

България

Ваа2 стабилна/ВВВ- положителна/ВВВ положителна*

Перспективи

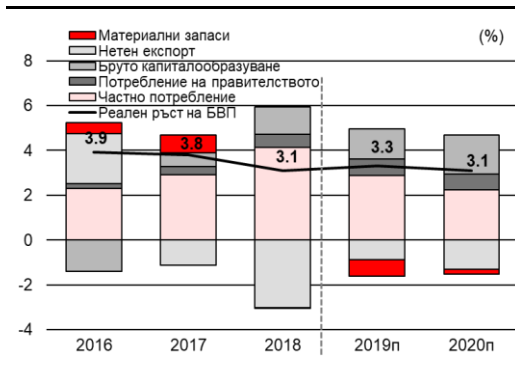
Поддържаме непроменена прогнозата ни за ръст на БВП за тази година от 3,3%, а за следващата година 3.1%. Ускоряването на растежа през тази година ще дойде от инвестициите и износа, тъй като много от факторите, които възпрепятстваха нарастването на износа през миналата година, избледняват. В същото време растежът на частното потребление ще загуби известна инерция, тъй като траекторията му на растеж ще се влияе все повече от неблагоприятните демографски тенденции. Забавянето на световна търговия ще бъде основната спирачка за растежа през следващата година, но ръстът на вътрешното търсене се очаква да се запази достатъчно силен, за да поддържа растежа над 3% през 2020 г.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

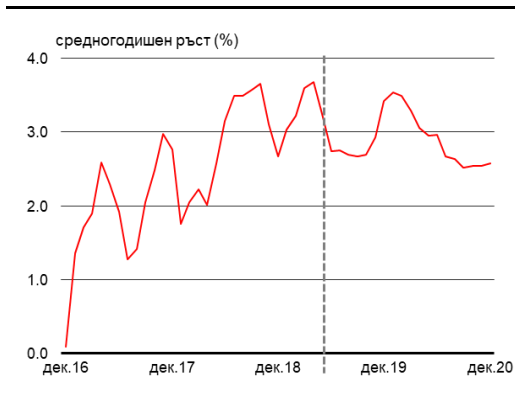
КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- 28 Юни: Индекс на цените на жилищата за 1Q19
- 15 Юли, 14 Август, 16 Септември: Инфлация (ИПЦ)
- 14 Август, 05 Септември: 2Q19 БВП
- 23 Август, 30 Август: преглед на рейтинга на РБ от Fitch и Moody's

ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА БВП



ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: НСИ, UniCredit Research

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2016	2017	2018	2019п	2020п
Номинален БВП (млрд. евро)	48.1	51.7	55.2	58.7	62.2
Население (млн.)	7.1	7.1	7.0	7.0	6.9
БВП на глава от населението (евро)	6 777	7 328	7 883	8 443	9 013
Реален годишен ръст (%)					
БВП	3.9	3.8	3.1	3.3	3.1
Частно потребление	3.5	4.5	6.4	4.3	3.3
Бруто капиталообразуване	-6.6	3.2	6.5	6.7	8.5
Потребление на правителството	2.2	3.7	4.8	4.5	4.0
Износ	8.1	5.8	-0.8	4.0	3.0
Внос	4.5	7.5	3.7	5.1	4.7
Номинална работна заплата (евро)	485	530	580	637	695
Реална работна заплата (%)	8.8	7.3	6.6	6.6	6.3
Коефициент на безработица (%)	7.6	6.2	5.2	4.3	3.9
Фискална позиция (% от БВП)					
Бюджетен баланс (на касова основа)	0.1	1.2	2.1	0.5	-0.1
Първичен бюджетен баланс	1.0	2.0	2.9	1.1	0.5
Държавен дълг	28.6	25.4	22.1	20.4	20.0
Външна позиция					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	1.2	1.6	2.5	2.4	2.1
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	2.6	3.1	4.6	4.1	3.3
Разширен основен баланс / БВП (%)	5.9	7.8	8.1	7.9	7.3
Нетни ПЧИ / БВП (%)	1.3	3.9	2.6	2.5	2.5
Брутен външен дълг / БВП (%)	71.1	65.5	60.4	55.3	51.2
Международни резерви (млрд. евро)	23.9	23.7	25.1	27.3	29.5
Покритие на вноса (месеци)	9.4	8.2	8.2	8.2	8.1
Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	-0.8	2.1	2.8	3.1	2.9
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	0.1	2.8	2.7	3.4	2.6
ЛЕОНИЯ (края на периода)	0.00	-0.39	-0.50	-0.46	-0.44
USD/BGN (края на периода)	1.86	1.63	1.71	1.66	1.61
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.77	1.74	1.66	1.71	1.63
EUR/BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

