

България

Ваа2 стабилна/ВВВ- стабилна/ВВВ стабилна*

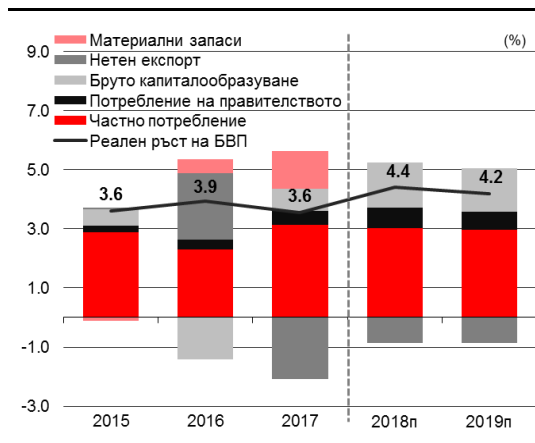
Перспективи – Икономическият растеж се очаква да достигне цикличния си пик около 4.4% през 2018 г, преди леко да се забави до 4.2% през 2019 г. През изминалата година растежът получи подкрепа от два основни двигателя: износ и частно потребление. През тази и следващата години, се очаква към тях да се присъединят и инвестициите, на фона на сигнали, че след продължителен период на стагнация те отново набират инерция. Преминването към по-балансирана структура на растежа ще подпомогне и устойчивостта на икономическата експанзия.

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

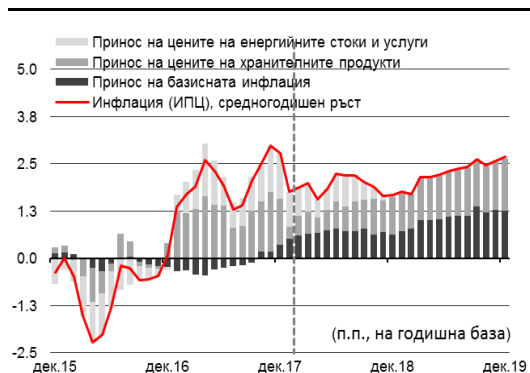
КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- 15 май – Експресни оценки за БВП за 1Q 2018
- 15 май – Брой на заетите през 4Q 2017
- 30 юни – Край на председателство на Съвет на ЕС

РАСТЕЖЪТ ЩЕ СЕ УСКОРИ ПРЕЗ 2018



РОТАЦИЯ НА ИНФЛАЦИОННИТЕ ДВИГАТЕЛИ



Източник: НСИ, UniCredit Research

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2015	2016	2017	2018п	2019п
Номинален БВП (млрд. евро)	45.3	48.1	50.4	53.6	57.1
Население (млн.)	7.2	7.1	7.1	7.0	7.0
БВП на глава от населението (евро)	6 330	6 777	7 138	7 629	8 166
Реален годишен ръст (%)					
БВП	3.6	3.9	3.6	4.4	4.2
Частно потребление	4.5	3.5	4.8	4.6	4.5
Бруто капиталопроизводство	2.7	-6.6	3.8	8.0	7.5
Потребление на правителството	1.4	2.2	3.2	4.4	4.0
Износ	5.7	8.1	4.0	5.0	4.8
Внос	5.4	4.5	7.2	6.1	5.9
Номинална работна заплата (евро)	449	485	542	593	648
Реална работна заплата (%)	7.0	8.8	9.8	7.5	7.0
Коефициент на безработица (%)	9.1	7.6	6.2	5.4	5.0
Фискална позиция (% от БВП)					
Бюджетен баланс (на касова основа)	-1.6	0.0	0.2	-0.3	-0.7
Първичен бюджетен баланс	-0.7	0.8	0.9	0.3	-0.1
Държавен дълг	25.6	28.6	25.1	24.5	24.2
Външна позиция					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	0.0	1.1	2.3	1.2	0.5
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	0.0	2.3	4.5	2.2	0.9
Разширен основен баланс / БВП (%)	8.0	5.8	6.7	6.3	4.8
Нетни ПЧИ / БВП (%)	5.1	1.5	1.4	2.2	2.3
Брутен външен дълг / БВП (%)	73.6	70.7	64.6	60.5	57.2
Международни резерви (млрд. евро)	20.3	23.9	23.7	25.0	26.3
Покритие на вноса (месеци)	8.0	9.4	8.2	8.0	7.6
Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средногодишна (%)	-0.1	-0.8	2.1	1.9	2.3
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	-0.4	0.1	2.8	1.7	2.7
ЛЕОНИА (края на периода)	0.01	0.00	-0.39	-0.39	0.00
USD/BGN (края на периода)	1.79	1.86	1.63	1.48	1.44
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.76	1.77	1.73	1.51	1.45
EUR/BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
Реален ефективен валутен курс, 2000=100	137.5	136.6	139.1	142.8	143.1
Годишна промяна (%)	-2.1	-0.7	1.8	2.7	0.2

