

България

Ваа2 стабилна/ВВВ- положителна/ВВВ стабилна*

Перспективи

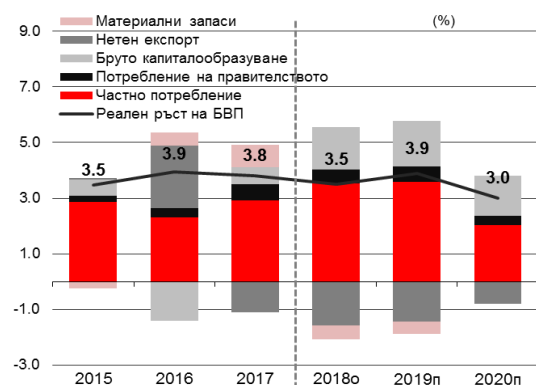
Очакваме ръстът на БВП да се ускори до 3,9% през 2019 г. спрямо 3,5% през 2018 г. Водещите фактори за ускорението включват умерен фискален стимул, ускоряване на инвестициите и по-ниски цени на енергийните суровини. Отслабването на негативните ефекти от кризата в Турция също ще помогне за възстановяването на износа през 2019 г. Прогнозираме значително забавяне на растежа на БВП до 3% през 2020 г. в резултат на очакваното чувствително забавяне на развитите икономики и на влошаването на условията на финансиране.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България (+359 2 923 2192)

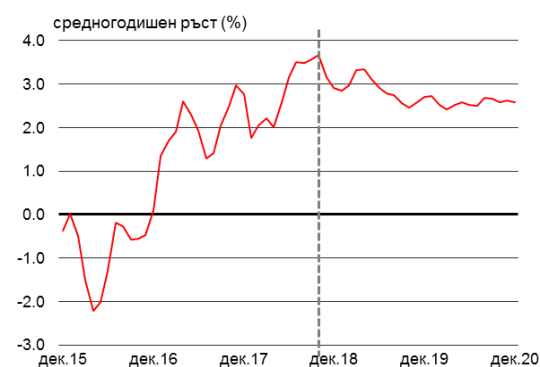
КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- февруари: Експресни оценки за БВП за 4Q 2018
- февруари: Брой на заетите през 4Q 2018
- март: Индекс на цените на жилищата за 4Q 2018

РАСТЕЖЪТ Е НА ПЪТ ДА СЕ УСКОРИ ПРЕЗ 2019



ИНФЛАЦИЯТА СЕ ОЧАКВА СЛАБО ДА СЕ ПОНИЖИ



Източник: НСИ, UniCredit Research

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2016	2017	2018o	2019п	2020п
Номинален БВП (млрд. евро)	48.1	51.7	54.9	58.7	61.9
Население (млн.)	7.1	7.1	7.0	7.0	6.9
БВП на глава от населението (евро)	6 777	7 328	7 832	8 405	8 920

Реален годишен ръст (%)

БВП	3.9	3.8	3.5	3.9	3.0
Частно потребление	3.5	4.5	5.4	5.4	3.0
Бруто капиталобразуване	-6.6	3.2	8.0	8.2	7.0
Потребление на правителството	2.2	3.7	3.4	3.7	2.2
Износ	8.1	5.8	1.2	3.1	3.0
Внос	4.5	7.5	3.5	5.1	4.0
Номинална работна заплата (евро)	485	542	586	642	696
Реална работна заплата (%)	8.8	9.8	5.3	6.7	5.8
Коефициент на безработица (%)	7.6	6.2	5.2	4.6	4.3

Фискална позиция (% от БВП)

Бюджетен баланс (на касова основа)	0.2	0.9	0.7	-0.6	-0.8
Първичен бюджетен баланс	1.1	1.7	1.3	0.0	-0.2
Държавен дълг	28.6	24.5	21.9	21.3	21.3

