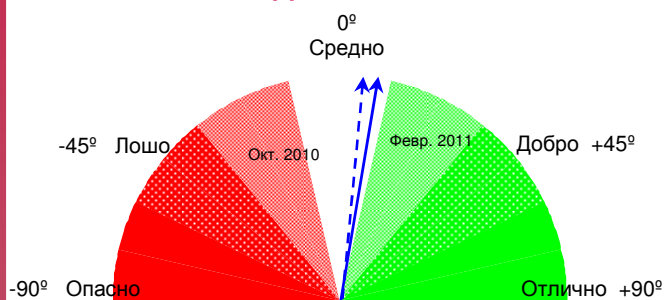


expat compass

Дата на публикуване: 28.02.2011 г.

ЕКСПАТ НАБЛЮДАТЕЛ НА ВАЛУТНИЯ БОРД



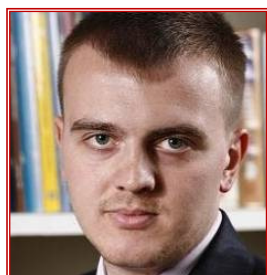
ПЕРСПЕКТИВА: ПОЗИТИВНА

Оптимисти сме относно валутния борд и не виждаме непосредствена опасност от девалвация (вижте стр. 2).

ГОСТ КОМЕНТАРИ:



**ЛЪЧЕЗАР БОГДАНОВ:
ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ,
СТАГФЛАЦИЯ ИЛИ
НОВА КРИЗА ЗА
БЪЛГАРИЯ**
Стр. 11



**ПЕТЪР ГАНЕВ:
МРЪН-МРЪН ЗА
ЦЕНИТЕ**
Стр. 12

ПОВЕЧЕТО ИКОНОМИЧЕСКИ ИНДИКАТОРИ СА ПО-ДОБРИ ОТ ОЧАКВАНИЯТА НИ

Публикуваме първия брой на Експат Компас за 2011 г. (номер 5 поред). Добър момент да преразгледаме нашите прогнози за изминалата година и да видим къде сме познали и къде не.

Въпреки че обикновено сме критични към някои икономически политики или липсата на такива, щастливи сме да признаем, че на повечето фронтове реалността изглежда по-добра от относително песимистичните ни очаквания след ужасяващата бюджетна дупка през януари-февруари 2010 г.:

- Растежът на БВП през 2010 г. е позитивен (+0.3%), въпреки че имаме някои коментари относно променената методология – стр. 10
- Бюджетните разходи като % от БВП приключиха с по-малка цифра, т.е. по-добра (37.9%) – стр. 8
- Безработицата в края на годината остана едноцифрена (9.24%)
- Дефицитът по текущата сметка за 2010 г. (все още не е обявен), може да е най-ниският за последните 10 години

Списъкът на стр. 3 никога не е бил „по-зелен“.

НАШИТЕ ОПАСЕНИЯ ОБАЧЕ ОСТАВАТ

- Липса на реформи
- Липса на приватизационни и концесионни сделки
- Липса на политики за капиталовите пазари
- Някои грешни стъпки като частичната национализация на частните пенсионни фондове и национализацията на фондовата борса

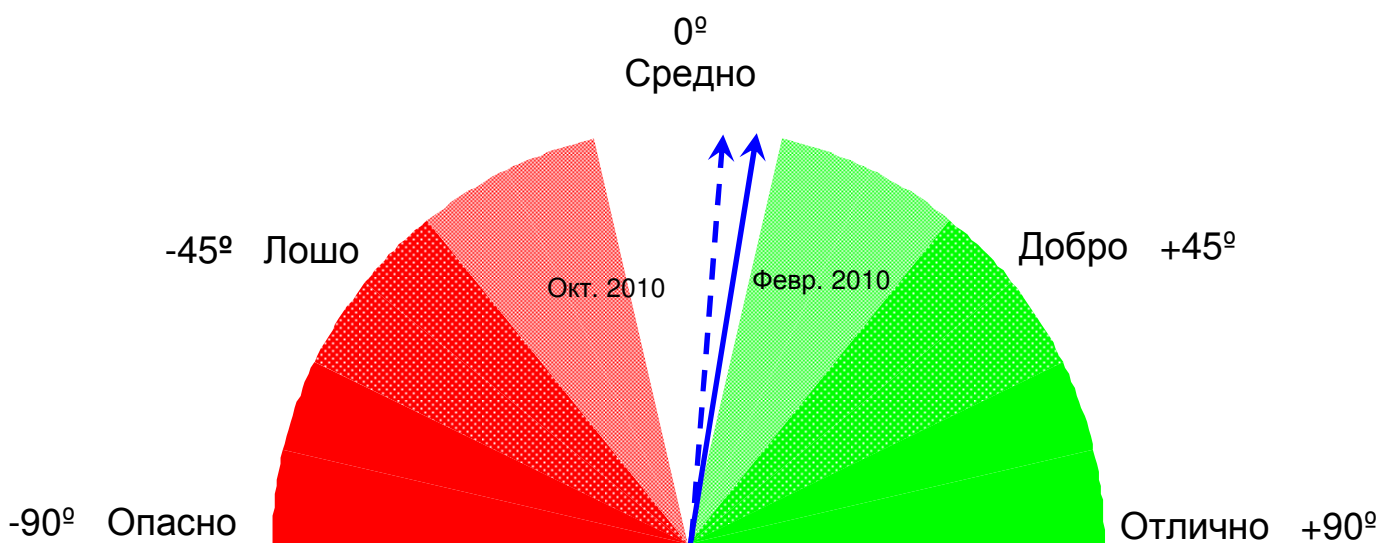
Сега правим нов пакет от прогнози за 2011 г. – новите скъли са на стр. 4. Икономиката трябва да се справи по-добре през 2011 в сравнение с 2010 г. Изглежда България излиза от кризата късно, но относително незасегната.

ГОСТ КОМЕНТАРИТЕ И СТАТИИТЕ

В този брой поканихме Лъчезар Богданов, който написа анализ за първия брой преди 1 г. Сега той отново дава своите макроикономически коментари. Също така взехме назаем и статията на Петър Ганев (публикувано в Mediapool.bg) за цените на важните стоки. Споделяме неговото мнение, че в условия на пазарна икономика обществото не трябва да обвинява спекулантите. По-скоро трябва да подобрим конкуренцията.

Включихме и наша статия. Подкрепяме Пакта за финансова стабилност на финансовия министър.

ПЕРСПЕКТИВА: ПОЗИТИВНА



Преди една година валутният курс беше често обсъждан на икономически дискусии и бизнес срещи. Наскоро опасенията избледняха, защото повечето икономически индикатори започнаха да се подобряват от средата на 2010 г. Ето нашето позитивно заключение:

Оптимисти сме за валутния борд и не виждаме непосредствена опасност от девалвация.

През следващите месеци и години регулярно ще наблюдаваме развитието на релевантни икономически показатели, за да оценяваме здравето на валутния борд и евентуално да предвиждаме негативни събития, ако те някога се случат.

| Дата | Данни от Компаса (ъгливи градуси) | Промяна | Коментар |
|---------------|-----------------------------------|---------|--|
| 2005 | +64° | | Много стабилен валутен борд |
| 2008 | +44° | -20° | Влошаване поради притеснения относно текущата сметка |
| Януари 2010 | +20° | -24° | Влошаване поради притеснения за бюджета и рецесията |
| Март 2010 | +9° | -11° | Влошаване поради притеснения за бюджета и реформите |
| Юни 2010 | 0° | -9° | Влошаване поради притеснения за бюджета и реформите |
| Октомври 2010 | +4° | +4° | Подобрение поради ръста на износа |
| Февруари 2011 | +8° | +4° | Подобрение в много икономически индикатори |

Става все по-трудно да се нанасят всички стрелки и дати на графиката. Затова прилагаме и таблица с историческите данни. Мерната единица е ъгливи градуси (°). Показанията на Компаса могат да се променят между +90° (хоризонтално надясно, Отлично) и -90° (хоризонтално наляво, Опасно). 0° е неутрално показание (вертикално нагоре, Средно).

