

## България

**Ваа2 стабилна/BBB- положителна/BBB стабилна\***

### Перспективи

Ускоряването на инвестициите ще даде положителен тласък на растежа в момент, когато износът вероятно ще се забави, предвид прогнозата за по-ниско търсене в някои важни търговски партньори. Негативният ефект от кризата в Турция ще бъде значителен, но управляем и ограничен до канала на външната търговия, тъй като индикаторите за уязвимост на България остават на много благоприятни нива. Фискалната политика се очаква да се промени от неутрална за растежа тази година към умерено стимулираща през следващата година, подкрепяйки известно ускоряване на растежът на БВП през 2019г.

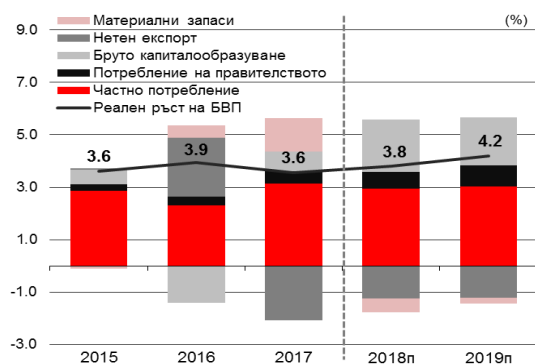
Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България (+359 2 923 2192)

### МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

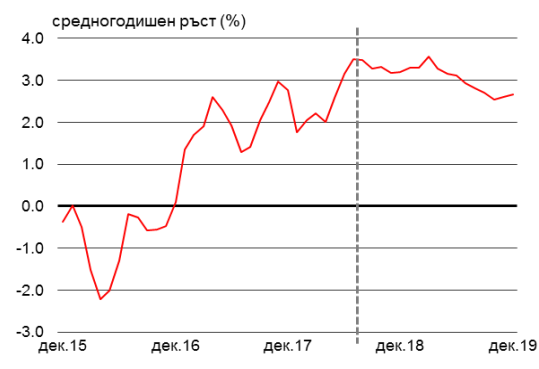
#### КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- октомври/ноември: Бюджетна програма на правителството за 2019г.
- 3 октомври, 14 ноември, 7 декември: данни за БВП (окончателни за 2017 г., 3Q18 експресни оценки, 3Q18 структура)
- 19 октомври, 19 ноември, 18 декември: Платежен баланс
- 15 октомври, 14 ноември, 12 декември: Индекс на потребителските цени

#### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКАТА НА БВП



#### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКАТА НА ИПЦ



Източник: НСИ, UniCredit Research

	2015	2016	2017	2018п	2019п
Номинален БВП (млрд. евро)	45.3	48.1	50.4	53.8	57.6
Население (млн.)	7.2	7.1	7.1	7.0	7.0
БВП на глава от населението (евро)	6 330	6 777	7 153	7 665	8 259
<b>Реален годишен ръст (%)</b>					
БВП	3.6	3.9	3.6	3.8	4.2
Частно потребление	4.5	3.5	4.8	4.5	4.6
Бруто капиталопроизводство	2.7	-6.6	3.8	10.5	9.0
Потребление на правителството	1.4	2.2	3.2	4.1	5.1
Износ	5.7	8.1	4.0	3.8	3.6
Внос	5.4	4.5	7.2	5.5	5.2
Номинална работна заплата (евро)	449	485	542	591	644
Реална работна заплата (%)	7.6	8.8	9.8	6.2	6.0
Коефициент на безработица (%)	9.1	7.6	6.2	5.3	4.8
<b>Фискална позиция (% от БВП)</b>					
Бюджетен баланс (на касова основа)	-1.6	0.2	0.9	0.7	-0.2
Първичен бюджетен баланс	-0.7	1.1	1.7	1.3	0.4
Държавен дълг	25.7	28.6	25.1	23.1	22.1
<b>Външна позиция</b>					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	0.0	1.2	3.4	1.4	1.0
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	0.0	2.6	6.7	2.6	1.8
Разширен основен баланс / БВП (%)	7.8	5.9	9.7	6.1	5.4
Нетни ПЧИ / БВП (%)	4.9	1.3	2.1	2.2	2.3
Брутен външен дълг / БВП (%)	74.0	71.1	66.1	60.1	54.8
Международни резерви (млрд. евро)	20.3	23.9	23.7	25.3	26.9
Покритие на вноса (месеци)	8.0	9.4	8.1	8.1	8.0
<b>Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс</b>					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	-0.8	-0.8	2.1	2.8	3.0
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	0.1	0.1	2.8	3.2	2.7
ЛЕОНИЯ (края на периода)	0.01	0.00	-0.39	-0.47	-0.26
USD/BGN (края на периода)	1.79	1.86	1.63	1.63	1.56
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.76	1.77	1.73	1.64	1.59
EUR/BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
Реален ефективен валутен курс, 2000=100	136.9	136.1	138.5	145.9	150.2
Годишна промяна (%)	-2.1	-0.6	1.8	5.3	3.0

