

България

Ваа1 стабилна/BBB положителна/BBB положителна *

Перспектива

Не се наблюдава значителна промяна в рейтингите на одобрение на основните политически партии месец преди предсрочните парламентарни избори в България. Според нас има два еднакво вероятни сценария оттук нататък. В позитивния сценарий, който приемаме за наш основен сценарий, ще се формира проевропейско правителство, което ще финализира присъединяването на България към еврозоната и ще продължи със структурните реформи, необходими за ускоряване на модернизацията на страната. БВП вероятно ще се ускори през 2025 г., подкрепен също така от малко по-силно външно търсене. Инфлацията ще се понижи достатъчно, за да може БНБ да поиска извънреден конвергентен доклад през февруари или март 2025 г., което ще отвори пътя за влизане в еврозоната на 1 януари 2026 г..

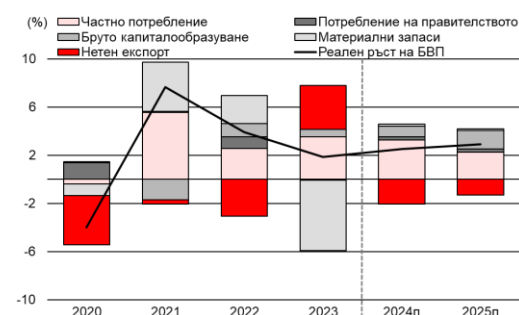
При негативния сценарий, липсата на компромис между лидерите на основните проевропейски партии ще доведе до нови предсрочни парламентарни избори в началото на 2025 г., като подкрепата за съществуващи или новопоявили се антисистемни партии ще се увеличи. В най-лошия случай, нови предсрочни избори догодина биха довели до парламент, в който популистки и евроскептични партии имат мнозинство и формират правителство. При този сценарий приемането на еврото ще бъде отложено, тъй като основният приоритет ще бъде пренасочване на геополитическата ориентация на страната към Русия за сметка на сътрудничеството със Западна Европа и евроатлантическата общност.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България (УниКредит Булбанк)

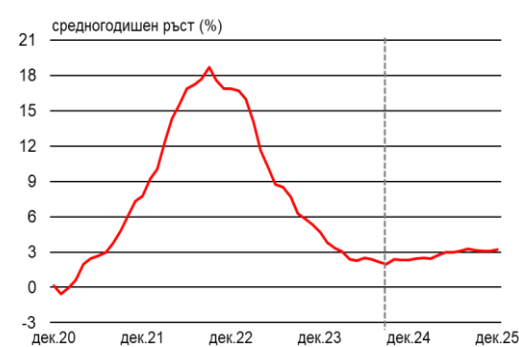
КЛЮЧОВИ ДАННИ / СЪБИТИЯ

- 15 октомври, 15 ноември, 16 декември: инфлация (ИПЦ)
- 18 октомври: преглед на рейтинга на РБ от Fitch
- 27 октомври: парламентарни избори
- 14 ноември, 6 декември: данни за БВП за 3Q24

ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКАТА НА БВП



ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКАТА НА ИНФЛАЦИЯТА



МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2021	2022	2023	2024П	2025П
Номинален БВП (млрд. евро)	71.1	85.8	93.9	100.0	107.3
Население (млн.)	6.5	6.4	6.4	6.4	6.3
БВП на глава от населението (евро)	10 962	13 307	14 576	15 742	17 139
Реален годишен ръст (%)					
БВП	7.7	3.9	1.8	2.5	2.9
Частно потребление	8.5	3.9	5.4	4.8	3.2
Бруто капиталонакопаване	-8.3	6.5	3.3	4.7	8.2
Потребление на правителството	0.4	5.5	-0.4	1.5	1.6
Износ	11.2	11.6	-1.9	1.4	3.0
Внос	10.7	15.0	-6.3	4.1	4.5
Номинална работна заплата (евро)	798	905	1 029	1 176	1 279
Реална заплата, годишна промяна (%)	9.0	-1.9	4.0	11.8	5.7
Коефициент на безработица (%)	5.2	4.1	4.3	4.4	4.0
Фискална позиция (% от БВП)					
Бюджетен баланс (начислена основа)	-3.9	-2.9	-1.9	-3.0	-3.0
Първичен бюджетен баланс	-3.5	-2.5	-1.5	-2.5	-2.4
Държавен дълг	23.4	22.1	22.5	24.6	25.8
Външна позиция					
Текуща сметка, баланс (млрд. евро)	-1.2	-1.2	-0.3	-0.2	0.6
Текуща сметка, баланс / БВП (%)	-1.7	-1.4	-0.3	-0.1	0.6
Разширен основен баланс / БВП (%)	1.1	1.9	4.4	4.6	6.1
Нетни ПЧИ / БВП (%)	1.8	2.4	3.3	3.2	3.5
Брутен външен дълг / БВП (%)	58.1	51.6	48.3	46.1	43.6
Международни резерви (млрд. евро)	34.6	38.4	41.9	43.9	47.9
Покритие на вноса (месеци)	9.4	7.4	8.8	9.0	9.0
Инфлация / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	3.3	15.3	9.6	2.6	3.0
Инфлация (ИПЦ), края на периода (%)	7.8	16.9	4.7	2.3	3.4
ЛЕОНИЯ Плюс (края на периода)	-0.53	1.82	3.80	3.15	2.16
USD-BGN (края на периода)	1.65	1.86	1.81	1.78	1.73
EUR-BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD-BGN (средногодишен)	1.73	1.85	1.80	1.81	1.75
EUR-BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

Източник: HСИ, UniCredit Group Investment Strategy

Източник: Евростат, БНБ, HСИ, UniCredit Group Investment Strategy

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

АНГАЖИМЕНТЪТ ЗА ВЛИЗАНЕ В ЕВРОЗОНАТА ЩЕ БЪДЕ ПОДЛОЖЕН НА ОЩЕ ЕДНО ИЗПИТАНИЕ

Няма значителна промяна в подкрепата за основните партии, преди поредните избори за парламент насрочени за 27 октомври

Разцеплението на ДПС може да увеличи шансовете за съставяне на правителство, тъй като възможните коалиции с повече от 121 депутати ще се увеличат

Изтичането на избиратели от основните партии вероятно ще загуби инерция

Влизането в еврозоната и по-доброто усвояване на средства по ПВУ ще останат ключови приоритети

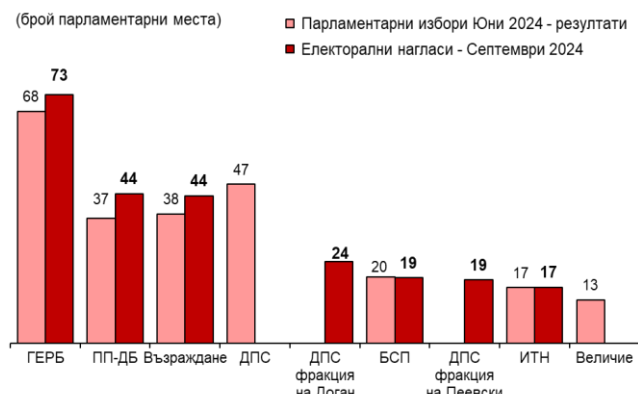
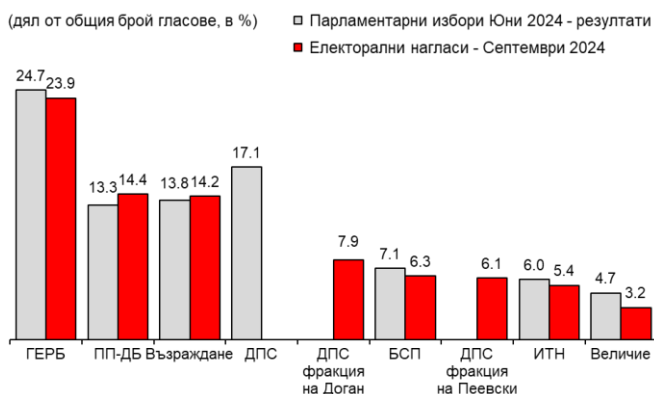
Център-дясната, проевропейска партия "Граждани за европейско развитие на България" (ГЕРБ) е водеща според социологическите проучвания проведени близо месец преди поредните парламентарни избори (вижте графиката). Същите проучвания сочат, че двете водещи проевропейски партии, ГЕРБ и центристко-либералната коалиция, формирана от "Продължаваме промяната" и "Демократична България" (ПП-ДБ), вероятно ще контролират около 115 депутатски места в 240-местния парламент на България (вижте графиката). Това сочи, че ще е необходима поне още една партия, за да се сформира управляваща коалиция. Един възможен кандидат за присъединяване към такава управляваща коалиция е умерената, национал-консервативна партия "Има такъв народ". Друг потенциален кандидат е една от двете фракции на наскоро разцепилата се, предимно етническа турска партия "Движение за права и свободи" (ДПС), при условие че и двете фракции преминат четирипроцентната бариера за влизане в парламента. Въпреки че е по-малко вероятно, не трябва да се изключва и възможността Българската социалистическа партия (БСП) да вземе участие в такава проевропейска коалиция, особено ако смекчи своята дългогодишна позиция, че приемането на еврото е ключов дългосрочен приоритет, но България още не е готова за присъединяване към еврозоната в краткосрочен и средносрочен план.

