

България

Ваа2 стабилна/BBB- положителна/BBB стабилна*

Перспективи

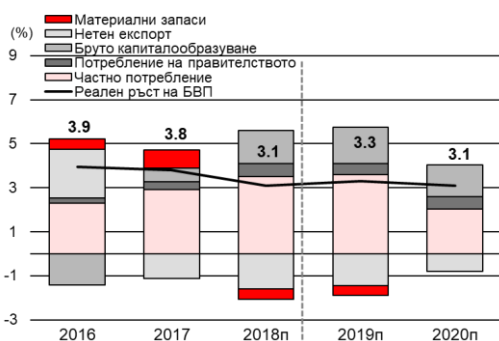
Тъй като някои от рисковете в предходния ни основен сценарий се материализираха, ние ревизирахме в посока надолу прогнозата ни за растежа на икономиката през 2019 г. до 3,3%, от 3,9%. Малко по-слаб растеж очакваме и през 2020 г. (3.1%). Въпреки, че прогнозираме известно разхлабване през 2019 г. и 2020 г., фискалната позиция ще остане достатъчно силна, за да позволи допълнителни стимули в случай, че такива се окажат необходими, след като рисковете за растежа на глобалната икономика и търговия достигнаха най-високите си нива за десетилетие.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

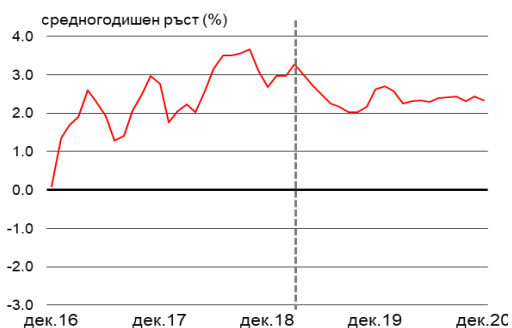
КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- 15 Май – Експресни оценки за БВП за 1Q19
- 15 Май – Наблюдение на работната сила за 1Q19
- 26 Май – Избори за Европейски Парламент
- 31 май - актуализацията на държавния рейтинг от S&P

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	58.4	61.6
Население (млн.)	7.1	7.1	7.0	7.0	6.9
БВП на глава от населението (евро)	6 777	7 328	7 882	8 403	8 927
Реален годишен ръст (%)					
БВП	3.9	3.8	3.1	3.3	3.1
Частно потребление	3.5	4.5	6.4	4.5	3.5
Бруто капиталопроизводство	-6.6	3.2	6.5	7.5	6.8
Потребление на правителството	2.2	3.7	4.8	4.6	4.2
Износ	8.1	5.8	-0.8	3.3	3.9
Внос	4.5	7.5	3.7	5.1	5.2
Номинална работна заплата (евро)	484.8	530.4	580.4	634.3	690.2
Реална работна заплата (%)	8.1	10.2	6.6	6.7	6.4
Коефициент на безработица (%)	7.6	6.2	5.2	4.5	4.1
Фискална позиция (% от БВП)					
Бюджетен баланс (на касова основа)	0.2	1.1	1.3	-0.5	-0.6
Първичен бюджетен баланс	1.1	1.7	1.9	0.1	0.0
Държавен дълг	28.6	25.4	22.1	21.3	21.3
Външна позиция					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	1.2	3.4	2.5	2.1	1.7
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	2.6	6.5	4.6	3.6	2.8
Разширен основен баланс / БВП (%)	5.9	9.4	7.7	7.2	6.4
Нетни ПЧИ / БВП (%)	1.3	2.1	2.2	2.3	2.3
Брутен външен дълг / БВП (%)	71.1	64.6	59.3	54.9	51.7
Международни резерви (млрд. евро)	23.9	23.7	25.1	27.0	28.9
Покритие на вноса (месеци)	9.4	8.2	8.1	8.2	8.0
Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	-0.1	-0.8	2.8	2.6	2.4
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	-0.4	0.1	2.7	2.6	2.3
ЛЕОНИЯ (края на периода)	0.00	-0.39	-0.50	-0.49	-0.49
USD/BGN (края на периода)	1.86	1.63	1.71	1.72	1.63
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.77	1.74	1.66	1.75	1.67
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

