

България (Ваа2 стабилна / ВВВ стабилна / ВВВ- позитивна)*



Перспективи – Растежът на БВП се забави близо до нулата през 1Q12, след като износът загуби позиции. Сред сигналите за забавяне на растежа в евро зоната и световната икономика като цяло, България изглежда ще остане относителен изоставащ в региона на ЦИЕ, на фона на задържащия ефект върху вътрешното търсене от намаляването на задлъжнялостта и незавършената корекция на пазара на недвижими имоти. Пречка пред възстановяването е и значителната експозиция на страната към Гърция. От наша гледна точка има известно поле за разхлабване на целите за ограничаване на дефицита, което Правителството би могло да използва за увеличение на капиталовите разходи и повишаване на вътрешното търсене като цяло.

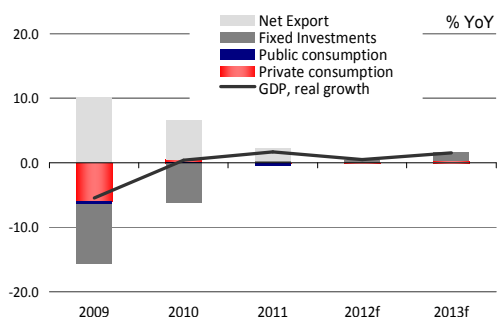
Стратегия – На фона на световната несигурност, Министерството на финансите остави отворени всички възможности за изплащане на глобалните облигации с падеж през януари 2013 (чрез Еврооблигации, вътрешния пазар и фискалния резерв). Продължаваме да смятаме, че Еврооблигациите са предпочитания избор и бихме препоръчали на нашите клиенти да закупят от тези инструменти, ако цената е атрактивна.

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

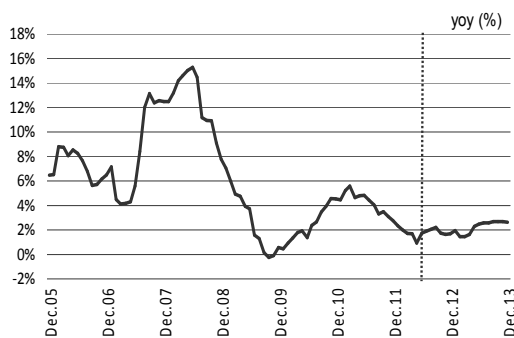
КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- 09 август – Брой на наетите лица по трудово и служебно правоотношение за 2Q12
- 14 август – Експресни оценки за ръст на БВП за 2Q12
- До 14 септември – Внасяне на законопроекта за държавния бюджет в Народното събрание

РЪСТ НА БВП И ПРИНОС ПО КОМПОНЕНТИ



ИНФЛАЦИЯ (ИПЦ)



МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2009	2010	2011E	2012F	2013F
GDP (EUR bn)	34.9	36.1	38.5	39.4	40.8
Population (mn)	7.6	7.5	7.3	7.3	7.2
GDP per capita (EUR)	4618	4804	5252	5404	5635
Real economy yoy (%)					
GDP	-5.5	0.4	1.7	0.5	1.5
Private Consumption	-7.6	0.6	-0.2	-0.1	0.3
Fixed Investment	-17.6	-18.3	-9.7	1.7	6.0
Public Consumption	-4.9	-0.5	-4.9	-0.1	0.2
Exports	-11.2	14.7	12.8	0.8	2.6
Imports	-21.0	2.4	8.5	0.5	2.5
Monthly wage, nominal (EUR)	311	331	362	384	413
Unemployment rate (%)	8.4	11.3	11.8	13.1	13.0
Fiscal accounts (% of GDP)					
Budget balance	-0.8	-3.9	-2.1	-2.0	-2.0
Primary balance	0.0	-3.3	-1.4	-1.2	-1.1
Public debt	15.6	16.7	17.0	20.9	20.7
External accounts					
Current account balance (EUR bn)	-3.1	-0.4	0.4	0.0	-0.5
Current account balance/GDP (%)	-8.9	-1.0	0.9	0.1	-1.3
Basic balance/GDP (%)	-1.9	-1.1	0.4	0.6	1.4
Net FDI (EUR bn)	2.5	0.7	1.2	1.3	1.6
Net FDI (% of GDP)	7.2	1.8	3.1	3.2	3.9
Gross foreign debt (EUR bn)	37.8	37.1	35.4	34.2	33.7
Gross foreign debt (% of GDP)	108.3	102.8	91.9	87.0	82.6
FX reserves (EUR bn)	12.9	13.0	13.3	13.6	14.2
Inflation/Monetary/FX					
CPI (pavg)	2.8	2.4	4.2	1.8	2.3
CPI (eop)	0.6	4.5	2.8	1.7	2.6
Central bank reference rate (eop)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
FX/USD (eop)	1.36	1.47	1.51	1.67	1.59
FX/EUR (eop)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
FX/USD (pavg)	1.41	1.48	1.41	1.54	1.66
FX/EUR (pavg)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

Източник: НСИ, БНБ, UniCredit Research

* Дългосрочни кредитни рейтинги в чужда валута предоставени от Moody's, S&P и Fitch.

