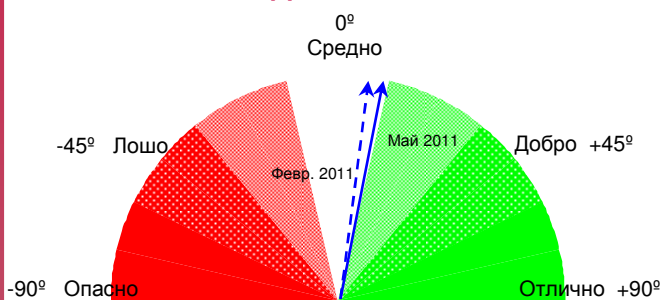


expat compass

Дата на публикуване: 13.05.2011 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:

ГАЛИНА ЛОКМАДЖИЕВА:
ФИНАНСОВО СЪСТОЯНИЕ НА БАНКИТЕ
В БЪЛГАРИЯ ПРЕЗ 2010
Стр. 7

ТЕРЕЗА ТРИФОНОВА:
СЪСТОЯНИЕ НА БАНКОВАТА СИСТЕМА
У НАС
Стр. 10

КРАСИМИР КАТЕВ:
ВМЕСТО ОСТЕНА НА МВФ – ТОЗИ НА
ЕВРО ПЛЮС
Стр. 12

НИКОЛАЙ НИКОЛОВ:
КАК СЕ УБИВА СЕКТОР
Стр. 13

ЗАСЕГА ПОВЕЧЕТО НИ ПРОГНОЗИ ЗА 2011 ОСТАВАТ НЕПРОМЕНЕНИ

Публикуваме шестия брой на *Expat Compass*, № 2 за 2011 г. Няма никакви изненадващи икономически новини от февруари насам. Ето защо се придържаме към прогнозите си от тогава с две изключения:

- Повишаваме погнозата си за инфлацията в края на 2011 г. от 4 на 5%. За първи път от 2008 г. насам считаме инфлацията за проблем.
- Очакваме приходите от чуждестранен туризъм да се увеличат с до 10% спрямо предходната година. Това ще бъде добра новина за текущата сметка, за работните места и растежа, както и за сектора на недвижимите имоти и банковия сектор.
- Не променяме прогнозата си за 2011 г. от +3% растеж на БВП, но виждаме някои рискове в посока намаляване.

НЕГАТИВНИ РАЗВОИ

Разочаровани сме от 4 събития през пролетта от гледна точка на бизнес общността:

1. Все още не е взето решение дали атомната централа в Белене ще бъде постоена или не
2. Очаква се Законът за енергията от възобновяеми източници да затрудни инвестициите във вятърни и соларни паркове, както и в производството на биогорива
3. Фондовата борса още е държавна собственост
4. Търговският регистър ще бъде по-малко прозрачен

ПОЗИТИВНИ РАЗВИТИЯ

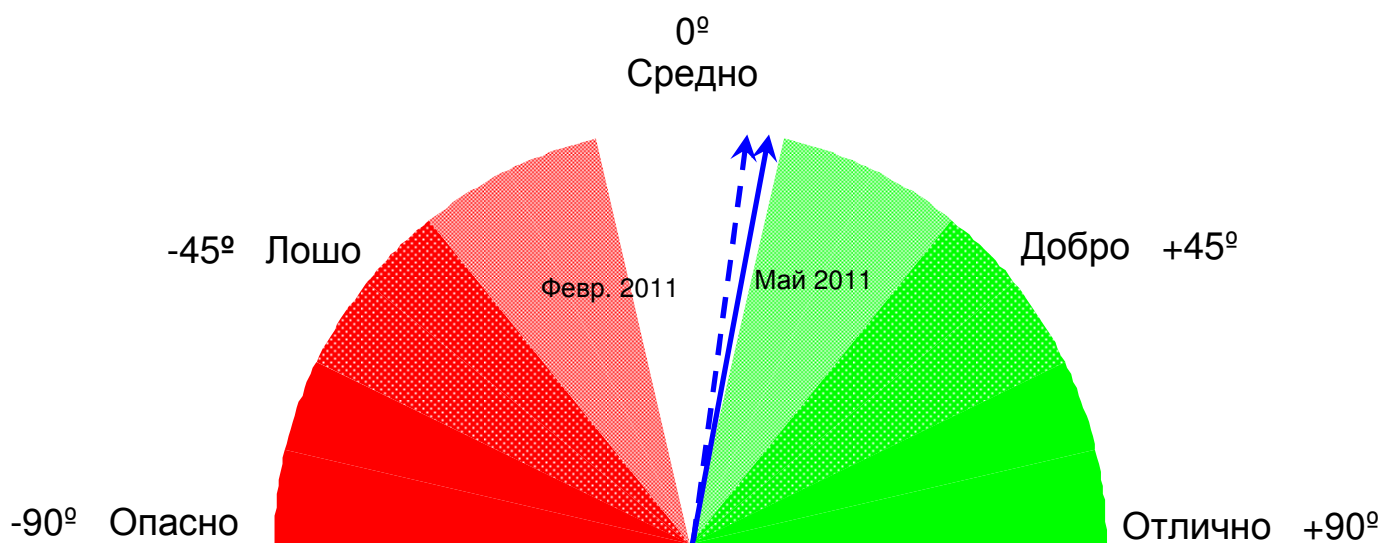
Въпреки всичко преместихме стрелката на компаса с +2°, т.е. в позитивна посока, причините са следните:

1. Приватизационната процедура за Булгартабак Холдинг, както и няколко концесионни процедури за летища и пристанища най-накрая бяха стартирани
2. Бюджетният дефицит за януари-февруари намаля наполовина спрямо същия период на предходната година
3. Правителството продължава смело да устоява на натиска за увеличаване на заплати и пенсии

ТОЗИ ПЪТ НЯМАМЕ АНАЛИЗ НА ИНДИКАТОРИТЕ

За пръв път решихме да не включваме анализ на отделните икономически индикатори като бюджетен дефицит или дефицит по текущата сметка. Причината е, че не виждаме причини да променяме коментарите си от февруарския брой.

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
Май 2011	+10°	+2°	По-малко притеснения за бюджета

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, умерен
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	++	+	Умерена, покачваща се
11. Безработица	-	-	Стабилна
12. Здраве/стабилност на банковата система	+	+	Средно
IV. Външни баланси			
13. Дефицит по текущата сметка, търговски дефицит	+	+	Бързо подобрене
14. Преки чуждестранни инвестиции	-	-	Ниски
15. Приходи от международен туризъм	+	++	Умерени, покачв. се през '11
16. Валутни резерви	++	++	Високи

Легенда: ■ Добро ■ Лошо

Тази таблица изглежда по-добре, отколкото през 2010 г. Докато сантиментът за икономиката остава слаб, някои икономически индикатори са се подобрили в цифрово изражение. Дефицитът по текущата сметка се подобри много бързо, рецесията изглежда е приключила. Картината на бюджета е смесена.

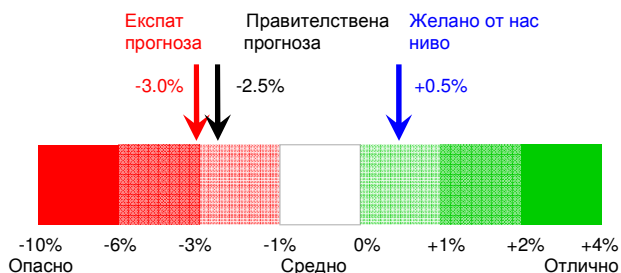
В този брой на *Expat Compass* подобряваме оценката си за приходите от туризъм през 2011 г., но сега сме по-притеснени за по-високата инфлация и по-ниския растеж.

1) **Бюджетният дефицит** за януари-февруари 2011 г. е много по-нисък от този през 2010 г. Не виждаме големи притеснения за цялата година и прогнозираме дефицит от -3.0% за 2011 г. Ситуацията е непроменена.

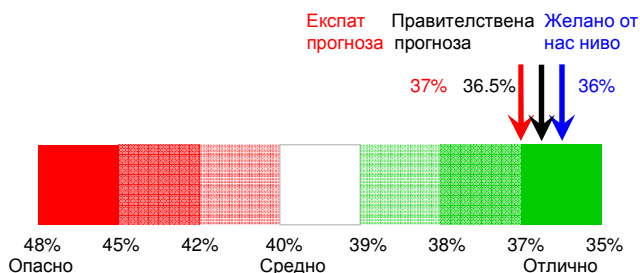
2) **Ръст на БВП.** Стартът на годината не беше впечатляващ и като че ли в следващия брой ще намалим досегашната си прогноза от +3.0% за БВП 2011. Правителственият план е за +3.6%.