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

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

## Инвестиции, дават нов тласък на икономиката

**Промяната в структурата на растежа от потреблението към повече инвестиции продължава**

Подкрепена от синхронизираното възстановяване на потреблението и инвестициите, БВП се увеличи с 3.4% на годишна база през второто тримесечие на 2018 г., което е по-слабо от средното ниво от 3.7% през предходните четири тримесечия и нашата прогноза за ръст на реалния БВП от 3.8%. Положителното е, че структурата на растежа на БВП продължи да се измества от потреблението към инвестициите, което ще направи икономическият растеж по-балансиран и траен, в случай че отговарящите за провежданата стопанска политика предотвратят ново неустойчиво увеличение на цените на недвижимите имоти.

**Турската икономика върви към рецесия, която ще удари българския износ**

Проблемите на турската икономика предизвикаха опасения от разпространение на негативни ефекти. В действителност България изглежда уязвима, тъй като почти 8% от износа на стоки миналата година е бил насочен именно към Турция. Спадът вече е налице през първите седем месеца тази година, когато износот на стоки за Турция е по-нисък с 25,4% на годишна база. Нашият основен макроикономически сценарий за Турция предвижда тази тенденция да продължи и през останалата част от 2018 г. и 2019 г., преди да се преобърне през 2020 г., когато се очаква бързо възстановяване на растежът. С изключение на отрицателния ефект, който ще се материализира през канала на външната търговия, последиците от проблемите на турската икономика ще бъдат ограничени, тъй като показателите за уязвимост на България са на много благоприятни нива, и това ще ограничи „заразата“ през финансовия и/или други канали. Въпреки това, свиването на износа ще бъде достатъчно силно, за да предизвика лека ревизия в отрицателна посока на очакванията ни за растежа на БВП през тази година до 3,8% (от 4,0% до сега).

**Фискалната политика вероятно ще се измести от неутрална за растежа през 2018 г. до умерено стимулираща през 2019 г.**

Насърчено от постоянното подобряване в събираемостта на данъците, правителството обяви планове за повишаване на заплатите в публичния сектор през следващата година. Това би трябвало да помогне за преодоляване на недостига на персонал и недостатъчното заплащане в някои части на публичния сектор като здравеопазването, отбраната и особено образованието, където ситуацията изглежда най-тревожна. Размерът на увеличенията ще варира според сектора и вероятно ще бъде средно около 10%, с изключение на образованието, където правителството ще се придържа към вече съществуващия си ангажимент за увеличение на заплатите с 20%. Планираното увеличение на разходите е еквивалентно на допълнителен 1,0% от БВП и предвид неговия размер трябва да осигури солиден тласък на доходите и потреблението през следващата година, въпреки напредналия етап на процеса на възстановяване. В отговор на това ние преразгледахме в положителна посока прогнозата си за растежа на реалния БВП за следващата година на 4,2% от предвидените 3,9% преди три месеца.