България усеща болката от забавянето на световната икономика

Данните за БВП за 1Q показват, че растежът на БВП на България се забавя даже преди скорошната ескалация на кризата в евро зоната.

Износът към Китай и Арабския свят се увеличава значително, което помага за диверсифицирането на географската структура на експорта.

Но потреблението на домакинствата продължава да разочарова.

Успокояващо, бруто капиталотообразуване даде ясни сигнали за стабилизиране през 1Q12.

Ревизията на исторически данни намали ефекта на пренасянето за 2012 г.

Растежът на БВП се забави близо до нулата през 1Q12, след като износът се забави даже и преди последната ескалация на кризата в еврозоната. Реалният растеж на тримесечна база беше нулев през 1Q12, докато на годишна база отчете пето тримесечие на забавяне до едва 0.5%. Растежът на тримесечна база за 4Q12 беше ревизиран от 0.3% на 0.1%. Детайлните данни също не успяха да впечатлят. Забавянето се дължи основно на нетния износ, който извади от БВП 1.3 процентни пункта през 1Q12, тъй като забавянето в износа (-2.9% qoq) беше по-голямо от това във вноса (-0.8% qoq). Пет от десетте най-големи експортни пазари за България отчетоха двуцифрени спадове в обемите на годишна база. Не беше изненадващо, че съседните Гърция, Румъния и Турция са сред тях, след като растежът в тези страни показваше ясни сигнали за забавяне още преди началото на настоящата година. Неприятната изненада дойде от износа към Германия и Белгия, където износа намалня със сходни темпове, което означава, че България не успя да се възползва от сравнително стабилния растеж на някои от своите ключови търговски партньори в ЕС още преди настоящето задълбочаване на кризата на държавния дълг в евро зоната. Положителната новина е, че износът към Китай и Арабския свят отчете впечатляващ растеж, което предполага, че усилията за диверсифициране на географската структура на експорта встрани от ЕС, в посока към други обещаващи пазари започва да дава очакваните резултати.

Очаквано, БВП през 1Q12 потвърди разочароващата степен на възстановяване в потреблението на домакинствата. Индивидуалното потребление нарасна със скромните 0.5% qoq, което кореспондира на ръст от 1% уоу, но все още остава 5.4% под върховата стойност отчетена преди кризата. Изглежда, подкрепата, която индивидуалното потребление получи от растящите заплати (ръст от 8.9% уоу) и успокоилата се инфлация (ръст от 2% уоу) е бил достатъчен, за да противодейства на отрицателния ефект от свиването на броя на наетите (спад от 1.6% уоу). След четири поредни тримесечия на отрицателни ръстове, бруто капиталотообразуване показа сигнали за стабилизиране с увеличение от 0.4% през 1Q12. На фона на постоянното подобрене в усвояването на еврофондовете, които подкрепят инвестициите в инфраструктура, някои единични данни също предполагат, че инвестициите са достигнали дъното и най-вероятно ще покажат скромнен ръст през тази година. Руската компания Лукойл стартира инвестиционен проект на стойност USD 1.5 млрд. с цел увеличаване на производителността на рафинерията в Бургас, което ще я направи най-голямата каталитична инсталация за хидрокракинг в Източна Европа и ще я нареди сред най-конкурентните подобни инсталации в света.

Растежът през 1Q12, беше малко под нашите очаквания от преди три месеца (0.0% спрямо прогнозата ни за 0.1%), но ревизии на историческите данни доведоха до намаляване на ефекта на пренасянето в началото на 2012 г. до 0.2% от първоначалните 0.5%. Скорошните понижения в данните от изследванията на бизнес мениджърите изглежда показват, че индустрията вече усеща негативните ефекти от видимото забавяне в Германия от началото на 2Q12. Още повече, някои от негативните рискове за нашата прогноза за растежа, очертани в предишните ни тримесечни публикации, изглежда започват да се материализират. Гръцката криза се влоши, което усили натиска за намаляване на задлъжнялостта върху местните банки и фирми. В допълнение, компаниите трупат кеш, тъй като лихвите по смятаните за безрискови банкови депозити са на нива между 5% и 6%, което пречи на инвестициите и растежа. Цялостният резултат е, че нашата прогноза за БВП вече е за 0.5% ръст през тази година (спрямо 1.2% в априлската ни прогноза) и 1.5% през следващата (при оценка от 2.7% през април).

