

**Интервю с Кристофор Павлов, Главен икономист на УниКредит
Булбанк, във връзка с участието му като панелист в
Шести банково-финансов форум: „Бъдещето на парите“
организиран от списание "Мениджър"**

13 Октомври 2023 г.

**1. Кои са трите фактора, които ще влияят в най-голяма степен за очаквания
икономически ръст на България през 2024 г.?**

От разговорите ми с инвеститори и представители на бизнеса оставам с впечатлението, че фактор номер едно за подобряване на перспектива пред растежа на българското стопанство през следващата година, е запазването на политическата стабилност.

Периодите на политическа нестабилност водят до забавяне на работата на институциите. В периоди на политическа нестабилност, страната се носи по течението, като провежданата стопанска политика няма ясна посока. С това нерешените проблеми се увеличават, несвършената работа се трупа и недоволството нараства. В най-лошия сценарий може да се стигне до опасен ръст на протестния вот, който да докара на власт популистки партии, които поддържат крайни и следователно често нереалистични представи за воденето на стопанска политика.

На второ място за икономическия растеж през следващата година ще бъдат важни темповете, с които ще затихва инфлацията и ще нарастват реалните заплати. Нашият сценарий за икономиката предвижда след спад в реално изражение от 2.5% през миналата година, средната реална заплата да нарасне с 2.2% през тази година, след което растежа да се ускори до 4.3% през следващата година. Без ускоряване в реалния ръст на заплатите, предвиждания от нас ръст на потребителските разходи с малко над 4% през следващата година няма да се случи. За да направи това възможно правителството трябва да отстои решението за увеличаване на минималната работна заплата до 933 лева, или с 19.6%, тъй като това е един от малкото инструменти, с които публичния сектор може да влияе на случващото се на пазара на труда.

Продължавам да смятам, че ръстът на инфлацията в България се дължи на фактори свързани с предлагането, като по-високите разходи за суровини, консумативи и продукти вложени в производството, а не на прекалено силно вътрешно търсене. При такъв тип инфлация, няма особена полза да затягате паричната и фискалната политика, защото това няма да спре войната в Украйна и така да намали цените на горивата и суровините като цяло. Освен това, тепърва да се поема курс към някакво фискално и монетарно затягане, с цел да се помогне на България да достигне критериите за инфлация нужни за влизане в еврозоната през 2025 год., изглежда

твърде късно, тъй като такива мерки ще изискват поне няколко тримесечия, за да достигнат до реалната икономика и да започнат да влияят на икономическия растеж и равнището на цените.

На трето място, очакванията за растежа в българската икономика, ще зависят от случващото се извън страната. Победа на Украйна на бойното поле, вероятно ще създаде предпоставки за постигане на траен и стабилен мир с Русия. Такъв сценарий ще сложи край на шоковете, които войната генерира, с което голямата част от причините за високата инфлация в Европа ще изчезнат, а процеса на нормализация в работата на веригите за доставки ще се ускори.

Обратното, ако Русия победи, това ще предизвика мащабна хуманитарна катастрофа, тъй като големи групи хора ще напуснат Украйна. Русия ще бъде окуражена да продължи да разгръща агресията си на запад, което ще ни изправи пред риска от въоръжен конфликт със страна членка на НАТО. Негативите от такъв сценарий не могат да се разпознаят добре от днешна гледна точка, тъй като степента на несигурност и стрес, пред които ще се изправи икономиката, ще бъдат без прецедент. Вярно е, че Европа е преживяла много конфликти в миналото, но днес икономиката и света са много различни, така че знанието за случилото се в миналото най-вероятно ще се окаже много недостатъчно, за да ни подготви за това, което предстои.

2. Икономиката е пред стагнация, но безработицата е рекордно ниска. Как си обяснявате това?

Икономиката се забави през текущата година, като очаквания реален ръст на БВП за 2023 год. да е 1.9%. Ако нашите прогнози се материализират, България ще има през 2023 год. втория най-силен растеж от всичките девет страни от региона на ЦИЕ, които УниКредит наблюдава, (това са на практика всички страни от ЦИЕ с изключение на балтийските). И докато повечето страни от ЦИЕ са близо до стагнация, това не се случва в България, където наблюдаваме забавяне на растежа, но не и стагнация.

Една от причините България да избегне стагнация е, че темповете на нарастване на заплатите се запазиха високи, в контекста на много големия недостиг на хора. В същото време степента, в която разходите за труд в България изостават от тези в останалата част от Европа е толкова голяма, че ще са нужни много години заплатите да нарастват по-бързо от тези в останалите страни, преди да започнат да се наблюдават значими загуби на ценова конкурентоспособност.