Външна позиция

Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	1.2	3.4	1.6	1.0	0.6
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	2.6	6.5	3.0	1.7	0.9
Разширен основен баланс / БВП (%)	5.9	9.4	6.8	5.6	4.9
Нетни ПЧИ / БВП (%)	1.3	2.1	2.5	2.6	2.6
Брутен външен дълг / БВП (%)	71.1	64.5	58.7	53.7	50.8
Международни резерви (млрд. евро)	23.9	23.7	25.6	27.2	29.2
Покритие на вноса (месеци)	9.4	8.1	8.2	8.0	8.0

Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс

Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	-0.8	2.1	2.8	2.9	2.6
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	0.1	2.8	2.9	2.7	2.6
ЛЕОНИА (края на периода)	0.00	-0.39	-0.47	-0.26	-0.03
USD/BGN (края на периода)	1.86	1.63	1.72	1.72	1.63
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.77	1.73	1.66	1.76	1.67
EUR/BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

Източник: Евростат, НСИ, UniCredit Research

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

Очаква се растежът да се ускори през 2019 г.

Очаква се растежът да се ускори през 2019 г....

... преди да спадне през 2020 г. до ниво, малко над потенциала

След известно забавяне през 2018 г., когато очакваме реален годишен ръст на БВП от 3,5%, очакваме процесът на икономическа експанзия да увеличи скоростта си до 3,9% през 2019 г. Ако тази прогноза се материализира през 2019 г. ще се окаже шестата поредна година на растеж, което ще маркира втория най-продължителен период на експанзия в най-новата стопанска история на страната. Въздействието на някои временни фактори, които способстваха за забавянето на растежа през 2018 г., вероятно ще намалее през 2019 г. Това включва не само тежкия спад на износа на стоки за Турция, но и по-високите цени на енергийните суровини и най-вече по-слабата от очакваната реколта на някои селскостопански култури в резултат на засушаването през лятото на 2018 г. Освен това очакваме растежът през 2019 г. да бъде подкрепен от умерена фискална експанзия в комбинация с известно нарастване както на частните, така и на публичните инвестиции.

В същото време външната среда ще стане по-предизвикателна, особено след първата половина на 2019 г., когато по-бавният растеж на развитите икономики и прогнозираното поскъпване на еврото ще започнат да тежат върху темповете на нарастване на българския износ. Забавяне на растежа на БВП до 3% се предвижда през 2020 г., поради очакваното значително забавяне на икономиката на еврозоната в комбинация с плитка и краткотрайна рецесия в САЩ. Факторите, които ще тежат на растежа през 2020 г. включват и постепенно увеличаване на рисковите премии в еврозоната, което макар и с известно забавяне ще се пренесе и към българското стопанство. Въпреки влошаването на външните условия силното вътрешно търсене ще попречи растежът на БВП да спадне под потенциала през 2020 г., което ще позволи на България да изпревари повечето икономики от ЕС-ЦИЕ по този показател.

Фискалната политика ще бъде източник за умерен импулс за ускоряване на растежа през 2019 г....

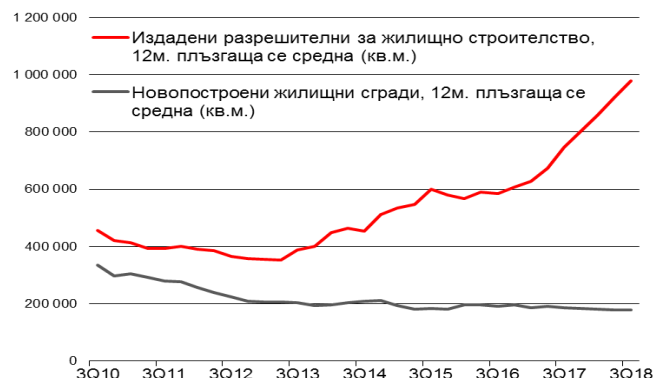
... но ще загуби силата си в хода на 2020 г.