Инфлационният натиск отшумя още повече през първите четири месеца на годината.

Но бавното вътрешно възстановяване и слабия пазар на труда ще държат ценовия натиск под контрол през тази и следващата година.

Въвеждането на отдалечена връзка в реално време между всички касови апарати и контролните системи на данъчните служби спомогна за подобряването на събираемостта на данъците.

Европейската комисия препоръча процедурата по прекомерен дефицит срещу България да бъде прекратена.

Годишната инфлация се забави до 1.7% през април, което е и най-ниската ѝ стойност от март 2010 година и 2.9 п.п. под нивата от преди година. Тъй като българската икономика работи значително под капацитета си, инфлационният натиск свързан с търсенето остава ограничен. Базисната инфлация, измерена на годишна база, се задържа на нива под 1% от декември 2009 година. Разликата между производствената и потребителската инфлация също спада през последните шест месеца (от 3.8 п.п. през октомври 2011 до 1.9 п.п. през април 2012), което предполага по-слабо просмукване на инфлацията при цените на производител към тези за крайните потребители през следващите месеци. Инфлационните очаквания леко се повишиха през март и април с оглед на очакванията, че държавният регулатор ще повиши цените на електроенергията и някои свързани цени, но като цяло остават стабилизирани на ниски стойности. Изброените фактори потвърждават нашата теза, че при изчерпване на влиянието на ефектите породени от шоковете от страна на предлагането в световните енергийни цени, бъдещата инфлация ще бъде движена основно от вътрешни фактори и особено от възстановяването на пазара на труда. Пазарът на труда, в същото време, изглежда ще остане слаб, с безработица закотвена над границата от 12% през следващите 2 години, докато реалните нива на заплащане се очаква да продължат да се покачват, но с бавни темпове. Резултатът е, че реалните доходи най-вероятно ще нараснат с малки крачки, което означава, че ценовият натиск идващ от пазара на труда ще остане под контрол през следващата година. С оглед на всичко това, очакваме както инфлацията в края на периода така и средната инфлация да е около 2.2 % през 2012 година, покачвайки се леко до 2.9% в края на периода и 2.5% средно за 2013 г.

Финансите на публичния сектор показаха значително подобрение. Бюджетният дефицит с натрупване за първите четири месеца на 2012 година намалю до едва 0.3% от БВП, в сравнение с вече много ниската стойност 0.7% преди година. Въпреки стагниращото вътрешно търсене, фискалните приходи отчетоха впечатляващ ръст от 7.4% спрямо първите четири месеца на миналата година, тласкани от впечатляващия 22% ръст в приходите от ДДС. Докато комбинацията от по-силен внос и по-слаб износ изигра има известна роля за увеличението на приходите от ДДС, то подобрената събираемостта на данъците е с основен принос за този положителен резултат. Така, въвеждането на отдалечена връзка между касовите апарати на практически всички търговски обекти в страната и системите за контрол на Националната агенция по приходите в края на март спомогнаха за повишението на приходите от ДДС с 35% през следващия месец - април.

С увеличението на сигналите за забавяне на растежа в евро зоната фокусът все повече се насочва към увеличение на инфраструктурното строителство. За тази цел, правителството ограничава разходите за текуща издръжка не само, за да може да поддържа бюджетния дефицит под нивата, определи от пакта за стабилност, но и, за да може да си осигури допълнителна възможност за капиталови разходи в страна, в която пътната мрежа страда от остра нужда за разширяване и обновяване. Разходите за заплати и текуща издръжка, включително и осигурителните вноски изплащани от хазната, нараснаха с едва 0.7% уоу, което позволи капиталовите разходи да бъдат увеличени с 13.1% уоу през първите четири месеца на 2012 година след спад от 13.4% за цялата 2011 година. Въпреки че капиталовите разходи се очаква да продължат да растат през втората половина на годината ние не очакваме рискове за изпълнението на бюджета. Всичко това ни кара да мислим, че правителството ще завърши годината с бюджетния дефицит близо до 2% от БВП. Като допълнително потвърждение на силната фискална позиция на правителството, на 30 май Европейската комисия препоръча да бъде прекратена процедурата по прекомерен дефицит срещу България. На този фон ние виждаме известно поле за разхлабване на заложените цели за ограничаване на бюджетния дефицит, които правителството би могло да използва за увеличение на капиталовите разходи и повишаване на вътрешното търсене като цяло. Но нека бъдем реалисти – ефекта от това ще бъде твърде скромнен, за да се предотврати стагнацията във вътрешното търсене и да се стигне до някакъв забележим ръст в заетостта.