Как да оценяваме стабилността на валутния борд и да предвидим опасност от девалвация? Предлагаме следния списък от 16 въпроса, както и нашите отговори:

| ТЕМА | СТАР | НОВ | КОМЕНТАР |
|---|------|-----|---------------------------|
| I. Политически въпроси | | | |
| 1. Правителството подкрепя ли валутния борд? | + | ++ | Да |
| 2. Централната банка подкрепя ли валутния борд? | +++ | +++ | Да, абсолютно |
| 3. Европейските институции (ЕК, ЕЦБ) подкрепят ли България за присъединяването ѝ към ERM II и Еврозоната? | -- | -- | Не особено |
| II. Бюджет и дълг | | | |
| 4. Бюджетен баланс | - | - | Дефицит, още не мн. голям |
| 5. Бюджетни разходи | - | ++ | Вече не са прекомерни |
| 6. Държавен дълг | +++ | +++ | Много нисък |
| 7. Чуждестранни задължения на частния сектор | -- | -- | Високи, намаляващи |
| 8. Фискален резерв | - | + | Средно ниво |
| III. Въпроси, свързани с икономическия цикъл | | | |
| 9. Растеж на БВП | - | - | Близък до нула |
| 10. Инфлация | +++ | ++ | Ниска, покачваща се |
| 11. Безработица | - | - | Стабилна |
| 12. Здраве/стабилност на банковата система | + | + | Добро, но влошаващо се |
| IV. Външни баланси | | | |
| 13. Дефицит по текущата сметка, търговски дефицит | + | + | Бързо подобрене |
| 14. Преки чуждестранни инвестиции | -- | - | Ниски |
| 15. Приходи от международен туризъм | + | + | Сравнително високи |
| 16. Валутни резерви | ++ | ++ | Високи |

Легенда: ■ Добро ■ Лошо

Тази таблица изглежда по-добре, отколкото преди една година. Докато сантиментът за икономиката остава слаб, много икономически индикатори са се подобрили в цифрово изражение. Дефицитът по текущата сметка се подобри много бързо, рецесията изглежда приключва. Картиката на бюджета е смесена.

В този брой на Експат Компас запазваме повечето от качествените оценки непроменени. Ето и някои коментари:

1) **Бюджетният дефицит** за 2010 г. от -3.9% на кешова основа е много близо до нашата прогноза от октомври и по-нисък, отколкото очаквахме в средата на 2010 г. Нашата прогноза за 2011 г. е -3.0%.

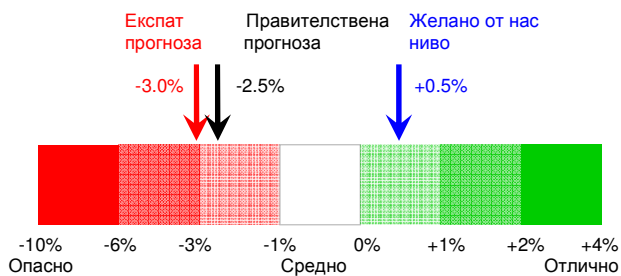
2) **Ръст на БВП.** Последната ни прогноза за 2010 г. беше -1%. Предварителните данни за м.г. са за +0.3% положителен ръст. Леко скептични сме относно въведените от НСИ промени в методологията на изчисляването на БВП, в резултат на които беше обявен по-голям ръст на БВП през 2010 г. Очакваме ръст от +3.0% за 2011 г. – за сравнение правителствената прогноза е за +3.6%.

3) **Инфлацията** в края на годината изпълзя до +4.5% – за сравнение нашата последна прогноза беше +3%. Средната инфлация за 2010 г. е +2.4%. Премахнахме един от „плюсовете” в горната таблица, поради растящия инфлационен натиск (горива, храни), но не смятаме това за проблем.

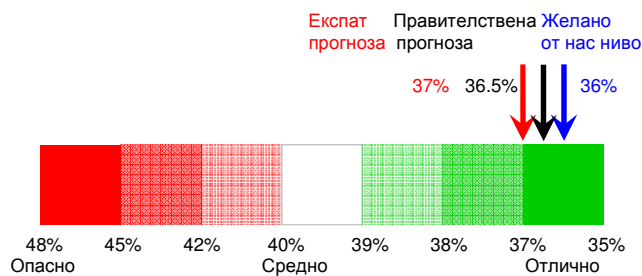
4) **Търговски дефицит и дефицит по текущата сметка** – доста по-ниски стойности от 2009 г. и по-добри от нашите очаквания

5) **Безработица.** Процентът на безработица от 9.24% към края на годината беше по-нисък от нашата прогноза за 10.5%. България излезе от кризата без двуцифрено число на безработицата, което е успех.

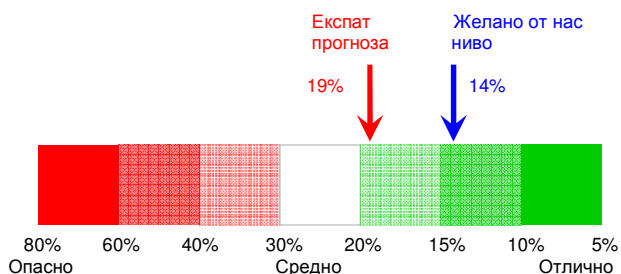
I) Бюджетен излишък/дефицит, % БВП, 2011



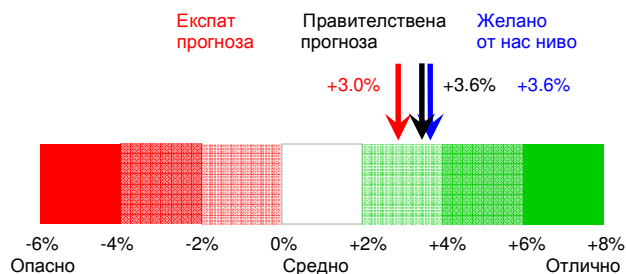
II) Публични разходи, % БВП, 2011



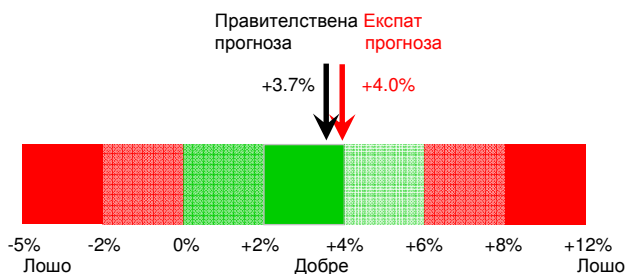
III) Държавен дълг, % БВП, 2011, в края на год.



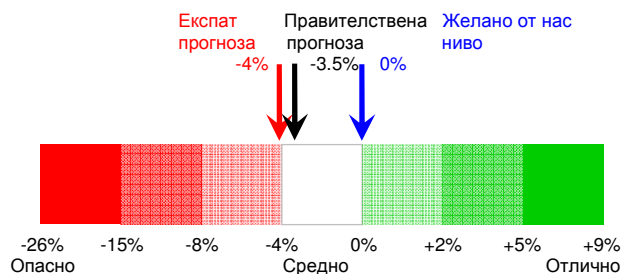
IV) Реален ръст на БВП, %, 2011



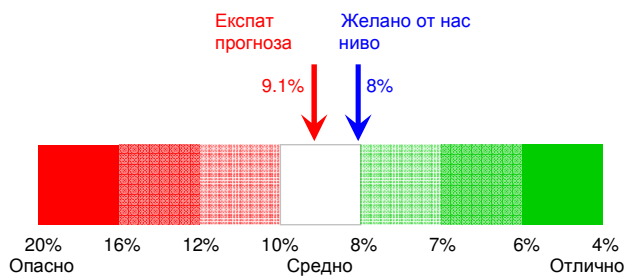
V) Инфлация, %, 2011, в края на год.



VI) Дефицит по текущата сметка, % БВП, 2011



VII) Безработица, %, 2011, в края на год.



От гледна точка на Експат Компас 2010 г. беше смесена по отношение на българската икономика. Чашата е полупълна или полупразна в зависимост от очакванията.

Щеше да е малко по-добре, ако:

- бюджетът беше балансиран
- имаше поне по една приватизационна и концесионна сделка или публично-частно партньорство
- България беше отчетла по-голям ръст на БВП от Полша, например
- преките чуждестранни инвестиции бяха по-впечатляващи

Щеше обаче да е много по-зле, ако:

- България имаше фискални и дългови проблеми подобно на по-голямата част от Европа и света – вижте Гърция (но нямаше)
- банковата система беше в по-голяма беда – вижте Ирландия (но не беше)
- имаше сериозни въпросителни за валутния курс (но нямаше)

По-надолу сме изброили най-добрите и най-лошите постижения за българската икономика, подредени по-значимост. Забележете, че бюджетът е номер 1 и в двете класации – защото можеше да е и много по-добре, и много по-зле.

Най-големите постижения през 2010 г.:

1. **Бюджетът** не изгърмя, както се случи в много други държави. За дефицита от около -3.9% към края на годината на кешова основа биха ни завидели 2 дузини държави-членки на ЕС. След катастрофалните резултати през януари и февруари 2010 г. (вижте бр. 2 на Експат Компас), бюджетът беше почти балансиран през март-септември. *Това окончателно число е изключително близко до нашата прогноза от -4.0%, която публикувахме в бр. 4 на 25 октомври 2010 г. Правилно очаквахме, че ще има по-големи разходи през декември, но няма да има нужда бюджетът да бъде коригиран в края на годината.*
2. **Ръстът на износа** от +23% за първата половина на 2010 г. спрямо същия прериод на предходната година беше впечатляващ, като допълнително се покачи на +47% за юли, +48% за август и т.н. Следователно **текущата сметка** беше дори на малък **излишък** през януари-октомври – нещо, което не се е случвало през последното десетилетие.
3. Под стриктното ръководство на БНБ българската **банкова система** беше в по-добра форма от другаде.
4. **Преките данъци** останаха ниски, най-ниските в ЕС. Не одобряваме обаче вдигането на социалните осигуровки с 1.8% от 2011 г.