Социологическите проучвания проведени месец преди изборите не съдържат индикации за значително увеличение на протестният вот. Ултра-дясната, проруска партия "Възраждане" ще спечели гласове, но това ще стане за сметка на спада на подкрепата за друга партия с подобен профил (Величие), докато броят на гласовете за ултра националистическите партии вероятно ще остане без голяма промяна. Открито проруската позиция на "Възраждане" по отношение на войната в Украйна и агресивната риторика срещу опонентите им, обаче, вероятно ще доведе до изключването им от преговорите за съставяне на правителство. Така Възраждане ще остане в изолация, по подобие на случващото се през последните две години, след първото влизане на партията в парламента през октомври 2022 г..

Смятаме, че има два еднакво вероятни сценария оттук нататък. В позитивния сценарий, който приемаме за основен, се формира проевропейско коалиционно правителство, което ще сложи край на продължителния период на политическа нестабилност. Влизането в еврозоната и изпълнението на изискванията, заложи в Плана за възстановяване и устойчивост (ПВУ) на страната, ще останат основни приоритети в стопанската политика на правителството. При този сценарий очакваме партиите участващи във формирането на правителството да постигнат компромис по отношение на следващите стъпки за подобряване на общественото доверие в правната система, включително чрез предоставяне на повече права на съдии и прокурори в процеса на вземане на решения от съда.

НЕ СЕ НАБЛЯДАВА ЗНАЧИТЕЛНО НАРАСТВАНЕ НА ЕЛЕКТОРАЛНАТА ПОДКРЕПА ЗА КРАЙНИТЕ ПОПУЛИСТИ

ОСНОВНИТЕ ПОЛИТИЧЕСКИ ПАРТИИ СЕ ОЧАКВА ДА ИМАТ ПОВЕЧЕ ОТ ДВЕ ТРЕТИ ОТ ДЕПУТАТСКИТЕ МЕСТА



Източник: ЦИК, Агенция Алфа Рисърч (Проучването на общественото мнение е проведено в периода 18 – 24 Септември 2024), UniCredit Group Investment Strategy

Данъчната реформа вероятно няма да бъде сред непосредствените приоритети

Очакваме умерено ускоряване на икономическия растеж при позитивния сценарий, който също е и наш основен сценарий

Смятаме, че България може да влезе в еврозоната на 1 януари 2026 г.

Личната антипатия между лидерите на ГЕРБ и ПП-ДБ може да доведе до нови предсрочни избори

Подкрепата за Украйна в нейната война срещу Русия и натискът за пълноправно членство в Шенгенското пространство ще бъдат ключови приоритети във външната политика. Очакваме повече публични инвестиции при този сценарий, особено в сектора на водоснабдяването и управлението на водните ресурси, тъй като недостигът на вода за домакински нужди се превърна в значим въпрос по време на настоящата изборна кампания. Смятаме, че реформирането на данъчната система вероятно няма да бъде сред непосредствените приоритети на новото правителство, въпреки че има належаща нужда от намаляване на неравенствата и трайно увеличаване на данъчните приходи, за да се посрещнат по-високите публични разходи за пенсии, здравеопазване и социални услуги, произтичащи от бързо застаряващото население на страната.

