

## България

### Ваа2 положителна/ВВВ- положителна/ВВВ положителна\*

#### Перспективи

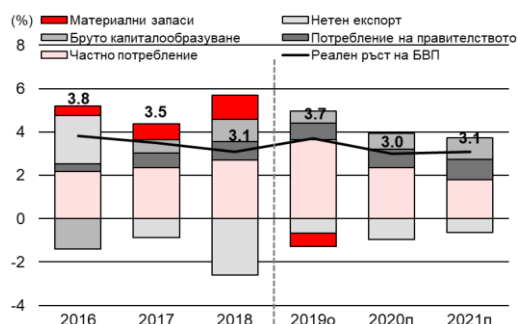
Очакваме икономическия растеж да се забави до 3% през 2020 г., след 3.7% ръст през 2019 г.. По-слабото външно търсене ще забави темповете на растеж на износа, а недостигът на работна ръка ще ограничи създаването на работни места, което ще доведе до известно забавяне на ръста на частното потребление и в по-малка степен инвестициите. Въпреки че свободното фискално пространство е значително, очакваме поредна година на умерено разхлабване на фискалната политика през 2020 г. Перспективата пред растежа ще се подобри през 2021 г. в резултата на очакваното ускоряване на растежа на глобалната икономика, което ще даде нов тласък на износа и инвестициите.

Автор: Кристофор Павлов, Главен икономист за България

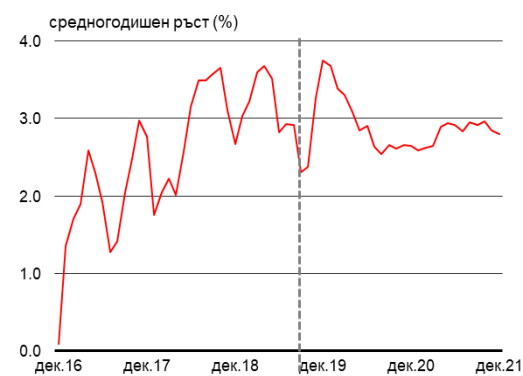
#### КЛЮЧОВИ СЪБИТИЯ

- февруари: Експресни оценки за БВП за 4Q 2019
- февруари: Брой на заетите през 4Q 2019
- 21 февруари: преглед на рейтинга на РБ от Fitch
- март: Индекс на цените на жилищата за 4Q 2019

#### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА БВП



#### ПРОГНОЗА ЗА ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИЯТА



Източник: НСИ, UniCredit Research

#### МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДАННИ И ПРОГНОЗИ

	2017	2018	2019o	2020p	2021p
Номинален БВП (млрд. евро)	52.3	56.1	59.9	63.3	67.0
Население (млн.)	7.1	7.0	7.0	6.9	6.9
БВП на глава от населението (евро)	7 420	8 012	8 613	9 165	9 777

#### Реален годишен ръст (%)

БВП	3.5	3.1	3.7	3.0	3.1
Частно потребление	3.8	4.4	5.8	3.7	2.8
Бруто капиталобразуване	3.2	5.4	2.9	4.0	5.3
Потребление на правителството	4.3	5.3	4.8	5.0	5.5
Износ	5.8	1.7	1.8	1.4	2.6
Внос	7.4	5.7	2.8	2.8	3.5
Номинална работна заплата (евро)	530	586	647	711	773
Реална заплата, годишна промяна (%)	7.3	7.7	7.3	7.3	5.9
Коефициент на безработица (%)	6.2	5.2	4.1	3.6	3.3

#### Фискална позиция (% от БВП)

Бюджетен баланс (на начислена основа)	1.1	1.8	1.1	0.4	-0.1
Първичен бюджетен баланс	1.9	2.4	1.7	1.0	0.5
Държавен дълг	25.0	21.8	20.5	20.2	21.7