5. **Агенциите за кредитен рейтинг** не понижиха оценките си за България – за разлика от други страни. Наскоро Moody's препотвърди рейтинга Baa3 с позитивна перспектива.
6. **Пазарът на труда** не се влоши, каквито бяха нашите негативни очаквания от преди една година. Официалната цифра за безработицата падна до 9.24%.
7. Леко изненадващо за нас – постигнат беше малък пробив в **пенсионната реформа**. Т.нар. „точкова система“ (вижте стр. 9) беше променена в посока, която прави по-трудно пенсионирането – това е добре за бюджета.
8. Номиналните **пенсии и заплати в публичния сектор** не бяха увеличени (както и не бяха намалени) от средата на 2009 г. Правилна политика, според нас.

Пропуснатите възможности през 2010 г.:

1. **Бюджетът** не беше балансиран, въпреки че правителството повтаряше преди февруари 2010 г., че ще постигне това. Дефицитът беше -3.9% от БВП на кешова основа или -3.6% с натрупване. Очакваме балансирана бюджетна политика и не сме доволни, че не се случи.
2. Бяха пропуснати добри възможности за **реформи в много важни сектори** през 2010 г.
 - **Пенсионната система** е най-големият дългосрочен проблем за бюджета и съответно за икономическата политика на България. Вижте нашия коментар на стр. 9
 - Абсолютно нищо добро не може да се каже за **здравеопазването** – трима министри се смениха досега, но оставаме скептични за бъдещето на този сектор
 - Някакъв прогрес в областта на **държавната администрация** – но все пак не сме видели окончателни цифри за намаляването ѝ
 - Усилия, но не и пробиви в **образованието и науката**
3. Много опасна **частична национализация на частните пенсионни фондове** в унгарски стил. Вижте стр. 9.
4. Ниски **ПЧИ** поради:
 - обективни външни фактори като световната икономическа криза
 - вътрешни политически фактори като общото усещане за хаос и липса на посока в икономическата политика
5. Нито една важна **приватизационна и концесионна сделка или ПЧП**. Сичтаме това за основно доказателство за липсата на решителност да се правят реформи.
6. Бедственото положение на **капиталовите пазари**, дължащо се на липса на политики на правителството в тази област.

Очакванията ни за икономическия фронт през 2011 г. са донякъде по-добри:

От позитивната страна очакваме:

1. **Стабилен валутен борд** – няма опасност за валутния курс
2. **Бюджетен дефицит от около -3.0%** от БВП на кешова основа и с натрупване
3. **Позитивен икономически растеж от 3.0%**
4. Никакви значителни промени в **нивото на безработицата от над 9%**
5. Няма да има опасна **инфлация** – в ниските едноцифрени числа
6. Няма да има влошаване на **кредитния рейтинг** на България
7. **Лек спад на лихвените проценти** по депозити и кредити
8. Прогрес при големите инфраструктурни проекти като магистрала, софийското метро, Дунав мост 2

От негативната страна очакваме:

1. Никакви **концесионни сделки**
2. Почти никакви запомнящи се **приватизационни сделки**. Обещаваме специален анализ на Булгартабак при евентуална приватизация ☺
3. Никакви големи сделки на **капиталовите пазари**
4. Никакви значими реформи

С други думи, нищо ново.

Какво бихме искали да видим през 2011 г.?

Във всеки брой на Експат Компас директно или косвено даваме препоръки за политики. В бр. 4 публикувахме статията „14 златни правила за добра икономическа политика“, в която изразихме вижданията си. Ето и нашия списък с желани събития, които трябва да се реализират през 2011 г. в най-добрия случай:

1. Балансиран бюджет – **малко вероятно**
2. Значителен прогрес относно присъединяването ни към Еврорезоната – независимо от настоящите проблеми на общата валута – **малко вероятно**
3. Поддържане на непокътнати ниски нива на преките данъци – **вероятно**
4. Поддържане на по-ниски бюджетни разходи като % от БВП – на ниво от около 36% – **вероятно**
5. Приватизация на Булгартабак, ВМЗ Сопот, няколко енергийни компании – възможно, но според нас **малко вероятно**
6. Концесионни сделки за летища, пристанища, елементи от железопътната система, магистрала, ВиК дружества и други инфраструктурни проекти – **малко вероятно**
7. Продажба на дялове от държавни фирми на борсата – възможно, но според нас **малко вероятно**
8. Пенсионна реформа с цел намаляване на дългосрочния дефицит в държавната пенсионна система – **малко вероятно**
9. Здравна реформа, която да въведе по-добър икономически модел в системата – **малко вероятно**
10. Агресивно насърчаване на ПЧИ, чуждестранния туризъм в България и увеличаване на износа – **малко вероятно**

Това изисква политическа воля – трудно за изпълнение.

I) БЮДЖЕТНИ ДЕФИЦИТИ 2010-2011 – ЧАШАТА Е НАПОЛОВИНА ПЪЛНА

Графика 1. Бюджетен излишък (+)/дефицит (-), на кешова основа, % БВП



Източник: Министерство на финансите, Българска народна банка, Експат Капитал

Нека започнем с дългосрочното ни виждане в подкрепа на политиката за балансиран бюджет. Вярваме, че поддържането на балансиран бюджет би имало следните позитивни последствия за страната:

- Правителството няма да се нуждае от ново финансиране, което понякога е трудно да се осигури, особено с оглед на настоящата глобална криза
- Публичният дълг няма да се увеличава, а ще намалява и като номинална стойност, и като % от БВП – както се случваше между 1997 и 2008 г. Това би улеснило и влизането на България в ERM-II и еврозоната
- Страната ще натрупа голям фискален и валутен резерв – благоразумно, особено от гледна точка на ужасяващите демографски прогнози за 21^{ви} век
- Липсата на дефицит ще упражни сериозен натиск върху данъчните власти за увеличаване на събираемостта на данъците
- По-ниските разходи ще повлияят сериозно на правителството да прилага реформи в публичния сектор, които иначе удобно се отлагат и заменят с по-голямо харчене

Напомняме, че България поддържаше повече или по-малко балансиран бюджет между 1998 и 2003 г. (вижте графиката по-горе), както и големи излишъци между 2004 и 2008 г. Смятаме, че това бяха правилните политики за този период. За сравнение, дефицитът започна да надвисва от средата на 2009 г. Оттогава страната привикна да оперира с годишен бюджетен дефицит от около -3-4% и никой няма намерение да го намали в бъдеще. Бихме искали да подчертаем нашето виждане, че *бюджетният дефицит не е математически феномен, а философия*. Т.е. някои семейства, бедни или богати, винаги спестяват – в добри и лоши времена, докато други, бедни или богати, винаги харчат повече – в добри и лоши времена. Дългосрочно първата група биха натрупали голямо богатство. Вторите биха банкрутирали. България като държава повече от десетилетие спаднаше към първите, а сега е сред вторите, може би за още едно десетилетие. Това не е добре.

2010 г. приключи с по-нисък дефицит от очакваното

Поправките в бюджета от средата на 2010 г. предвиждаха дефицит от -4.8%. Бюджетът беше почти балансиран през март-септември 2010 г., което счетохме за забележително, особено в сравнение с катастрофалните януари и февруари, както и с големите дефицити другаде по света. В броя на Експат Компас от октомври 2010 г. публикувахме прогноза от -4.0% дефицит на кешова основа. Окончателната цифра от -3.9% беше много близка. По-ниско от планираните -4.8% и един от най-ниските дефицити в Европа, но все пак дефицит. Така че чашата е наполовина пълна.

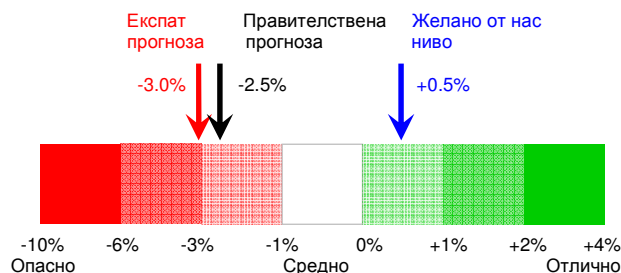
2011 г. – повече от същото

Законът за бюджета мина с дефицит от -2.5%. По-нисък от този през 2010 г. и по-нисък от Маастрихтския критерий от -3.0%, но все още не достатъчно амбициозен. Още е много рано да се каже какво в действителност ще се случи през годината. Не очакваме икономиката да расте според планираните -3.6%. В допълнение местните и президентските избори през есента увеличават риска от по-големи разходи. Следователно нашата настояща прогноза е -3.0%.