Запазваме прогнозата си за реален растеж на БВП от 2.5% през 2024 г. В позитивния сценарий очакваме ръстът на БВП да се ускори до 2.9% през 2025 г., тъй като подобрено усвояване на средства от ЕС (считаме, че България ще получи два транша от ПБУ през следващата година) и по-силното външно търсене ще помогнат за увеличаване на износа и инвестициите. Очакваме ръста на частното потребление да се забави, тъй като ръста на реалните заплати (вижте графиката) и този на потребителските кредити вероятно ще загубят инерция през следващите месеци до края на 2024 г. и по-нататък през 2025 г..

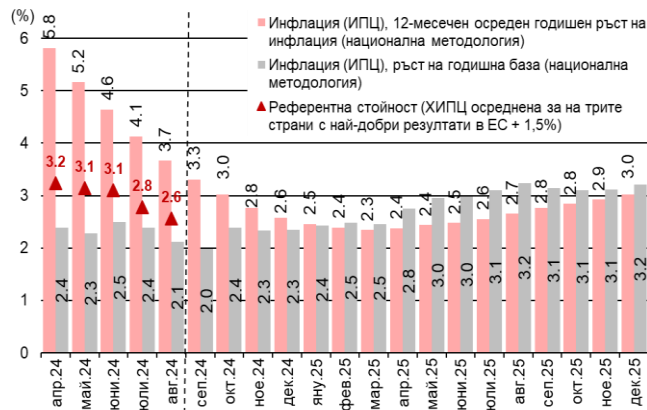
Очакваме потребителската инфлация в България, изчислена по националната методология, да достигне дъно от 2.0% на годишна база през септември 2024 г., главно поради големи базови ефекти. Въпреки това, 12-месечният осреднен индекс на потребителските цени, който се използва за оценка на степента на конвергенция, се очаква да достигне дъното си шест месеца по-късно, на ниво от 2.3% през март 2025 г. (вижте графиката). Само тогава, ако нашата прогноза се окаже точна, инфлацията ще се е понижала достатъчно, за да може БНБ да поиска извънреден конвергентен доклад. Ако докладът е положителен и политическата среда е благоприятна (тоест, ако България има стабилно правителство, подкрепено от коалиция, ангажирана с довършване на процеса на присъединяването към еврозоната), тогава Европейският съвет официално ще одобри присъединяването на България към еврозоната през май или юни следващата година. Ако всичко това се случи, смятаме, че реалистичната дата за въвеждане на еврото в България е 1 януари 2026 г., докато присъединяване на 1 юли 2025 г. изглежда по-малко вероятно.

При негативния сценарий, ограниченото желание за прекратяване на политическата конфронтация и търсене на компромис ще доведе до нови предсрочни избори в началото на следващата година. При този сценарий политическата криза в страната ще се задълбочи, като също така ще наблюдаваме ерозия на подкрепата за основните партии, за сметка на повече гласове за съществуващи или новопоявили се антисистемни партии.

РАСТЕЖЪТ НА РЕАЛНИТЕ ЗАПЛАТИ ЩЕ ИЗГУБИ ИНЕРЦИЯ ПРЕЗ СЛЕДВАЩАТА ГОДИНА



БЪЛГАРИЯ ЩЕ ИЗПЪЛНИ ИНФЛАЦИОННИЯ КРИТЕРИЙ В НАЧАЛОТО НА СЛЕДВАЩАТА ГОДИНА



Източник: Евростат, НСИ, UniCredit Bulbank

Бележка: УниКредит Булбанк не прогнозира хармонизирана инфлация, която ще се използва за оценка на конвергенцията на България по отношение на ценовата стабилност. Поради това, като заместител са използвани данни за инфлацията на потребителските цени изчислена по националната методология.

Растежът на БВП остава почти непроменен през следващата година при негативния сценарий

Голяма част от политическа власт ще остане в ръцете на президента на страната, чиято роля в процеса на вземане на решения може да нарасне допълнително.

