

България (Ваа2 стабилна/ВВ+ стабилна/ВВВ- стабилна)



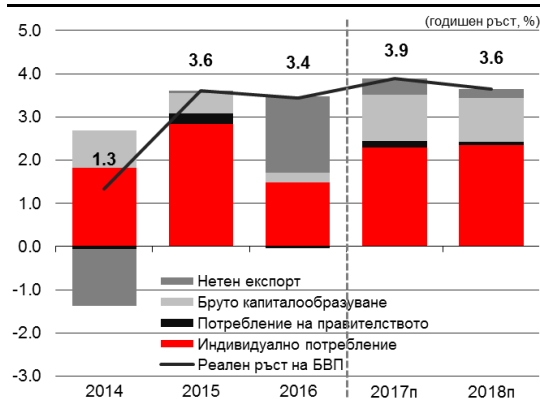
Перспективи – Победата на ГЕРБ на предсрочните избори, проведени на 26 март, подготви сцената за поредното дясно-центристко коалиционно правителство, този път, с участието на националистите Обединени патриоти и Воля. Този резултат предполага завой към политики, които в по-голяма степен подкрепят растежа на БВП, както и продължаващ фокус върху някои структурни реформи. Докато поддържането на финансова дисциплина ще продължи да бъде важен приоритет, очакваме, правителството да предприеме селективно увеличение на публичните разходи. Това в комбинацията със по-добрата външна среда и набиращото скорост усвояване на средства от ЕС ще помогнат растежът да достигне близо 4% през 2017 г. и 3.6% през 2018 г. Доколко устойчиви ще се окажат тези нива на растеж ще зависи от напредъка по прилагането на структурните мерки подкрепящи растежа, като ограничаването на корупцията, неефективното изразходване на публични средства и създаването на благоприятна среда за увеличаване на частните инвестиции и предприемачеството.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България (+359 2 9269 390)

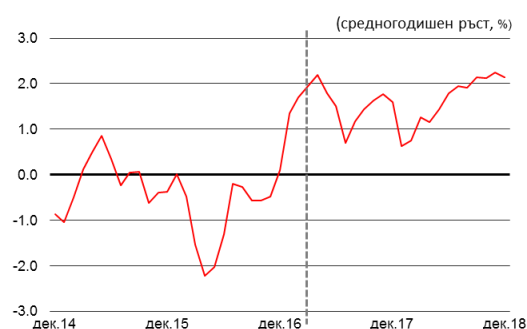
КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- април: Обявяване на коалиционното споразумение
- 15 май: Брой на заетите през 1Q17
- 16 май: Експресни оценки за БВП за 1Q17

ИНДИВИДУАЛНОТО ПОТРЕБЛЕНИЕ ЩЕ Е С ВОДЕЩА РОЛЯ ЗА РАСТЕЖА НА БВП



НАБЛИЖАВА КРАЯТ НА МНОГО НИСКАТА ИНФЛАЦИЯ



Източник: НСИ, UniCredit Research

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2014	2015	2016	2017П	2018П
Номинален БВП (млрд. евро)	42.8	45.3	47.4	49.9	52.6
Население (млн.)	7.2	7.2	7.1	7.1	7.0
БВП на глава от населението (евро)	5 937	6 330	6 656	7 056	7 467
Реален годишен ръст (%)					
БВП	1.3	3.6	3.4	3.9	3.6
Индивидуално потребление	2.5	3.9	2.1	3.2	3.3
Бруто капиталобразуване	3.4	2.7	-4.0	5.4	5.0
Потребление на правителството	-0.8	2.9	-0.4	2.0	1.1
Износ	3.1	5.7	5.7	5.7	5.3
Внос	5.2	5.4	2.8	5.1	5.0
Номинална работна заплата (евро)	420	449	492	536	584
Реална работна заплата (%)	7.4	7.0	10.3	7.4	7.3
Коефициент на безработица (%)	11.4	9.1	7.6	6.8	6.0
Фискална позиция (% от БВП)					
Бюджетен баланс (на касова основа)	-3.6	-2.8	1.6	-1.5	-2.2
Първичен бюджетен баланс	-3.0	-2.0	2.4	-0.7	-1.4
Държавен дълг	26.4	25.6	29.1	25.8	25.7
Външна позиция					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	0.0	0.2	1.8	1.0	0.8
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	0.1	0.4	3.8	2.1	1.5
Разширен основен баланс / БВП (%)	4.4	6.8	7.0	6.5	6.0
Нетни ПЧИ / БВП (%)	2.1	3.5	1.1	2.4	2.6
Брутен външен дълг / БВП (%)	92.0	75.3	73.3	69.3	65.7
Международни резерви (млрд. евро)	16.5	20.3	23.9	25.8	28.1
Покритие на вноса (месеци)	6.5	8.0	9.4	9.5	9.7
Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	-1.4	-0.1	-0.8	1.6	1.6
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	-0.9	-0.4	0.1	1.6	2.1
ЛЕОНИЯ (края на периода)	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00
USD/BGN (края на периода)	1.61	1.79	1.86	1.81	1.71
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.47	1.76	1.77	1.78	1.69
EUR/BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
Реален ефективен валутен курс, 2000=100	139.8	136.9	136.1	137.1	136.0
Годишна промяна (%)	-1.1	-2.1	-0.6	0.8	-0.8