Диагноза: леко в „червената“ (т.е. негативна) зона

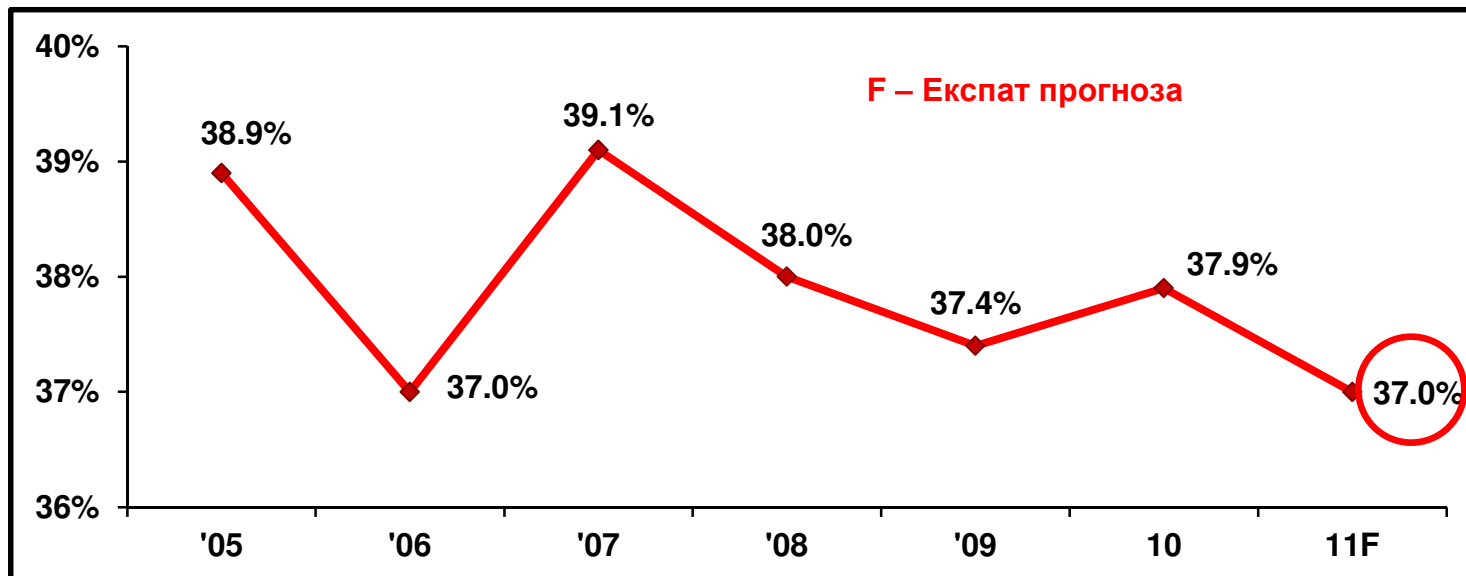
Отражение върху валутния борд: негативно до неутрално

Бюджетен излишък/дефицит, % БВП, 2011



II) ПУБЛИЧНИ РАЗХОДИ: МНОГО ПО-МАЛКО РАЗТОЧИТЕЛНИ, ОТКОЛКОТО СЕ СТРАХУВАХМЕ

Графика 2. Публични разходи, % БВП



Източник: Министерство на финансите, Българска народна банка, Експат Капитал

2010 приключи с по-ниски разходи: 37.9% от БВП

В предишните броеве на Експат Компас изразихме нашите притеснения, че бюджетните разходи като % от БВП ще бъдат прекомерни, вероятно достигайки най-високото ниво за последните 20 години. Поправките в бюджета в средата на 2010 г. предвиждаха 42.3% разходи, което счетохме за голямо разточителство. Въпреки това окончателната цифра е 37.9% на кешова основа. Виждаме 4 причини за това:

1. Финансовият министър успешно намали разходите – добро постижение
2. Реалният БВП се покачи с +0.3% през 2010 г., вместо да намалее
3. Инфлацията беше двойна на първоначалните очаквания, което допълнително повиши номиналния БВП. Като резултат от причина № 2 и 3 знаменателят в съотношението Разход/БВП беше по-голям
4. Бюджетните приходи бяха по-малко от планираното и много по-малко, отколкото през 2009 г.: 34% от БВП през 2010 г., сравнено с 36.5% през 2009 г.

Последната причина също е важно да бъде разбрана и ние се опитахме да я обясним в предните броеве на Експат Компас. Обикновено правителствата и анализаторите смятат, че процентът на **бюджетния дефицит** е много по-важен от нивата на приходите и разходите. И с право. Точно както при футболните срещи е по-

важно кой печели и с колко гола повече, а не толкова дали резултатът е 3:0, 4:1 или 5:2.

Когато правителствата събират повече приходи от очакваното, те са склонни да харчат повече от допълнителните приходи, като се целят към определено ниво на бюджетен дефицит или излишък. Това се случваше няколко поредни години до 2008 г.

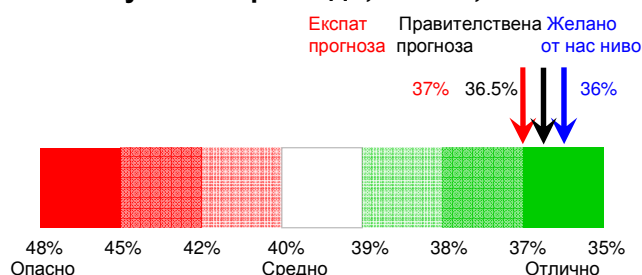
Обратното, когато приходите са по-малко от целта, има натиск да се намалят разходите, така че дефицитът да не е твърде голям. Това се случи през 2010 г.

Правителството трябва да бъде похвалено за това, че за 2 години не увеличи заплатите в публичния сектор и пенсиите. Както всички знаем, това не е политически лесна за постигане задача.

Диагноза: от „червена“ (т.е. отрицателна) навлизаме в „тъмно зелена“ зона (т.е. много позитивна)

Отражение върху валутния борд: много позитивно

Публични разходи, % БВП, 2011



III) ПЕНСИИ – МАЛКА ПОБЕДА И ГОЛЯМА ГРЕШНА СЪТЪПКА

Малка победа при пенсиите

Няма да сме честни, ако не споменем две позитивни постижения (позитивни за бюджета и валутата, не за пенсионерите):

1) Пенсиите не са увеличавани, откакто правителството дойде на власт в средата на 2009 г.

Неколкократно сме изразявали мнението си, че между 2007 и средата на 2009 г. пенсиите са били увеличавани повече, отколкото е трябвало. Намалването им до номиналните нива е политически трудно във всяка държава. Задържането на номиналното ниво на пенсиите, когато БВП се покачва, е другият начин да се намали тежестта им в бюджета. Това направи правителството – засега добре.

2) Правителството учудващо премахна т.нар. „точкова сиситема”

... но в обратна посока на тази, за която се надявах синдикатите и пенсионерите. Без да навлизаме в подробности, през последните 10 години човек можеше да се пенсионира, ако тя/той достигне определена възраст ИЛИ ако е работил определен брой години. И двете носеха „точки”. Пенсионерите настояваха второто условие да бъде премахнато, за да могат хората да се пенсионират по-лесно, дори и да не са работили достатъчно или изобщо да не са работили. Правителството направи пенсионирането по-трудно, като замени ИЛИ с И. Никой не протестира за тази промяна и тя не беше широко дискутирана или забелязана.

Подкрепяме тази стъпка, но все още не можем да наречем цялата ситуация „пенсионна реформа”. Реформа няма.

Много сме критични към частичната национализация на частните пенсионни фондове

През 2010 г. Унгария национализира всичките си частни пенсионни фондове – на стойност над 10 млрд. евро. Трудно е да се повярва, че това се случва не във Венецуела, а в ЕС и в една от най-реформистките държави в Централна и Източна Европа. Унгария беше втората държава в Европа след Великобритания, която въведе третия стълб в пенсионната система – частните пенсионни фондове.

България беше заразена от тази идея. Правителството се опита да национализира всички т.нар. професионални пенсионни фондове на стойност половин млрд. лева. След голям скандал беше постигнат компромис и „само” 1/4 от тези фондове беше национализирана.

