

Потребление и кредитиране в растеж:

Рискове и предизвикателства пред икономиката 2017-2018

Юли 2017

(резюме на редовния годишен обзор на Industry Watch)

Въведение

В средата на 2017 г. икономическият растеж в България продължава да надхвърля 3% на годишна основа. Основните макроикономически показатели в еврозоната и ЕС като цяло отчитат позитивна динамика. Безработицата в еврозоната е на най-ниските си нива от след 2009 г., като стойностите се доближават тези от 2005-2006 г. Общият брой заети в европейската икономика е на най-висока историческа стойност, като само за последните три години са създадени над 7 млн. работни места. Същевременно, политиката на ЕЦБ води до поддържане на исторически най-ниски стойности на лихвите, а за пръв път през 2016 г. държавният дълг в страните от ЕС спада като дял от БВП.

В България вече повече от две години икономическият ръст е около 3.5%. Безработицата спада, заетостта расте, като основните показатели на пазара на труда доближават стойностите от 2007 г. През последните няколко тримесечия се отчита ускоряване на ръста на заплатите, като за периода от началото на 2015 г. до март 2017 г. България отчита втори най-висок темп на нарастване на разходите за труд в ЕС (18.7%). Тази тенденция отразява вече видимите дефицити в разширяващите се бизнес сектори. Общият разполагаем доход на домакинствата нараства и това се отразява във все по-осезаем ръст на потреблението през последната година. Лихвите по кредитите са спаднали с около 2 процентни пункта само за последните 12 месеца, а през последните месеци темповете на увеличение на новото банково кредитиране се ускоряват.

Съвкупният ефект от действието на тази група фактори е увеличение на потенциала за по-осезаемо нарастване на потреблението на домакинствата, и последващо разширяване на инвестиции, насочени към задоволяване на вътрешното търсене. В периода 2010-2015 г. износът беше основният двигател на икономически растеж при възстановяването след кризата, при силно ограничен достъп до кредит и съкращаване на работни места. В последните тримесечия виждаме все по-отчетливи сигнали за относително засилване на вътрешното потребление и инвестициите като източници за растеж в следващите 12-24 месеца.

В редовния годишен обзор на българската икономика разглеждаме поредица индикатори, които илюстрират описаните тенденции в инвестициите, пазара на труда и достъпа до кредит. Прегледът на тези развития представя картината от гледна точка на възможните промени в икономиката при относително засилване на вътрешното търсене и увеличаване на кредита. Към вече започналите

тенденции в частния сектор трябва да прибавим и очакваното увеличение в следващите 12-24 месеца на публичните инвестиции, финансирани по оперативните програми, след огромния спад през 2016 г. и началото на 2017 г. Такава промяна ще има отражение както върху пазара на труда, така и върху цената на активите. Всяко по значимо структурно изменение в икономиката създава предизвикателства и носи рискове, които зависят от подготовеността на пазарните участници и подходящата бизнес среда и стопански политики на правителствата. В анализа се фокусираме върху редица „изпреварващи индикатори“, които да помогнат за по-задълбочен поглед върху състоянието и очакваните изменения на пазарните условия в следващите тримесечия, като правим и исторически сравнения с промените, които протичаха в българската икономика в 3-5 годишен период до 2008 г.

Динамика на ключови икономически показатели

През 2016 г. инвестициите в икономиката, измерени през брутното образуване на основен капитал, отбелязват реален спад от 4% спрямо 2015 г. В периода 2009-2011 г. инвестициите се свиха общо с близо 36%, като едва през 2012 г. започна слабо възстановяване. За целия петгодишен период след 2012 г. инвестициите са нараснали в реално изражение с 4.2%, или средно с около 0.8% годишно. През 2012-2016 г. капиталотообразуването е на ниво от около 20.7% от БВП, като за 2016 г. спада до 19.1% от БВП.

В периода 2002-2008 г. нарастването на инвестициите е средно с 15.7% за година, като през 2008 г. тяхната стойност в реално изражение е 2.5 пъти по-висока от тази през 2002 г. Като дял от БВП, делът им се увеличава от 19.1% през 2002 г. (равен на дела през 2016 г.) до 33% през 2008 г.