Предвидените в бюджета стимули се очаква да подпомогнат растежа през 2019, преди фискалната политика да се трансформира в неутрална спрямо растежа през 2020 г. Сред планираните за 2019 г. мерки с най-силен стимулиращ ефект по отношение на вътрешното търсене се очаква да бъдат увеличаването на разходите за инфраструктурно строителство и увеличаването на заплатите в публичния сектор. Дълго отлаганият старт на електронната система за събиране на пътни такси, планиран за втората половина на 2019 г., ще осигури по-справедливо разпределение на разходите за пътно строителство и поддръжка, като в същото време ще спомогне и за увеличаване на фискалните приходи. Очакваме бавното изпълнение на инфраструктурните проекти от предишните няколко години, включително и тези финансирани със средства от ЕС, да започне да се преодолява в хода на 2019 г.

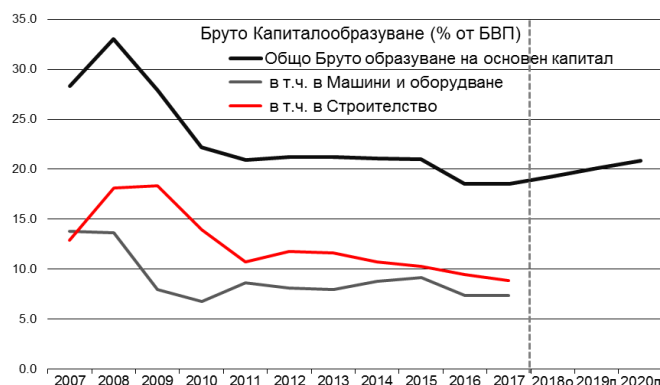
Ръстът на инвестициите ще обхване не само строителството на сгради и инфраструктура, но и инвестициите в машини и оборудване

През 2018 г. икономиката навлезе в по-напреднала фаза на експанзия, като растежът постепенно започна да се измества от потреблението към инвестициите. Тази положителна тенденция ще продължи и през 2019 г., когато очакваме растежът на инвестициите (8,2%) да надвиши ръста на частното потребление (5,4%) за втора поредна година. Рекордно високото ниво на използвания производствен капацитет в промишлеността ще продължи да стимулира увеличението на капиталовите разходи, докато прогнозираното забавяне в ръста на износа може временно да отслаби растежа на инвестициите в машини и оборудване през 2020 г.

Издадените разрешителни за строеж значително надвишават новопостроените жилища



Възстановяването на инвестициите в строителството изглежда е на ранен етап



Източник: Евростат, НСИ, UniCredit Research

Новото строителство ще продължи да нараства предвид все още високите нива на доверие и значителното несъответствие между обема от издадените разрешителни за ново строителство на жилищни сгради и въведените в експлоатация новопостроени жилища (виж лявата графика горе). Няма следи от прекомерно предлагане на нови жилища. Напротив, редица показатели сочат, че строителството все още се възстановява след много ниските нива (виж дясната графика горе), отчетени за продължителен период от време от 2009 г. до 2016 г.

Негативните ефекти от кризата в Турция ще отслабват в периода на прогнозата

Негативният ефект от кризата в Турция се оказва значителен през 2019 г., въпреки че се ограничи до канала на външната търговия, тъй като настоящият модел на растеж прави българската икономиката далеч по-малко уязвима спрямо негативни външни шокове в сравнение с предишни исторически периоди и особено с периода 2008-9 г. Острият спад на износа за Турция ограничи растежа през 2018 г., но се очаква да започне да отшумява в хода на 2019 и по-нататък през 2020 г., когато нашият глобален макро-сценарий предвижда турската икономика да се завърне отново на пътя на растежа.

Безработицата ще продължи да намалява

Очаква се създаването на работни места да загуби инерция, тъй като икономиката изглежда все по-близо до достигане на пълна заетост. При прогнозирано средно ниво на безработица от под 5% очакваме новите работни места да намалят до около 10 хиляди годишно през 2019 г. От гледна точка ръста на разполагаемия доход последното би трябвало да се компенсира от ускоряване ръста на заплатите, тъй като по-високите заплати в публичния сектор вероятно ще се пренесе и в останалата част от икономиката, като по този начин ръстът на частното потребление през 2019 г. продължи с темпове близки до тези очаквани за цялата 2018 г.