Силното вътрешно търсене няма да позволи да се стигне до забавяне на растежа

Някои от рисковете, идентифицирани в нашата прогноза преди три месеца, се материализираха, а други станаха по-забележими

Въпреки че ръстът на БВП загуби скорост през миналата година (от 3.8% през 2017 г. до 3.1% през 2018 г.), икономиката навлезе в 2019 г. със сравнително висока инерция, и очакваме растежът да остане над потенциала за пета поредна година. Тъй като някои от рисковете в предходния ни основен сценарий се материализираха, ревизирахме надолу нашата прогноза за растежа на икономиката през тази година. Така през 2019 г. очакваме реален растеж от 3.3% в сравнение с 3.9% три месеца по-рано. Ревизията взема предвид по-слабия от очаквания ръст отчетен през миналата година, както и очакванията за по-слабо външно търсене през тази година, тъй като забавянето на ЕЗ се оказа по-значително и по-остро протичащо отколкото смятахме преди. Очакваме забавяне на растежа на БВП до 3,1% през 2020 г., поради движението от циклични сили забавяне на развитите икономики в нашия глобален сценарий, в комбинация с по-бавното създаване на нови работни места, предвид неблагоприятната демографска перспектива.

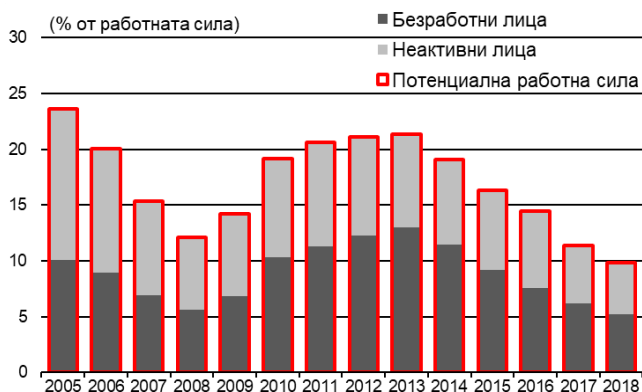
Силното вътрешно търсене ще запази растежа малко над потенциала както през 2019, така и през 2020 година

Оставаме уверени, че силното вътрешно търсене ще спомогне растежа да преодолее влошаването на външните условия. Вътрешното търсене ще получи подкрепа от ръста в инфраструктурното и жилищното строителство. Увеличението с 10% на заплатите в публичния сектор въведено в началото на 2019 г. вероятно ще се пренесе и върху останалата част от икономиката, тъй като съществуващите ресурси от свободна работна сила намаляха до нива, които не бяха наблюдавани досега в съвременната история на страната. Всичко това, заедно с по-ниските цени на първичните енергийни ресурси, прогнозиран в нашия глобален сценарий, трябва да осигури подкрепа за доходите и потреблението на домакинствата в момент, когато създаването на нови работни места се забавя под натиска на намаляващото и застаряващо население.

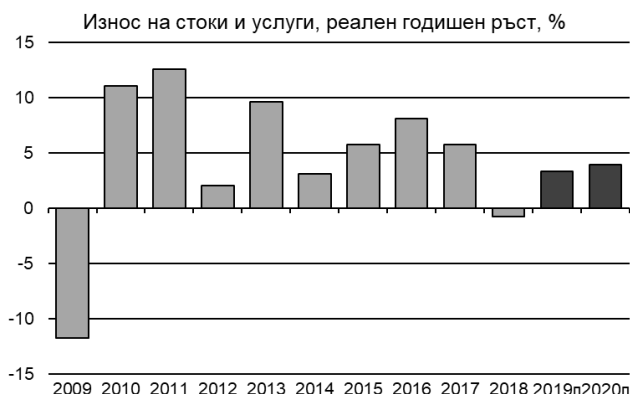
Очакваме умерен растеж на износа през 2019 г. на фона на по-слабите перспективи за глобалния растеж и световната търговия