Източник: Евростат, НСИ, БНБ, МФ, UniCredit Research

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

Пикът е все още пред нас

Забавянето на икономическата активност през 4Q17 се дължеше на временни фактори

Растежът на БВП се забави неочаквано до 3.5% на годишна база през 4Q17, при отчетени 3.8%, средно за предходните три тримесечия, което доведе реалния ръст на БВП за цялата 2017 г. до 3.6%, което е както под консенсусната (3.7%) така и под нашата (4.0%) прогнози. Все пак не трябва да се опитваме да прочетем твърде много в тези данни, поне поради две причини. Първо, това са предварителни данни, които често подлежат на значителни ревизии. По-важно е обаче, че икономическият ръст вероятно все още не е достигнал своя пик, което означава, че ревизираните данни, когато бъдат публикувани, най-вероятно ще бъдат ревизирани в положителна посока. Добър пример за това са данните за БВП за 2016 г. През март месец миналата година предварителните данни за БВП за 2015 г. сочеха ръст от 3.4% годишно, който само няколко месеца по-късно беше ревизиран на 3.9%. Второ, и може би дори от по-голямо значение е, че забавянето на растежа през 4Q17 не се потвърждава от други данни. Останалите индикатори, включително краткосрочната бизнес статистика (продажби и произведена продукция в индустрията, продажби на дребно и произведена продукция в строителството), както и данните за външната търговия и очакванията продължават да сочат, че темповете на растеж в икономиката са останали без значителна промяна в края на предходната година.

2018 г. може да се окаже най-добрата след-кризисна година за икономиката

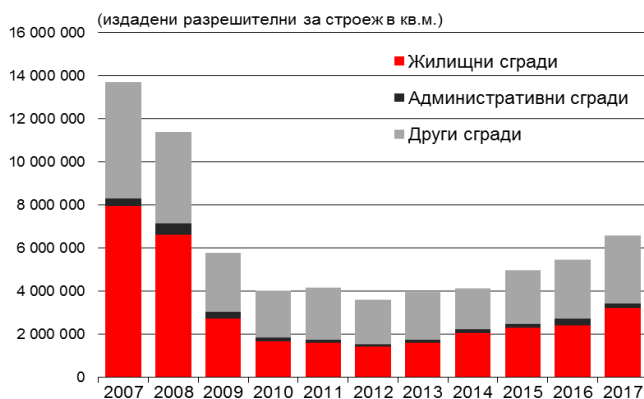
На този фон, решихме да запазим без промяна нашата над-консенсусна прогноза за ръста на БВП за тази (4.4% спрямо 3.7% консенсус) и следващата година (4.2% спрямо 3.4% консенсус). Смятаме, че забавянето през 4Q17 се дължи на временни фактори и очакваме стабилно ускоряване през 1Q18 и може би в по-малка степен през 2Q18. Частното потребление ще продължи да бъде основен двигател на растежа през 2018 и 2019 г., но ускоряването на ръста на БВП се очаква да дойде от инвестициите. Очакваме както публичните, така и частните инвестиции да наберат скорост след продължил близо десетилетие период на слабост. Това ще подобри структурата на БВП и помогне растежът да стане по-устойчив. Факторите, които са в основата на растежа ще се променят. Средствата от ЕС, по-благоприятните условия на финансиране, както и по-големите разходи на правителството ще заемат водещата роля през 2018 и 2019 г., след като създаването на нови работни места, което беше с централна роля през изминалите няколко години, ще загуби важност.

Инвестициите се очаква да се завърнат...