#### Външна позиция

Салдо по текущата сметка (млрд. евро)	1.8	3.0	3.8	3.6	3.5
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	3.5	5.4	6.3	5.8	5.3
Разширен основен баланс / БВП (%)	6.8	6.8	8.8	8.4	8.3
Нетни ПЧИ / БВП (%)	2.5	0.6	1.2	1.2	1.6
Брутен външен дълг / БВП (%)	64.7	59.1	56.1	53.9	51.5
Международни резерви (млрд. евро)	23.7	25.1	25.6	26.2	27.9
Покритие на вноса (месеци)	8.1	8.1	8.3	8.1	8.0

#### Инфлация (ИПЦ) / Валутен курс

Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	2.1	2.8	3.1	2.7	2.8
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	2.8	2.7	3.8	2.6	2.8
ЛЕОНИЯ (края на периода)	-	-	-	-	-
USD/BGN (края на периода)	1.63	1.71	1.76	1.69	1.66
EUR/BGN (края на периода)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
USD/BGN (средногодишен)	1.74	1.66	1.75	1.71	1.67
EUR/BGN (средногодишен)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96

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

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

## Умерен фискален импулс за растежа през 2020 г.

Растежът ще загуби част от инерцията си през тази година, преди постепенно да се ускори през 2021 г.

Растежът миналата година беше придружен от много силно създаване на работни места

По-предизвикателната външна среда вероятно ще тежи на перспективата пред икономиката през тази година

Негативния ефект от експортно ориентираното производство в сектора на услугите, вероятно ще бъде по-слаб в сравнение с другите, по-отворени икономики от ЦИЕ

След пика през 2019 г. приносът на потреблението към растежа вероятно ще намалее през 2020 г.

Устойчивостта на някои фактори, подкрепящи вътрешното търсене ще отслабва

Очакваме леко забавяне на растежа до 3.0% през 2020 г., спрямо 3.7% за 2019 г.. По-слабото търсене в еврозоната ще оказва негативно влияние върху темповете на растеж на износа. В същото време увеличаващият се недостиг на работна ръка ще ограничи темповете, с които икономиката създава на нови работни места и в по-малка степен инвестициите.

Въпреки забавянето в темповете на растеж на някои от основните ни търговски партньори, няма признаци за намаляване на търсенето на работна сила в експортно ориентираните сектори на икономиката. Броя на вакантни свободни работни места в момента е близо до най-високите стойности отчитани някога, като вероятно икономиката е създавала 65 хиляди нови работни места през миналата година, което представлява вторият най-силен годишен ръст в настоящия цикъл на експанзия. Важно е да се отбележи, че създаването на нови работни места бе широко базирано и включваше не само ориентираните към вътрешното търсене сектори на услугите и строителството, което получи подкрепа от ръста в ново-стартираните жилищни и инфраструктурни проекти, но и от експортно ориентираните сектори на промишлеността, където броят на работните места достигна до най-високото си ниво от осем години.

Тази положителна картина бавно се приближава към края си. Външното търсене ще продължи да отслабва и вероятно ще се отрази неблагоприятно върху промишленото производство и търсенето на работна сила в някои експортно ориентирани сектори. Това ще засегне в по-голяма степен секторите произвеждащи инвестиционни стоки и в по-малка степен секторите произвеждащи потребителски стоки. Тази прогноза се основава на предположението, че забавянето, което очакваме сред някои от нашите основни търговски партньори в еврозоната ще се дължи най-вече на по-слабия износ, докато потребителските разходи ще продължават да нарастват с устойчиви темпове. Отрицателния ефект върху външното търсене вероятно ще бъде по-слабо изразен в България в сравнение с по-отворените икономики от ЦИЕ, като Чехия, Унгария, Словакия и Словения, тъй като България остава по-слабо интегрирана в производствените вериги на еврозоната.