3) **Инфлацията** продължава да расте заради покачващите се цени на петрола и храните. За пръв път от 2008 г. насам смятаме това за проблем, тъй като възпрепятства потреблението и води до публични протести. Променяме прогнозата си за края на годината от 4 на 5%. Не е положително.

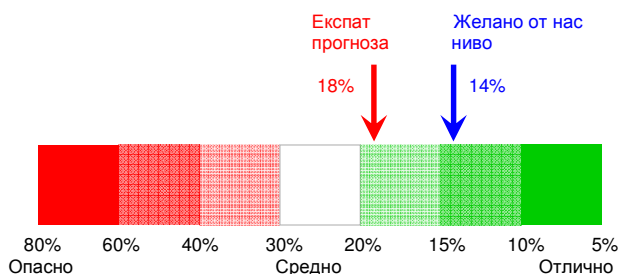
I) Бюджетен излишък/дефицит, % БВП, 2011



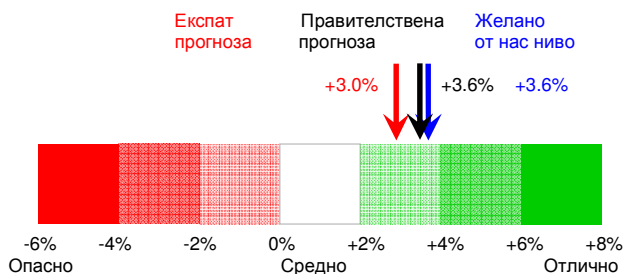
II) Публични разходи, % БВП, 2011



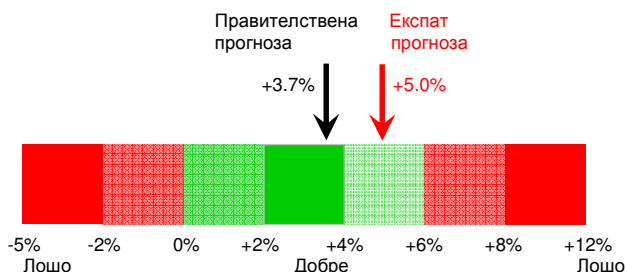
III) Държавен дълг, % БВП, 2011, в края на год.



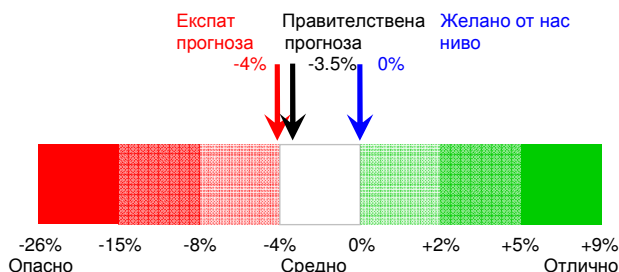
IV) Реален ръст на БВП, %, 2011



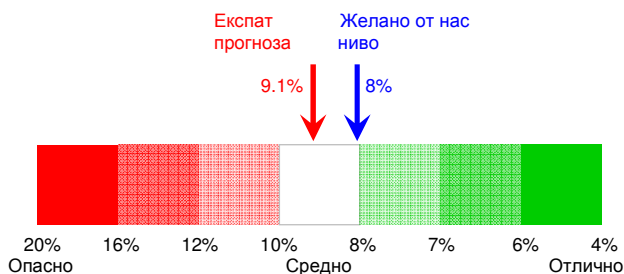
V) Инфлация, %, 2011, в края на год.



VI) Дефицит по текущата сметка, % БВП, 2011



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



С последния брой на *Expatriate Compass* изпратихме анкета, за да се запознаем с мнението на нашите читатели, както и с техните препоръки. Много сме благодарни за всички коментари. 46 души са попълнили анкетата, което ни позволи да направим изводи.

Какво можем да направим

Повечето от нашите читатели смятат, че публикациите и статиите ни са полезни. Почти всички са предложили по-широк кръг от външни анализатори и професионалисти да правят коментари и статии. Това включва и експерти по финансови пазари, банкери, индустриалци. Специално бяха пожелани коментари относно банковата система. Приемаме тази препоръка заанапред и като резултат в шестия брой на *Expatriate Compass* сме поканили четирима специалисти от различни сектори със статии на три теми: банкова система (2), Пактът Евро-Плюс на ЕС и новото законодателство за възобновяемите енергийни източници.

Какво не можем да направим

Едно от предложенията, направено от няколко читатели, е по-трудно за нас. Предлагат да каним хора с различни, дори противоположни мнения, за да оформим дискусия на страниците на нашия бюлетин. Други предложиха сериозно да разширим кръга от теми, коментирани в нашите статии – правни въпроси, сертификация по ISO, сива икономика, международни събития, ситуацията в Гърция, анализи на компании и индустрии, пазарите на валута и суровини, регионалната политика, европейски фондове...

Дълбоко уважавайки желанията на читателите, нашето усещане е следното:

От една страна, се опитваме да поддържаме бюлетина независим и обективен. Коментираме различни теми и правим препоръки за политики – без да взимаме страна или да лобираме за определени политически или бизнес интереси. В същото време обаче не претендираме да сме

медия, която има моралното задължение да покаже всички гледни точки.

Ние принадлежим към определена школа, така че нормално е да каним автори, които като цяло споделят нашите възгледи. Ние подкрепяме:

- силната валута и валутен борд, както и присъединяването към Еврозоната
- предпазливи макроикономически политики, включително балансиран бюджет и ниски бюджетни разходи
- ниски преки данъци
- икономическа свобода, про-бизнес и про-инвестиционни политики
- развитие на финансовите пазари
- приватизация, концесии и публично-частни партньорства (ПЧП)

Що се отнася до тематичния обхват, предпочитаме да се придържаме към областта, в която се чувстваме най-компетентни и можем да допринесем най-много: **икономическата политика**. Още в бр. 1 на *Expatriate Compass* очертахме основната тема – състоянието на българската икономика със специално внимание върху стабилността на валутния борд.

ЧЕРВЕНО-ЗЕЛЕНА СКАЛА

Някои наши читатели казват, че не им е ясно как работят скалите. Други питат защо слагаме определени числови стойности на зелените и червените зони. Трети дори задават въпроса защо цветовете са зелено и червено.

Не сме търсили политически символи. Ако бяхме, вероятно щяхме да изберем цветове като синьо, червено, жълто. По-скоро използваме символите на светофара – червеното е негативно, а зеленото позитивно.

ПОЛОЖИТЕЛНО РАЗВИТИЕ

1) Приватизацията на Булгартабак Холдинг сега е възможна

Непрекъснато критикуваме липсата на приватизационни сделки, осъществени от сегашното правителство. Най-накрая беше отворена приватизационната процедура за Булгартабак Холдинг – това вероятно е петият опит от 1997 г. насам. Всички досегашни се провалиха. Имайки предвид горчивия опит в миналото, бихме приели като голям политически успех всяка сделка с който и да е купувач. При условие че продажната цена и качеството на инвеститора са винаги много важни, тук главната новина е ще има ли сделка изобщо.

Запазваме си правото да направим специален коментар в края на тази транзакция.

2) Концесии на пристанища и летища

По същия начин нееднократно сме изказвали недоволство от липсата на всякакви концесионни сделки, свързани с инфраструктура. Наскоро *Министерството на транспорта, информационните технологии и съобщенията* отвори (или предстои да отвори) процедури за няколко летища (Русе, Горна Оряховица, Пловдив – товарно, София) и пристанища (Бургас, Лом, Несебър, Тутракан, Русе – Център).

Критиците казват, че крайните срокове са малки и условията може да не са перфектни. При всички случаи бихме предпочели някаква предникова сделка. Ще следим процеса с интерес.

ОТРИЦАТЕЛНО РАЗВИТИЕ

1) „Большой театр” в Белене

България реши да строи втора атомна електроцентрала в Белене преди повече от 3 десетилетия. Строителството беше спряно след 1990 г. През 2002 г. беше взето решение за подновяване на проекта. Сегашното правителство изглежда променя своята политика всеки месец. Значителни суми все още продължават да се инвестират в обекта, а никой не знае ще го има ли или не.