Източник: Евростат, НСИ, БНБ, UniCredit Research

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

Ребалансирание на факторите, задвижващи растежа

Запазваме непроменена нашата прогноза за ръста на БВП

Малко по-нисък принос за растежа от частното потребление...

... би трябвало да се компенсира от по-големия принос на инвестициите...

... и от възстановяването на износа

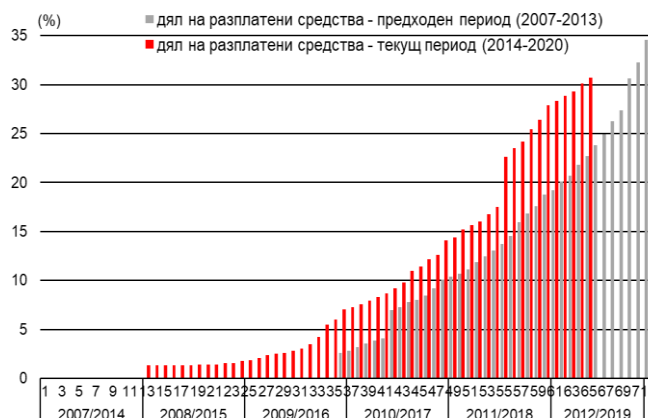
Решихме да запазим прогнозата си за растежа на БВП за тази година от 3.3%, а през следващата година 3.1%. Въпреки това, направихме известно ребалансирание на факторите, задвижващи растежа в нашия основен сценарий в сравнение с прогнозата, направена преди три месеца.

Частното потребление ще остане основният фактор за растежа през тази и следващата година, подкрепен не само от увеличаването на заплатите и заетостта, но и от допълнителното повишаване в кредитирането, насочено към сектора на домакинствата. Още едно увеличение на заплатите в публичния сектор с 10% изглежда много вероятно през следващата година, което в комбинация с по-високите минимални заплати и някои селективни увеличения на социалните плащания, следва да предоставят тласък на доходите на домакинствата през 2020 г., в сходни пропорции с тези през 2019 г. Независимо от това, частното потребление се прогнозира да нарасне с малко по-слаби темпове, отколкото предвиждаше нашият сценарий преди три месеца, тъй като пречките през увеличаване на заетостта са на път да се окажат по-големи, особено когато се вземе предвид, че структурата на българската икономика е доминирана от трудоемки сектори, за които достъпа до нови работници е ключов за продължаване на експанзията.