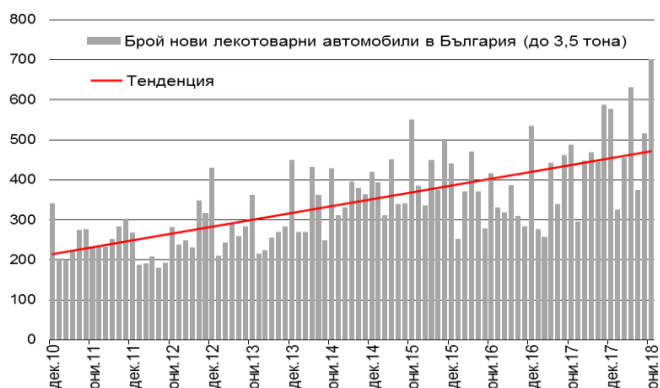
**Строителството на жилища превключи на по-висока предавка**

Разходите за инвестиции финансирани от публичния сектор нараснаха до 1,6% от БВП за първите седем месеца на годината, след като през същия период през 2017 г. достигнаха най-ниското си равнище (1,0% от БВП за цялата година). Предприятията в сектора на промишлеността продължават да насочват част от спестяванията си в нови машини и съоръжения, като индикаторът за използването на капацитета на съществуващите производствени мощности достигна рекордно високи стойности през третото тримесечие (виж графиката вляво) на текущата година, докато инвестициите в транспортни средства вероятно ще отчете ново значително увеличение, след като броя на новорегистрираните леки (до 3.5 тона) превозни средства използвани за бизнес цели нарасна с 32,4% на годишна база през първото полугодие на годината (виж графиката вдясно). Това което допринесе най-много за експанзията на инвестициите през първата половина на 2018 г., обаче беше жилищното строителство. Очакванията ни за второто полугодие на 2018 г. и за цялата 2019 г. са дори за още по-силен ръст, подкрепен от повишаването на цените на недвижимите имоти и от нарастването на новите разрешителни за строеж, като в същото време търсенето както на жилищни, така и на търговски недвижими имоти изглежда далеч от момента на пренасищане.

Индексът за използване на капацитета се покачи до нов връх ...



... инвестициите в транспортно оборудване вероятно ще доведат до още едно стабилно покачване през тази година



Източник: Евростат, ЕАПА, UniCredit Research

**Виждаме по-силен кредитен импулс тази година спрямо прогнозирания преди това**

Благоприятните условия на финансиране също подпомогнаха за ръста в инвестициите. Растежът на кредитите се ускори до 6,0% на годишна база през юли (виж графиката вляво), което би се оказало още по-силно, когато се вземат предвид продажбите на необслужвани кредити, които се очаква да достигнат високи стойности, тъй като банките се подготвят за новите стрес-тестове и прегледа на качеството на активите насрочени за следващата година.

**България е първата страна извън еврозоната, която иска да се присъедини към банковия съюз**

През август правителството одобри пътна карта за приемане на еврото. В допълнение към ангажимента за намаляване на корупцията и организираната престъпност, което според нас остава ахилесовата пета на икономиката, пътната карта съдържа ангажименти за подобряване на резултатите в няколко важни за икономиката области. Те включват: укрепване надзора на банките и небанковия финансов сектор в тясно сътрудничество с ЕЦБ, подобряване на рамката за несъстоятелност и борба с прането на пари, както и подобряване управлението на държавните предприятия. Напредъкът във всички тези области, ако и когато бъде постигнат, трябва да отвори пътя за присъединяване на България едновременно към ERM II и Банковия съюз. Споразумението, подписано през юни с финансовите министри на държавите-членки на еврозоната и ЕЦБ, определя едногодишен хоризонт, по време на който тези ангажименти трябва да бъдат изпълнени, преди ЕЦБ да направи оценка на напредъка и да разгледа въпроса за влизането на България в ERM II.

**Приемането на еврото ще осигури важна политическа котва**

Ангажиментите за намаляване на корупцията и организираната престъпност и реформата на съдебната система не са нови, но включването им в меморандума от юни е важно, защото чрез обвързването им с аспирациите на страната за приемане на еврото те се превръщат в своеобразна котва на провежданата политика, което ще засили натиск за постигане на напредък в тази ключова област. Ангажиментът за подобряване на надзора на финансовия сектор също не е нов, но необходимостта от спазване на изискванията произтичащи от присъединяването към банковия съюз ще ускори процеса и ще го направи по-прозрачен. За да се гарантира плавен преход към Банковия съюз, ЕЦБ ще извърши преглед на качеството на активите и стрес тестове за местния банков сектор. Те са планирани да се проведат в хода на 2019 г. и ще се основават на финансовите резултати на банките в края на 2018 г.