Не бихме искали да навлизаме в детайли в момента, но смятаме за неприемлива липсата на политическа воля и експертен капацитет за взимането на крайно решение.

2) Законът за енергията от възобновяеми източници беше променен към по-лошо

Възобновяемите енергийни източници са една от малкото области, в които България има сравнителни предимства и където очакваме милиарди евро ПЧИ през следващите няколко години. Законът обаче беше неочаквано променен на второ четене в парламента.

Моля вижте специалната статия на тази тема на стр. 13.

3) Фондовата борса е все още държавна

Когато *Министерството на финансите* национализира фондовата борса миналата година чрез увеличение на капитала, изразихме нашето притеснение, че после може „да забрави да я приватизира”. Засега животът не показва, че грешим, въпреки че бихме предпочели обратното.

4) Търговският регистър няма да бъде толкова публичен

Също неочаквано парламентът промени съответния закон и направи Търговския регистър по-малко отворен за потребителите. Първо, не цялата информация за компаниите ще бъде достъпна. Второ, само регистрирани потребители ще могат да имат достъп до каквато и да било информация, и то срещу заплащане. Смятаме и двете промени за погрешни и вредни. В тази област страната ни ще се върне там, където е била преди 5 години.

ФИНАНСОВО СЪСТОЯНИЕ НА БАНКИТЕ В БЪЛГАРИЯ ПРЕЗ 2010

ГАЛИНА ЛОКМАДЖИЕВА, KPMG



Галина Локмаджиева работи в KPMG България от 1994 г., като в момента е старши мениджър Одит на финансови институции. Тя има значителен опит в областта на одита на местни и международни банки, застрахователни, пенсионни и здравноосигурителни компании. Участва в проекти за дюдилдънс на финансови институции като СИБанк, ДЗИ Банк, БАКБ, МКБ Юнионбанк и др.

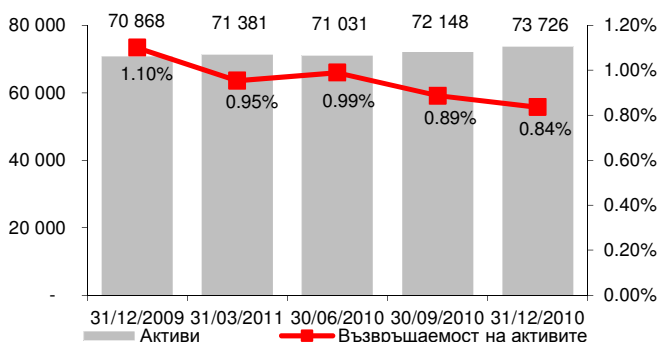
Завършила е Икономическия университет във Варна. Специализирала е в офиса на KPMG в Лондон и в Сметната палата на Нова Зеландия.

През 2010 г. банковата система в България запазва своята финансова стабилност. Тази сигурност допринася за намаляване на рисковете в икономиката и за преодоляване на част от негативните последици на рецесията. Последователната политика на БНБ през годините води до значително натрупване на капиталови буфери от банките, с които те могат да поемат по-високи нива на кредитен и пазарен риск и с които да бъдат подпомогнати всички сектори на икономиката.

Към края на 2010 г. общата капиталова адекватност на банковата система в България е 17.5% (при 17.0% през 2009 г.), което надвишава регулаторно изискуемите 12% и осигурява добро покритие на финансовите рискове и по-конкретно на кредитния риск, който има най-голямо негативно влияние за тази дейност.

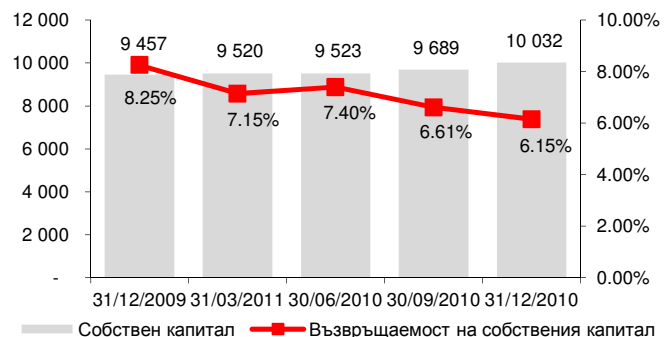
Активите на банковата система нарастват през м.г. с 2,858 млн. лв. и в края на годината са 73,726 млн. лв. Възвръщаемостта на активите намалява от 1.1% за 2009 г. на 0.85% за 2010 г. Основната причина за това е влошеното качество на кредитните портфейли на банките и свързаното с това увеличение на разходите за обезценка.

Графика 1. Активи и възвръщаемост на активите (млн. лв.)



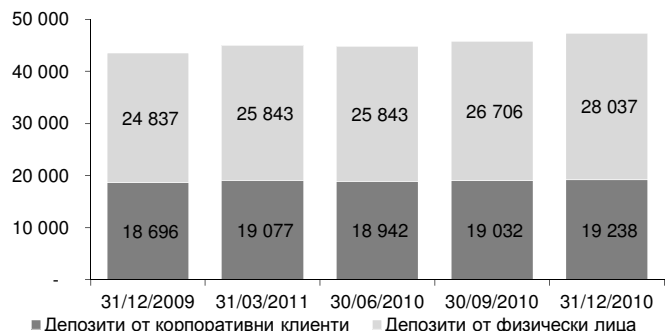
Собственият капитал на банковата система към края на 2010 г. възлиза на 10,032 млн. лв. и бележи ръст от 6.1% от началото на годината. В резултат на намалението на финансовите резултати възвръщаемостта на капитала в банковата система намалява от 8.25% в края на 2009 на 6.15% в края на 2010 г. Нетната печалба на банковия сектор към края на 2010 г. намалява с 21% на годишна база и е в размер на 617 млн. лв. за 2010 г. Трябва да се отбележи обаче, че през 2010 г. банките продължават мерките за оптимизация на оперативните разходи и реструктуриране на кредитните портфейли. Благодарение на тези усилия голямата част от тях постигат положителни финансови резултати.

Графика 2. Собствен капитал и възвръщаемост (млн. лв.)



В края на 2010 г. привлечените средства достигат 63,011 млн. лв. – с 3.6% повече от предходната година. Депозитите от граждани и домакинства продължават да са основен източник на финансиране, отбелязвайки 13% годишен ръст спрямо 2009 г. При лихвените равнища по депозитите от граждани и фирми има спад, макар че ограниченият достъп до чуждестранно финансиране и по-слабата активност на междубанковия пазар продължават да оказват натиск върху политиката на банките за привличане на средства.

Графика 3. Депозитна база (млн. лв.)



Кредитиране

Продължава тенденцията за по-консервативна политика при отпускане на кредити на големи корпоративни клиенти. Това се обуславя и от по-малкото икономически обосновани проекти. Гражданите и домакинствата не са склонни да ползват по-високолихвените кредити за текущо потребление, тъй като изпитват затруднения при погасяването на старите си задължения и не разполагат с достатъчен доход за ползване на краткосрочни кредити. Същественото повишаване на кредитния риск и нивото на обезценката на кредитите е друга важна причина за сравнително ниския процент нарастване на кредитите. Обезценките са се повишили съществено с 49% – от 2,074 млн. лв. към края на 2009 г. на 3,091 млн. лв. към края на 2010 г.

През 2010 спрямо 2009 г. кредитите на корпоративни клиенти се увеличават с 1,282 млн. лв. (4%), а експозициите на дребно намаляват с 85 млн. лв., отразявайки ефекта на повече жилищни ипотечни кредити и по-малко потребителски кредити

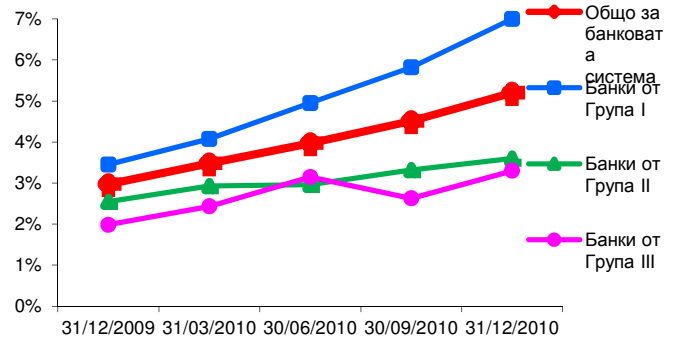
Предоставени кредити	Обща стойност		Изменение	
	31.12.2010	31.12.2009	BGN 000	B %
Кредити и аванси на корпоративни клиенти	33,993,371	32,711,566	1,281,805	4%
Експозиции на дребно	18,578,695	18,664,149	-85,454	0%
Жилищни и ипотечни кредити на физически лица	9,268,826	8,953,588	315,238	4%
Потребителски кредити	9,309,869	9,710,561	-400,692	-4%

Обезценките на кредитите нарастват значително през последните години като резултат от финансовата и икономическа нестабилност в страната.