Графика 1: Динамика на инвестициите



Източник: Индъстри Уоч по данни на НСИ

Периодът на бърз икономически растеж до 2008 г. бе съпътстван от бързо увеличение на частния външен дълг. Между 2002 г. и 2008 г. задлъжнялостта на частния сектор нарасна с 30.5 млрд. като от 2.8 млрд. евро, като от 16.2% от БВП в началото на периода достигна до 89.5% от БВП в края на 2008 г. От началото на икономическото възстановяване тенденциите са противоположни. Частният дълг за спада с около 5.5 млрд. евро от 2012 г. до края на 2016 г. Преките чужди инвестиции са 3.4% от БВП средно за година след 2010 г. Въздействието на тези две тенденции води до това, че за последните 4 години в България нетният приток на капитал е едва 1.2 млрд. евро.

Вносът на инвестиционни стоки надхвърля върховото ниво от 2008 г. едва в края на 2016 г. в номинално изражение. Въпреки значителното увеличение спрямо кризисните за покупката на инвестиционни стоки 2009-2010 г., възстановяването е относително бавно и отразява сравнително по-ниското ниво на капиталобразуване в икономиката. За последните 5 години вносът на машини и оборудване достига 15 млрд. евро.

В резултат на описаните демографски тенденции, възстановяването на пазара на труда се изразява в значително по-малко увеличение на броя на създадените работни места в сравнение с периода до 2008 г. Същевременно, коефициентите на заетост и безработица (дела на заетите и безработните лица в общия брой лица в работната сила) отчитат значителни, съответно, увеличение и спад. Нарастване от 99 хил. заети лица спрямо „дъното“ през 2013 г. допринесе за спад на коефициента на безработица с 4.7 процентни пункта – от 12.9% в края на 2013 г. до 7.2% средногодишно до края на март 2017 г. Тези стойности на безработицата бяха факт през втората половина на 2007 г. Коефициентът на заетост във възрастовата група от 20 до 64 г. се увеличава от 63.1% в началото на 2013 г. до 68.2% през първото тримесечие на 2017 г. Така, въпреки, че заетите лица са с около 300 хил. по-малко от достигнатите върхове нива преди кризата, от гледна точка на работодателите основните параметри на пазара на труда са сходни с тези през 2007 г.

Свитото предлагане на труд в ситуация на икономически растеж и увеличенот търсене от страна на работодателите се отразява в нараства на общите разходи за труд. Реалният ръст на разходите за персонал, след отчитане на инфлацията, нараства видимо след 2013 г. За периода 2004-2006 г., въпреки увеличението на заетостта и номиналните доходи, високата инфлация води до на практика нулева промяна в средните реални разходи за труд. Едва в периода 2007-2008 г., въпреки нарастването на цените, се отчита годишен ръст на възнагражденията съответно с 9.5% и 13.5%. След като средния годишен ръст през 2014-2015 г. беше около 7.1%, от началото на 2016 г. се наблюдава ускоряване на темпа, като към първото тримесечие на 2017 г. вече нарастването достига 10.2% на годишна база.

Графика 2: Реален ръст на средните разходи за труд на работодателите



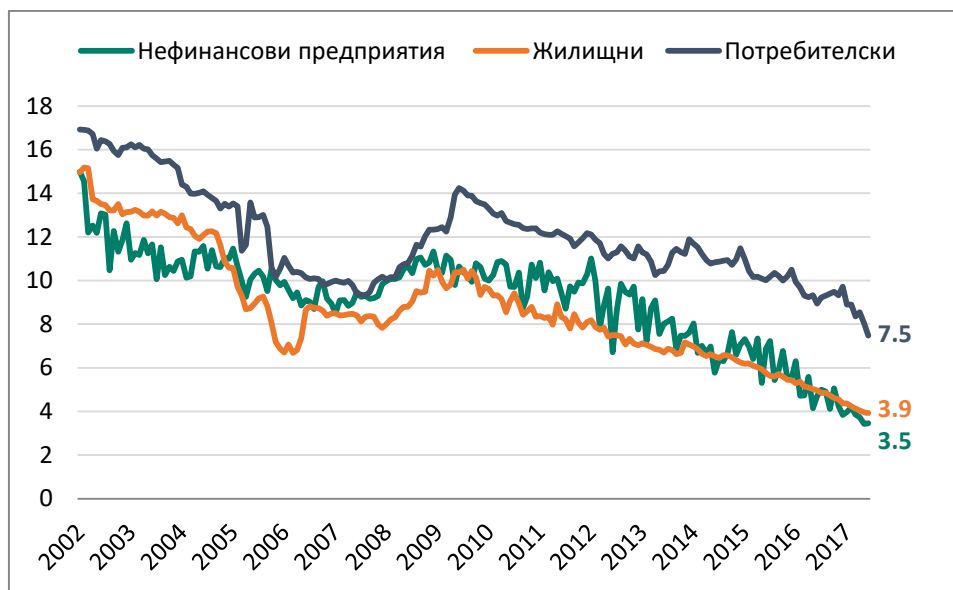
* Дефлиран с хармонизирания индекс на потребителските цени след изключване на енергията