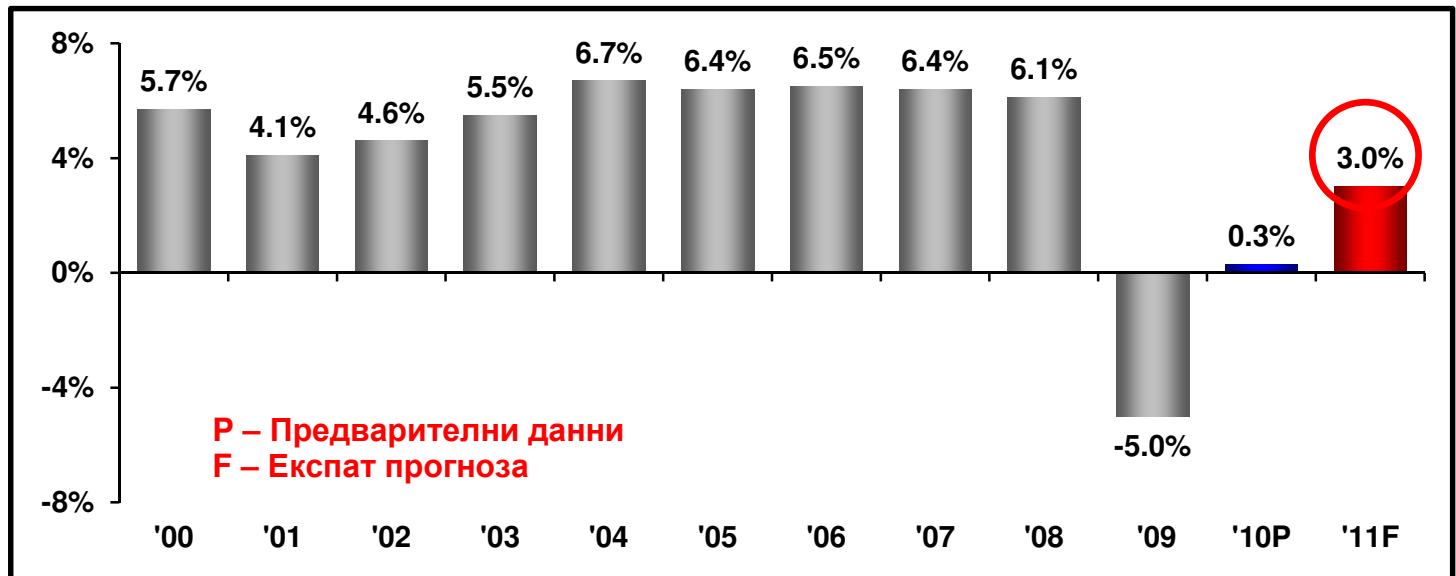
Трудно е да намерим подходящи думи, с които да опишем този ход. Прилича на национализацията след 1945 г. Много е странно, че подобна идея никога не е хрумвала на социалистически кабинет след 1989 г., а беше реализирана от уж десни правителства и в Унгария, и в България. Няколко пъти в този брой на Експат Компас казваме „Боговете сигурно са полудели”.

В сравнение с тази национализация увеличението на социалните осигуровки с 1.8% изглежда като дреболия

Очевидно не подкрепяме и това. Социалните осигуровки са вид преки данъци върху заетостта. Не смятаме, че по-високите преки данъци са израз на добра политика.

IV) РЪСТ НА БВП – ИЗГЛЕЖДА ИЗЛИЗАМЕ ОТ РЕЦЕСИЯТА

Графика 3. Реален ръст на БВП, %



Източник: Българска народна банка, Национален статистически институт, Евростат, Експат Капитал

Както казва Мечо Пух, „Колкото повече, толкова повече“.

Вероятно България ще излезе от рецесията само с драскотини. Може и да са сериозни драскотини, но не и смъртоносни рани. Без банкови фалити, без сериозни бюджетни дефицити, без извънредни данъчни увеличения, без девалвация на валутата, без намаляване на пенсии или заплати в публичния сектор, без понижаване на кредитния рейтинг, без спасяване от МВФ или ЕК. Ако картината не ви харесва, погледнете нашите съседни Гърция и Румъния, или Унгария, Латвия, Ирландия. Да не говорим за САЩ и Великобритания. Голямата жертва у нас беше фондовата борса. България е може би единствената страна в света, където индексът падна с 85% от своя връх и все още не се е възстановил напълно.

+0.3% растеж за 2010 г.

След спада на БВП с -5.0% през 2009 г., първоначалните цифри за 2010 г. показваха годишен растеж от +0.3%, като числото за четвъртото тримесечие беше +2.1% спрямо предходната година. От една страна, споделяме дребните притеснения на някои анализатори относно промените в методологията на НСИ (Национален статистически институт). За първи път те публикуваха цифрите на БВП, като взеха предвид по-малкия брой работни дни през 2010 г. в сравнение с 2009 г. Да, вашето предположение е вярно. Това беше направено, защото така се подобрява цифрата на растежа на БВП от вероятно -0.1% (това си е наше изчисление) до +0.3%. Естествено тази методология нямаше да бъде използвана, ако резултатът беше по-лош.

От друга страна, доволни сме от +0.3%. Подобрявахме нашите прогнози през 2010 г., но те винаги изоставаха от възстановяването на

икономиката. Следователно, всяко положително число за 2010 г. е добра новина за нас.

Източникът на растеж – основно (или изцяло) износ

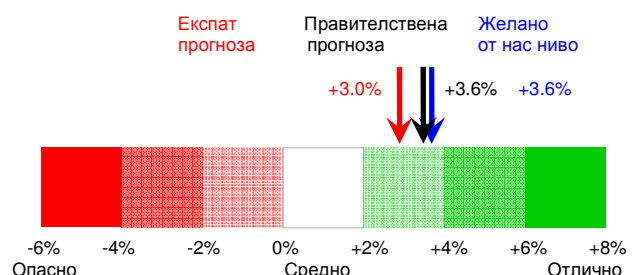
Обсъдихме тази тема в 4 брой на Експат Компас (стр. 6). Затвърждаваме мнението си, че повишеният износ е най-здравословният път към растеж, особено от гледна точка на валутния борд. Не сме съгласни с някои анализатори, които смятат, че вътрешното търсене е по-добър фактор за възстановяването. Увеличението на вътрешното търсене би довело до влошаване на външните дефицити, което би било лошо за валутата. Обратно, растежът на износа е отлична новина за валутата.

Другите компоненти на БВП не се повишиха през 2010 г. – местното потребление, инвестициите. Европейските фондове трябва да са имали положителен ефект върху БВП през 2010 г. и тази тенденция трябва да продължи и в бъдеще.

Диагноза: от „червена“ към „зелената“ територия – рецесията свършва

Отражение върху валутния борд: леко позитивно

Реален ръст на БВП, %, 2011



ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ, СТАГФЛАЦИЯ ИЛИ НОВА КРИЗА ЗА БЪЛГАРИЯ

ЛЪЧЕЗАР БОГДАНОВ, ИНДЪСТРИ УОЧ



Лъчезар Богданов е роден в София, България, през 1976 г. Има магистърска степен от Университета за национално и световно стопанство, София. През 1996 г. започва работа като анализатор в Института за пазарна икономика – водеща неправителствена организация и тинк-танк. От 1999 г. координира проекти, свързани с подобряване на бизнес средата и дерегулацията.

Той е основател и член на борда на Българското общество за индивидуална свобода (2003 г.) и основател на Българската икономическа асоциация. Съосновател е на Индъстри Уоч Груп (2004 г.) – частна компания за икономически изследвания и анализи.

Основните области, в които прави анализи, включват данъчна и фискална политика, публично-частно партньорство и приватизация, сектора на недвижимите имоти, оценка на макроикономическите рискове.

Снимка: Capital.bg

Повече от две години след старта на финансовата криза през есента на 2008 г. българската икономика все още няма ясна посока за възстановяване.

Първо добрите новини: от техническа гледна точка, т.е. динамиката на БВП, рецесията е приключила и от второто тримесечие на 2010 г. икономиката отбелязва лек положителен ръст. Този ръст при всички случаи се дължеше на износа – увеличаването на износа беше 23.8% към пазарите на ЕС за периода януари-ноември (спрямо същия период на предходната година) и забележителните 48.5% за 2010 г. при износа към страните извън ЕС. Въпреки ефекта от вдигането на цените (основно при масовите стоки), реалният растеж ще бъде двуцифрен. Това, което стои зад позитивното развитие, извън повишените цени на стоките, е възстановяването на производствените икономики в ЕС, основно Германия. При възстановяването на основните търговски партньори от кризата България обичайно отговаря с 3-6 месечно закъснение. Индексът на индустриалното производство отбелязва позитивен растеж от април 2010 г. (сравнено със съответните месеци през 2009 г.).

Банковият сектор доказва, че е стабилен, основно поради благоразумните кредитни политики, водени преди кризата. В резултат на това, въпреки натрупването на лоши кредити, отразени в балансите, не наблюдаваме масови разпродажби на обезпечения. Освен това, през годината от домакинствата бяха събрани като спестявания в банкови депозити допълнителни 3 млрд. лв. (около 4.5% от БВП).

Но основите са несигурни. Макроикономическите фундаменти, особено във финансовия сектор, не изглеждат добре и в Европа, и в САЩ. Банките имат множество неликвидни активи в балансите си, като вторите се крепят за момента на изключително хлабавата монетарна политика на Фед и ЕЦБ. Все още е възможна нова банкова криза, изразяваща се в още нов сериозен спад на инвестициите. Страничен ефект от монетарната експанзия от двете страни на Атлантическия океан е повишаването на цените на стоките. За България, която е нетен вносител на природни ресурси, негативните въздействия върху ценовата структура на икономиката са доста реални, докато в същото време „стимулите“, които се

предполага, че произлизат от подобни монетарни политики, се ограничават до банките и правителствата (в западна Европа и САЩ), които ги получават.