Предоставени кредити	Обезценка		Изменение	
	31.12.2010	31.12.2009	BGN 000	B %
Корпоративни клиенти	1,768,799	972,616	+796,183	+82%
Експозиции на дребно	1,307,878	1,092,092	+215,786	+20%
Жилищни и ипотечни кредити на физически лица	370,591	269,129	+101,462	+38%
Потребителски кредити	937,287	822,963	+114,324	+14%

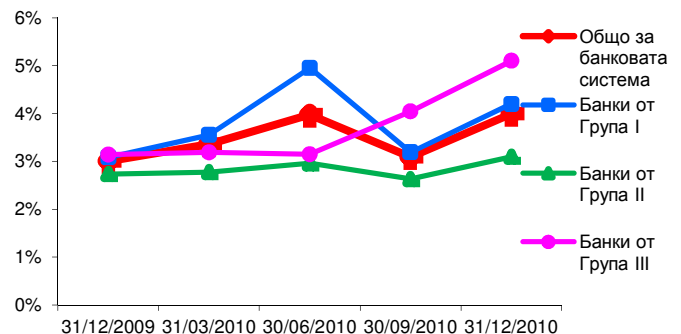
Анализът на обезценките по портфейли по групи банки най-добре представя развитието на кредитния риск. В графиката банките са групирани по методологията на Управление „Банков надзор“ по следния начин: Група I – петте най-големи банки на база общите им активи към отчетния период; Група II – останалите банки в страната; Група III – клонове на чуждестранни банки в страната.

Графика 4. Ниво на провизираност – кредити на корпоративни клиенти



Както е видно от графиката, обезценките на корпоративните кредити през 2010 г. се повишават от 3 на 4%, като това се дължи най-вече на развитието на кредитния риск в корпоративните кредитни портфейли на банките от Група I. Нивото на провизираност обаче при банките от тази група нараства почти двойно от 3.5% към края на 2009 г. на 7% към края на 2010 г. Това се дължи на различни фактори като невъзможността на някои корпоративни клиенти да обслужват своите задължения – характерно като цяло за банките в този период. Важно е да се анализира и политиката за обезценка по отношение на признаване на обезпечението и влиянието на пазарната оценка на различните обезпечения върху крайната стойност на обезценките. При изчисляване на разходите за обезценка банките използват различни обезпечения, които дисконтират с определен процент съгласно своята политика.

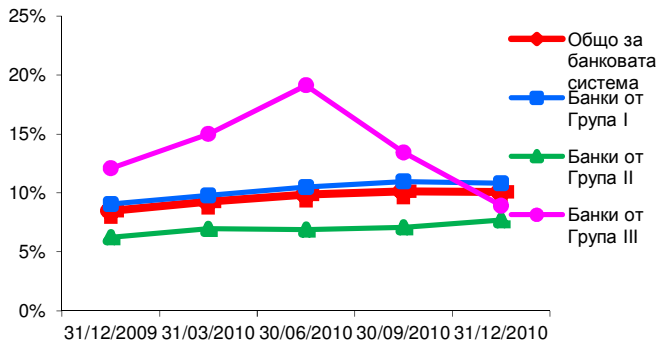
Графика 5. Ниво на провизираност – ипотечни кредити на физически лица



Обезценките на ипотечните кредити на физически лица нарастват от 3 на 4%. Трендът се обяснява с промените в обезценките на кредитите в Група I, които нарастват от 3% към края на 2009 г. на 5% към средата и 4% към края на 2010 г. При анализа трябва да се вземат под внимание обезпеченията – ипотечи върху недвижими имоти, чиято стойност е намаляла спрямо предходни периоди.

Нивото на провизираност на банките от Група II е по-ниско – около 3%, тъй като ипотечните им портфейли са сравнително по-нови спрямо Група I и кредитният риск все още не се е проявил. Прави впечатление рязкото покачване в нивото на провизираност на ипотечните кредити на физически лица през втората половина на 2010 г. – от 3 на 5%. Това е резултат от влошаването на кредитното качество на ипотечните кредити, представени от клоновете на чуждестранните банки през последните 3 години, включително в периода на кредитния бум.

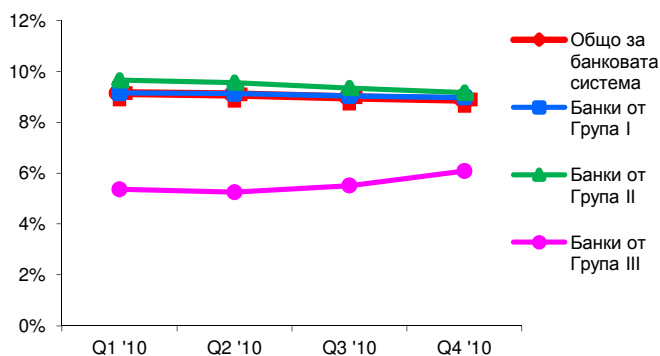
Графика 6. Ниво на провизираност – потребителски кредити на физически лица



Най-рисковите кредити са потребителските за физически лица. Нивото на провизираност при тях общо за банковата система е около 10%, каквото е и нивото на банките от Група I. При потребителските кредити на физически лица кредитният риск е най-голям, тъй като възможността за погасяване на краткосрочни задължения е силно повлияна от финансовата криза и тук обикновено няма допълнителна защита за банките под формата на обезпечения. Голяма част от физическите лица имат затруднения при изплащането на кредитите поради намалени доходи, увеличаващо се ниво на безработица, неравномерно изплащане на доходи. При банките от Група III има рязко увеличаване на нивото на провизираност през първата половина на 2010 г. – от 12 на 18%. Това показва съществено влошване на потребителските кредити на физически лица и е основно свързано с клоновете на гръцките банки. В края на годината процентът на покритие на обезценки спрямо общата стойност на потребителските кредити в Група III намалява до 8%, което се дължи на подобряване на мерките за събиране на кредитите и отчасти отписване на несъбираемите кредити от портфейлите на банките.

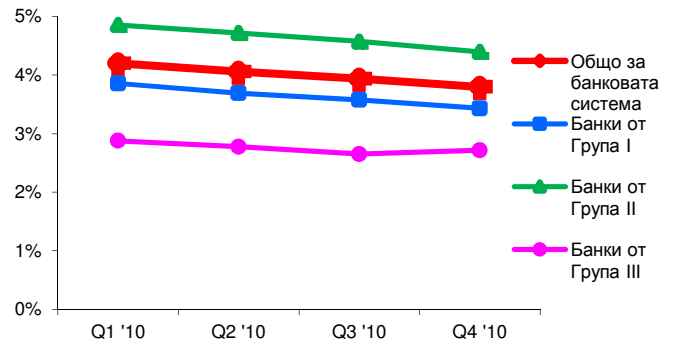
Цена на привлечен и предоставен ресурс

Графика 7. Среден лихвен приход



Средният лихвен приход през 2010 г., реализиран от банките у нас, е около 10% и бележи лек спад. Той е почти еднакъв при различните групи, т.е. те прилагат сходни проценти при ценообразуването на своите кредитни продукти. Средният лихвен приход в банките от Група III е по-нисък в рамките на 5-6% и отразява усилията на клоновете на чуждестранни банки да увеличат пазарния си дял в предоставянето на кредити.

Графика 8. Средна цена на привлечени средства от клиенти



Средната цена на привлечените средства от клиенти намалява от 4.5 на 4% през 2010 г. Банките от Група I традиционно отдават ресурс на по-ниска цена, тъй като могат да привлекат от други финансови институции, вкл. от своите майки в чужбина по-евтино в сравнение с малките банки от Група II. Най-ниска е цената на привлечените средства от клиенти на Група III, тъй като те разчитат на ресурси, предоставени от компаниите майки на ниска цена.