Източник: Индъстри Уоч по данни на НСИ и Евростат

Оживлението, което се наблюдава в икономиката през 2017 г., е стимулирано от ускоряването на кредитната експанзия. Достъпът на бизнеса и домакинствата до заеман финансов ресурс се подобрява чувствително през последните години, видимо както през обема на новоотпуснатите банкови кредити, така и през цената на финансирането. Лихвите в България се понижиха трайно след като бяха достигнали връх през лятото на 2009 г. Спрямо върховете следкризисни стойности лихвите по новите кредити за фирмите в реалния сектор се понижиха с около 8 процентни пункта (пр.п.), докато цената на заемите за домакинствата спадна с над 6 пр.п.

Лихвите, които българските фирми и домакинства плащат по новите банкови кредити в средата на 2017 г., са най-ниските изобщо до момента. След 2009 г. цената на заемното финансиране постоянно се свиваше. По този начин, средната лихва по новите бизнес кредити пада до 3.5% през юни 2017 г. Малко по-висока е цената на жилищните заеми – 3.9% годишно, а средната лихва по потребителските банкови кредити възлиза на 7.5%. Лихвите постепенно ще започнат да се повишават, вероятно през 2018 г. Имайки предвид изключително ниските равнища, които се наблюдават в момента обаче, кредитите ще останат достъпни за голям кръг потенциални кредитополучатели, както сред фирмите, така и сред домакинствата.

Графика 3: Лихвени проценти по дългосрочни кредити в лева

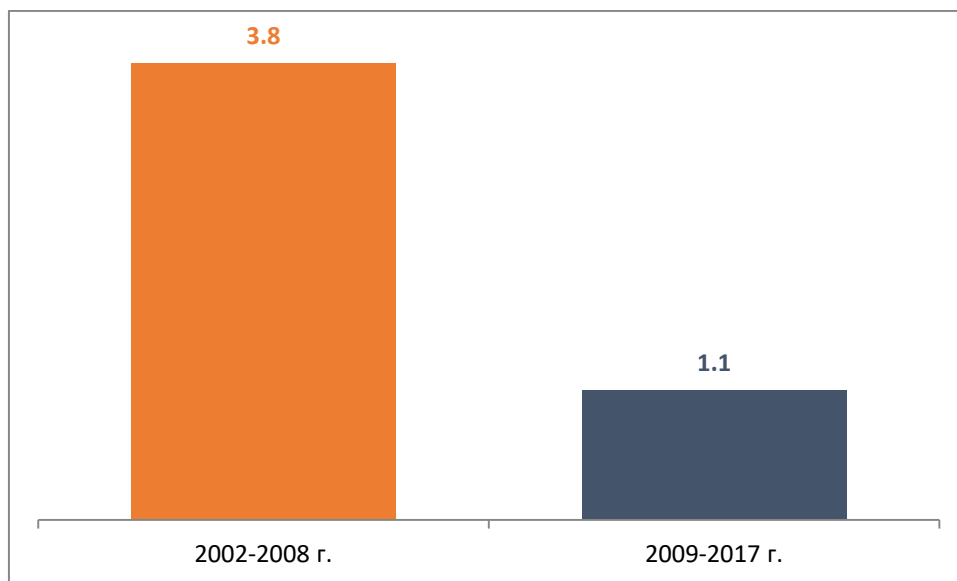


Забележка: Последните данни са за юни 2017 г.

Източник: Industry Watch по данни на БНБ, данните се отнасят до кредити за срок над 1 година

Потреблението на домакинствата достига 56.5 млрд. лева (по текущи цени) през последните 12 месеца до март 2017 г. В рамките на този период българските домакинства са потребили стоки и услуги, които са 9 млрд. лева повече спрямо 2008 г., когато потребителският ентусиазъм беше достигнал своя апогей. Склонността към потребление преди и след кризата обаче е различна. Между 2002 и 2008 г. потреблението на българите нараства средно с 3.8 млрд. лева годишно. Само през 2007 г. потреблението на домакинствата расте с 8 млрд. лева под влияние на двуцифрения ръст на заплатите и кредитирането. След кризата потреблението се повишава по-умерено - средно с 1.1 млрд. лева годишно или над три пъти по-бавно спрямо предкризисния период. В този контекст, повишението на потреблението, което се наблюдава през последните години, изглежда скромно на фона на потребителската експанзия в годините преди 2008 г.