Източник: Eurostat, НСИ, БНБ, МФ, UniCredit Research

Предстои усилване на растежа

Този път беше избегнат завой към грешния вид популизъм

Не се очакват резки промени в посоката на провежданата стопанска политика

Новото правителство селективно ще увеличи някои публични разходи

Увеличаването качеството на работната сила се очаква да се превърне в основен приоритет

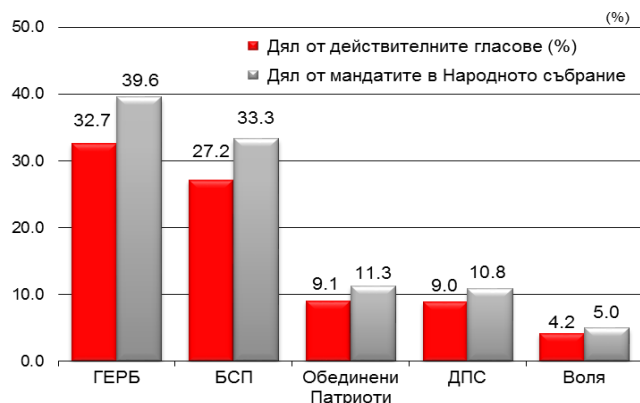
Очаква се правителството да инвестира повече с цел увеличаване качеството на образователните ресурси

Парламентарните избори произведоха малко изненади и ГЕРБ, най-голямата партия в център-дясно, изглежда ще състави коалиционно правителство, този път заедно с националистите Обединени патриоти и Воля, нов политически субект с популистки профил (виж лявата графика). Това предполага, че няма да станем свидетели на рязка промяна в провежданата политика. Очакваме новото правителство да продължи да бъде ангажирано с поддържането на финансова дисциплина и макроикономическа стабилност. Очакваме поддържането на благоприятна бизнес среда, включително и чрез ниски и несофистицирани данъци за предприемачеството, която беше подкрепяна от редица предходни правителства, да остане важен ангажимент на правителството. Същевременно очакваме завой към политики, които в по-голяма степен подкрепят растежа, които може да включват и популистки изглеждащи мерки в опит да бъдат удовлетворени исканията на малките коалиционни партньори. Очакваме напредък и по отношение на някои структурни мерки, като увеличаване на човешкия капитал и намаляване недостига на качествена инфраструктура.

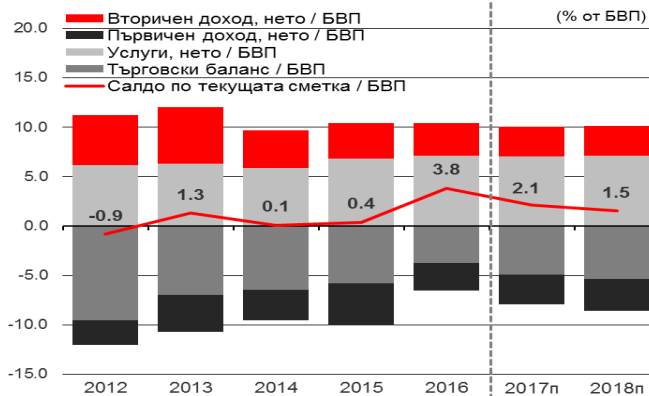
По време на изборната кампания беше постигнат рядко срещан политически консенсус за увеличаване на средствата заделени от бюджета за сектор образование. В резултат, очакваме правителството да удвои заплатите на учителите в рамките на следващите четири години и да насочи повече средства за насърчаване на по-дълго предучилищно образование за всички ученици. За сега остава неясно дали тези допълнителни публични разходи ще бъдат съпътствани от всеобхватна реформа на сектора, която намалява пречките пред осигуряването на равни образователни възможности, подкрепя качествено професионално образование и обучение, увеличава способността на страната да задържа таланти и ограничава изтичането на мозъци.

