

## България (Ваа3 позитивна / ВВВ стабилна / ВВВ- позитивна)\*

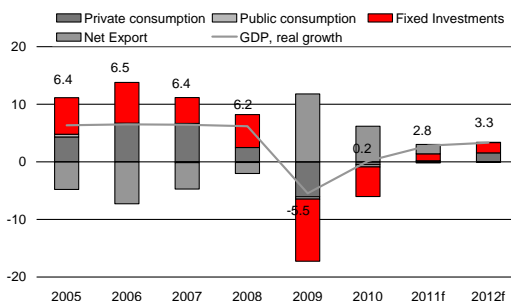
**Перспективи** – Вътрешното възстановяване продължава да среща трудности, докато състоянието на глобалната икономика изглежда е на път да се влоши. Комбинацията от тези фактори предполага, че икономическият растеж ще загуби част от скоростта си през следващите месеци. Въпреки това, нашите прогнози за 2012 г. са за ускоряване на темпа на растеж на реалния БВП до 3.3% от 2.8% през 2011 г. Комбинация от забавяне на инфлацията и подобряване на състоянието на пазара на труда означава, че процеса на възстановяване на сектора на домакинствата ще бъде изправен пред по-малко трудности през следващата година. По-доброто усвояване на средства от ЕС и трайното разрешаване на кризата с публичния дълг на Гърция, която в момента ограничава капиталовите потоци към целия регион на Балканите, ще са факторите които очакваме да подкрепят увеличаването на инвестициите в икономиката през 2012 год.

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

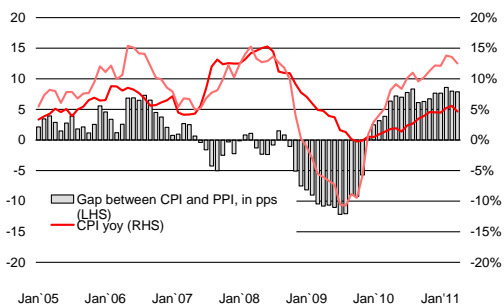
### КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- Юли – Трябва да бъде договорено окончателното споразумение с руската Атомстройекспорт за строежа на АЕЦ Белене
- Юли – Окончателно гласуване за индексация на пенсиите
- 12 Август – експресни оценки за БВП през 2Q2011

### РЪСТ НА БВП И ПРИНОС ПО КОМПОНЕНТИ



### ИНДЕКС НА ЦЕНИТЕ НА ПРОИЗВОДИТЕЛ И ПОТЕРБИТЕЛ (ЯНУАРИ 2005 – АПРИЛ 2011)



Източник: НСИ, UniCredit Research

### МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2008	2009	2010	2011E	2012F
GDP (EUR bn)	35.4	34.9	36.0	38.9	41.1
Population (mn)	7.6	7.6	7.5	7.4	7.4
GDP per capita (EUR)	4658	4618	4801	5226	5575
<b>Real economy yoy (%)</b>					
GDP	6.2	-5.5	0.2	2.8	3.3
Private Consumption	3.0	-7.6	-0.6	0.2	2.1
Fixed Investment	21.9	-17.6	-16.5	4.0	7.2
Public Consumption	-1.5	-4.9	-5.0	-2.6	-1.1
Exports	3.0	-11.2	16.2	7.5	5.0
Imports	4.2	-21.0	4.5	4.5	4.5
Monthly wage, nominal (EUR)	279	311	331	357	380
Unemployment rate (%)	5.3	8.6	10.1	10.1	9.7
<b>Fiscal accounts (% of GDP)</b>					
Budget balance	3.0	-0.8	-3.9	-2.8	-2.6
Primary balance	3.7	0.0	-3.3	-2.0	-1.7
Public debt	15.5	15.5	16.7	17.6	18.8
<b>External accounts</b>					
Current account balance (EUR bn)	-8.2	-3.5	-0.4	-0.2	-1.1
Current account balance/GDP (%)	-23.1	-10.0	-1.0	-0.5	-2.7
Basic balance/GDP (%)	1.9	-1.9	-1.1	0.7	2.5
Net FDI (EUR bn)	6.2	3.4	1.5	1.6	2.1
Net FDI (% of GDP)	17.5	9.7	4.1	4.2	5.0
Gross foreign debt (EUR bn)	37.2	37.7	36.7	36.3	37.2
Gross foreign debt (% of GDP)	104.9	108.0	101.8	93.3	90.6
FX reserves (EUR bn)	12.7	12.9	13.0	13.2	14.3
<b>Inflation/Monetary/FX</b>					
CPI (pavg)	12.4	2.8	2.4	5.0	2.4
CPI (eop)	7.8	0.6	4.5	4.0	2.7
Central bank reference rate (eop)	4.1	0.2	0.2	0.3	1.0
FX/USD (eop)	1.39	1.36	1.47	1.29	1.36
FX/EUR (eop)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
FX/USD (pavg)	1.34	1.41	1.48	1.38	1.32
FX/EUR (pavg)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

\* Дългосрочни кредитни рейтинги в чужда валута, предоставени от Moody's, S&P и Fitch.

