

## България

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

### Перспективи

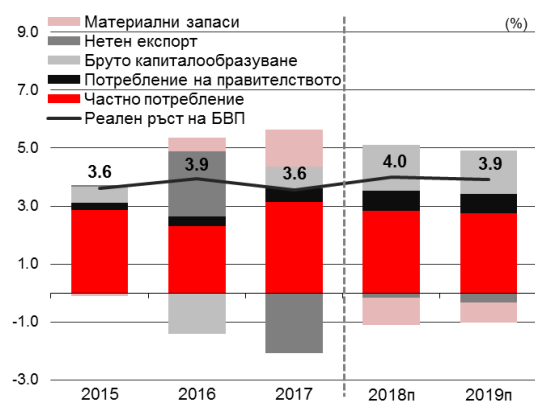
Икономиката на България е на път да отчете през 2018 г. най-високия темп на растеж от световната финансова криза насам. Очакваме реалният ръст на БВП да достигне 4.0% на годишна база през тази година, подкрепен нарастването на доходите, увеличаването на задлъжнялостта в сектора на домакинствата, както и от съживяването в строителството на жилища и усвояването на средства от ЕС. Тези фактори се очаква да спомогнат за това растежът да е достатъчно широко базиран и устойчив, така че да се забави едва незначително през 2019 г. до 3.9% на годишна база. В допълнение, увеличеното усвояване на средствата от ЕС в почти пълна степен ще компенсира очаквания спад на излишъка по текущата сметка, което ще спомогне за запазването на стабилен разширен основен баланс.

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

#### КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- 29 юни: Индекс на цените на жилищата за 1Q 2018
- 14 август: Наблюдение на работната сила за 2Q 2018
- 14 август: Експресни оценки за БВП за 2Q 2018

#### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКАТА НА БВП



#### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКАТА НА ИПЦ



Източник: HСИ, UniCredit Research

#### МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2015	2016	2017	2018п	2019п
Номинален БВП (млрд. евро)	45.3	48.1	50.4	53.8	57.4
Население (млн.)	7.2	7.1	7.1	7.0	7.0
БВП на глава от населението (евро)	6 330	6 777	7 153	7 666	8 211
<b>Реален годишен ръст (%)</b>					
БВП	3.6	3.9	3.6	4.0	3.9
Частно потребление	4.5	3.5	4.8	4.3	4.2
Бруто капиталобразуване	2.7	-6.6	3.8	8.2	7.6
Потребление на правителството	1.4	2.2	3.2	4.6	4.2
Износ	5.7	8.1	4.0	5.8	5.5
Внос	5.4	4.5	7.2	5.9	5.8
Номинална работна заплата (евро)	449	485	542	591	644
Реална работна заплата (%)	7.0	8.8	9.8	6.3	6.3
Коефициент на безработица (%)	9.1	7.6	6.2	5.4	5.0
<b>Фискална позиция (% от БВП)</b>					
Бюджетен баланс (на касова основа)	-1.6	0.2	0.9	0.4	0.0
Първичен бюджетен баланс	-0.7	1.1	1.7	1.0	0.6
Държавен дълг	25.6	28.6	25.1	23.5	22.6
<b>Външна позиция</b>					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	0.0	1.1	2.3	0.8	0.8
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	0.0	2.3	4.5	1.5	1.4
Разширен основен баланс / БВП (%)	8.0	5.8	6.7	5.6	5.4
Нетни ПЧИ / БВП (%)	5.1	1.5	1.4	2.2	2.3
Брутен външен дълг / БВП (%)	74.0	71.1	66.1	62.7	59.3
Международни резерви (млрд. евро)	20.3	23.9	23.7	25.2	26.9
Покритие на вноса (месеци)	8.0	9.4	8.2	7.8	7.7
<b>Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс</b>					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	-0.1	-0.8	2.1	2.7	2.7
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	-0.4	0.1	2.8	2.8	2.9
ЛЕОНИЯ (края на периода)	0.01	0.00	-0.39	-0.39	0.00
USD/BGN (края на периода)	1.79	1.86	1.63	1.63	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	138.4	142.7	145.4
Годишна промяна (%)	-2.1	-0.6	1.7	3.1	1.9

