

## България (Ваа2 стабилна / ВВВ стабилна / ВВВ- стабилна)\*



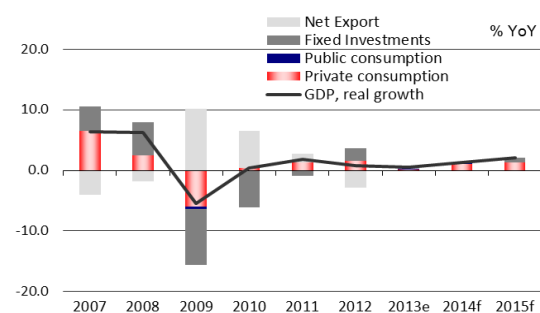
**Перспективи** – Независимо от забавянето в ръста на БВП, според нас е малко вероятно икономиката да се окаже отново в рецесия, тъй като пазарът на труда се стабилизира, макар и на много ниско ниво, докато възстановяването на износа продължава да нараства със солидни темпове. Това ще бъде достатъчно за ускоряване ръста на БВП в оставащите месеци на 2013 г. и по нататък през 2014 г. Като вземаме под внимание тези фактори, смятаме, че българската икономика ще продължи бавно да изплува от трудния период на приспособяване, в който се намира вече пета поредна година. В същото време избягването на втора рецесия, след тази от 2009 година, не може да се превърща в повод за самодоволство, а прехода към устойчиво възстановяване не бива да се приема за даденост. Ускоряването на растежа на БВП изисква управляващите да изоставят популистските ходове при воденето на политиката, да продължат напред с инвестициите в публична инфраструктура и като минимум да започнат елиминирането на съществуващите структурни слабости в здравеопазването, образованието и в опасно проблемният сектор на енергетиката.

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

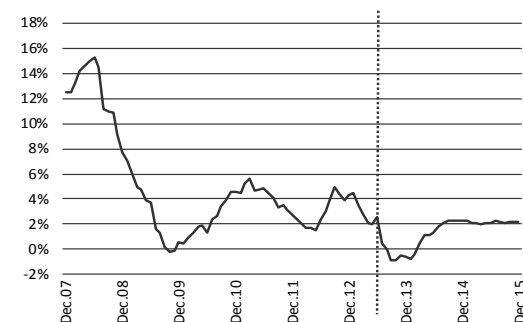
### КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- 8 ноември – Брой на наетите на трудов договор за 3Q
- 14 ноември – Експресни оценки за БВП за 3Q
- 31 ноември – Краен срок за вънасяне на проектозакона за Бюджет 2014 г. в Парламента

### РЪСТ НА БВП И ПРИНОС ПО КОМПОНЕНТИ



### ИНФЛАЦИЯ (ИПЦ)



Източник: НСИ, БНБ, UniCredit Research

### МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2011	2012	2013E	2014F	2015F
GDP (EUR bn)	38.5	39.7	40.4	41.4	43.2
Population (mn)	7.3	7.3	7.2	7.2	7.2
GDP per capita (EUR)	5 255	5 445	5 572	5 750	6 030
<b>Real economy yoy (%)</b>					
GDP	1.8	0.8	0.5	1.3	2.0
Private Consumption	1.7	2.0	0.1	1.3	1.7
Fixed Investment	-6.5	0.8	0.4	0.9	3.8
Public Consumption	0.3	-0.4	2.8	1.3	0.4
Exports	12.3	-0.4	6.6	6.0	5.4
Imports	8.8	3.7	5.6	5.3	5.0
Monthly wage, nominal (EUR)	351	397	413	431	454
Unemployment rate, avg (%)	11.3	12.3	12.7	12.3	11.3
<b>Fiscal accounts (% of GDP)</b>					
Budget balance	-2.1	-0.5	-2.1	-2.9	-2.8
Primary balance	-1.4	0.3	-1.2	-2.0	-1.9
Public debt	15.3	17.6	17.9	23.2	24.6
<b>External accounts</b>					
Current account balance (EUR bn)	0.0	-0.5	0.4	0.0	-1.0
Current account balance/GDP (%)	0.1	-1.3	1.0	0.1	-2.3
Basic balance/GDP (%)	0.4	5.4	-0.2	2.8	1.0
Net FDI (EUR bn)	1.2	1.3	1.2	1.3	1.4
Net FDI (% of GDP)	3.1	3.3	3.0	3.1	3.2
Gross foreign debt (EUR bn)	36.2	37.6	35.5	35.0	34.8
Gross foreign debt (% of GDP)	94.1	94.8	88.0	84.5	80.5
FX reserves (EUR bn)	13.3	15.6	15.5	16.6	17.0
<b>Inflation/Monetary/FX</b>					
CPI (pavg)	4.2	3.0	1.2	1.3	2.2
CPI (eop)	2.8	4.2	-0.6	2.3	2.2
Central bank reference rate (eop)	0.22	0.04	0.04	0.10	0.27
FX/USD (eop)	1.51	1.48	1.45	1.42	1.46
FX/EUR (eop)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
FX/USD (pavg)	1.41	1.52	1.49	1.44	1.44
FX/EUR (pavg)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