Прогноза

През 2011 г. предизвикателствата пред банките у нас са свързани с нестабилната икономическа обстановка и намалените възможности за генериране на печалби и трупане на капиталови буфери за посрещане на финансовите рискове. Прилагането на консервативна и разумна политика на управление на всички финансови рискове – пазарен, кредитен и ликвиден, и на оперативните рискове, както и консервативната надзорна политика от БНБ ще продължат да играят ключова роля за успешното възстановяване на българската икономика.

БЪЛГАРИЯ – СЪСТОЯНИЕ НА БАНКОВАТА СИСТЕМА, Q4 2010

ТЕРЕЗА ТРИФОНОВА, ПФБК



Тереза Трифонова е инвестиционен анализатор в Първа финансова брокерска къща. Преди това е била част от екипа на Експат Капитал като финансов анализатор и инвестиционен консултант. Натрупала е опит като консултант и финансов анализатор в Карол.

Тереза Трифонова притежава магистърска степен по финансов мениджмънт от Стопанска академия „Димитър Ценов“ в Свищов и бакалавърска степен по международни отношения от УНСС. Г-жа Трифонова е сертифициран инвестиционен консултант от март 2007 г.

Нарасналата необходимост от заделяне на провизии през 2010 г. оказва негативно влияние върху финансовите резултати в системата. Въпреки това считаме, че изминалата година беше най-лошата за българските банки от началото на кризата и очакваме добри новини за сектора през настоящата с достигане на очаквания пик на лошите кредити и обръщане на тенденцията за нарастване на разходите за провизии. Лошите кредити (*кредити със закъснение в обслужването над 90 дни*) достигнаха 11.9% от кредитния портфейл през последното тримесечие на 2010 г., което представлява двукратен ръст в рамките на година. Според нас пикът ще бъде достигнат при 15-16%, най-вероятно през втората половина на тази година. Вътрешното търсене остава слабо, а относително високите лихви по депозитите насърчават склонността на населението да спестява. На тримесечна база кредитният портфейл на банките нараства с 0.3% в резултат на оживление в ипотечното кредитиране и минимален ръст в корпоративния сегмент. Портфейлът от потребителски кредити продължава да се свива.

2010 г. би следвало да е най-лошата година за банките от началото на кризата

Нетната печалба в банковата система се сви с 21% на годишна база и достигна 617 млн. лв. през 2010 г. Високата цена на риска продължи да оказва натиск върху резултатите на банките, като разходите за провизии достигнаха 370 млн. лв. през последното тримесечие на 2010 г., което представлява 3% спад на тримесечна база и нарастване от 23% на годишна база. Цената на риска (*съотношението между разходите за провизии и средния размер на brutните кредити*) се повиши до 217 базисни точки в края на 2010 г. спрямо 173 базисни точки преди година, а в сравнение със септември 2010 г. повишението е от 10 базисни точки. Основните за банките приходи – нетният лихвен доход и доходът от такси и комисиони – успяха да компенсират частично силния ръст в разходите за провизии през 2010 г., нараствайки съответно с 2 и 3% на годишна база.

Шест от банките, опериращи в страната, завършиха годината със загуба, вкл. Регионална инвестиционна

банка (Латвия), Българо-американска кредитна банка (БАКБ), словенската НЛБ, турската Те Же Зираат Банкасъ и гръцките Алфа банк и Емпорики. Последните две отчитат отрицателни резултати последните години поради агресивната си експанзивна политика, целяща да засили присъствието им в страната. В момента БАКБ е в процес на дъ дилиджънс от заинтересовани купувачи, а НЛБ България е в процес на продажба на холандско-израелския холдинг Кардан.

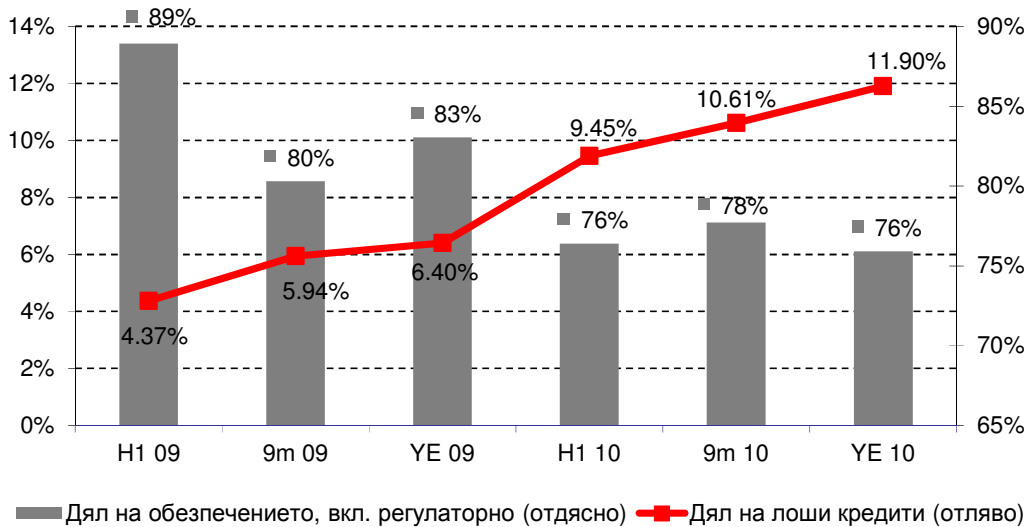
Възвръщаемостта на собствения капитал на банковата система продължи да се влошава до 6.36% към края на миналата година, понижавайки се с 2.3 п.п. (процентни пункта) на годишна база. Към 31 декември 2010 г. нетният лихвен марж остана стабилен на ниво от 4.6%. През 2011 г. очакваме да видим постепенно подобрене в маржовете на печалба в резултат на позитивното развитие на лихвените спредове (лихвите по депозитите падат по-бързо от тези по кредитите).

Лошите кредити достигнаха 11.9% през последното тримесечие на 2010 г.

Качеството на кредитите продължи да се влошава, при което лошите кредити достигнаха 6.2 млрд. лв. или 11.9% от brutните кредити към края на 2010 г. Според нас лошите кредити ще продължат да нарастват поне до средата на годината и ще достигнат своя връх при 15-16%-ен дял в кредитния портфейл. Месечният темп на нарастване на лошите и реструктурирани кредити (със закъснение в обслужването над 90 дни и предоговорени) се забави значително с регистриран ръст от 0.9% на месечна база през декември 2010 г. в сравнение с 3.9% среден месечен ръст в предишните 6 месеца.

Въпреки факта, че БВП отбеляза ръстове в три поредни тримесечия, възстановяването все още не е устойчиво и бизнесът не е усетил положителните ефекти от икономическия растеж, а домакинствата са притискани от ниски доходи (средна месечна заплата в страната от 353 евро по данни на НСИ за декември 2010 г.) и високо ниво на безработица (9.78% през януари 2011 г.).

Графика 9. Лоши кредити



Депозитите продължиха да нарастват

Вътрешното търсене остана слабо, което в комбинация с относително високите лихви по депозитите – 5% средно за срочни депозити (все още 1-1.5 п.п. над нивата преди кризата) стимулира склонността на населението да спестява. Новите депозити от граждани и домакинства достигнаха 1.3 млрд. лв. през последното тримесечие на 2010 г., като за цялата изминала година се увеличиха с 13% до 28 млрд. лв. към края на декември. Това намали отношението кредити/депозити до 104% (от 109% година по-рано) при скромно нарастване на кредитния портфейл от 3% за годината. В същото време брутният външен дълг на банковия сектор намален до 6.8 млрд. евро към края на ноември 2010 г. или 19% от БВП в сравнение с 24% от БВП към края на 2009 г.

Кредитният портфейл се увеличи незначително на тримесечна база

Очакванията ни са БВП да ускори темпа си на нарастване през 2011 г. (ПФБК прогнозира 2% ръст на БВП през 2011 г.) в резултат на нарастващия износ и възстановяване на вътрешното търсене, което ще бъде по-осезаемо през втората половина на годината. Нарастването на потреблението би било ключов фактор за съживяване на кредитната активност в страната.