Външната среда ще остане предизвикателна, след като комбинация от фактори (включително някои специфични за страната шокове като по-слабата реколта на някои селскостопански култури, поради засушаването през лятото, и спирането на операциите на най-голямата медно обогатителна фабрика, за непланирани ремонтни дейности през последното тримесечие на 2018 г.) вече изпратиха растежа на експорта в отрицателна територия (-0.8%) през миналата година за пръв път от 2009 г.. Допълнителен фактор действащ в същата посока се оказа и забавянето на глобалната търговия и растежа в ЕЗ в началото на 2019 г., което се оказа по-остро протичащо и по-мощно от нашите първоначални очаквания. Положителната новина тук е, че забавянето на растежа в ЕЗ означава, че очакваното влошаване на глобалните финансови условия ще се отложи поне с още шест месеца и вероятно ще достигне България не по-рано от 2021 г..

ПОТЕНЦИАЛНИТЕ ДОПЪЛНИТЕЛНИ РАБОТНИ МЕСТА ДОСТИГНАХА НАЙ-НИСКОТО СИ НИВО



КОМБИНАЦИЯ ОТ ФАКТОРИ ДОВЕДОХА ДО ОТРИЦАТЕЛЕН РЕАЛЕН РЪСТ НА ЕКСПОРТА ПРЕЗ МИНАЛАТА ГОДИНА



Източник: Евростат, НСИ, UniCredit Research

Частното потребление ще остане основният двигател на растежа

Положителен фискален импулс прогнозираме през 2019 и в малко по-скромна степен през 2020 година

Значителна промяна в лихвите не се очаква тази и през по-голямата част от следващата година

През 2018 г. инфраструктурното строителство остана по-ниско от очакваното за трета последователна година, но ние очакваме да превключи на по-висока скорост през 2019 и по-нататък през 2020 година

Частното потребление ще остане най-важния двигател на растежа, въпреки по-слабото създаване на нови работни места. С достигането на пълна заетост в началото на 2019 г., създаването на нови работни места ще загуби ролята си на основен фактор подкрепящ растежа. От 1.5% средногодишно за последните пет години, ръста на новите работни места се очаква да се забави до средно 0.4% през следващите две години, като новите работни места ще са за сметка на намаляване на безработните и увеличаване коефициента на заетост в групата на населението на възраст над 55 години. Намаляващите позитиви за потреблението, поради по-бавния ръст на новите работни места, ще се компенсират от по-високите темпове на нарастване на заплатите, тъй като правителството планира ново десет процентно увеличение на заплатите в публичния сектор догодина, което очакваме да се пренесе и в останалата част от икономиката. Потребителските разходи на домакинствата ще получат подкрепа и от положителните ефекти за богатството, които произтичат от ръста в цените на жилищата, които очакваме да продължи със скорост леко изпреварваща тази на увеличаване на номиналния БВП, както и лекото забавяне на инфлацията в потребителските цени през 2019 и 2020 г..

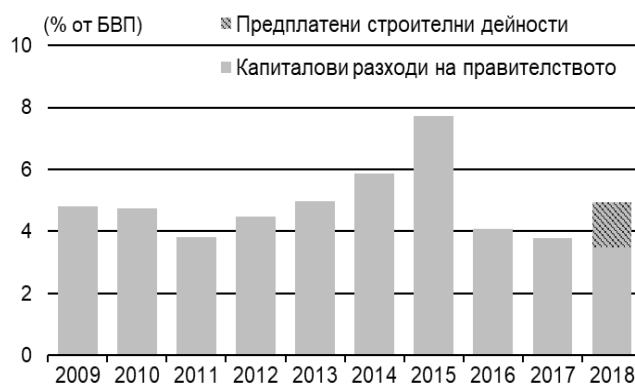
Бюджета завърши 2018 г. с излишък за трета поредна година – постижение, с което могат да се похвалят шепа икономики в ЕС 28, като Германия и Холандия. Ние прогнозираме умерена фискална експанзия през 2019 и в по-малка степен през 2020 г.. Въпреки това фискалната позиция ще остане достатъчно силна, като дефицита няма да превиши 1% от БВП през тази и следващата година. Тази политика ще преследва две цели. Първо, да подчертае ангажимента на правителството към благоразумната фискална политика, за да се подкрепят усилията на страната за приемане на еврото. И второ, да се запази достатъчно поле за маневри в случай, че се окаже необходимо икономиката да получи нови фискални стимули, по време на турбулентния период пред нас, в който рисковете за глобалния растеж и търговия достигнаха най-високите си нива от десетилетие.

