

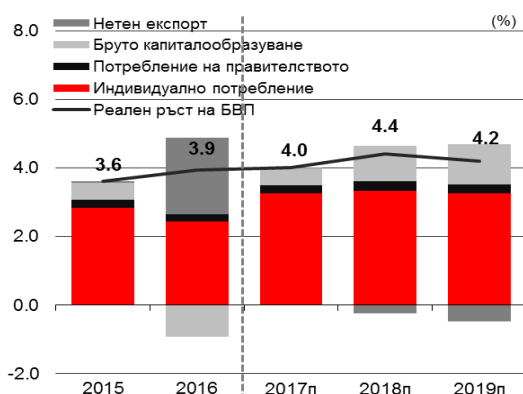
България
Ваа2 стабилна/ВВВ- стабилна/ВВВ стабилна

Перспективи – Основният ни сценарий предвижда ускоряване на реалния ръст на БВП до 4.4% през настоящата година, значително над 4%, които се очаква да бъдат отчетени през 2017 г. Структурата на растежа на БВП ще се подобри, като очакваме инвестициите да се присъединят към силното нарастване на потреблението и износа, като по този начин спомогнат и за подобряване устойчивостта на модела на растеж на българското стопанство. Очакваме 2019 г. също да е силна година, като растежът се забави минимално до 4.2% на фона на прогнозираното забавяне на глобалния растеж и по-слабото създаване на нови работни места поради затягането на условията на местния пазар на труда. Рисковете за тази надконсенсусна прогноза остават балансиранни, като основният въпрос остава дали управляващите ще се възползват от благоприятната среда, създадена от силното циклично възстановяване, за да редуцират част от оставащите дългосрочни, структурни слабости.

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

КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- 1Н18: България председателства Съвета на ЕС
- февруари: Експресни оценки за БВП за 4Q 2017
- февруари: Брой на заетите през 4Q 2017

ПО-СИЛЕН РАСТЕЖ НА ХОРИЗОНТА

ИНФЛАЦИЯТА СЕ ОЧАКВА ДА СЕ ЗАБАВИ


Източник: HСИ, UniCredit Research

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Номинален БВП (млрд. евро)	45.3	48.1	51.0	54.1	57.6
Население (млн.)	7.2	7.1	7.1	7.0	7.0
БВП на глава от населението (евро)	6 330	6 777	7 222	7 703	8 245
Реален годишен ръст (%)					
БВП	3.6	3.9	4.0	4.4	4.2
Индивидуално потребление	3.9	3.4	4.5	4.6	4.5
Бруто капиталобразуване	2.7	-6.6	2.7	5.5	6.2
Потребление на правителството	2.9	2.6	3.0	3.5	3.1
Износ	5.7	8.1	5.6	6.1	5.9
Внос	5.4	4.5	5.6	6.5	6.6
Номинална работна заплата (евро)	449	492	540	592	647
Реална работна заплата (%)	7.0	10.3	7.9	7.8	7.1
Коефициент на безработица (%)	9.1	7.6	6.2	5.3	4.6
Фискална позиция (% от БВП)					
Бюджетен баланс (на начислена 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	23.9	23.2
Външна позиция					
Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	0.0	2.6	2.5	2.0	1.8
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	0.0	5.3	4.9	3.7	3.1
Разширен основен баланс / БВП (%)	8.0	8.1	7.9	6.7	6.4
Нетни ПЧИ / БВП (%)	5.1	0.7	2.3	2.2	2.3
Брутен външен дълг / БВП (%)	73.6	70.7	64.1	60.0	56.1
Международни резерви (млрд. евро)	20.3	23.9	22.9	24.3	26.2
Покритие на вноса (месеци)	8.0	9.4	8.2	7.8	7.6
Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс					
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	-0.1	-0.8	2.0	1.7	2.3
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	-0.4	0.1	2.4	1.7	2.7
ЛЕОНИЯ (края на периода)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
USD/BGN (края на периода)	1.79	1.86	1.64	1.56	1.53
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.76	1.77	1.73	1.60	1.54
EUR/BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
Реален ефективен валутен курс, 2000=100	137.5	136.6	138.7	139.0	137.5
Годишна промяна (%)	-2.1	-0.6	1.5	0.2	-1.0

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

Вятър в платната на икономиката

Запазваме надконсенсусната си прогноза за растежа през 2018 г. (4.4% при консенсус от 3.3%)