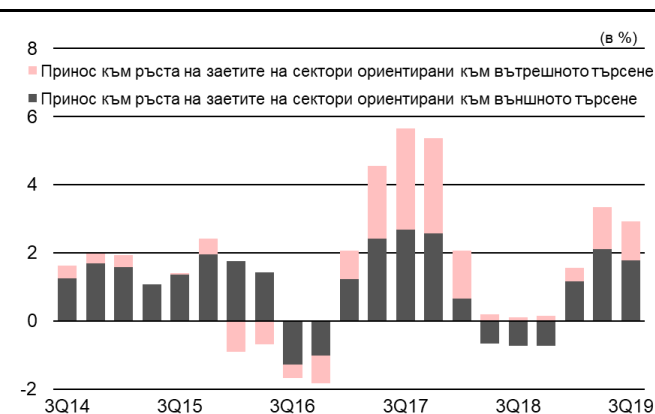
Очакваме потреблението да има по-слаб принос за растежа през 2020 г. поради отрицателното въздействие, което недостига на работна сила има върху създаването на нови работни места. След като икономиката вече достигна пълна заетост, очакваме броят на новосъздадените работни места да намалее до 19 хиляди през 2020 г. и до 12 хиляди през 2021 г., след 65 хиляди през 2019 г. и 43 хиляди средно между 2015 и 2018 година.

Въпреки това бързият ръст на доходите ще помогне на икономиката да устои на влошаването на външната среда през 2020 г. Растежът ще получи подкрепа от 10% увеличение на заплатите в публичния сектор, което в контекста на нарастващия дефицит на работна сила, в една значителна степен ще се пренесе и в частния сектор на икономиката.

### НИВОТО НА СВОБОДНИ РАБОТНИ МЕСТА Е БЛИЗО ДО НАЙ-ВИСОКИТЕ СИ НИВА



### СЪЗДАВАНЕТО НА РАБОТНИ МЕСТА ОСТАВА ШИРОКО БАЗИРАНО



Източник: Евростат, HСИ, UniCredit Research

**Високият ръст на заплатите и по-ниската инфлация ще подкрепят частното потребление**

Разполагаемия доход на домакинствата ще продължи да получава подкрепа от намаляващите разходи за обслужване на дълга и намаляващата инфлация, след като цените на енергийните ресурси се понижат в резултат от комбинация от по-ниски цени на суровия петрол, предвидени в нашия глобален сценарий, както и някои специфични за страната фактори.

Инвестициите в машини и оборудване вероятно ще останат подтиснати, но инвестициите в пътища и друга публична инфраструктура изглежда много вероятно да нараснат, ако усвоените средства от ЕС се увеличат с приближаване края на настоящия период на планиране. Инвестициите в машини и оборудване изглежда загубиха инерцията през миналата година и се очаква да останат слаби и през 2020 г., преди външното търсене да започне да се възстановява отново през 2021 година. През 2019 година инвестициите, финансирани със средства от ЕС, разочароваха, след като не достигнаха нивата на усвоените европейски средства, отчетени през същата година на предходния период на планиране. Изглежда, че това е на път да се промени през 2020 г., тъй като навлизаме в заключителната фаза от текущия период на планиране и усвояването на средствата вероятно ще се ускори.

**По-ниските цени на енергийните ресурси ще доведат до забавяне на инфлацията**

Инфлацията на потребителските цени най-вероятно ще се забави до 2,7% средно за цялата 2020 г., преди леко да се повиши до 2,8% през 2021 г. Забавянето през тази година почти изцяло ще се дължи на прогнозираното успокояване на цените на енергийните ресурси. Това отразява по-ниските цени на суровия петрол, предвидени в глобалния ни сценарий, както и постигнатата договореност между Европейската комисия и "Газпром", за намаляване на цените на природния газ за пет страни от ЦИЕ, включително България, в замяна на което руския монополист ще избегне санкции за злоупотреба с господстващо положение в пазарите на газ в тези страни. В същото време очакваме цените на храните леко да се покачат през тази година, тъй като засушаването през изминалата есен вероятно ще засегне добивите на някои култури. Базисната инфлация ще продължи да се повишава, тъй като икономиката бавно приближава към крайната фаза на настоящия цикъл на експанзия, когато увеличението на разходите за труд трябва да започне да се пренася във нарастваща степен върху така наречените базисни цени.