Запазваме нашите позитивни очаквания за жилищното строителство през тази и следващата година. Разрешенията за ново строителство отчетоха поредния двучифрен ръст на годишна база през четвъртото тримесечие на 2018 г., докато намеренията на домакинствата за придобиване на нови и ремонт на съществуващи жилища достигнаха най-високите си нива откакто такива наблюдения се правят в страната, в контекста на нарастващите сигнали, че увеличението в цените на ипотечните кредити засега се отлага. При това жилищното строителство е едва в третата година от настоящия период на експанзия, което означава, че България изостава спрямо повечето икономики от ЦИЕ членки на ЕС. Преди всичко, експанзията в жилищното строителство протича с по-здравословна скорост, което ни прави оптимисти, че този път страната ще избегне „boom-and-bust“ модела на развитие, който приключи така болезнено през 2009 г.

НАМЕРЕНИЯТА ЗА ПОКУПКА НА НОВО ЖИЛИЩЕ СА НА ИСТОРИЧЕСКИ НАЙ-ВИСОКИ НИВА



КАПИТАЛОВИТЕ РАЗХОДИ НА ПУБЛИЧНИЯ СЕКТОР НАРАСНАХА ПРЕЗ 2018 Г. ПОРАДИ ПРЕДПЛАТЕНИ СТРОИТЕЛНИ ДЕЙНОСТИ



Източник: Евростат, НСИ, МФ, UniCredit Research

Обемите на инфраструктурното строителство не успяха да впечатлят през миналата година, но това вероятно ще се промени през 2019 и най-вече през 2020 г. На хартия, капиталовите разходи на публичния сектор нараснаха значително до 4.9% от БВП през 2018 г. спрямо 3.8% година по-рано. Това обаче включва 1.35 млрд. лв. за довършване на Магистрала Хемус и 0.5 млрд. лв. за реконструкция на общинските язовири (общо съответстващи на 1.8% от БВП на страната през 2018 г.), които се нуждаят от спешен ремонт, които бяха заделени в специални бюджетни сметки през миналата година, докато съответстващите им строително-монтажни работи все още не са започнали. Така действително извършените и разплатени капиталови разходи на правителството се оказаха далеч под очакваното за трета поредна година.

И докато причините за слабото инфраструктурно строителство не са достатъчно ясни към днешна дата, едно възможно обяснение е, че строителния сектор не успява да отговори на увеличеното търсене, тъй като вече е достигнал пълния си капацитет. Изглежда проблема е, че строителните компании не желаят да закупят нова строителна техника и да назначат нови хора, защото се опасават, че когато текущия период на експанзия в жилищното строителство приключи, търсенето ще спадне и те ще претърпят загуби по подобие на случилото се след спукването на балона с цените на недвижимите имоти през 2009 г.

Изглежда в търсене на отговор на така създалата се ситуация, правителството реши да възложи довършването на строителството на Магистрала Хемус на най-голямата държавна фирма специализирана в поддръжката на пътища без конкурс. Скоро след това въпросната фирма предприе действия за назначаване на допълнителни работници и за увеличаване на пътно-строителната техника, която е на нейно разположение, тъй като наличния капацитет на компанията не съответстваше на мащабите на ново-възложената поръчка. Докато ние приветстваме усилията на правителството да ускори довършването на Магистрала Хемус, ние смятаме, че увеличаването на капацитета на строителния сектор ще отнеме още време, което от своя страна означава, че инфраструктурното строителство ще нарасне само незначително през тази година, преди да превключи на по-висока скорост в периода след 2020 година.

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.