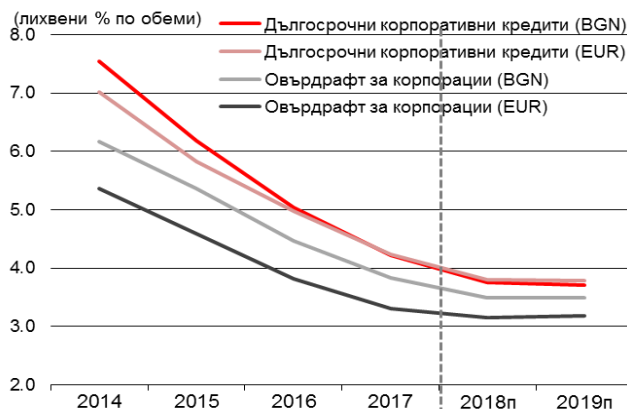
... чрез дългоочакваното възстановяване на частните инвестиции, което започна през миналата година и се очаква да набере сила през 2018 и 2019 г.

Първите сигнали за възстановяването на инвестициите се появиха още през миналата година, когато реалният ръст на инвестициите от 3.8% се оказа и най-силният резултат от 2008 г. насам. Това повишение се получи на фона на стагниращи или дори спадащи инвестиции на публичния сектор (данните на МФ сочат за спад, в номинално изражение, от 3% на годишна база в инвестициите на публичния сектор през 2017 г.), което означава, че инвестициите на частния сектор най-вероятно са се повишили с около 7% на годишна база. Всички компоненти на частните инвестиции се очаква да отчетат ръст през 2018 г. Строителството на жилища имаше най-големия принос към нарастването на инвестициите през изминалата година. Очакваме силен ръст и през тази година, който ще бъде подкрепен от по-високите цени на жилищата, увеличението на издадените разрешителни за строеж (виж лявата графика) и продължаващото подобрене в условията на финансиране (виж дясната графика). Строителството се очаква да получи подкрепа и от нарастващото търсене в сегментите на логистиката, туризма и особено административните сгради. Очакваме инвестициите в машини и оборудване също да нараснат. Секторите на преработващата промишленост, които ще са най-големите печеливши от протичащото в момента увеличаване на производствения капацитет са преработката на метали, медицински и козметични продукти и производство на части за автомобили. След като стартира от нулата преди по-малко от десетилетие автомобилостроителната индустрия днес има над 10% дял от производството в преработващата промишленост, а три четвърти от компаниите в сектора планират

Поръчките в строителството нарастват устойчиво...



...подкрепени от по-лесния достъп до кредит



Източник: НСИ, БНБ, UniCredit Research

Ако не беше неизпълнението на капиталовите разходи на публичния сектор, ръстът на БВП през миналата година може да надмине 4.5%

да увеличат производствения си капацитет, според скоршна анкета за нагласите в сектора за 2018 г. През 2017 г., капиталовите разходи на публичния сектор достигнаха най-ниското си ниво за последните пет години. Неизпълнението на бюджета за инвестиции на правителството през изминалата година (планирани 6.2 млрд. лв. срещу изпълнени 3.9 млрд. лв.), според нас, е резултат от нереалистични прогнози в комбинация със слабо планиране и подготовка на инфраструктурните проекти. Забавянето, причинено от предсрочните избори, проведени през март 2017 г. също изигра роля, макар и второстепенна. Все пак, обемът на инвестициите на публичния сектор се очаква да нарасне видимо през 2018 г. и отново през 2019 г., тъй като управляващите просто не могат да си позволят повече забавяния без да рискуват повторение на ситуацията от миналия програмен период, когато голяма част от разходите бяха концентрирани в последния момент.

През 2018 г. частното потребление ще получи повече подкрепа от растежа на заплатите, отколкото от по-високата заетост

Потреблението ще остане основният двигател на растежа през 2018 г., като очакваме минимално забавяне спрямо 2017 г. основно поради по-ниския темп, с който ще се създават работни места през тази година, след като ръста на заетостта достигна най-високата си точка през 2017 г. Все пак смятаме, че по-ниският дял на икономически активното население в България в сравнение с останалите страни от региона (виж лявата графика) сочи за наличието на неизползвани възможности за повишаване на заетостта, особено ако бъдат осъществени на практика по-добре планирани и по-щедро финансирани мерки за елиминиране на съществуващите регионални различия що се отнася до създаването на възможности за работа. Това включва ускоряване на инвестициите в инфраструктура за подкрепа на свързаността (което следва да подобри и мобилността на работната сила), както и мерки за увеличаване на заетостта сред младите неработещи, неучещи и необучаващи се млади хора (NEET), които в България са с най-високия дял от населението в тази възрастова група спрямо останалите държави-членки на ЕС от ЦИЕ (виж дясната графика).