Освен това стартовата позиция е важна. За последните десет години разходите за труд на час в България са нараснали средно с 12.8% на година. Така, от 3.4 евро на час през 2012 год. разходите за труд на работодателите са се покачили до 8.2 евро на час през 2022 год. Последното съответства на ръст от 4.8 евро за период от десет години.

За същия период в Словакия разходите за труд на работодателите за час са нараснали с 6.8% средногодишно, което е почти наполовина спрямо България. Когато

погледнете абсолютните числа обаче това съответства на ръст на разходите на труд от 8.9 евро на час през 2012 год. до 15.6 евро през 2022 год. Последното означава ръст от 6.7 евро за десетгодишен период, което е доста над резултата на България.

Така че, когато говорим за нарастване на заплати и конкурентоспособност, трябва да имаме предвид, че е важно не само какво правим ние, но и какво правят другите, с които се конкурираме за един и същи производства. Освен това, трябва да гледаме правилните числа, както сравнението на България със Словакия по-горе сочи.

3. От пандемията насам видяхме рязък ръст на жилищното кредитиране в България и понижаване на необслужваните жилищни кредити. Как ще се развие тази тенденция през следващата година?

Ръстът на ипотечния кредит се забавя поради по-слабото търсене на жилища. Спадът в търсенето на жилища, от своя страна, в най-голяма степен се обуславя от това, че жилищата стават все по-недостъпни, тъй като в повечето локации цените на жилищата нарастват по-бързо от темповете, с които нарастват доходите на домакинствата. Гледайки в перспектива, към тази картина трябва да добавим и увеличаването в цената на ипотечните кредити, което макар и скромно, очакваме през 2024 и 2025 год.

Тук много важно е как затягането на монетарната политика влияе на цената на кредита. В повечето европейски страни цената на новоотпуснатите ипотечни кредити нарасна с около 2.5 п.п. през последната една година, с което лихвите по новоотпуснатите ипотечни кредити в национална валута в момента са между 3 и 4% годишно.

В същото време, обаче в някои страни от ЦИЕ, повечето от които са извън еврозоната, ръстът в цената на новоотпуснатите кредити започна да придобива заплашителни размери. Например в Румъния и Литва лихвата по новоотпуснатите ипотечни кредити е между 6 и 7% годишно, а в Естония, Полша и Унгария е между 8 и 9%. Ако тези нива се задържат твърде дълго, ще се увеличат рисковете протичащата в момента в тези страни негативната корекция в цените на жилищата да излезе извън контрол. Ако цените на ипотечния кредит останат прекалено високи прекалено дълго, ще се появят и проблеми с качеството на кредитите, които в най-лошия сценарий, може да доведат и до увеличаване на рисковете за финансовата стабилност в тези икономики.

На този фон, липсата на растеж в цената на ипотечния кредит в България през тази година изглежда като по-малкото зло, тъй като е по-добре цените на кредита да се задържат твърде ниски още няколко тримесечия, отколкото ръста в цените да излезе извън контрол.

Аз гледам на наблюдаваните в момента цени на ипотечните кредити в България от около 2.5% годишно, като на твърде ниски. Продължавам да се опасявам, че ако цените на ипотечните кредити останат на това ниво твърде дълго, последното, макар и постепенно, ще доведе до прекалено високи обеми на новия ипотечен кредит, което ще задържи ръста в цените на жилищата над този на доходите. С това

жилищата ще стават все по-недостъпни, и рисковете както за пазара на жилища, така и за качеството на портфейлите от ипотечни кредити ще продължат да се увеличават.

При най-добрият сценарий, който в голяма степен съответства на прогнозата на УниКредит Булбанк, цената на ипотечните кредити ще се увеличи до около 3.5% през следващите две години. Това ще позволи ръста на кредита да се забави, като от тук ръстът в цените на жилищата също ще се забави и ще спадне под темповете, с които нарастват доходите на домакинствата. Ако темповете на нарастване на доходите изпреварват тези на нарастване на цените на жилищата достатъчно дълго, цените на жилищата отново ще се доближат до онези стойности, които преобладаващото ниво на доходи предполага и може да поддържа устойчиво на дълъг план. Така малко по-високата цена на ипотечния кредит ще позволи рисковете за стабилността на пазара на недвижими имоти да намалеят, което ще има положителен ефект и в посока намаляване на рисковете за качеството на портфейлите от ипотечни кредити.

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 съвет за отправяне на предложение за закупуване или записване на финансови инструменти, или какъвто и да е съвет за вземане на инвестиционно решение. (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 инвестиционен 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 настоящия документ не представлява пряка или косвена инвестиционна препоръка или инвестиционен съвет, 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 банков 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 частни 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.