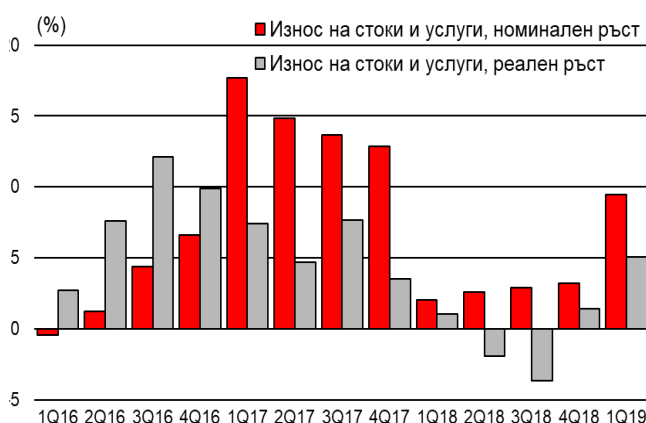
Това ще бъде частично компенсирано от по-силни инвестиции, тъй като България е усвоила само една трета от средствата си от фондовете на ЕС (виж графиката по-долу), като същевременно инвестиционният апетит на местните власти вероятно ще се увеличи, поради приближавашите общински избори тази есен. Освен това експанзията на жилищното строителство изглежда далеч не е приключило, като предлагането на нови жилища изглежда продължава да изостава в сравнение с търсенето, дори в контекста на неблагоприятната демографска перспектива. И накрая, очакваните инвестиции в производството и разширяването на газопреносната мрежа би трябвало да помогнат за увеличаване на бруто образуването на основен капитал с по-силен тласък тази и следващата година, отколкото очаквахме преди три месеца.

Основният фактор за компенсиране на по-слабото частно потребление в нашия нов базов сценарий ще бъде по-силното възстановяване на износа. Силното възстановяване на износа вече се забелязва в данните за 1Q19 (виж графиката по-долу), където в номинално изражение износът нараства с 9.5% на годишна база, най-силно от 4Q17 насам. Това се дължи преди всичко на намаляващия ефект на някои от факторите, които ограничиха растежа на износа през миналата година, включително: 1) по-слаба от очакваната реколта за някои селскостопански продукти поради лятната суша и 2) временното преустановяването на работата на най-голямата компания за преработка на мед и медни сплави Аурубис и на рафинерията на нефт и нефтопродукти Нефтохим Бургас, които заедно формират около 15% от общия стоков износ на страната.

БЪЛГАРИЯ Е УСВОИЛА САМО 1/3 ОТ ФОНДОВЕТЕ НА ЕС



ВЪЗСТАНОВЯВАНЕТО НА ИЗНОСА СЕ ЗАБЕЛЯЗВА В 1Q19



Източник: БНБ, НСИ, UniCredit Research

Продължаващите инвестиции в производството и аутсорсинга на услуги ще помогнат на износа в момент, когато търсенето в чужбина отслабва

Търговският излишък вероятно ще се свие през тази и следващата година

Компаниите и домакинствата се възползват от благоприятните условия за финансиране

Инфлацията изглежда леко ще се забави през останалата част от тази и следващата година

Освен това, износет вероятно ще получи по-силен тласък от бизнес инвестициите, реализирани миналата година, когато бруто образуването на основен капитал в машини и оборудване нарасна със 7,1% в реално изражение (най-силното отчитане от 2015 г. и пето най-високо в ЦИЕ11). И докато България все още не е успяла да привлече големи инвестиции в автомобилостроенето, имаше няколко средно големи проекта от по 30 до 50 милиона евро, които, макар и не съвсем ясно с колко, би трябвало да увеличат производствения капацитет на сектора с 10 до 15%.

Вносът на технологии в производствения и енергийния сектор в допълнение към закупуването на ново военно оборудване (в съответствие с ангажимента за повишаване на военните разходи до 2% от БВП) ще гарантира, че ръстът при вноса ще изпревари този на износа за трета поредна година, което допълнително ще ограничи търговския излишък до 1,6% от БВП през 2019 г. и 0,7% от БВП през 2020 г. Въпреки че не очакваме по-нататъшна ескалация на търговските войни, забавянето на растежа в развитите икономики, предвидено в нашия глобален сценарий през следващата година, ще има негативен ефект върху българския износ за еврозоната през 2020 г.