Както ясно се видя през 2010 г., дори и значително покачване на износа в една относително отворена икономика не е достатъчно да повиши общия ръст на БВП и да осигури нови работни места. Освен това, щом основните индустриални износители достигнат горната граница на капацитета си, нивата на растеж ще паднат бързо. Следователно, растеж на износа може да се поддържа в среден до дългосрочен план само чрез сериозен приток на инвестиции. В същото време, както показва последното десетилетие в България, местното търсене – и за крайно потребление, и за капиталобразуване – се ръководи от притока на чуждестранен капитал. Докато не се възстановят ПЧИ и банковото кредитиране, финансирано от чужди инвестиции, почти всички сектори на икономиката са обречени на стагнация или най-много на малък растеж.

При все че потенциалът за бързо и шумно възстановяване е на лице, в никакъв случай не трябва да изключваме риска от нова икономическа криза в България. Както вече споменах, единственият най-важен фактор за голям растеж са капиталовложенията в страната. Това обаче през последните години стана фактор, изключително чувствителен към политически риск. Тъй като фискалните корекции са особено трудни при високи нива на безработица и малък растеж, инвеститорите трябва да наблюдават отблизо публичните финанси. България поддържа средно (от гледна точка на ЕС) ниво на бюджетен дефицит от -3.8% от БВП през 2009 г. и вероятно отново -3.8% през 2010 г. Но неефективният публичен сектор изисква смели реформи, които непрекъснато се отлагат – в здравеопазването и пенсионната система. Ако добавим и липсата на сериозни бюджетни ограничения в държавните монополи (например държавните железници, доставчиците на електроенергия и здравни услуги и пр.), непосредствените заплахи за фискалната дисциплина ще станат много сериозни. Докато тези въпроси не се разрешат по решителен и устойчив начин, усещането за риск и несигурност ще остане високо, като по този начин се спъва притокът на чуждестранен капитал в българската икономика.

МРЪН-МРЪН ЗА ЦЕНИТЕ

ПЕТЪР ГАНЕВ, ИНСТИТУТ ЗА ПАЗАРНА ИКОНОМИКА

Mediapool.bg, 13.02.2011 г.



Петър Ганев е старши икономист в Института за пазарна икономика, където работи от 2007 г. Работата му е фокусирана в сферите на фискалната политика, конкуренцията и регулациите. Интересува се от проблемите на икономическото развитие, в т.ч. крайната бедност и климатичните промени.

Г-н Ганев е завършил макроикономика в УНСС. Основател е на Клуб на студентите към ИПИ – неформална студентска организация, създадена в началото на 2009 г. В Клуба членуват над 350 студенти от различни университети в страната.

Снимка: Segabg.com

През последните седмици упорито се говори за цените – едни били много високи, а други били много ниски. Разбира се, моментално се появили капацитети, които подеха песента за намеса на държавата – да се ограничи поскъпването на храните и да се борят ниските цени във веригите. Как се съчетават тези двете не е ясно и на самите капацитети, но всеки си бута за своето.

Нека започнем с високите цени – цените на храните скочили много и сега цяла Европа се захванала да решава този проблем. Под „цяла Европа“ най-напред се разбира Кипър, където правителство сложило таван на цените с благословията на ЕС – не точно разрешение, по-скоро липсата на забрана за такова действие. Подобна мярка в Кипър не е изненада – това е единствената държава в Европа, където властта си е изцяло в комунистическата партия. Въобще страхотен пример за чело на роден вестник.

Към примера на Кипър се добави и новината, че ЕС обсъжда мерки срещу високите цени на храни и горива, като хвърля основната вина върху финансовите спекуланти. Тези констатации обаче имат силно политически характер – все пак най-добре е някой финансов спекулант да е виновен, а не правителствените политики. Всички тези дебати се базират на доклад на Комисията, където изрично се твърди, че спекулациите дърпат цените нагоре. Това, което не бе споменато в България обаче, е, че този доклад бе забавен след бурна реакция на френския президент Саркози – причината е, че в медийното пространство се появи чернова на доклада ([виж тук](#) и [тук](#)), която не обвинява спекулантите за високите цени. Намесата на политиците обаче промени заключенията. Случката напомня на докладите за глобалното затопляне – учените пишат едно, политиците го редактират.

Факт е, че цените на горива и храни тръгнаха нагоре – не толкова заради спекулации, колкото заради държавни политики и конфликти, както и чисто климатични причини ([виж Политици помпат цените на храните](#)). Колкото до спекулациите с цените на храните, това съвсем не е ново явление – спекулациите ги има в що-годе съвременен вид поне от края на XIX век, като още тогава дори и фермерите, които имат някаква реална продукция за продажба, са спекулирали на борсата с „виртуална“ пшеница.

Всичко това е ясно, но то не ни води към никакви бомбастични изводи, че щом цените са високи, то държавата трябва да се намеси – няма държава, която да се е намесвала активно в ценообразуването, пък било то и на храни, и по някакъв начин да е просперирали от това. Точно обратното, това е пътят към по-сериозните проблеми. Таван на цените означава само едно – цените ще са ниски, но няма да ги има стоките. Каква полза от ниската цена на хляба, ако в магазина няма хляб? Няма как административно да се пребориш с високите цени.

Решението на проблема с високите цени се крие в конкуренцията. Конкуренцията, която понякога работи толкова

добре, че хората започват да се оплакват от ниски цени – доставчиците на веригите били притискани (разбирай притискани от конкуренцията), а земеделският министър направо си каза „ниските цени са вид измама за потребителите“. Не е много ясно как се обяснява на обикновен човек, че ниските цени в магазина са измама и са голям проблем.

Тезата е, че веригите държат пазара изцяло – един вид или продаваш там, или никъде, тоест няма избор. Да, ама не. Веригите определено се конкурират с малките магазинчета – такива има във всеки град и всеки квартал. В моя квартал в София например има над 10 малки семейни магазинчета и две големи вериги – всички предлагат избор на клиентите си. Да, веригите взимат бизнеса на кварталните магазинчета, но това не означава, че вторите са изчезнали. Просто големият магазин си има своите предимства и постепенно намира мястото си, но това не отрича напълно кварталния магазин.

Стигаме до тази ситуация – веригите не са пълни господари, но имат сериозно влияние на пазара. Какво разбираме обаче под вериги? Защо веригите се цитират като едно цяло, сякаш са собственост на един и същ човек и не се конкурират помежду си? Точно обратното, в страната има много вериги и те очевидно се конкурират бясно за клиенти. Ако някой не е съгласен с подобно съждение, то нека се наслади на това скорошно [клипче](#) в стил „хора се бият за евтини банани“. Ако веригите действат съгласувано, то защо ги има всички тези промоции? Откога „липсата“ на конкуренция води до по-ниски цени?

Изводът е ясен – веригите имат сериозно влияние на пазара и се конкурират силно помежду си. В такава обстановка могат да се очакват ниски цени и много промоции – те са факт, т.е. практиката потвърждава логиката. Мрънкането за натиск е просто мрънкане против конкуренцията – определени бизнеси очевидно търсят пазарната си ниша сред законодателната и изпълнителната власт.

Ще завърша с един текст от Лудвиг фон Мизес. В своя основополагащ труд „Човешкото действие“, в главата „Правителството и пазара“ Мизес дискутира „справедливата“ цена. Мизес пише така: „За човек е „справедливо“, когато цената на продуктите и услугите, които продава, расте все повече и когато цената на продуктите и услугите, които купува, пада надолу. За фермера, например, цената на пшеницата, колкото и висока да бъде, изглежда несправедлива.“

Капацитетите в България разсъждават точно, както Мизес е написал, но без кавичките на думата справедливо. Мизес пише още – „концепцията за „справедливата“ или „честната“ цена е лишена от всякакъв научен смисъл; това е маска за пожелания; стремеж към някакво състояние, различно от реалността“.

БЪЛГАРСКИЯТ ПАКТ ЗА ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ НИКОЛАЙ ВАСИЛЕВ, CFA

Революционна стъпка напред, макар и не достатъчно амбициозна

МОЕТО ПРОСТО И ЯСНО ПРЕДЛОЖЕНИЕ

1. Нулев бюджетен дефицит
2. Никакви увеличения на преките данъци
3. Публични разходи до 37% от БВП

Отклонение от мерките да има само при 2/3 мнозинство в парламента.

ПРЕДЛОЖЕНИЯТА НА ФИНАНСОВИЯ МИНИСТЪР (22 февруари 2011 г.)

1. Публични разходи до 37% от БВП, без да се включват европейските фондове и местното съфинансиране
2. Всякакви увеличения на преките данъци трябва да бъдат приети с 2/3 мнозинство в парламента
3. А) Бюджетен дефицит до 3% от БВП
В) Публичен дълг до 40% от БВП

МОИТЕ ИЗВОДИ

Силно подкрепям намерението на финансовия министър да въведе т.нар. „Пакт за финансова стабилност“ в българската конституция. Макар и в несъвършен вид, много по-добре е да го има, отколкото да го няма. Ще мине ли тази идея в сегашния парламент? Може би, надявам се да стане така.