Новото правителство се очаква да остане силно ангажирано и към политиката на увеличаване на инвестициите в публична инфраструктура. В същото време, обхватът на инфраструктурните проекти, които ще получат подкрепа от публичния сектор се очаква да бъде разширен, така че да включва не само секторите транспорт и енергетика, но и доизграждане и реконструкция на съществуващата хидромелиоративна инфраструктура, докато фокусът на усилията се измества към най-бедните региони на страната. Най-вероятно повече средства ще бъдат насочени и към националната програма за подобряване на енергийната ефективност на жилищата, която вече помогна на 400 хил. души (немалка част от които енергийно бедни) да намалят сметките си за енергия.

Парламентарните избори минаха без изненади този път



Излишъкът по текущата сметка достигна рекорден размер



Източник: БНБ, НСИ, ЦИК, UniCredit Research

Програмата на ГЕРБ предвижда повишаване на минималната работна заплата средно с 9% годишно през следващите 4 години, което би довело до намаляване на броя на работещите бедни и изсветляване на доходите

Обещанията за увеличение на други социални плащания бяха по-балансиранни

Има риск съдебната реформа да стане жертва на грешния вид популизъм

България има нужда от по-силна конвергенция на доходите, за да може в по-голяма степен да спечели от приемането на еврото

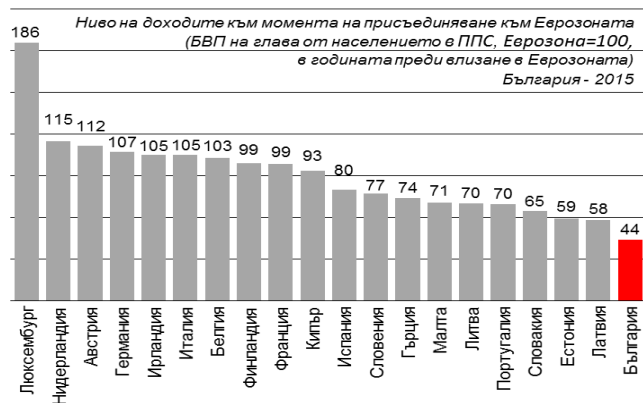
Новото правителство се очаква да увеличи някои пенсии, както и заплатите на учителите, докторите и заетите в сектор Сигурност, което би трябвало да окаже подкрепа за доходите на домакинствата и доведе до умерен ръст на потреблението. Така ще адресира някои дълго-отлагани проблеми, произтичащи от поддържането на недостатъчен персонал и ниско заплащане в някои сегменти на публичния сектор, без това да води до заплахи за стабилността на бюджета, тъй като е на лице достатъчно преизпълнение на приходите, което може да се използва. Дори и да се стигне до някакъв натиск върху разходите за труд в частния сектор, вероятността международната конкурентоспособност съществено да пострада е минимална, тъй като текущата сметка достигна рекорден излишък от близо 4% от БВП в края на 2016 г. (виж дясната графика), който очакваме да отчете минимално свиване през следващите две години. За да се гарантира, че фискалните разходи ще останат под контрол, всички планове за понататъшно повишение на пенсиите или други социални разходи (извън хоризонта на бюджета за тази година), очакваме да бъдат обвързани с темпа на растеж на БВП и прогреса по увеличаване на данъчната събираемост.

Сред институционалните и структурни мерки, реформата на сектор правосъдие се очаква да остане приоритетът с най-голям обществен фокус. Програмата на ГЕРБ съдържа ангажимент за въвеждането на всичките седемнадесет препоръки от последния доклад на ЕК по механизма за сътрудничество и проверка, докато предизборните програми на коалиционните партньори не съдържаха нужните детайли, за да се каже какво според тях е необходимо за подобряване ефективността на съдебната система. Взимайки предвид смесените досегашни резултати на ГЕРБ що се отнася до усилията за реформиране на правораздавателната система както и липсата на нужната яснота в програмите на коалиционните партньори оставаме скептични, че новото правителство ще бъде способно да постигне значителен напредък на този фронт. Очакваме усилията по реорганизация на правораздаването да продължат и дори да станем свидетели на повече високопоставени служители осъдени за корупция. Всичко това, обаче, ще остане далече от резултатите, които са необходими, за да се отчете силен напредък по ограничаване на корупцията и да се отговори на големите обществени нужди в тази ключова област.

Програмата на ГЕРБ предвижда страната да кандидатства за приемане в механизма ERMII през 2018 г., което ни изглежда прекалено амбициозно на фона на доходите в България в сравнение с тези в евро зоната (виж лявата графика), и особено като се има предвид липсата на апетит за разширяване на монетарния съюз сред основните му страни членки.