\* Long-term foreign currency credit rating provided by Moody's, S&P and Fitch respectively

## Управляващите са пред риск да поставят фокуса върху краткосрочното увеличение на обществената подкрепа за сметка на реални загуби за икономиката в дългосрочен план

Отслабването на растежа на БВП през 2Q13 се дължи основно на вътрешното търсене и по-конкретно на бруто капиталобразуване...

...но все пак очакваме, предпазливо завръщане към растежа през 2H13

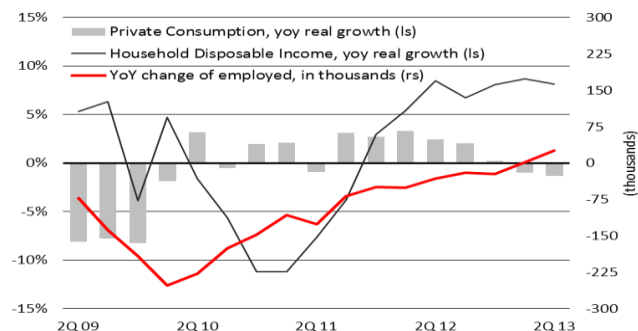
Спрямо година по-рано, 27 хиляди души са се върнали обратно на работа през 2Q13, което е първото повишение от подобен мащаб наблюдавано след средата на 2008 г.

Делът на населението, което работи или търси работа (показател известен като коефициент на икономическа активност) нарасна до 53.9% през 2Q13, от 52.8% през 1Q13 и 53.1% средно за цялата 2012 г.

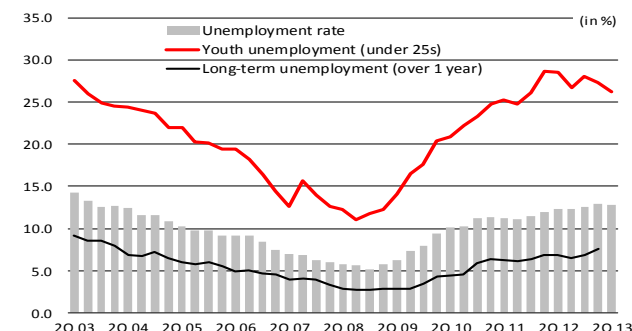
БВП нарасна с едвам осезаемите 0.2% на годишна база през 2Q13, докато растежът на тримесечна база беше отрицателен, изваждайки 0.1% от БВП през 1Q13. След пет поредни тримесечия на положителен ръст на тримесечна база достигащ средно 1.2%, бруто капиталобразуване неочаквано спадна с 2.4%, превръщайки се в основния фактор за спада в икономическата активност през 2Q13. Колективното, а в по-малка степен и индивидуалното потребление успяха да наваксат част от забавянето, след ръст от 0.7% и 0.1% на тримесечна база. Износът нарасна с нови 2.3% на тримесечна база през 2Q13 и сега се намира на солидните 20.7% над нивото, на което беше преди да започне процесът на приспособяване на икономиката преди пет години. Всичко това предостави допълнителни доказателства, че вътрешното търсене продължава да е в застой (след като индивидуалното потребление и бруто капиталобразуване са съответно 4.7% и 41.1% под пред-кризисните си нива от средата на 2008 г.) и предизвика нова ревизия на прогнозата ни за растежа на БВП до 0.5% през тази и 1.3% през следващата година, от съответно 1% и 1.7%. Все пак, забавянето на растежа през 1H13 е малко вероятно да доведе до нова рецесия, след като пазарът на труда показва ясни знаци за стабилизиране, макар и на ниско ниво, и особено след като възстановяването на износа продължава да протича със солидни темпове, което би трябвало да спомогне за макар и скромно ускоряване на ръста на БВП в остатъка на 2013 г. и 2014 г.