Изминалата година беше много силна за българската икономика, като растежът на БВП се очаква да е достигнал 4%. Перспективата остава благоприятна и очакваме нарастването на БВП да се ускори до 4.4% през 2018 г. преди съвсем леко да се забави до 4.2% през 2019 г. Ускоряването на икономическия растеж през 2018 г. ще е движено от четири фактора: увеличаване на глобалната търговия; фискална политика, която в по-голяма степен подкрепя растежа; по-високи инвестиции на частния сектор, както в строителството така и в машините и съоръженията; повече инвестиции в инфраструктура, включително такива реализирани със средства от ЕС. Очакваното минимално забавяне на растежа през 2019 г. се свързва основно с прогнозираното забавяне в растежа на световната икономика, както и по-слабия темп на създаване на нови работни места, след като възстановяването на местния пазар на труда достигне напреднала фаза и броят на секторите, които се сблъскват с недостиг на работна ръка се увеличи. Очакваме инфлацията на потребителските цени да остане потисната, като базисните цени ще се движат по плитка възходяща траектория, както през 2018 г., така и през 2019 г., докато икономиката се доближава до пълна заетост. Силният ръст на БВП ще бъде съпроводен и от допълнително свиване на външния дълг, което ще спомогне нетната международна инвестиционна позиция да се подобри до ниво, което е под прага от -35% от БВП, зададен от процедурата по макроикономически дисбаланси на ЕК, още през 2018 г., след като достигна пик от -92% от БВП през 2010 г.

Силната глобална търговия ще компенсира затрудненията, които идват с поскъпването на еврото

Ускоряването на темповете на растеж на световната търговия, което вече започна през 2017 г. се очаква да продължи и през 2018 г. На този силно положителен фон очакваме българският износ да се ускори до 6.1% реален ръст през 2018 г. от вече много силната позиция от 5.6% през 2017 г. (виж лявата графика), като импулсът от по-силните външнотърговски потоци ще е повече от достатъчен, за да компенсира отрицателния ефект произтичащ от умерените темпове на поскъпване на еврото. Обемите на износа ще бъдат подкрепени и от инвестициите в увеличаване на производствения капацитет в преработващата промишленост, както и по-високите приходи, свързани с по-високия брой на посещенията със служебна цел поради ротационното представителство на Съвета на ЕС през първите шест месеца на 2018 г. Очакваме леко забавяне в ръста на износа през 2019 г. (до 5.9%), което отразява плавно поскъпване на еврото и забавяне в растежа на глобалната икономика.

Фискалната политика ще подкрепя растежа

След като фискалната политика остана неутрална към растежа през изминалата година очакваме тя да направи завой към скромна подкрепа на растежа през 2018 г. Тъй като номиналният ръст на БВП най-вероятно ще се окаже по-силен от 5.3% (реален ръст на БВП и средногодишна ХИПЦ), които са заложили във фискалната програма, то и приходите най-вероятно ще надхвърлят заложената цел от 35.8% от БВП. Това, от своя страна, би трябвало да създаде допълнителни възможности за увеличаване на разходите, над вече предвиденото в бюджета за тази година умерено повишение на разходите на публичния сектор за заплати и инвестиции. В крайна сметка, очакваме балансът по методологията ESA 2010 да достигне дефицит от 0.3% от БВП (малко по-ниско от заложената балансирана резултат), който, на фона на минималния излишък от 0.2% от БВП, прогнозиран за вече изминалата 2017 година, би трябвало да произведе скромна фискална стимул през 2018 г.

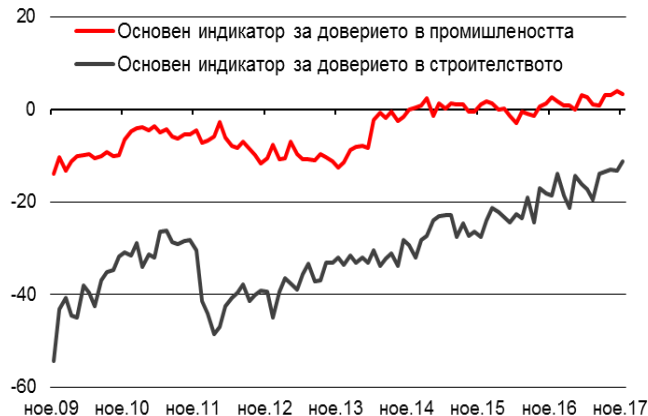
Значителна част от ускоряването на ръста на БВП ще дойде от инвестициите

Очакваме възстановяването на инвестициите да набере скорост през 2018 г. Очакванията в икономиката са на най-високите си равнища след 2009 г., както за компаниите от преработващата промишленост, така и за тези в строителството (виж дясната графика). Инвестициите в ДМА ще продължат да получават подкрепа от по-високите печалби на компаниите, от значителните натрупвания на спестявания, и подобряващите се финансови условия, които се очаква да окажат допълнителен натиск за намаляване на лихвите по кредитите през 2018 година. Това би препотвърдило тенденцията от началото на възстановяването, където компаниите финансират новите си инвестиции предимно със собствени средства, докато нарастването на кредита

Фокусът на икономиката върху износа ще се задълбочи...



...водейки до повече оптимизъм сред компаниите



Източник: Eurostat, НСИ, UniCredit Research

Възстановяването на бруто капиталобразуване се очаква да се усили през 2018 г...

...включвайки не само частния, но и публичния сектор...