Очаква се кредитът да бъде неутрален по отношение на растежа през 2019 г.

След умерен положителен импулс за растежа през 2018 г. очакваме динамика на кредитиране, която ще бъде неутрална по отношение на растежа през следващата година. В хода на 2018 г. кредитите за нефинансови корпорации и домакинства отбелязват най-силното нарастване от 2008 г. насам. По този начин ръстът на кредитите през 2018 г. се очаква да е надхвърлил номиналния растеж на БВП за първи път от десетилетие (виж лявата графика долу), което ще доведе до края на продължителния период на спад на финансовата задлъжнялост, измерена чрез съотношението на вътрешния кредит към БВП. Въпреки това, предвид предстоящите стрес-тестове и вероятността регулаторите да прибягнат до мерки за ограничаване предлагането на някои категории кредити, чието време и мащаб е невъзможно да се прогнозира с прецизност от днешна гледна точка, растежът на кредитите едва ли ще се ускори през 2019 г. и така ще престане да способства и за ръста на БВП.

По осезаемо влошаване на финансовите условия ще се наблюдава през 2020 г.

Условията на финансиране се очаква да останат без голяма промяна в хода на 2019 г., но постепенно да се влошат през 2020 г., когато се очаква осредненият 3M Euribor да нарасне до 0,03% спрямо -0,31% през 2019 г. и -0,32% през 2018 г. По-отчетлива преоценка на лихви очакваме едва през 2020 г. Основната причина за това ще бъде продължаващия положителният баланс между национални спестявания и инвестиции. Последното ще продължи да генерира значителна ликвидност, която ще смекчава негативните ефекти от увеличаването на рисковите премии в еврозоната, което макар и бавно ще се пренесе и у нас.

Финансовото проникване се увеличи за първи път от 2008 г.



Базисната инфлация ще остане без голяма промяна



Източник: БНБ, НСИ, UniCredit Research

Инфлацията ще се успокои, докато базисната инфлация ще се повиши през 2019 и 2020 година

Инфлацията на потребителските цени най-вероятно е достигнала своя връх от 3,7% през октомври 2018 г. и постепенно ще намалява до 2,7% в края на 2018 г. и 2,6% през 2020 г. (виж дясната графика горе). Това най-вече ще се дължи на прогнозираното успокояване на цените на енергийните ресурси в комбинация с известно успокояване и на инфлацията на цените на вноса, тъй като глобалният растеж се очаква да загуби инерция през 2019 г. и особено през 2020 г. Междувременно базисната инфлация достигна 2,5% през октомври и се очаква да продължи да се покачва в целия прогнозен хоризонт. Нашият сценарий предвижда това да става много постепенно. От една страна очакваното увеличение на заплатите поне частично ще се пренася в потребителските цени, започвайки с тези на услугите. От друга страна, чувствителното забавяне на растежа през 2020 г. макар и с известен лаг ще се пренася и в нивата на базисните цени, особено към края на 2020 г. Основната причина за разликата между базисната инфлация и общия индекс на потребителските цени са допусканията ни за цените на суровия петрол и курса евро-долар, които сочат, че цените на енергийните ресурси ще окажат натиск в посока надолу върху нивото на глобалната инфлация през 2019 и 2020 г.

Най-значимият риск за нашата прогноза за растежа на българската икономиката е външен

Най-значимият риск за нашия благоприятен макроикономически сценарий за България е свързан с темповете на растеж на световната икономика и глобалната търговия. Ако се реализират рисковете за по-висок от прогнозирания ръст на световната икономика, българският износ ще се окаже по-силен, като по този начин ще добави още няколко десети от процента към ръста на БВП на българската икономика през 2019 г. и особено през 2020 г. Ако се реализират рисковете за по-нисък от прогнозирания ръст на световната икономика, и особено ако има по-остро протичащ и по-ранен спад в икономиката на САЩ, растежът на българското стопанство ще пострада повече от предвиденото в нашия базов макро сценарий.

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 замени 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.