Тази и следващата година вероятно ще бъдем свидетели на най-големите импулси за растежа, идващи от кредита досега в настоящия бизнес цикъл, тъй като общите кредити се увеличиха със 7% на годишна база през април, водени от кредитите на дребно и ипотечните кредити за домакинствата. При коригиране с продажбите на необслужвани кредити ръстът се очертава още по-силен, може би с малко над 8% на годишна база, което направи възможно темповете на растеж на кредитите да надвишават номиналния ръст на БВП за втора поредна година. Силният ръст на кредитите получава подкрепа и от бавно намаляващата цена на кредита, като например през април тази година лихвеният процент за новоотпуснатите ипотечни кредити, деноминирани в местна валута, за първи път падна под прага от 3,2% (виж графиката по-долу).

Очакваме инфлацията леко да се забави през периода на прогнозата (виж графиката по-долу), въпреки ускорението на индекса на потребителските цени до 3.7% през април на фона на по-високите от очакваните цени на храните. Инфлацията на цените на енергията скоро ще започне да намалява на годишна база, тъй като базовият ефект изчезва, въпреки че може да се стигне до временно покачване на общата инфлация в четвъртото тримесечие на 2019 г. Нарастването на цените на хранителните продукти все още не е приключило, тъй като ще е необходимо повече време нарастването на цената на непреработените храни от последните няколко месеца да се пренесе и в цените на преработените храни. Темпът на нарастване на административно регулираните цени ще надхвърля общото инфлационно ниво през тази и следващата година, според нас, тъй като регулаторите ще се опитат да използват възходящата фаза от бизнес цикъла, за да насърчат осъществяването на практика на някои дълго отлагани инвестиции в рехабилитация и разширяване на мрежите за пренос на вода и енергия. Очакваме движението от търсенето инфлация да остане ниска през 2019 и 2020 г., тъй като, според нас, ще бъде необходимо още време преди ръстът на заплатите да започне да се трансформира в някакъв по-осезаем натиск за увеличаване на базисна инфлация.

БАВНО НАМАЛЯВАЩАТА ЦЕНА КРЕДИТА



ИНФЛАЦИЯТА ИЗГЛЕЖДА ЛЕКО ЩЕ СЕ ЗАБАВИ



Източник: БНБ, НСИ, UniCredit Research

Важността на победата на ГЕРБ на изборите за Европейски парламент беше ограничена от много ниската избирателна активност

Въпреки скандала с покупките на луксозни апартаменти на по-ниски от пазарните цени, управляващата дясна партия ГЕРБ спечели изборите за Европейски парламент. Но значимостта на тази победа беше ограничена от много ниската избирателна активност (32%, петата най-ниска в ЕС), която от своя страна допълнително увеличи важността на общинските избори през тази есен. Проучванията на общественото мнение показват, че разочарованието на гласоподавателите от недостатъчния напредък в борбата с корупцията може да натези върху изборния резултат на ГЕРБ, въпреки усилията на правителството за ускоряване на растежа на БВП и работните места. Нашият основен сценарий е, че ГЕРБ ще запази контрола си над голяма част от местната администрация, макар че може да се очаква известна загуба на влияние, особено в северните части на страната, където доходите, заетостта и публичните инвестиции в инфраструктура изостават. В този случай е трудно да се види какво би мотивирало управляващата партия да промени съществено провежданата стопанска политика. При този сценарий, правителството ще запази водената досега неутрална към растежа фискална политика и вероятно ще разхлаби натиска за задържане на административно регулираните цени (за да се подкрепят дълго отлаганите инвестиции в подобряване качеството на мрежите за пренос на електрическа енергия и вода), тъй като необходимостта от популистки мерки ще намалее след изборите. В случай на значителни загуби за ГЕРБ вероятно ще се стигне до предсрочни избори през пролетта на следващата година. При този сценарий правителството може да направи завой към по-популистки мерки, включително и по-високи бюджетни разходи, в опит да ускори растежа на БВП и доходите възможно най-скоро.

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.