...и не само компонента на строителството, но и този на машините и съоръженията

остава слабо, въпреки че процеса на възстановяване на икономиката вече е достигнал напреднала фаза. Инвестициите в строителството на частни жилища спомогнаха за очакваното увеличение на бруто капиталобразуването с реални 2.7% през 2017 г. През 2018 г. прогнозираме нарастването на инвестициите (измерени чрез бруто образуването на основен капитал) да достигне 5.5% (виж лявата графика), подкрепено през два основни канала. Първо, очакваме увеличаване на инвестициите на публичния сектор в инфраструктурно строителство, след като първоначалното забавяне в подготовката на проектите, финансирани със средства от ЕС е вече преодоляно и значителен брой инфраструктурни проекти от настоящия бюджетен период се очаква скоро да стартират. Второ, и може би по-важно, очакваме инвестициите на частния сектор в машини и съоръжения също да нараснат. Причината за това е, че експортно-ориентираните производители, които са част от глобалните вериги за създаване на стойност се очаква да разширят производствения си капацитет. Този процес, според нас, ще продължи да излиза извън рамките на най-големите градове, в които безработицата е далече под средните стойности за страната и ще се насочи и към региони, в които все още безработицата е по-голяма и все още е на лице по-голям брой свободна работна сила.

Индивидуалното потребление е далече от загубата на инерция

Прогнозираме ръст на индивидуалното потребление от 4.6% през 2018 г. – сходно с резултата от 4.5%, който очакваме да бъде отчетен през 2017 г. Това увеличение е подкрепено от солидните ръстове на заплатите, което позволи нагласите на домакинствата да достигнат най-високите си равнища от кризата насам (виж дясната графика), като се оказа и основният фактор зад значителното нарастване на разполагаемия доход. В същото време е в ход увеличаване на коефициентите на икономическа активност до нива, които не са наблюдавани от началото на прехода насам. Независимо от вече достигнатите 67.2%, икономически активното население остава значително под това в други страни-членки на ЕС от ЦИЕ, което предполага, че все още е на лице потенциал за увеличаване броя на работещите, особено ако бъдат създадени повече и по-добре финансирани програми за заетост сред някои специфични групи, като младежите и жените. Положителната перспектива пред индивидуалното потребление получава подкрепа и от ниските лихви по кредита, както и от позитивните ефекти върху богатството на домакинствата, в резултат от нарастващите цени на жилищата.

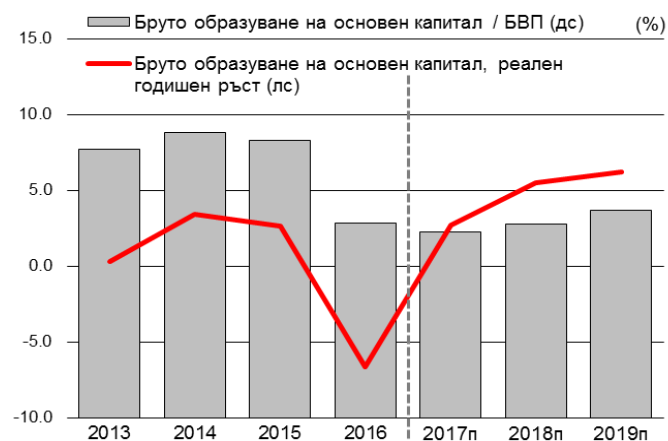
Геополитическите рискове остават значими

Независимо от благоприятните перспективи пред икономиката редица рискове продължават да са на лице. На външния фронт е налице изобилие от геополитическите рискове. Нова ескалация на напрежението между Саудитска Арабия и Иран би могла да доведе до значително по-високи цени на суровия петрол и първичните енергийни ресурси като цяло. Завръщането на развитите икономики към по-висока инфлация би отнело от растежа в някои от основните търговски партньори на България и би принудило централните банки да излязат по-бързо от провежданата разхлабена монетарна политика. Потенциално най-разрушителният ефект от подобен сценарий би бил индиректен, тъй като последващото преобръщане на капиталовите потоци би могло да нанесе сериозен удар на икономиката на Турция – третият по важност експортен пазар за България.

По-високата инфлация може да навреди на потреблението

На лице са и редица вътрешни рискове, които има нужда да бъдат държани под око. Изглежда, че най-сериозен от тях е този на възможно завръщане на инфлацията. За сега, високият ръст на заплатите имаше много ограничено въздействие върху базисната инфлация, което предполага, че увеличението на разходите за труд през последните две години в една немалка степен е по-скоро отражение на свиването на сивата икономика, докато същинското нарастване на разходите на труд е по-скромно – теза, която изглежда се подкрепя и от устойчиво високите темпове на ръст на износа. Но предвид двуцифрения ръст на цените на недвижимите имоти в предпочитаните дестинации и доближаването на икономиката до пълна заетост, „грешният вид“ инфлация може да се окаже по-близко от очакваното. И най-накрая, би било наивно да смятаме, че риска от грешки в провежданата политика е несъществуващ, особено що се отнася до структурните реформи.

Инвестициите са на път да се възстановят



Оптимизмът е близо да след-кризисен пик



Източник: Eurostat, 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.