Графика 4: Среден годишен ръст на потреблението на домакинствата в млрд. лева



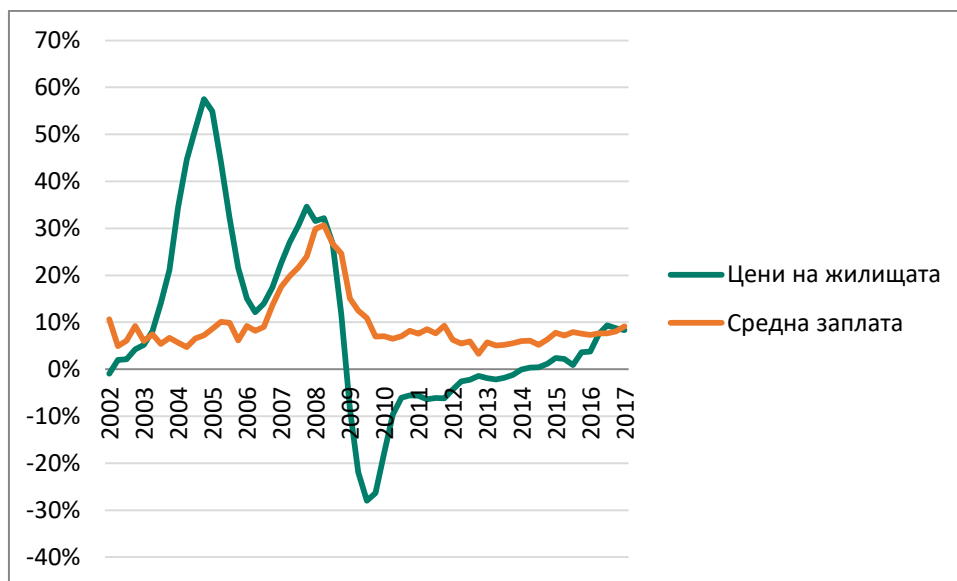
Забележка: Последните данни са за последните 12 месеца до март 2017 г.

Източник: Industry Watch по данни на НСИ

България е една от страните в света с най-бързо увеличение на жилищните цени през 2016 г. по данни на Международния валутен фонд, като тази тенденция се запазва през първото тримесечие на 2017 г., когато цените на жилищата се покачват с 8.8% годишно по данни на НСИ. Въпреки бързото поскъпване на жилищните имоти, те все още са далеч от предкризисните равнища. Средните цени на жилищата в страната (без новото строителство) достигат 511 евро на кв.м. през първото тримесечие на 2017 г., но все още са с 214 евро на кв.м. или с 30% по-ниски от върховите стойности преди кризата.

Търсенето на жилищни имоти напоследък е подкрепено от ръста на доходите и заетостта, от ускоряването на кредитирането и от акумулираните значителни спестявания по време на кризата. В периода, предшестваш световната криза, ръстът на цените на имотите изпреварваше темпа на покачване на заплатите, а след 2009 г. тази тенденция се обърна – средната заплата се повишава по-бързо от цената на апартаментите. Едва в края на 2016 г. ръстът на жилищните цени догони повишението на заплатите.

Графика 5: Жилищни цени и средна заплата, годишна промяна



Забележка: Последните данни са към първото тримесечие на 2017 г.

Източник: Industry Watch по данни на НСИ

По този начин покупателната сила на средната месечна заплата се утроява спрямо 2008 г., измерена в квадратни метра жилищна площ. През 2008 г., по време на пика на жилищния бум, една месечна заплата е била достатъчна за закупуване на едва 0.35 кв.м., а през 2017 г. това съотношение е около 1. Същевременно, кредитната експанзия се ускорява значително. През последните 12 месеца до юни 2017 г. са отпуснати с 38% повече нови заеми за покупка на жилище спрямо предходния 12-месечен период. Кредитният растеж е насърчен от понижението на лихвите по жилищните заеми, които падат с 1.1 процентни пункта спрямо година по-рано, достигайки 3.9% в средата на 2017 г. Заради наличието на тези благоприятни предпоставки, цените на жилищата в страната и най-вече в най-големите областни центрове ще продължат да се повишават и през второто полугодие на 2017 г.