**Макар и бавно увеличените разходи за труд ще се трансформират в по-висока базисна инфлация**

България продължава да бъде сред страните от ЕС с най-голямо свободно фискално пространство и в началото на 2020 г. Бюджетът завърши миналата година с дефицит, в размер на 1,0% от БВП на касова основа (по-нисък от заложената в консолидираната фискална програма цел за дефицит от 2,1% от БВП). Това включва 2,6 млрд. лева (2.2% от БВП) предплатени капиталови разходи. Ако изключим предплатените капиталови разходи, бюджетът би приключил 2019 г. с излишък от 1,2% от БВП на касова основа. На начислена база, вероятно бюджетът ще приключи 2019 г. с излишък с приблизително същия размер – около 1,1% от БВП. Това означава, че бюджетът завършва с излишък за четвърта поредна година, което е рекорд отчетен само в няколко държави от ЕС, като Германия и Холандия.

**През 2019 г. бяха предплатени 2,1 млрд. лв. за закупуването на военни самолети и задели нови 0,5 млрд. лв. за доизграждането на магистрала "Хемус"**

### ИНВЕСТИЦИТЕ ФИНАНСИРАНИ СЪС СРЕДСТВА ОТ ЕС РАЗОЧАРОВАХА ПРЕЗ 2019 Г.



### ПО-НИСКИТЕ ЦЕНИ НА ЕНЕРГИЙНИТЕ РЕСУРСИ ЩЕ ПОДТИСНАТ ИНФЛАЦИЯТА



Източник: Информационна система за управление и наблюдение на средствата от ЕС, НСИ, UniCredit Research

**След като спечели, както изборите за Европейски парламент, така и тези за местни органи на властта, смятаме че ГЕРБ няма да направи никакви значими промени в провежданата фискална политика преди парламентарните избори през 2021**

**Увеличават се шансовете България да получи покана за присъединяване към ERM II и Банковия съюз през месец април 2020 г.**

След като спечели втори по ред избори тази година ГЕРБ е малко вероятно да промени фискалната си политика значително. Очакваме само умерено разхлабване на фискалната политика през тази година, в пропорции близки до тези наблюдавани на начислена основа през миналата година (виж таблицата на стр.1 за повече детайли). Това ще позволи на правителството да смекчи в значителна степен негативния ефект произтичащ от очакваното забавяне на растежа в еврозоната. Така през 2020 г. очакваме малък излишък, еквивалентен на 0,4% от БВП на начислена основа или балансиран бюджет на касова основа. По време на дискусиите по новия бюджет не бяха предприети съществени промени в данъчното облагане, освен предвиденото умерено увеличение на данъка за придобиване на имущество и данъкът върху превозните средства. Освен планираното в бюджета увеличение на капиталовите разходи свързани с очакваното подобрение в усвояването средствата от ЕС, бюджетът също така предвижда и увеличаване на социалните плащания. Това включва 10% ръст на заплатите в публичния сектор, 6.7% ръст на пенсиите и известно увеличение на социални плащания за най-уязвимите групи от населението. Цялото това умерено увеличение на разходите ще бъде финансирано от по-малък бюджетен излишък (на начислена основа), по-добра данъчна събираемост и окончателното въвеждане на системата за пътни такси.

Продължаването на консервативната фискална политика изглежда още по-вероятно през настоящата година, предвид на това че страната изглежда много близо до получаване на покана за присъединяване към ERM II. Всички наблюдатели отчитат постигнатия от България значителен напредък във всички области от плана за въвеждане на еврото. Това включва редица въпроси, които са важни за плавния преход към ERM II и Банковия съюз. Нещо повече, много добрата профитабилност на банките в момента ни кара да смятаме, че оставащият недостиг на капитал, който бе установен при две местни банки по време на детайлния преглед на ЕЦБ, вероятно ще бъде адресиран успешно в най-скоро време.

## 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 каквото 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.