## България: възстановяването ще бъде подложено на тест през 2H2011

**Износът и индустрията остават основните двигатели на българското икономическо възстановяване.**

**Но съживяването на вътрешното търсене продължава да изостава.**

**Забавянето на растежа на индустриалното производство представлява най-силният знак досега за отслабване темповете на растеж през следващите месеци**

**Заплахите свързани с ценовата стабилност са на път да се редуцират**

**Състоянието на публичните финанси продължава да се подобрява**

През 1Q11, сезонно изгладените данни за БВП на България на тримесечна база отчетоха минимално подобрене до 0.6% спрямо 0.5% ръст през 4Q10. Голямата картина остава без промяна. Процеса на възстановяването продължава да е зависим от износа, докато знаците за стабилизиране на вътрешното потребление остават колебливи. Индивидуалното потребление отчете спад от 0.1% на тримесечна база през 1Q11, след като добави едва 0.3% през 4Q11 и продължава да е 8.5% под нивата достигнати преди началото на кризата. Скромният темп на възстановяване на индивидуалното потребление отразява високата инфлация и продължаващата слабост на пазара на труда, които логично направиха домакинствата по-предпазливи при вземането на решения относно техните разходи. След значителен ръст от 7.9% на тримесечна база през 4Q10, брутното капиталобразуване нарасна с едва 0.9% през 1Q11, достигайки ниво от 42% под стойността отчетена преди старта на кризата. Това се дължи на редица фактори, но изглежда от ключово значение беше спада в капиталовите потоци, тъй като икономическите трудности на Гърция продължават да тежат на притока на капитал към целия Балкански регион. От друга страна, износът постигна значителен ръст на тримесечна база от 4.6% (изкачвайки се 18.8% над нивата достигнати преди кризата), докато вносът отчете свиване от 1% (7.9% под пред кризисното си ниво).

С постепенното заглъхване на положителните импулси свързани с износа и изменението на запасите, очакваме забавяне на растежа през следващите тримесечия. В същото време, според нас, българските власти разполагат със силно ограничени възможности за отговор, от гледна точка на провежданата стопанска политика, на натрупващите се признаци за забавяне на икономиката. Условието за отпускане на нови кредити продължават да са затегнати поради про-цикличния характер на режима на Валутен борд, докато изтеглената напред фискална консолидация изглежда правилният отговор на предизвикателствата, пред които кризата в Гърция изправя българската икономика. Независимо от това, нашите очаквания за 2012 г. са за леко ускоряване в темпа на растеж на икономиката до 3.3% на годишна база. Също така, структурата на растежа е на път да се стабилизира, тъй като възстановяването на вътрешното търсене се очаква да набере скорост в хода на следващата година.

Средната годишна инфлация за последните 12 месеца достигна 3.7% през април от 2.4% през декември 2010 г. Същевременно, значителната разлика между отчетената инфлация при цените на потребител и производител, предполага известен натиск върху потребителските цени през следващите месеци. Инфлационните очаквания, от друга страна започнаха да се успокояват, след като достигнаха пикови стойности през февруари и март. Всичко това говори, че инфлацията ще остане проблем през тази година, въпреки знаците за успокояване през втората половина на годината, когато вносната инфлация се очаква да намалее. Всичко това подсилиха нашата теза, че на годишна база потребителските цени ще достигнат своя пик през юни или юли, когато се очаква стойност от малко над 6%, но до края на годината ще се успокоят до около 4.0%. След това, инфлацията ще зависи от вътрешни фактори и най-вече от темповете на възстановяване на пазара на труда. Ние очакваме комбинация от бавно възстановяване на вътрешното търсене и все още висока безработица да държат инфлацията ниска през цялата 2012 год..

През първите четири месеца на 2011 г., бюджетът отчете дефицит от 0.7% от БВП в сравнение с над два пъти по-голям недостиг през същия период на 2010 г. (1.8% от БВП). Това е отражение на комбинация от значителен ръст от 11% на годишна база в постъпленията от данъци и 3.5% свиване на разходната част. Част от наблюдавания от началото на годината спад в разходите изглежда временен, тъй като с приближаването на президентските и местни избори капиталовите разходи и субсидии се очаква да нараснат. Независимо от това, ние не очакваме значителни заплахи през изпълнението на бюджета за 2011 г. Данните от началото на годината сочат, че правителството изпълнява фискалните си цели и ние смятаме, че България е на път да редуцира

**Няма индикации за промяна  
на тенденциите по отношение  
на платежния баланс**

бюджетния дефицит под 3% от БВП през тази година. Ние продължаваме да гледаме на фискалната политика на българското правителство като твърде затегната за тази фаза на икономическия цикъл. Според нас, има място за известно разхлабване на фискалната политика при условие, че гръцката криза намери своето дългосрочно решение и българските власти успеят да убедят своите партньори в ЕС и най-вече пазарите, че подобен ход няма да изложи на риск устойчивостта на публичните финанси.

Все още няма ясни сигнали за възстановяване на потоците от ПЧИ в България в контраст с останалите държави от региона на ЦИЕ, включително Румъния и отчасти Сърбия. Все пак, ние смятаме, че са налице възможности за подобрене през 2H11, по подобие на тенденциите наблюдавани през 2009 и 2010 г., с допълнителната забележка, че данните за ПЧИ често са обект на значителни положителни ревизии. Вместо това, баланса по текущата сметка продължи да се подобрява. Излишъкът за първите три месеца от годината достигна 253 млн. Евро или 0.6% от БВП най-вече благодарение на добрите резултати на търговския баланс. Трябва да отбележим обаче, че износът беше подкрепен от някой еднократни фактор, като ре експорта на леки автомобили, които не успяха да намерят пазар у нас поради бавното възстановяване на вътрешно търсене. Прогнозата ни за текущата сметка все пак е за влошаване до 0.5% от БВП дефицит за цялата 2011 г. в контекста на по-високите цени на първичните енергийни ресурси и храните.

## 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 анализатора 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.

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.

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 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.