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

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

## По-силният ръст предстои

**Растежът ще запази своята устойчивост благодарение на нарастването на доходите, увеличаването на задължията в сектора на домакинствата и съживяването в строителството на жилища в комбинация с по-голямото усвояване на средства от ЕС, което ще подпомогне инвестициите**

**Нормата на безработицата се доближи до историческия минимум през 1Q18**

**С достигането на пълна заетост през 2018 г. очакваме създаването на нови работни места да се забави**

**Инфлацията се стабилизира близо до 2% на годишна база от началото на годината**

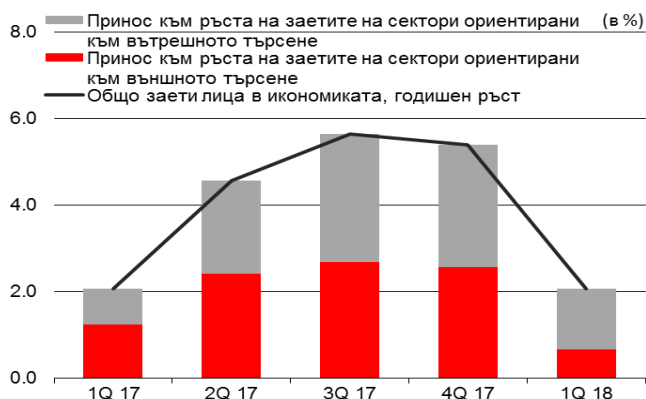
Данните за икономическата активност за първите четири месеца от 2018 г. се оказаха по-слаби, отколкото очаквахме. Този сигнал беше потвърден и от данните за БВП за 1Q18, които показаха ръст от 0.9% на тримесечна и 3.6% на годишна база, което се оказа под нашата прогноза за увеличение от 1.2% на тримесечна и 3.9% на годишна база. Тази новина, в комбинация с по-високата прогноза за цените на суровия петрол, която е част от ревизирания ни глобален сценарий, доведе до низходяща ревизия в прогнозата ни за растежа. Сегашните ни очаквания са за реален ръст на БВП от 4.0% на годишна база през 2018 г. (при 4.4% преди) и 3.9% на годишна база през 2019 г. (при 4.2% преди). Независимо от тази низходяща ревизия нашата прогноза за динамиката на БВП остава над консенсуса (3.7% за 2018 и 3.4% за 2019 г.). Що се отнася до приноса на отделните компоненти за растежа, не очакваме значителна промяна в резултатите на инвестициите и нетния износ спрямо предишната ни прогноза. Растежът на индивидуалното потребление, от друга страна, се очаква да се окаже малко по-слаб, тъй като разполагаемият доход ще нараства по-бавно поради по-високите цени на суровия петрол и негативното им отражение върху потребителските цени.

Ситуацията на пазара на труда продължава да се подобрява. Нормата на безработицата се сви до 5.7% през 1Q18 (сезонно изгладени данни) благодарение на благоприятната комбинация от 16% спад на годишна база в броя на безработните (до едва 189 хил. души или близо до историческия минимум от 178 хил. души, отчетен през 4Q08) и солиден ръст от 2.1% в броя на заетите. Икономиката създаде 63 хил. работни места повече през 1Q18 спрямо година по-рано, които бяха почти равномерно разпределени между експортно-ориентираните сектори на преработващата промишленост, транспорта и изнесените бизнес услуги, от една страна, и ориентираните към вътрешното търсене, бързо растящи сектори на строителството и управлението на недвижими имоти (виж лявата графика). Окуражаващо е, че значителна част от новите работни места, създадени от началото на годината представляват добре платени позиции в сектора на изнесените бизнес услуги, чиято значимост за икономиката продължава да нараства в продължение на тенденциите, зададени през последните години. Балансът между нагласите на мениджърите за намаляване и увеличаване на броя на служителите в различни сектори на икономиката се намира на или много близо до следкризисния си пик, докато нагласите на домакинствата за заетостта достигнаха нов следкризисен рекорд (виж дясната графика). Същевременно, средната месечна заплата нарасна със 7.1% на годишна база през 1Q18, по-бавно от двуцифрените темпове на растеж през 4Q17 (10.6%) и 3Q17 (10.2%), както и отчетения през 2Q17 номинален ръст от 9.1% годишно.

