво - БСП. Въпреки че тези четири партии вече два пъти не успяха да сключат коалиционно споразумение, ние все още смятаме, че те имат най-голям шанс да съставят следващото правителство. Докато в миналото изглеждаше сигурно, че ГЕРБ ще бъде изключена от преговорите за следващо управление на страната, сега те са на първо място в социологическите проучвания, което увеличава шансовете на ГЕРБ да се върне на власт, особено ако някоя от националистическите партии успее да прескочи четири процентната бариера и влезе в следващия парламент.

## 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.