Стратегия: Управлението на дълга през 2012 е диктувано от събития очаквани през 2013

Управляващите се подготвят за непосредствените трудности пред икономиката и падежите на дълг в началото на 2013

Емисия на Еврооблигации ще е основният инструмент за финансиране на правителството през 2012

С оглед на влошаването на условията на световните пазари и повишената волатилност на цените на активите управляващите в България заемат защитна позиция и се подготвят както за период на слабост в икономиката, така и за ключовото плащане по падежиране на дълг в началото на 2013. Независимо от лекотата, с която настоящите нужди от финансиране се очаква да бъдат посрещнати, правителството се възползва от благосклонните условия на първичния пазар на ДЦК и трупта финансови буфери под формата на увеличаващ се фискален резерв. Тези условия би трябвало да подпомогнат не само за справянето с предизвикателства в краткосрочен план, но и да бъде посрещнато плащане по външен дълг през януари 2013 в размер на EUR 0.818 млрд. (или 2% от БВП за 2012). С оглед на повишената несигурност на световните пазари, Министерството на финансите е оставило всички варианти за посрещане на плащането по това задължение широко отворени – Бюджет 2012 предвижда емисия Еврооблигации в размер на EUR 1 млрд., докато емисиите на ДЦК трябва да достигнат сумата от EUR 0.625 млрд. (сума, която с лекота може да бъде превишена през годината, но с оглед на притесненията за ликвидността в банковия сектор, това най-вероятно няма да се случи), докато фискалния резерв остава като последна възможност. Все още не е ясно каква комбинация от тези три инструмента ще бъде използвана, но според нас Министерството на финансите ще излезе на пазара на еврооблигации при първа възможност, като по този начин запази вътрешната ликвидност без промяна. С оглед на възможното повишение на кредитния рейтинг на България, което ние очакваме някъде през втората половина на 2012 или началото на 2013, приоритетът на правителството най-вероятно ще се измести от редуциране на цената на финансиране към осигуряване на по-голяма част от нужните обеми нов дълг на външните пазари, за да се увеличи вътрешната ликвидност и по този начин се подобряват условията за емитиране на нов дълг в реалната икономика.

Автор: Никола Георгиев, Икономист (Nikola.R.Georgiev@UniCreditGroup.bg)

БРУТНА НУЖДА ОТ ФИНАНСИРАНЕ НА ПРАВИТЕЛСТВОТО

EUR bn	2010	2011E	2012F	2013F
Gross financing requirement	2.1	1.5	1.5	2.1
Budget deficit	1.4	0.8	0.8	0.8
Amortization of public debt	0.5	0.5	0.6	1.1
Domestic	0.4	0.4	0.4	0.2
Bonds	0.4	0.4	0.4	0.2
Bills	0.0	0.0	0.0	0.0
External	0.1	0.1	0.2	1.0
WB/EIB/JBIC/Others	0.2	0.2	0.2	0.2
Financing	1.2	0.9	2.1	1.2
Domestic borrowing	0.8	0.6	0.7	0.8
Bonds	0.8	0.6	0.7	0.8
Bills	0.0	0.0	0.0	0.0
External borrowing	0.4	0.3	1.2	0.3
Bonds	0.0	0.0	1.0	0.0
WB/EIB/JBIC	0.4	0.3	0.3	0.3
Other	0.0	0.1	0.2	0.2

Източник: БНБ, Министерство на финансите, UniCredit Research

БРУТНА НУЖДА ОТ ВЪНШНО ФИНАНСИРАНЕ

EUR bn	2010	2011E	2012F	2013F
Gross financing requirement	18.0	16.3	15.4	15.0
C/A deficit	0.4	-0.4	0.0	0.5
Amortization of medium to long term debt	5.5	5.4	4.8	5.0
Government/central bank	0.3	0.3	0.4	1.1
Banks	1.1	0.8	0.5	0.3
Corporates	4.1	4.3	4.0	3.6
Short term debt amortization	12.1	11.3	10.6	9.4
Financing	18.1	16.6	15.6	15.6
FDI	0.7	1.2	1.3	1.6
Portfolio flows	-0.7	-0.4	0.2	0.2
Borrowing	1.9	1.7	2.8	2.0
Government/central bank	0.4	0.3	1.2	0.3
Banks	0.5	0.5	0.5	0.4
Corporates	1.0	0.9	1.1	1.3
Short-term	11.3	10.6	9.4	9.1
EU transfers	0.1	0.2	1.1	1.2
Other	4.8	3.2	0.9	1.4

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.