МОИТЕ ПРЕПОРЪКИ КЪМ МИНИСТЪР ДЯНКОВ

- I. Да каже нещата простичко (правилото KISS = Keep it Simple and Stupid). Всякакви формули, например как да се прогнозира дефицитът, няма да бъдат разбрани от обществото и могат да провалят цялата идея
- II. Да бъде по-амбициозен по отношение на дефицита. Да замени позволения 3% с 0%. Иначе политиките ще имат стимул винаги да допускат 3% дефицит
- III. Да се увери, че тези правила ще минат в сегашното Народно събрание, следващото може да бъде по-популистко

ДЕБАТЪТ ЗА „ПОПРАВКАТА ЗА БАЛАНСИРАН БЮДЖЕТ“ В САЩ В СРЕДАТА НА 90^{ТЕ} ГОДИНИ

Бях студент в САЩ през 90-те години и бях много впечатлен от дебата за „поправката за балансиран бюджет“, който вървеше през 1995 г. Новият Конгрес, доминиран от републиканците по време на първия мандат на Бил Клинтън, се опита да впише следното правило в Конституцията на САЩ:

- Никакъв федерален бюджетен дефицит. Това може да бъде отменено с 3/5 мнозинство (ако си спомням правилно)

Като студент подкрепях поправката. За жалост, тя мина в Конгреса, но не и в Сената, тъй като демократите се възпротивиха. Тяхното обяснение беше: никога не се знае какво ще е бъдещото състояние на икономиката. Следователно, не трябва да се определя предварително каква ще е бъдещата икономическа политика. Републиканците отговориха: но това правило може да бъде отменено с 60% мнозинство в Конгреса, така че, в особено трудни времена, може временно да се допусне дефицит.

ИРОНИЧНОТО И ТРАГИЧНО РАЗВИТИЕ В САЩ ОТ 1995 Г. НАСАМ

По ирония при президента Клинтън администрацията на демократите поддържаше бюджетни излишъци, въпреки че самите демократи не подкрепяха поправката за балансиран бюджет. Как сте запомнили Ерата Клинтън? Аз си я спомням така: силен долар, скок на борсовите индекси, намаляващ държавен дълг, много силни Съединени щати.

По-късно администрацията на Джордж У. Буш (републиканец) допусна рекордни бюджетни дефицити, също както и Барак Обама (демократ). Какво предсказвате, че ще се случи? Моите очаквания за САЩ са мрачни: астрономически държавен дълг, отслабващ долар (обърнахте ли вече спестяванията си в китайски юани, български левове или злато?), преместване на световните резерви далеч от долара (стратегически лошо за САЩ), увеличаваща се зависимост от несигурни заеми от Азия

и Близкия Изток. Този век вероятно няма да бъде толкова доминиран от САЩ, както 20^{ТИ} век. И всичко това, защото бюджетната поправка не беше приета? Боговете сигурно са полудели.

СХОДЕН ОПИТ НА ЕС

Маастрихтските критерии (напр. бюджетен дефицит до 3%, публичен дълг до 60%) не бяха стриктно прилагани, дори при отличните икономически условия през 90^{ТЕ} години до удара на кризата през 2007-08 г. Дори държави с много голям дълг (Италия, Белгия, Гърция) бяха гордо приети в еврозоната. След това неочаквано дойде ужасната криза (толкова за „Новата парадигма“ – теория отпреди 10 години, че вече сме много умни и можем да избегнем всякакви икономически цикли). Днес **повечето** държави-членки на ЕС не покриват Маастрихтските критерии. Еврозоната може да се разпадне. Може да видим драми в бъдеще, още по-странно ще бъде, ако видим германски марки.

Традиционна мъдрост в икономическата политика е, че трябва да се спестява по време на бум (както правеше отговорно България между 1998-2008 г.), за да има повече поле за маневриране по време на рецесия. Какво направиха държави като Унгария и Гърция? Поддържаша огромни дефицити вместо излишъци през най-добрия икономически цикъл, натрупаха огромни дългове и почти банкрутираха преди няколко години. Международната общност ги спаси с общо над 100 млрд. евро, на фона на което подкрепата на МВФ за България от 1 млрд. долара през 1997 г. изглежда като джобни пари. България явно си е научила добре урока от 1997 г. Другите все още имат да учат.

През последната година Гърция преживя сериозни протести, защото правителството се опита да намали дефицита от 15% на... 8%. По мое скромно мнение Гърция трябва да поддържа постоянни **излишъци от +5%** за едно или две десетилетия, просто за да остане на повърхността. Подвиг, който не е виждан от времето на Ахил. Могат ли да се справят? Не. Притежават ли гръцки облигации? На добър час.

А ВЛОШАВАЩАТА СЕ ДЕМОГРАФСКА КРИЗА В ЕВРОПА И ЯПОНИЯ?

Очакваната демографска катастрофа прави картината още по-лоша. Как Европа планира да се справи със ситуацията, като допуска шедър дефицит от 3% на година (и рядко спазва това правило), не е ясно. Цифрите просто не се връзват. Може би трябва да предложим Маастрихтското правило да бъде променено на **излишък от най-малко +3%**. Възможно ли е да се случи политически? Не.

Съдбата на Япония е дори по-непонятна. Държавният дълг е над 200% (!) от БВП. Сред 131 държави (Уикипедия) Япония се класира на 2^{ро} място след Зимбабве, която е известна с хиперинфлация и лошото си управление. Боговете не са ли полудели? А демографската перспектива на Япония със сигурност е по-лоша от тази на Африка. Standard & Poor's наскоро понижи кредитния рейтинг на Япония на AA-, а Moody's промени перспективата си на „негативна“.

КОАЛИЦИОННОТО СПОРАЗУМЕНИЕ ОТ 2005-2009 Г.

Претендирам, че съм основният автор на т.нар. „3 котви“ на икономическата политика на предишното правителство, които бяха включени в Коалиционното споразумение от 2005 г.:

1. Нулев бюджетен дефицит – преизпълнено, огромни излишъци през 2005-08 г.
2. Никакви увеличения на преките данъци – преизпълнено, преките данъци и социалните осигуровки бяха намалени силно през 2005-09 г.
3. Правителствените разходи не трябва да надвишават 40% от БВП – преизпълнено, разходите бяха 37-39.1% през 2005-09 г.

Тези 3 котви силно наподобяват логиката на настоящия пакт за финансова стабилност. Или може би донякъде те са го вдъхновили – няма нищо лошо в това. Ето и моите коментари относно 3-те компонента на пакта, предложен от финансовия министър.

1. ПРАВИЛОТО ЗА 37% РАЗХОДИ

Отлично. Това е по-малко от 40%-ната котва от 2005 г. Причината през 2005 г. да сложим по-малко амбициозните 40% беше, че с ляво правителство искахме поне да избегнем в България 50%-ни разходи в стила на Унгария. Може би си спомняте, че през 2005-07 г. левите политики цитираха Унгария като държава с много успешни икономически политики, които България трябва да копира – особено 50% повишаване на заплатите в публичния сектор. По-късно историята показва друго. И същите хора спряха да споменават Унгария след 2007 г.

Бюджет 2011 предвижда разходите да са само 36%. Фактът, че тази ниска (т.е. добра) цифра основно е продиктувана от ниските бюджетни приходи, а не поради съзнателни политики, не е толкова важен. Вярвам, че ниските бюджетни разходи водят до по-голям растеж на икономиката и следователно това е добре за държавата. Ако мислите обратното, вижте какво казва Дейвид Камерън, новият премиер на Великобритания. Супер капиталистическа Великобритания харчи 51% от БВП, а комунистически Китай само 24%. Коя държава е икономически по-успешна напоследък?

Заклучение: Подкрепям правилото за 37% разходи, както е предложено.

2. ПРАВИЛОТО ЗА ПРЕКИТЕ ДАНЪЦИ

Отлично. Силно вярвам, че колкото са по-ниски преките данъци в България, толкова по-добре. Това включва данък общ доход (10% плюсък), данък печалба (10%) и данък върху капиталовите печалби (0% от 2002 г.). Социалните осигуровки също трябва да бъдат включени тук (първо намалени с 11% след 2005 г., после увеличени с 1.8% през 2011 г.).

Ако смятате, че по-високите и прогресивните данъци са социално по-справедливи (каквото и да значи това), моля вижте, че всички приходи от данъци **нарастнаха** сериозно, след като бяха **намалени** данъчните ставки. Всъщност богатите плащаха повече данъци при по-ниските ставки. Също така България привлече около 30 млрд. евро ПЧИ за 10 години.

Заклучение: Подкрепям правилото за преките данъци, както е предложено.