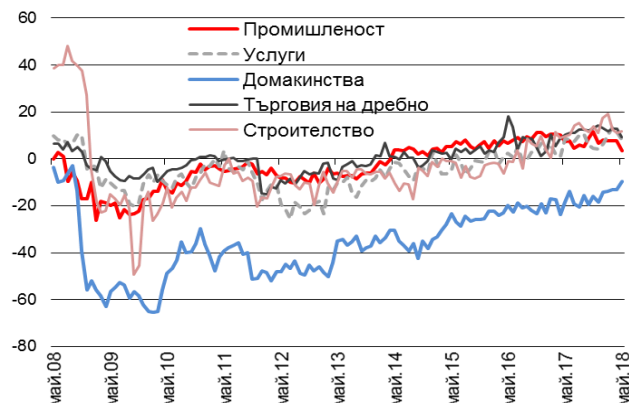
Очакваме през 2018 г. нормата на безработицата да достигне средна стойност от 5.4%, което би било и най-ниското равнище от 1989 г. насам. Гледайки напред, не смятаме, че е възможно подобренията в нормата на безработицата да продължат със същите темпове, които наблюдавахме до момента във възходящия цикъл, тъй като причините за оставащата безработица са в голяма степен структурни, като например несъответствието между предлагани и търсени умения, както и ниската трудова мобилност.

През април, потребителската инфлация се забави до 2.0% годишно, след пик от 3.0% през ноември 2017 г. Това забавяне беше почти изцяло движено от волатилни компоненти, като цените на храните, които се забавиха до 1.2% през април 2018 г., при 4.9% ръст през ноември 2017 г. Същевременно, базисните цени се ускориха до 2.3% на годишна база през април, което е и най-високото ниво за последните пет години. Въпреки че причините за това повишение все още не са напълно ясни, тази динамика изглежда е движена от еднократни фактори, като увеличение на цените на телекомуникационните услуги и цените за настаняване, в допълнение към бавно нарастващия инфлационен натиск, предизвикан от постепенното намаляване на свободния производствен капацитет в икономиката.

Създаването на работни места остава солидно през 1Q18...



...очакванията за заетостта също остават на високи нива



**Очакваме повишението в цените на суровия петрол от последните месеци да доведе до ускоряване на инфлацията през тази година**

Очакваме инфлацията да продължи своята постепенна възходяща тенденция, като достигне средна стойност от 2.7% през тази година. Този резултат ще бъде в съответствие с очакваното забавяне в увеличението на базисните цени през втората половина на годината, след като положителният ефект от еднократните фактори изпадне от базата, докато, от друга страна, някои цени на услуги се очаква да се повишат. Същевременно, по-голямата част от ускоряването на инфлацията през тази година се очаква да дойде като резултат от по-високите цени в енергетиката и по-конкретно, тези на суровия петрол.

**Не се очаква значим завои в провежданата стопанска политика**

Провежданата икономическа политика ще бъде насочена да продължи да оказва подкрепа на кандидатурата на България за приемане в евро зоната. Правителството продължава да провежда много консервативна фискална политика, която е на път да доведе до излишък от порядъка на 0.4% от БВП през 2018 г., малко под този от 0.9% от БВП, отчетен през 2017 г. по методологията ESA 2010.

**Планираното увеличение на бюджетните разходи ще бъде финансирано без напрежение за публичните финанси**

Бюджетът за тази година предвижда селективно увеличение на някои заплати в публичния сектор, включително и 15% повишение на учителските заплати, както и близо 11% ръст на минималната работна заплата. Тези мерки ще дойдат в комбинация със значителен двуцифрен ръст на публичните инвестиции през 2018 г., поради навлизането на процеса на усвояване на средства от ЕС от текущия бюджетен период в най-важната му фаза. Тези допълнителни разходни ангажименти се очаква да доведат до повишение на нелихвените фискални разходи със сума съответстваща на 1.9% от БВП, в сравнение с 2017 г. Почти половината от планираното увеличение на разходите през тази година (0.9% от БВП) се очаква да бъде финансирано с по-високи приходи от данъци, поради ускоряващия се икономически растеж и подобряването в данъчната събираемост. Освен това, очакваме входящите трансфери от ЕС да нараснат със сума, която съответства на 0.6% от БВП (или около 0.4 млрд. евро) до 2.1% от БВП за цялата 2018 г., в сравнение с отчетените едва 1.5% от БВП през изминалата 2017 г.