В най-лошия сценарий, подкрепата за Украйна би била поставена под риск, което ще усложни отношенията на страната с нейните съюзници от НАТО и ЕС. Структурните реформи вероятно ще се окажат блокирани в още по-голяма степен, което ще осуети осъществяването на практика на голяма част от стъпките необходими, за да се продължат процесите на модернизация на икономиката и повишаване на жизнения стандарт. При подобен негативен сценарий очакваме растеж на БВП от 2.6% през 2025 г. България ще получи само един транш от ПВУ, тъй като продължаващата политическа конфронтация ще затрудни изпълнението на структурните мерки, необходими за отключване на средствата от ЕС. Частните инвестиции също ще пострадат, тъй като високата несигурност ще накара фирмите да продължат да заемат изчаквателна позиция.

В същото време е възможно да се окаже, че присъединяването на България към еврозоната няма да пострада значително при този негативен сценарий. Ако следващите предсрочни избори се проведат през март 2025 г., може би няма да е твърде късно за България да поиска извънреден конвергентен доклад малко след формирането на ново правителство през април или най-късно в началото на май, при условие че ангажиментът на основните политически партии за приемане на еврото остане непроменен след вота и България вече е изпълнила критерия за ценова стабилност, както предвижда нашата прогноза за инфлацията на потребителските цени.

Ако България пропусне шанса да завърши процеса на приемане на еврото ще трябва да се плати политическа цена

Ако България пропусне възможността да приключи процеса на приемане на еврото поради липса на редовно правителство, което да преведе страната през заключителните стъпки на процеса, тогава не е ясно кога ще се появи следващата възможност. Важно е да се отбележи, че изпълнението на критерия за ценова стабилност на по-късен етап може да се окаже по-сложно от политическа гледна точка, тъй като вероятно ще изисква известно допълнително затягане на фискалната политика, включително по-строг контрол върху растежа на доходите за поне няколко последователни тримесечия.

БРУТНИ НУЖДИ ОТ ФИНАНСИРАНЕ НА ПРАВИТЕЛСТВОТО

млрд. евро	2023	2024F	2025F
Нужди от финансиране, бруто	4.3	5.0	5.6
Бюджетен дефицит	2.9	3.0	3.2
Амортизация на публичния дълг	1.4	2.0	2.4
Вътрешен дълг	0.0	0.3	2.2
Облигации	0.0	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	4.3	5.0	5.6
Вътрешни вземания	0.0	0.9	1.1
Облигации	0.0	0.9	1.1
Бонове	0.0	0.0	0.0
Кредити	0.0	0.0	0.0
Външни вземания	4.3	4.4	4.3
Облигации	3.8	4.4	4.3
МВФ/ЕС/Други	0.5	0.0	0.0
Приватизация	0.0	0.0	0.0
Промяна на фискалния резерв (- = ръст)	0.0	-0.2	0.2

БРУТНИ НУЖДИ ОТ ФИНАНСИРАНЕ НА ИКОНОМИКАТА

млрд. евро	2023	2024F	2025F
Нужди от финансиране, бруто	23.8	23.1	20.8
Баланс по текущата сметка	0.3	0.2	-0.6
Амортизация на средно до дългосрочен дълг	6.1	5.9	4.1
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	17.4	17.0	17.3
Финансиране	23.8	23.1	20.8
ПЧИ	3.1	3.2	3.8
Портфейлни инвестиции, поток	-1.2	-2.3	-2.0
Вземания	8.7	6.0	4.8
Правителство / БНБ	4.3	4.4	4.3
Банки	1.6	1.4	1.4
Корпорации	2.8	0.2	-0.9
Краткосрочно финансиране	17.0	17.3	17.6
Трансфери от ЕС	1.3	1.5	2.2
Друго финансиране	-1.6	-0.8	-1.6
Промяна на валутните резерви (- = ръст)	-3.5	-2.0	-3.9
Допълнителни показатели:			
Притежавани от нерезиденти ДЦК	0.0	0.0	0.0
Облигации емитирани на МКП, нетни	2.6	2.9	4.3

Източник: БНБ, МФ, UniCredit Group Investment Strategy

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.