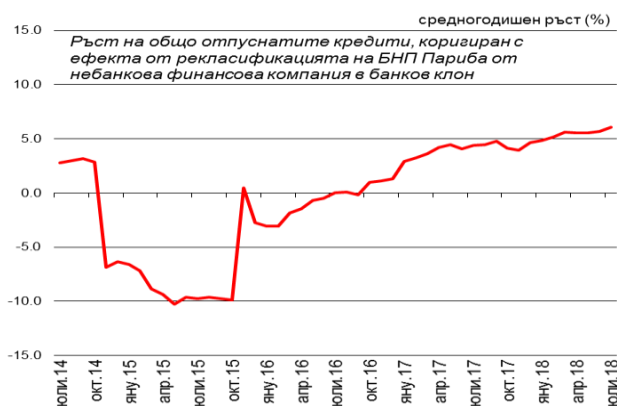
**Инфлацията се увеличи до 3,5% през август, дължаща се на комбинация от фактори**

Инфлацията на потребителските цени се ускори до 3,5% през август, като в същото време базисната инфлация достигна 7-годишен връх (2,5% на годишна база). Тези стойности на индикатора отразяват комбинация от фактори. Сред тях външните фактори изиграха важна роля, главно по-високите цени на енергията (чрез първични и вторични ефекти някои, от които още не са напълно изконсумирани), както и по-високи цени на храните, след като лошото време засегна реколтата на някои плодове и зеленчуци през лятото. В същото време фактор допринасящ за инфлацията през тази година беше и увеличаващото се търсене, тъй като както повишаването на заплатите, така и на кредитите подхранват базисната инфлация, макар и със известно забавяне.

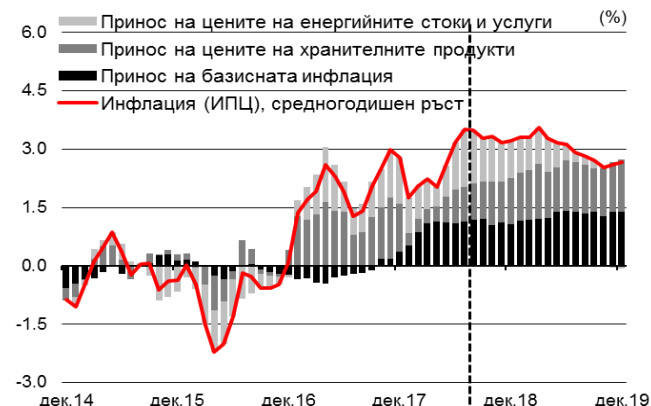
**Инфлацията изглежда ще се понижи леко до края на годината, но бавно ще тръгне отново нагоре през 219 г.**

Очакванията ни са инфлацията да се понижи леко в оставащите месеци от тази година, но да започне да пълзи отново нагоре през 2019 година. Въпреки наличието на някои недокрай изконсумирани вторични ефекти, инфлацията на цените на енергията скоро ще започне да намалява на годишна база, тъй като базовият ефект постепенно ще отпадне в хода на следващата година. Увеличението на цените на храните обаче все още не е приключило, тъй като ще е необходимо повече време неотдавнашното увеличение на цените на непреработените храни да се пренесе върху цените на обработените храни. Прогнозата по отношение на факторите, които ще оказват влияние върху търсенето, предполага увеличаване на инфлационни натиск и по-специално на натиска върху базисните цени. В резултат на всичко това ние прогнозираме увеличаване на средногодишната инфлация за 2018 г. до 2,8% и до 3.0% за 2019г., докато средногодишната базисна инфлация, съгласно нашия основен сценарий за развитието на икономиката, се очаква да се повиши до 2.1% през 2018г. и до 2.7% през 2019 г. (виж дясната графика).

След продължителен период на спад, кредитът се увеличава



При инфлацията се очаква леко понижение



Източник: БНБ, НСИ, 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.