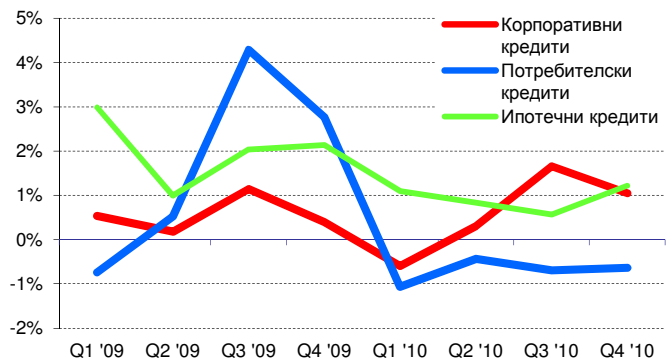
В момента растящата инфлация и високата безработица пречат на потреблението, а корпоративният и потребителският сегмент са в застой. Само ипотечното кредитиране нарасна с 0.9% на тримесечна база през последното тримесечие, очакваме то да продължи да расте през 2011 г. поради две основни причини:

1) Банките са много по-склонни да отпускат ипотечни кредити, тъй като те се считат за по-сигурни

2) Много хора се замислят над възможността да закупят свой собствен дом, отчитайки факта, че цените на имотите паднаха значително – с 30% средно в сравнение с предкризисните нива.

Според нашите прогнози кредитният портфейл на банките ще нарасне в рамките на 5 до 10% през 2011 г. и в никакъв случай няма да превиши темпа на нарастване при депозитите.

Графика 10. Изменение на кредитния портфейл



Отношенията на капиталова адекватност и ликвидност се запазват

Нивото на обща капиталова адекватност остава на стабилни нива със слаб спад до 17.48% към края на декември 2010 г. спрямо 17.80% към края на септември 2010 г. и 17.04% към края на 2009 г. Нивата на капиталова адекватност са достатъчно високи да покрият и завишените изисквания на Базел III. Нивото на ликвидност е също високо с коефициент на ликвидни активи от 24% към края на 2010 г. (изчислен според Наредба 11 на БНБ).

ВМЕСТО ОСТЕНА НА МВФ – ТОЗИ НА ЕВРО ПЛЮС КРАСИМИР КАТЕВ

От в. „24 часа“, 28 март 2011 г.



Красимир Катев е управляващ партньор в Aurora Capital и председател на Съвета на директорите на Prime Capital Management – компании от сферата на управлението на активи и инвестиционното консултиране. Той има богат опит в банковия и финансовия сектор. Бил е в Съвета на директорите на СИБанк, в Административния съвет на Банката за развитие към Съвета на Европа (Париж), вицепрезидент на Черноморската банка за търговия и развитие (Солун). През 2001-2004 г. е зам.-министър на финансите и алтернативен гуверньор за България към МВФ. Активно участва в приватизационните процедури на Биохим и ДСК. Работил е също в AIG International Inc. и Daiwa Europe Limited в Лондон, както и в офисите на Paribas Capital Markets в Лондон и Ню Йорк. Завършил е London Business School, State University of New York и Budapest University of Economic Sciences.

Решението България да се присъедини към новосъздадения Пакт Евро Плюс е може би едно от най-важните стратегически решения на правителството на ГЕРБ от началото на мандата.

Какво всъщност представлява този пакт и защо е изключително важен?

Най-общо казано той е задължителен за страните от Евроразона и пожелателно доброволен за членките на Европейския съюз извън Евроразона. Пактът е сериозен опит да се отговори на кризата, обхванала Евроразона през последната година, предизвикана от огромните дългове и структурни проблеми на страни като Гърция, Ирландия, Португалия и Испания.

Доброволните страни членки към този пакт са България, Дания, Латвия, Литва, Полша и Румъния. Общото между тях е, че виждат бъдещето си рано или късно в Евроразона, а някои като България, Литва и Латвия имат валутни бордове, свързани с еврото, и се стремят час по-скоро да приемат европейската валута като национална.

Най-просто казано, целта на Пакта Евро Плюс е по-тясната координация на икономическата политика на страните в Евроразона и тези, стремящи се към нея, с няколко основни цели:

1. Подпомагане на конкурентоспособността
2. Подобряване на заетостта
3. Постигане на устойчиви публични финанси
4. Подпомагане на финансовата и банковата стабилност

И тъй като страната ни действително е един от отличниците по макроикономическа стабилност в ЕС, допълнителните мерки не би трябвало да причинят кой знае какъв стрес, а по-скоро да дадат кредит на доверие и тласък за реформи.

Въпреки че някои от горните цели може да прозвучат като цитат от решения на Априлския пленум на БКП, на практика това са конкретни мерки и механизми, които трябва да осигурят „со кротце, со благо и со малко кютек“ (или външен натиск от Брюксел, ако се налага), че страните членки на пакта ще се придържат към благоразумни, дългосрочни икономически и фискални политики и няма да се поддават на евтин популизъм.

Това означава нов фискален и икономически борд за страната ни, целящ ускоряване на структурните реформи и осигуряване на фискална дисциплина, което от своя страна ще ни позволи по-бързо да влезем в Евроразона. Европейската комисия и Европейската централна банка вече официално ще могат да играят ролята на лошото ченге при спорове със синдикати или прокаране на непопулярни реформи. Иначе казано, остенът на МВФ се сменя от остена на пакта.

На практика всяка година правителството трябва да представя в Брюксел конкретни мерки, изпълнението на които ще бъде под постоянен мониторинг.

По-конкретно:

- Заплатите ще могат да растат с ръста на производителността на труда. Т.е. сбогом на „отстъпки пред синдикатите“ – ако искаме да получаваме повече, трябва да работим повече и по-ефективно. Това осигурява дългосрочна конкурентоспособност на икономиката ни, но връзва ръцете за неразумни предизборни увеличения.
- Ще се активират различни програми, вероятно чрез еврофондове, за намаляване на безработицата, изсветляване на пазара на труда, поощряване на заетостта, инвестиции в образованието и изследователската дейност.
- За постигане на устойчиви публични финанси най-вероятно ще трябва да вкараме най-малкото в закон правилото за ненадвишаване на 3% бюджетен дефицит (при нормални икономически условия), а може би ще трябва да се приеме в конституцията и ограничението държавният дълг да не надвишава 60% (или по-малко) от БВП. Материята за ограничението на бюджетния дефицит е доста деликатна и би трябвало да се приемат и механизми за гъвкаво реагиране и изключения от правилото в случай на криза или непредвидени външни и икономически шокове. С други думи се осигурява по-предвидима и консервативна (по-гъвкава) фискална политика.
- Що се отнася до реформите в пенсионния сектор и здравеопазването, може да се очаква натиск за пълно увеличение на пенсионната възраст съгласно демографските фактори. Целта е да се предотврати срив на публичните финанси поради застаряващо население и постоянен натиск за увеличение на пенсии и други социални и здравни придобивки.
- В данъчната сфера преките данъци категорично остават в рамките на суверенната компетенция на страните от Пакта. Ще се осъществява само координация на данъчните политики с цел избягване на порочни практики и данъчни измами. Що се отнася до корпоративните данъци, целта е само постепенно да се уеднакви базата за корпоративно данъчно облагане, като промяната на индивидуалните ставки си остава в обсега на местното законодателство. С две думи – не би трябвало да се очаква натиск за промяна на плоския данък.

Следваща стъпка би трябвало да е подновяването на дискретен, но твърд дипломатически натиск за приемането ни през 2012 г. в чакалнята на Евроразона – ERM II.

КАК СЕ УБИВА СЕКТОР или ЗАЩО БЪЛГАРИЯ ПРАВИ ТОЧНО ОБРАТНОТО НА ТОВА, КОЕТО ПРАВИ ГЕРМАНИЯ

НИКОЛАЙ НИКОЛОВ



Николай Николов е изпълнителен директор за Югоизточна Европа на Island Renewable Energy. Той фокусира усилията си във финансирането и разработването на проекти за възобновяеми енергийни източници от 2008 г. насам. Член е на борда на няколко малки технологични компании, както и на Настоятелството към Американския университет в България. Преди да се присъедини към екипа на Island през 2009 г. Николай е участвал в създаването и развитието на редица проекти за стартиране на нов бизнес. Той е бивш изпълнителен директор на Мобилтел, водеща телекомуникационна компания в България, както и бивш зам.-министър на транспорта и съобщенията. Завършил е Икономика и бизнес администрация в Американския университет в България.