Трудностите пред пазара на труда започнаха да намаляват. След достигане на пик от 13% през март, сезонно изгладеният коефициент на безработицата се стабилизира на ниво от 12.7% в трите месеца до юли. В същото време икономиката е добавила две хиляди нови работни места през 1Q13 и други 27 хиляди през 2Q13, в сравнение със същия период година по-рано, което е позитивна новина, тъй като допреди това годишният темп на изменение на броя на заетите беше в отрицателна територия през целия период от краха на пазара на труда в края на 2008 г. до края на 2012 г. Данните за реалния личен разполагаем доход също бяха част от поредицата от позитивни новини свързани с пазара на труда, след като отчетоха покачване до 8.1% на годишна база през 2Q13, което е почти незначително изменение спрямо средната за предходните четири тримесечия стойност от 8%. Различни фактори направиха възможен този резултат, включително потиснатата инфлация, по-ниската цена на кредита за домакинствата и скорошната индексация на пенсиите, които спомогнаха за ръста на реалния личен разполагаем доход. Известна подкрепа дойде и от продължаващите положителни новини за ръста на заплатите в някои добре-представящи се сектори на икономиката, където дори и в най-предизвикателните моменти на процеса на приспособяване възнагражденията продължиха да нарастват с прилични темпове. Всичко това обяснява защо след краткото влошаване през предходните три тримесечия индивидуалното потребление изглежда се е стабилизирало през 2Q13 и очакваме да има положителен принос към растежа на БВП в остатъка от тази и през по-голямата част от 2014 г.

По-добрите данни за разполагаемия доход и броя на заетите би трябвало да подкрепят възстановяването на индивидуалното потребление



Коефициентът на безработицата изглежда се е стабилизирал в последните месеци



Източник: HСИ, Евростат, UniCredit Research

**Критиците на Правителството изразиха съмнения, че на фона на широко-разпространените измами с ДДС в България, новият режим за възстановяване на ДДС може да включва и някои нелегитимни трансфери в полза на сенчести корпоративни интереси**

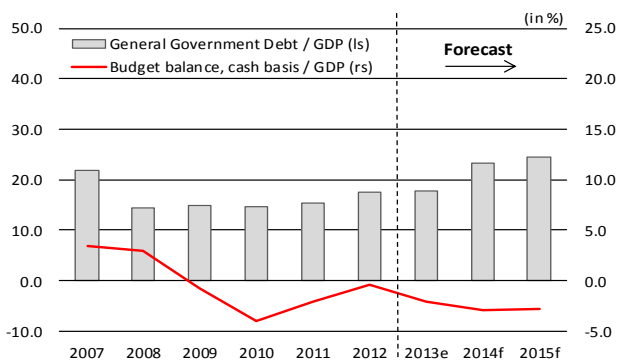
**В опит да повиши популярността си, Правителството подкрепи редица популистки мерки. Сред тях са и обмисляната отмяна на повишението на възрастта за пенсиониране, както и част от ограниченията за ранно пенсиониране, които бяха приети от предишното Правителство**

**Решението за намаление на цените на електричеството беше грешно и може да доведе до риск от дестабилизиране на вече деликатната финансова позиция на НЕК (холдингова компания, която контролира по-голямата част от държавните активи в енергийния сектор)**

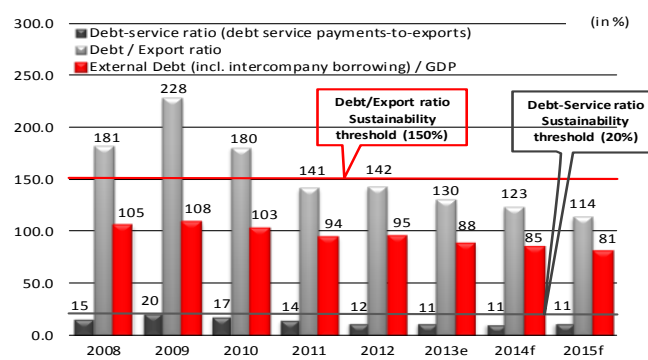
**Правителството направи усилие да произведе някои положителни новини.** Беше обещан по-лесен достъп до кредит за малките и средните предприятия посредством държавната Българска банка за развитие, както и да бъдат приети закони улесняващи достъпа на малките и средните предприятия до обществени поръчки. Някои социални плащания бяха увеличени, като в същото време бяха заделени повече средства за програмите имащи за цел намаляване на младежката безработица. С оглед на ограничените фискални разходи произтичащи от тези мерки (около 0.1% от БВП до края на 2013 г.) те можеха спокойно да бъдат извършени в рамките на съществуващия бюджет. Независимо от това, правителството реши да ревизира бюджета за тази година, включително като промени целта за бюджетния дефицит от 1.3% на 2% от БВП. По-високият дефицит беше оправдан с нуждата от намаляване на закъснелите плащания към доставчици и намаляване на дължимия за възстановяване ДДС за бизнеса, включително и възстановяване на плащания преди настъпване на установения в закона краен срок. Президентът наложи вето на измененията, поради липсата на прозрачност за това кои компании биха спечелили от новия режим за по-скорошно възстановяване на ДДС, но Парламентът отхвърли вето.