3. ПРАВИЛОТО ЗА 3% ДЕФИЦИТ

Не е достатъчно добро. Винаги съм подкрепял политиката на балансиран бюджет. Точка. Някой може да каже, че ограничаването на дефицита до 3% е по-добре, отколкото изобщо никакво ограничаване. Е, зависи. Без формални ограничения в Конституцията правителствата на Костов (1997-2001 г.) и на Саксбурготски (2001-05 г.) поддържаха или много малки дефицити, или излишъци. Смятате, че това е било лесно? Правителството на Станишев даже постигна огромни излишъци през 2005-08 г. – в резултат на 3^{те} котви в Коалиционното споразумение и на благоразумните политики на Министерството на финансите.

Ако в Конституцията се позволява 3% дефицит, това ще подтиква бъдещите управници винаги да приемат бюджети с дефицит около 3%. Освен това винаги ще търсят начини да заобикалят правилото, например:

- европейските фондове да не се включват в 3%-ното правило
- специалното увеличение на пенсиите с 10% преди изборите ще е еднократен извънреден случай поради особени обстоятелства (напр., че българските пенсионери са най-бедните в ЕС) и също няма да се брои
- тази година беше особено трудна, независимо по каква причина – да не би политиките някога да кажат, че годината не е особено трудна и да са щастливи да приемат бюджет с голям излишък?
- другите европейски държави имат много по-големи дефицити, защо ние да сме по-големи светци от Папата? Все едно е добре да имаш голяма ипотека, защото твоят безработен съсед има още по-голяма

Учениците винаги биха гласували за по-дълга ваканция, ако ги попитаме. Политиките винаги ще бъдат щастливи да харчат повече, ако им се позволи. Дори републиканската революция на Нют Гингрич през 1995 г. беше неуспешна, що се отнася до дългосрочната бюджетна политика. Затова Конституцията просто не трябва да допуска дефицит.

Ако смятате, че поддържането на бюджетни дефицити помага на икономиката, вероятно сте проспали последните 10 години. Само погледнете случилото се в САЩ, Великобритания, Япония, Унгария и Гърция.

Заклучение: Предлагам 3% правило да се замени с 0% правило.

ЩЕ БЪДЕ ЛИ ПРИЕТ ПАКТЪТ?

Повярвайте ми, да се склонят социалистите за 3-те котви през 2005 г. не беше по-лесна задача. Ако не ми вярвате, вижте каква ще бъде тяхната позиция в този дебат. След това може да си представите какво щеше да се случи след 2005 г. без 3^{те} котви.

Изглежда има уникална възможност да се сложат в ред държавните финанси в дългосрочен план. Ако пропуснем тази възможност, може да нямаме подобен шанс в бъдеще. След това е вероятно България да повтори опита на САЩ. В името на следващото поколение не трябва да допускаме това да се случи. Затова нека да подкрепим финансовия министър

Управление на активи

Expat Bonds

През 2010 г. активите под управление във фонда се увеличиха от 112 хил. лв. на 3.9 млн. лв. Изпълнена е целта за доходност над +12% за първите 12 месеца от историята на фонда (+12.3%), а в момента варира между 8 и 9%. В края на 2010 г. Expat Bonds се нареди на пето място по доходност сред всичките 86 фонда в страната: +8.37%.

Expat New Europe Stocks

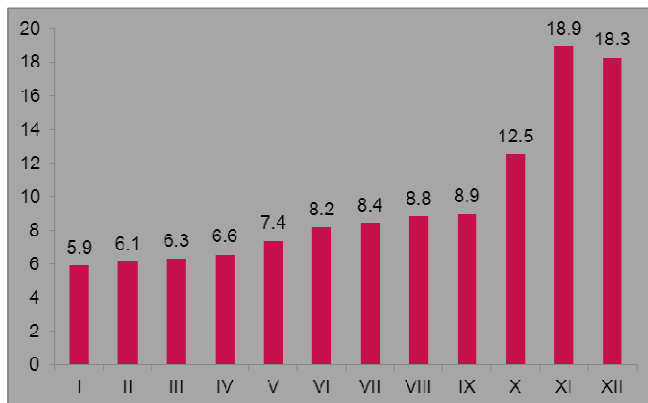
През изминалата година фондът е един от добре представилите се на пазара, като за последните 12 месеца има положителна доходност от +3.43%. В края на ноември 2010 г. той достигна максимална котировка в своята история от 1,001.66 лв./дял и за пръв път надмина номинала си.

Expat New Europe Properties

Въпреки тежката година в сферата на недвижимите имоти, фондът успя да запази капитала си с доходност за последните 12 месеца малко под нулата (-0.74%). За 2010 г. SOFIX спадна с -15.2%, BGREIT с -9.7%.

Индивидуални инвестиционни портфейли

- ✓ 45 клиенти с индивидуални портфейли
- ✓ 7.9 млн. лв. активи под управление



Активи под управление, млн. BGN

Консултантски сделки

София Комерс – Заложни къщи АД

Рефинансиране на емисия облигации в размер на около 1 млн. евро. София Комерс е една от малкото компании, които през 2010 г. изплатиха в пълен размер своите корпоративни облигации.

Торн АД

Частно пласиране на привилегировани акции с гарантиран кумулативен дивидент от 25% годишно за 4 години. Резултат от първия етап на емисията – 2.11 млн. лв.

Меком АД

- ✓ Продажба на 7 млн. акции на вторичния пазар, с което free float на компанията нарастна от 4.58% на 18.26%
- ✓ Емисия от нови привилегировани акции с гарантиран кумулативен дивидент от 18% годишно от емисионната стойност на 1 нова акция за 5 години – записани 284,775 акции

АДСИЦ

Експат Бета АДСИЦ

- ✓ Насочено към инвестиции във висококачествени завършени проекти от сферата на недвижимите имоти или празни терени в България
- ✓ Листвано на БФБ – София от 2008 г.
- ✓ Увеличение на капитала през лятото на 2010 г. от 4.34 на 5.14 млн. лв., с което кръгът на акционерите почти се удвои
- ✓ Никакви банкови задължения
- ✓ Цена на акцията около номинала – не е паднала по време на кризата
- ✓ 100% free float
- ✓ 3 сключени сделки

Сключени сделки

| | КАМЧИЯ | ЦАРЕВО | ВАРНА |
|----------|--|---|--|
| Локация | К.к. Камчия, обл. Варна | Царево, обл. Бургас – първа линия в града с поглед към марината | Гр. Варна, кв. Винаца |
| Описание | Регулирано за проектиране и строителство | 4-етажна сграда с 9 апартамента | Дворно място ведно с триетажна жилищна сграда с Акт 14 |
| Площ | 140,099 м ² | Парцел – 284 м ² РЗП на сградата – 826 м ² | Парцел – 390 м ² РЗП сграда – 640 м ² |
| Цена | 4,096,094 лв. | 300,000 лв. (186 EUR/м ² ; земя – безплатна) | 300,000 лв. (240 EUR/м ² ; земя – безплатна) |

Стажантска програма

През лятото на 2010 Expat Capital включи в своята стажантска програма 4 студенти от водещи университети във Великобритания и САЩ. Стажантите работиха в областта на управление на активи и дялови инвестиции и всеки от тях получи сертификат за успешно преминатото обучение.

През 2011 г. Expat Capital продължава политиката си за подготовка на млади кадри и още в началото на годината прие първите двама нови колеги със специалности право и финанси.

Expat Compass

От началото на 2010 г. Expat Capital издава и разпространява икономическия бюлетин Expat Compass. Електронното издание е на български и английски език и се разпространява безплатно. За изминалата година:

- ✓ 4 броя
- ✓ 7 анализа от гост-коментатори
- ✓ Над 3,000 e-mail абонати и няколко хиляди читатели от сайтове и форуми

ЕКИПЪТ НА ЕКСПАТ КОМПАС

Автор:

Николай Василев, CFA
Управляващ партньор, Експат Капитал

Гостуващи автори:

Лъчезар Богданов
Петър Ганев

Редактори:

Ива Попова
Анализатор, Експат Груп

Мария Дивизиева
Управляващ директор, Експат Груп

Дизайн:

Наталия Димитрова
Мениджър ПР и реклама, Експат Капитал

Икономическа информация:

Надежда Гогова
Началник отдел

ЕКСПАТ КАПИТАЛ

София 1000, България
Ул. Георги С. Раковски 96А
Тел.: +359 2 980 1881; Факс: +359 2 980 7472
E-mail: compass@expat.bg
www.expats.bg

ОГРАНИЧЕНИЕ НА ОТГОВОРНОСТТА

Този документ („Документът“) е изготвен от Експат Капитал и контролираните от нея компании. Документът има само информационна цел и не може да бъде тълкуван като оферта или покана за сделка за продажба или покупка на финансови инструменти и/или професионален съвет, свързан с инвестиционно решение.

Документът се разпространява по e-mail и никоя част от него не може да бъде разпространявана, репродуцирана, представяна или публикувана без посочване на източника. Информацията, мненията, оценките и прогнозите, включени в документа, са изготвени на базата на източници, които се считат за достоверни от Експат Капитал. Но Експат Капитал не поема никаква изрична или подразбираща се гаранция и отговорност за това съдържание и не поема обезщетения към получателите или трети страни по отношение на прецизността, пълнотата и/или коректността на информация, включена в документа.