В петък, 15 април, германският канцлер Ангела Меркел се среща с премиерите на 16^{те} немски провинции и двама други министри от кабинета в Берлин. „Смятам, че всички искаме колкото е възможно по-бързо да се отдалечим от ядрената енергетика и да преминем към енергия от възобновяеми източници“, каза тя на срещата на високо равнище. Меркел представи план от шест точки и посочи, че едно от най-важните усилия за страната през следващото десетилетие ще бъде сериозното инвестиране в по-ефикасни енергийни мрежи.

Подробният план от шест точки на Меркел, представен в петък, включва:

- Разширяване на възобновяемата енергия. С инвестициите в повече енергия от източници като вятъра, слънцето и биомасата ще се опитаме да увеличим дела на възобновяемата енергия в общото потребление в Германия – като се започне от 17% през 2010 г.
- Разширяване на мрежите и складовете. Основен фокус ще бъде изграждане на много по-голяма мрежа за складиране и доставка на електричество – особено за вятърна енергия, която може да бъде произведена на север, но трябва да бъде пренасяна на юг.
- Ефективност. Правителството се надява да подобри енергийната ефективност на сградите в Германия и да намали потреблението с 20% за следващото десетилетие.
- „Гъвкава енергия“. Правителството иска да построи „по-гъвкави“ станции, които могат да използват луфта, когато времето не позволява да се произведе достатъчно електричество от вятърна или слънчева енергия по време на най-голямото потребление. Очевидният източник на

„гъвкава енергия“ за момента, освен ядрената енергия, е природният газ.

- Изследвания и проучвания. Правителството ще увеличи субсидията на общо 500 млн. евро до 2020 г. за проучвания относно по-доброто съхранение на енергия и по-ефикасни мрежи.
- Участие на гражданите. Правителството иска да включи своите понякога недисциплинирани граждани поради продължаващата съпротива срещу вятърните генератори и инсталирането на ефективна нова електропреносна мрежа в някои региони.

Като силен контраст на това видяхме как българският парламент направи обратен завой в сектора и прие в последната минута поправки в Закона за енергията от възобновяеми източници, които ефективно ще прекъснат всички инвестиции в сектора и ще пратят България при резервите относно директивите на ЕС. Обезпокоително е, че това дойде в комбинация с изказвания на представители на правителството, че възобновяемата енергия е скъпа, а ядрената не е.

Логиката на управляващата партия в парламента, тихо подкрепена от министъра на енергетиката, е, че настоящият механизъм на преференциални цени (FIT) е създал възможности за неправилна възвръщаемост в соларния сектор. Това, в комбинация с многото договори за мрежови връзки, подписани от Националната електрическа компания (повече от 5,000 MW и за вятърни, и за соларни проекти), създадоха неустойчива поредица от проекти за възобновяеми енергийни източници.

За съжаление, вместо да използва прост пазарен механизъм, насочен към намаляване на преференциалните цени до приемливо ниво, управляващата партия реши просто да убие сектора и да рестартира системата.

Как се убива сектор?

След повече от 6 месеца публични изслушвания и разглеждания на новия закон и широка подкрепа от сектора, след първото четене в парламента и 8 сесии на второ четене в Комисията по икономика, енергетика и туризъм, когато законът вече беше достигнал преходните разпоредби, управляващата партия предложи група текстове да бъдат гласувани отново и променени:

1. Намаляване на периода за FIT от 25 на 20 години за слънчевата и от 15 на 12 години за вятърната енергия. Това ще постави България на дъното на европейските нации заедно само с Латвия, Люксембург и Словакия. И в трите държави твърде кратките срокове доведоха до пълно спиране на развитието на вятърната енергетика.
2. Възможност FIT да бъде фиксиран, само когато вятърният/соларният парк вече е изграден (в комбинация с правото на националния регулатор свободно да определя FIT веднъж годишно – в настоящия закон FIT позволява промени с +/-5% годишно, осигурявайки сериозна защита). Втората промяна в последната минута означава, че в бъдеще проектите за възобновяеми енергийни източници ще знаят каква преференциална цена ще получат, едва след като са построени. Това ще означава, че инвестиции от дузини милиони трябва да бъдат направени без никаква гаранция за бъдещ доход. Това е в рязък контраст с конвенционалните енергийни станции, които често подsigуряват своите тарифи години преди окончателното построяване на обекта или разчитат на пазарните цени, които не са обект на политическа намеса. Финансовите експерти ще се съгласят, че това ще създаде рискове, които никой сериозен банкер, инвеститор или предприемач няма да поеме и това отново ще доведе до пълното спиране на целия пазар на възобновяема енергия.
3. Ако приемем, че всички съществуващи проекти са в напреднала фаза (т.е. имат предварителни или окончателни договори за мрежова връзка), то трябва да платят депозит от 50,000 лв. за MW, но ще имат фиксиран FIT, едва след като проектът е завършен (Акт 15).

Какви са изводите?

1. Уважавани чуждестранни инвеститори ще се отдръпнат от страната и ще обяснят причините за това. България ще унищожи новоизлюпения си имидж на благонадеждна дестинация за инвестиции, в която се спазват европейските директиви и регулаторната среда е стабилна и предсказуема. Само за сектора с възобновяемите източници това ще означава повече от 1 млрд. евро чужди инвестиции, които ще бъдат загубени в следващите 2-3 години. Трудно е да се определят последствията за другите сектори, но и те ще бъдат значителни.
2. Държавата няма да може да покрие климатичните цели на ЕС, което означава, че България статистически трябва да внася енергия от възобновяеми енергийни източници от излишъците на другите държави, а българските потребители ще трябва да покриват разходите, които са на стойност няколко стотици милиона евро годишно.
3. И накрая, тези промени в последната минута ще увеличат възможността вече започнатата от ЕК процедура за нарушение да доведе до финансови наказания за правителството още това лято.

Възобновяемата енергия е най-важният стълб на независимото енергийно бъдеще на Европа. Европа е лидер във възобновяемите енергии и хората са направили ясен избор за възобновяеми енергийни източници и енергийна независимост.

За жалост това политическо решение се оказва гигантска стъпка назад по пътя на европейското развитие на България.

ПАКТЪТ ЕВРО ПЛЮС: ЧУДЕСНО, НО НЕ ВДИГАЙТЕ ПРЕКИТЕ ДАНЪЦИ

НИКОЛАЙ ВАСИЛЕВ, CFA

Пактът за финансова стабилност (ПФС) в България

В предишния брой на Експат Компас изразих подкрепа за ПФС на Министерството на финансите с известни нюанси. Мнението ми за това, което трябва да бъде написано в Конституцията, може да се обобщи така:

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.

Ако минат, тези промени трябва да осигурят дългосрочна финансова стабилност и конкурентоспособност на българската икономика – в остър контраст с това, което се случва в дузина други държави.

Пактът Евро-Плюс в ЕС

В опит да преборят тежкия дълг, дефицита и кризата в сигурността в почти целия ЕС Саркози и Меркел предложиха нов „Пакт на конкурентоспособността“, по-късно наречен „Пакт Евро Плюс“. Много е рано да се правят изводи, защото детайлите не са финализирани. Въпреки това, ето моите коментари към март 2011 г.:

1. Премахване на индексациите на доходите – **ДОБРО**
2. Споразумение за взаимно признаване на образователни дипломи и професионални квалификации, за да се стимулира мобилността на работна ръка в Европа – **ДОБРО**
3. План за създаване на обща база за определяне на корпоративния данък печалба – **ЛОШО С ОПЦИЯ ДА СТАНЕ ПО-ЛОШО**
4. Коририране на пенсионната система спрямо демографското развитие (т.е. средна пенсионна възраст) – **ДОБРО**
5. Задължение за всички страни-членки да впишат механизма за предупреждение при дълг в техните конституции – **ДОБРО**
6. Създаване на национален режим за управление при кризи за банките – **ТРЯБВА ДА ВИДИМ ДЕТАЙЛИТЕ**

Да обобщим, ЕС няма да бъде конкурентен в 21^{ви} век, освен ако не демонтира социалната си система (т. 1 и 4), не подобри трудовата мобилност (т. 2), не направи по-силни банките (т. 6) и не се бори с бюджетните дефицити (т. 3 и 5). Няма какво да се коментира относно дипломите (т. 2). Другите компо-

ненти напомнят на дебата за ПФС в България – вижте първия параграф.