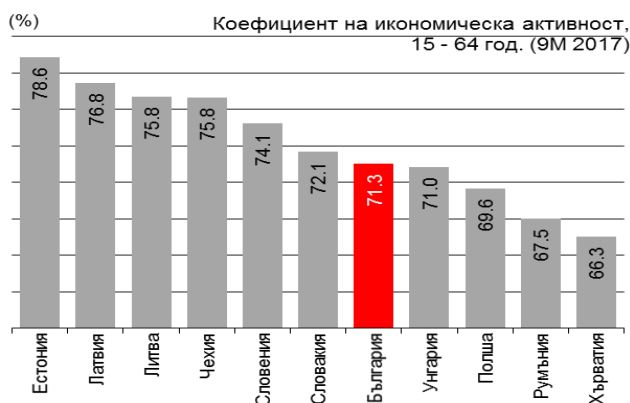
Затягането на условията на пазара на труда ще продължи да оказва възходящ натиск върху цената на труда

Междувременно, очакваме високия ръст на заплатите да продължи, особено като си има предвид, че икономиката се доближава до пълна заетост. Високият ръст на заплатите ще отразява и недостига на работна сила, който след като първоначално се наблюдаваше най-вече в сектори, които използват нискоквалифициран труд, постепенно обхваща и останалата част от икономиката. Решението на правителството да повиши минималната работна заплата, както и заплатите на определени категории служители в публичния сектор също ще допринесе за увеличаване на възходящия натиск върху разходите за труд. Тъй като разходите за труд в някои части от икономиката нарастват по-бързо от производителността, някои предприятия, които се характеризират с ниски маржове на профитабилност се очаква да започнат да изпитват затруднения. Това може да доведе до структурни трансформации, като компаниите започнат да насочват повече трудови ресурси към секторите с по-висока добавена стойност, или да променят начина си на производство, като мигрират към технологии, които използват по-малко работна сила за сметка на повече капитал. Трябва да се има предвид, че подобни процеси не винаги протичат гладко и при определени обстоятелства могат да бъдат съпътствани от временно увеличаване на нормата на безработица, което е и една от причините, да сме по-предпазливи в нашите оценки за перспективата пред растежа на икономиката в средносрочен план.

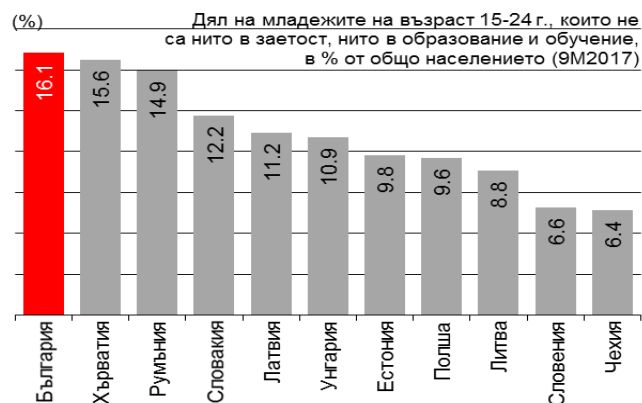
По-ниските реални лихви по кредитите ще подпомогнат потреблението

Потреблението се подкрепя и от по-високите цени на жилищата (ръст от 9.0% на годишна база за 3Q17, след по-ниско повишение от 7.0% за цялата 2016 г.), което беше един от факторите, които спомогнаха нагласите на домакинствата да достигнат най-високата си стойност от кризата насам. Положителните перспективи за частното потребление са подкрепени и от очакванията за известно забавяне на инфлацията през 2018 г., което в комбинация и с низходяща тенденция при лихвите по кредитите, се очаква да увеличат разполагаемия доход и да стимулират търсенето на потребителски и най-вече на ипотечни кредити.

Икономическата активност е под медианата за ЦИЕ-ЕС...



...докато младите остават неангажирани



Източник: Евростат, UniCredit Research

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 какъвто 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.