В други области, ангажиментът към провеждане на структурни мерки изглежда по-слаб. Такъв пример е здравеопазването, което въпреки че се възприема за приоритет според предизборните програми на ГЕРБ и коалиционните партньори, липсват детайли относно това как ще се централизира покупката на лекарства, така че да се предотврати болниците

По-силна конвергенция на доходите е нужна за евро зоната



Ревизираните прогнози за евро зоната подкрепят износа



Източник: Евростат, НСИ, UniCredit Research

Все още липсва яснота за това как да бъдат спрени болниците да поставят фалшиви диагнози за да получат достъп до по-щедро финансирани клинични пътеки

Ревизирахме нагоре не само перспективите за потреблението, но и представянето на износа и в по-малка степен инвестициите в основния ни макроикономически сценарий за 2017 и 2018 г.

С доближаването на икономиката до пълна заетост вътрешното търсене продължава да бъде основния двигател подкрепящ растежа

да закупуват едни и същи лекарства на различни цени и какво да се прави с големия брой хора, които не правят вноски и са без достъп до здравни грижи извън пакетът от услуги свързани със спешната помощ.

Междувременно, външната среда претърпя положителна промяна. Прогнозата на нашите колеги от УниКредит за растежа в евро зоната беше повишена с 0.3 пр. п. до 1.8% за 2017 г. и с 0.1 пр. п. до 1.5% за 2018 г., основно поради по-силното отложено търсене. Перспективите пред износа на евро зоната, който е от ключово значение за българските експортно-ориентирани предприятия, които вече са дълбоко интегрирани във веригите за производство на европейските компании, също бяха променени в положителна посока.

Макар и в по-малка степен, очакванията за инвестициите също се подобриха. Растежът на инвестициите ще се засили не само заради по-доброто усвояване на средства от ЕС от новия програмен период в сравнение със слабия старт през миналата година, но и поради наличието на сигнали, че наличният производствен капацитет не успява да отговори на очакваното търсене в някои сектори на преработващата промишленост. Ускоряващото се ипотечно кредитиране, в комбинация с по-големия брой на издадените разрешителни за ново строителство, както и здравословният ръст на цените на жилищата също ще подкрепят инвестициите през следващата година.

Всичко това, в комбинация със завоя на новото правителство към повече политики, подкрепящи растежа ни доведе до решението за нова възходяща ревизия на прогнозите. Новата ни прогноза е за ускоряване реалният ръст на БВП до 3.9% през тази година (спрямо 3.6% преди) и 3.6% през следващата (при 3.4% преди). Както и преди, индивидуалното потребление ще остане в ролята на основен двигател на растежа, най-вече защото очакваме пазара на труда да продължи да създава нови работни места, а заплатите да нарастват. По-високата инфлация, причинена от нарастващите цени на суровия петрол ще отнема от покупателната способност на доходите на домакинствата. Този негативен ефект, обаче ще бъде повече от компенсиран от продължаващото силно възстановяване на пазара на труда, тъй като икономиката все още не достигнала пълна заетост, както и от очаквания завой към фискална политика, която в по-голяма степен подкрепя икономическия растеж, не само под формата на повече капиталови разходи, но и чрез по-високи пенсии и заплати в публичния сектор, които се очаква да станат факт по-късно през текущата година.

Стратегия: предпочитаме средата на кривата

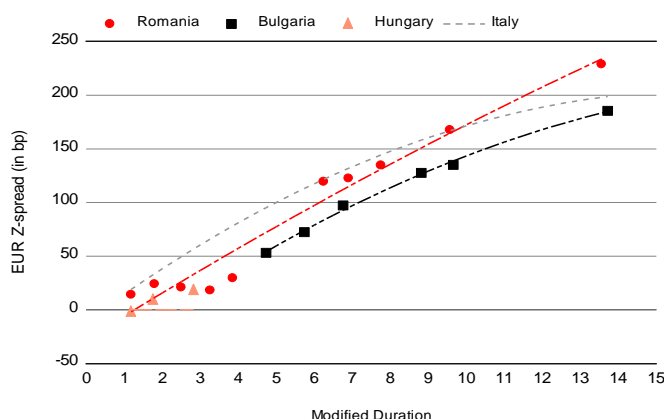
Javier Sánchez, CFA
EM Fixed Income Strategist
 (UniCredit Bank London)
 +44 207 826-6077
 Javier.SanchezBarrueco@unicredit.eu

Българските еврови книжа бяха сред най-добре представилите се в региона на ЦИЕ през първото тримесечие на годината. Подпомогнати от оскъдността си, те се представиха по-добре от тези на Румъния, която е със сходен рейтинг, като в дългия край затегнаха доходността с 20-35 бп за падежи в диапазона 2024–2028 г. Смятаме, че този спред е оправдан от по-добрата фискална позиция и по-ниския политически риск.