**Приходите ще бъдат подкрепени и от по-високите с 1 п.п. социално осигурителни вноски**

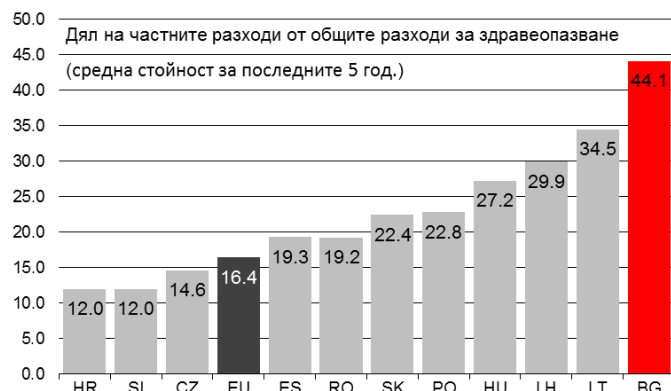
В същото време, амбициите на водената от ГЕРБ управляваща коалиция изглеждат по-скромни когато става въпрос за структурните реформи, и особено за тези във фундаментално важната сфера на правораздаването. Вярно е, че прокуратурата се активизира и е налице ръст в обвиненията в корупция през последната около половин година, което е успех. Независимо от това, все още е прекалено рано, за да разберем дали последното ще доведе до повече осъдителни присъди, които да започнат да имат посилен възпиращ ефект при овладяването на ширещите се корупционни практики и така, в крайна сметка да се стигне и до по-значимо повишаване на доверието на гражданите във върховенството на закона.

**Очакваме известен напредък в борбата с корупцията**

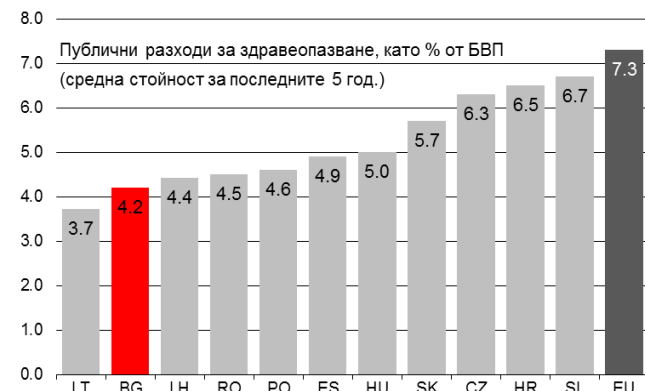
**По-ефективното изразходване на ограничените публични средства насочвани към здравеопазването продължава да е много предизвикателна задача**

До момента усилията за ограничаване на извличането на ренти и подобряване ефективността на разходите в здравеопазването произведоха малко видими резултати. Опитите да се въведе централизирана система за закупуване на лекарства и медицински консумативи, с цел да се ограничат измамите и преразходите на болниците изглеждат блокирани. Продължава да няма ясна стратегия за ограничаване на броя на българите, които не разполагат със здравно осигуряване, показател, който е на едно от най-високите нива в ЕС. Значителните суми, които пациентите доплащат за медицинска помощ и лекарства у нас (виж лявата графика), които най-вече отразяват ниското ниво на публични разходи за сектора (виж дясната графика), са се превърнали в много остър проблем, който остава пренебрегван в продължение на повече от десетилетие. Използването на пръстови отпечатъци при приемането на пациенти в болниците, беше изцяло изоставено след години на подготовка, без да се дава повече яснота кога ще бъдат въведени алтернативни мерки, които да ограничават манипулирането на данните предоставяни от медицинските заведения. Положителна новина са предприетите стъпки за увеличение на заплатите на медицинските сестри и някои други категории медицински персонал, най-вече в спешната помощ, което спомага за ограничаване на броя на напускащите страната, но само по себе си изглежда недостатъчно за подобряване на качеството и финансовата устойчивост на системата на здравеопазването без предприемането на по-широки и по-щедро финансирани реформи.

Значителният дял на доплащанията ...



...е отражение на ниското ниво на публичните разходи



Източник: Световната здравна организация, 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.