**Много по-спорно се оказва решението за намаляване на цените на електричеството за домакинствата с 5% през август.** България има вторите най-ниски цени в ЕС, които преди това понижаване бяха увеличавани веднъж годишно, за да подсилят по-високите разходи за добив на електричество от вятър и слънце и добавките за „кафява“ енергия. Ако отново беше приложен старият метод, то цените трябваше да бъдат увеличени с нови около 10%, след като общото искане на производителите в сектора беше за повишение от 16%. Вместо това, регулаторът отмени голяма част от разходите за зелена енергия, преразпредели производствените квоти, с цел намаляване дела на скъпите производители (включително основно вятърните и слънчеви централи, но и някои мощности за производство на електрическа енергия работещи на въглища) и намали цената, на която държавната АЕЦ и някои въглищни централи продават електроенергия на регулирания пазар. За да покрие част от произтичащия от тези решения паричен дефицит за тази година Правителството реши да продаде съществуващите свободни квоти за парникови емисии. Но заложените приходи от продажбата на квоти изглеждат прекалено амбициозни, като в същото време няма яснота как ще бъде финансиран дефицитът в системата през следващата година. По-ниските цени за продажба на електроенергия за държавните електроцентрали най-вероятно ще означават отлагане на планираните дейности по обновяване на съществуващите мощности и може би дори по-високи цени за продажба на електроенергия на свободния пазар, където бизнеса купува електричество. Допълнително влошаване на ситуацията може да се очаква, ако Правителството изпълни обещанията си да увеличи цената на въглищата, които се добиват в България, и които се използват като първичен енергиен ресурс в около 40% от съществуващите инсталирани мощности за производство на електроенергия. Това се случи на фона на значителния дефицит на парични потоци, който вече съществува в държавната НЕК, който правителствени източници оценяват на около 500 млн. евро (1.3% от БВП) и задълбочаващ се проблем с наличието на инсталиран производствен капацитет, който надхвърля вътрешното потребление и възможностите за износ – проблем, който може допълнително да се задълбочи, ако проектът за втора АЕЦ край Белене бъде рестартиран.

Основните фискални показатели ще претърпят малки променени през 2014 г. и 2015 г.



Показателите за устойчивост на дълга се очаква да се подобрят



Източник: НСИ, БНБ, Министерство на финансите, UniCredit Research

На фона на всичко това очаквано беше повдигнат въпроса за устойчивостта на намалението на цените на електричеството от месец август. Прехвърлянето на допълнителните разходи произтичащи от това решение към публичния сектор очевидно не е изпълнимо, тъй като най-вероятно ще се окаже в противоречие с правилата на ЕС за допустима държавна помощ. Прехвърляне на целия размер на тези разходи към бизнеса (чрез по-високи цени за електроенергията, която бизнеса купува на свободния пазар) също изглежда неприемливо, поради негативния ефект за конкурентоспособността на индустрията, която все още има да извърви дълъг път, за да се възстанови изцяло от загубите, които претърпя след краха през 2008 г.

На фона на силните фискални показатели на България и подобряващата се външна позиция, непосредственият риск от провежданата популистка политика от страна на правителството изглежда малък. Но, ако Правителството не се откаже скоро от тези популистки политики е възможно да се стигне до влошаване на средносрочната перспектива пред икономиката

**Всичко това сочи, че управляващите са изправени пред риска да поставят фокуса върху краткосрочното увеличение на обществената подкрепа за сметка на реални загуби за икономиката в дългосрочен план.** Но промяната към повече популизъм в правенето на стопанска политика за сега не успя да увеличи подкрепата за правителството, поне не и през първите три месеца след предсрочните избори проведени през май. Последното проучване за електоралните нагласи, проведено от Алфа Рисърч показва, че рейтингът на одобрение на Правителството и Министър-председателя остават непроменени през август спрямо май на нива от съответно 23% и 29%. Според същото проучване, обаче, отрицателните оценки за дейността на Правителството се увеличават от 28% през май до 47% през август, а за Премиера – от 25% на 44%.

## 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.