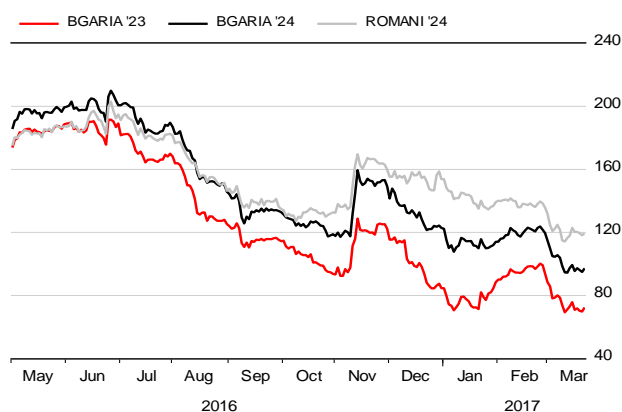
Българските книжа деноминирани в евро са посрещнати от високо търсене и се търгуват на статичен спред, който е близък до този по испанските книжа, които са с две степени по-висок рейтинг. Смятаме, че книгата ще продължат да се радват на високо търсене и ще спечелят от относителната си оскъдност.

Фискалните показатели на правителството са сред най-солидните в ЦИЕ, с дефицит по първичния баланс от под 1%, публичен дълг от 25% и значителни ликвидни буфери, очаквани за 2017 г. Поради тази причина не очакваме излизане на международните капиталови пазари през 2017 и 2018 г. Очакваме по-голямата част от книгата за 950 млн. евро, които се падежират през юли, държани основно от местни банки, да бъдат реинвестирани в средата на кривата на еврови книжа, където и цените не са толкова високи.

Крива на доходността по статичен спред, инвестиционен рейтинг



Статичен спред на България '23/'24 спрямо Румъния '24



БРУТНИ НУЖДИ ОТ ФИНАНСИРАНЕ НА ПРАВИТЕЛСТВОТО

млрд. евро	2016	2017П	2018П
Нужди от финансиране, бруто	0.0	2.3	2.0
Бюджетен дефицит	-0.8	0.7	1.2
Амортизация на публичния дълг	0.7	1.5	0.8
Вътрешен дълг	0.5	0.4	0.6
Облигации	0.5	0.4	0.6
Бонове	0.0	0.0	0.0
Кредити	0.0	0.0	0.0
Външен дълг	0.2	1.1	0.2
Облигации и кредити	0.0	1.0	0.0
МВФ/ЕС/Други	0.2	0.2	0.2
Финансиране	0.0	2.3	2.0
Вътрешни вземания	0.3	0.5	1.3
Облигации	0.3	0.5	1.3
Бонове	0.0	0.0	0.0
Кредити	0.0	0.0	0.0
Външни вземания	2.0	0.1	0.1
Облигации	1.9	0.0	0.0
МВФ/ЕС/Други	0.1	0.1	0.1
Приватизация	0.0	0.0	0.0
Промяна на фискалния резерв (- = увеличение)	-2.2	1.7	0.6

БРУТНИ НУЖДИ ОТ ФИНАНСИРАНЕ НА ИКОНОМИКАТА

млрд. евро	2016	2017П	2018П
Нужди от финансиране, бруто	10.0	11.6	10.6
Баланс по текущата сметка	-1.8	-1.0	-0.8
Амортизация на средно до дългосрочен дълг	3.9	4.6	3.6
Правителство / БНБ	0.2	1.1	0.2
Банки	0.5	0.4	0.4
Корпорации	3.2	3.1	3.0
Амортизация на краткосрочен дълг	7.9	8.0	7.8
Финансиране	10.0	11.6	10.6
ПЧИ	0.5	1.2	1.4
Портфейлни инвестиции, поток	0.6	-0.2	0.0
Вземания	5.0	4.0	3.0
Правителство / БНБ	2.0	0.1	0.1
Банки	0.3	0.4	0.4
Корпорации	2.8	3.5	2.5
Краткосрочно финансиране	8.0	7.8	7.6
Трансфери от ЕС	1.5	1.6	1.6
Друго финансиране	-2.1	-0.8	-0.7
Промяна на валутните резерви	3.6	1.9	2.3
Допълнителни показатели:			
Притежавани от нерезиденти ДЦК	0.0	0.0	0.0
Облигации емитирани на МКП, нетни	1.9	-1.0	0.0

Източник: БНБ, МФ, UniCredit Research

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 настоящия 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.