Точки 1 и 4: Европейският социален модел е неустойчив

Леви политици критикуват правителството, че се опитва да демонтира социалната държава. Икономистите реформатори (надявам се да съм един от тях) критикуват правителството, че НЕ демонтира социалната държава.

Автоматичните механизми за индексация на заплатата и ранното пенсиониране може би са били подходящи за годините след Втората световна война, когато:

- населението е било младо и нарастващо
- европейските икономики са били сред най-стабилните и успешни в света, докато по-голяма част от Азия е била наричана „третия свят“
- Студената война е била основният дневен ред, Западна и Източна Европа е трябвало да се състезават в областта на социалните придобивки за гражданите

Днешните реалности са обратните:

- населението на Европа е застаряващо и намаляващо, имиграцията е отделна тема
- Азия расте много по-бързо и вероятно ще доминира икономически в 21^{ви} век
- Студената война отмина и няма дебат относно това кой спечели и кой загуби

При тези реалности приоритетите на Европа би трябвало да са:

- намаляване и елиминиране на бюджетните дефицити
- намаляване на публичния дълг
- стабилизиране на общата валута

За да постигне това, Европа би трябвало да:

- намали растежа на реалните доходи, за да направи икономиката по-конкурентна (т. 1)
- реформира пенсионните системи в посока, неблагоприятна за пенсионерите (т. 4)

Точка 6: Да не анатемосваме банките

Никога НЕ съм бил поддръжник на някак опростеното схващане, че:

- банките са единствените виновници за икономическата криза

- ако се регулират прекалено банките, ще се решат всички бъдещи проблеми

Нека отбележа, че не е имало друг период в икономическата история с повече регулации от сега. Според мен няма доказателство, че повече регулации върху финансовите институции автоматично водят до по-добри резултати. Следователно, преди да правим изводи, трябва да видим детайлите относно предложените мерки.

Точка 3: Реалният риск за България и Източна Европа

По ред причини страните от „Нова Европа“ приеха много по-ниски нива на преките данъци от старите страни-членки. Унгария беше една от последните, която въведе плосък данък върху доходите на физическите лица от 16%, докато България от 4 години насам се радва на най-ниския плосък данък в ЕС – 10%. Политиката на ниски преки данъци доведе до голям приток на инвестиции в Източна Европа. Обикновено това като резултат дава *по-големи*, а не *по-малки* приходи от данъци. Почти по дефиниция въвеждането на плосък данък върви с опростяване на данъчните закони. България елиминира множество изключения и облекчения.

Данъчната политика може би е един от малкото примери, когато Стара Европа може и трябва да се учи от примера на Нова Европа.

Сега Франция и Германия искат да бъде хармонизирана данъчната основа. Не да се уеднаквят данъчните нива все още. Виждам два проблема, свързани с това:

- Германия и Франция не са склонни да копират по-ефикасния модел на Източна Европа. По-скоро те ще налагат на Изтока тяхната по-сложна и остаряла система
- Хармонизацията на данъчната основа вероятно ще бъде първата стъпка към бъдещ опит да се изравнят (*разбирайте да се вдигнат*) данъчните нива

Смятам, че това ще бъде грешно.

Допълнителни теми за България

1) Такава важна тема трябваше да бъде широко дискутирана в България, преди правителството да обяви подкрепата си за Пакта.

Често е важно не само какво правиш, а и как го правиш. Ако се осъществи Пактът Евро-Плюс, очевидно ще има огромни дългосрочни ефекти върху Европа, както и върху България.

Затова първо трябваше да има дискусия.

2) България не трябва да е сред жертвите, а сред авторите на подобни политики.

Истина е, че ние сме от най-новите страни-членки. Но не сме сред тези, които трябваше да бъдат спасявани. Напротив, ние ще се окажем **най-големите дарители в Пакта (!)** като % от БВП. Като такива трябва да имаме по-силен глас, когато се правят подобни политики. Би трябвало да сме сред докторите, не сред пациентите. Ако не друго, Западна Европа трябва да се учи поне от данъчните ни политики.

3) Не е честно бедните да плащат повече от богатите.

Трудно е да се повярва, но според първоначалната версия на Пакта България трябва да допринесе с много по-голям % от БВП, отколкото другите страни-членки. Причината е, че формулата за изчисляване на дела на всяка държава включва компонента „на глава от населението“. По дефиниция този компонент означава, че колкото е по-нисък БВП на глава от населението, толкова по-висок е процентът от БВП, с който държавата трябва да допринесе.

Докато държавите, които причиниха кризата с дълга, ще бъдат получатели на финансовата помощ на Пакта, България ще трябва да дава прекомерна част от нея. Някои анализатори изчислиха, че нашият дял може да достигне 6 млрд. евро или 17% от БВП. Това е повече от общия публичен дълг на България. Истина е, че това ще се случи, само след като се присъединим към Еврозоната.

Основен принцип от учебниците по икономика е този за **моралния риск** (или „дилемата на затворника“). Колкото повече преразход има държавата, в противоречие на всички правила от типа на Маастрихтските, с толкова повече другите ще трябва да я измъкват финансово. Тогава някои ще кажат „Защо да сме дисциплинирани?“

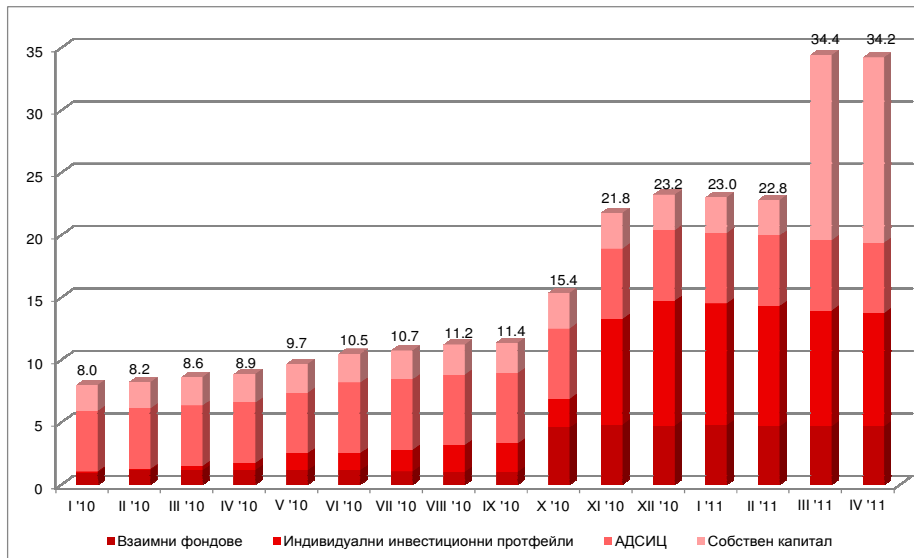
Моите заключения

1. Ще бъде позитивно за ЕС да приеме Пакта Евро Плюс, с изключение на точка 3
2. България трябва да бъде сред лидерите в европейските дискусии
3. Пактът трябваше да бъде широко обсъден, преди правителството да изрази международно подкрепата си
4. България трябва да опонира на всякакви бъдещи опити за хармонизация, т.е. вдигане на данъчните нива

АКТИВИТЕ ПОД УПРАВЛЕНИЕ НА ЕКСПАТ КАПИТАЛ ДОСТИГНАХА 34.2 МЛН. ЛВ.

Към края на април 2011 г. активите под управление в Експат Капитал и свързаните с дружеството компании достигна 34.2 млн. лв. (17.5 млн. евро). Това включва трите взаимни фонда (Експат Ню Юръп Стокс, Експат Ню Юръп Пропъртис и Експат Бондс), индивидуалните инвестиционни портфейли, двете акционерни дружества със специална инвестиционна цел (Експат Бета и Експат Дивелъпмънт Фонд) и собствения акционерен капитал на дружествата, свързани с Експат Капитал.

Активи под управление (млн. лв.)



ЕКИПЪТ НА ЕКСПАТ КОМПАС

Автор:

Николай Василев, CFA
Управляващ партньор, Експат Капитал

Гостуващи автори:

Галина Локмаджиева
Красимир Катев
Николай Николов
Тереза Трифонова

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

EXPAT CAPITAL

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