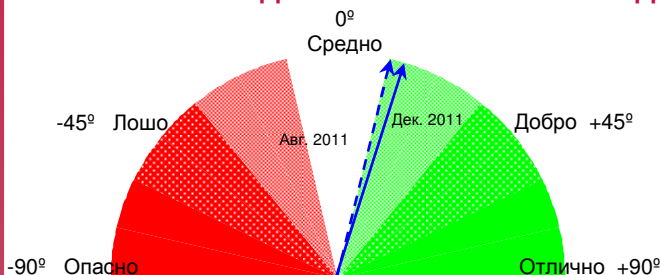




Дата на публикуване: 20.12.2011 г.

ЕКСПАТ НАБЛЮДАТЕЛ НА ВАЛУТНИЯ БОРД



ПЕРСПЕКТИВА: СТАБИЛНА/ПОЗИТИВНА

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

ГОСТ КОМЕНТАРИ:

ПЕТЪР ПЕШЕВ:
ФИСКАЛНАТА ДИСЦИПЛИНА ВОДИ ДО
ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ
Стр. 7

ПЕТЪР ГАНЕВ:
ЦУГЦВАНГ СЪС СВЕТОВНАТА ИКОНОМИКА
Стр. 9

ГЕОРГИ АНГЕЛОВ:
БЪЛГАРИЯ, КРИЗАТА И РЕФОРМИТЕ
Стр. 11

СТАТИИ:

**ДОБРЕ ЛИ Е КРЕДИТИТЕ ДА ДВИЖАТ
ИКОНОМИКАТА**
Стр. 13

**ПЕНСИИТЕ – МАЛКА, ЗАКЪСНЯЛА И
НЕПОСЛЕДНА СЪПКА**
Стр. 15

МАИТЕ, 2012 И ЕВРОЗОНАТА
Стр. 17

ПОЗИТИВИ: БЮДЖЕТЪТ, БУЛГАРТАБАК, ПЕНСИИТЕ

Отново премества стрелката на компаса в **положителна посока**. Причините са следните:

- 1) **Бюджетът** има малък дефицит от началото на година до момента. Понижаваме прогнозата си за дефицита в края на годината от -2.5% на -1.9%.
- 2) Бюджет 2012 беше приет с малък дефицит от -1.3%
- 3) Пенсионната възраст започна да расте, макар и бавно – вижте стр. 15-16
- 4) Булгартабак най-накрая беше продадена след 5 опита за 2 десетилетия
- 5) Управляващата партия се представи добре на изборите през октомври-ноември
- 6) Текущата сметка не е сред икономическите проблеми през 2011 г.
- 7) Банковата система отчита добри печалби за третото тримесечие на 2011 г.

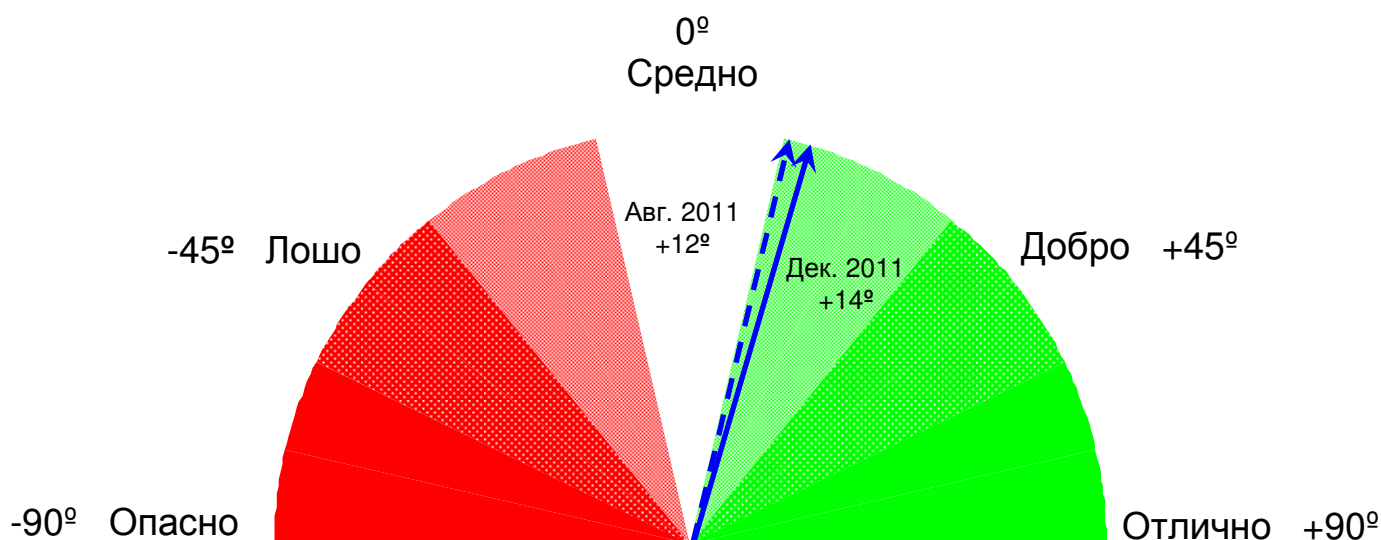
ВЪПРЕКИ ВСИЧКО, ОБЩИТЕ НИ КРИТИКИ ОСТАВАТ

- 1) Още не е взето решение ще се строи ли **АЕЦ Белене** или не. Изобщо не очакваме никакво решение
- 2) Никакви други **приватизационни или концесионни сделки**
- 3) **Ниски нетни ПЧИ** от началото на годината. Някои големи чуждестранни инвеститори се опитват да продадат активите си в България
- 4) **Никакви важни реформи**
- 5) Нищо интересно на **капиталовите пазари**

ТЕМИ ЗА ПОВИШЕНО ВНИМАНИЕ

- 1) Нивото на необслужваните кредити в банковата система
- 2) Леко нарастващият търговски дефицит през есента на 2011 г.
- 3) Понижаването на кредитния рейтинг на Fitch от позитивен на стабилен

ПЕРСПЕКТИВА: СТАБИЛНА/ПОЗИТИВНА



През последната година основният въпрос, който тревожи бизнес общността в България и по света, е дълговата криза, включително в Гърция и Западна Европа. България не беше директно засегната от тези трусове. При все че страната ни още не е започнала да се движи по пътя на растежа, 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
Август 2011	+12°	+2°	Малък бюджетен и търговски дефицит
Декември 2011	+14°	+2°	Консервативен Бюджет 2012, някои пенсионни мерки

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	++	+++	Сред най-ниските в ЕС
6. Държавен дълг	+++	+++	Много нисък
7. Чуждестранни задължения на частния сектор	--	--	Високи, намаляващи
8. Фискален резерв	+	-	Не трябва да се понижава
III. Въпроси, свързани с икономическия цикъл			
9. Растеж на БВП	-	-	Близък до нула
10. Инфлация	++	++	Умерена, покачваща се
11. Безработица	--	--	Средна
12. Здраве/стабилност на банковата система	+	+	Средно
IV. Външни баланси			
13. Дефицит по текущата сметка, търговски дефицит	+	+	Бързо подобрение
14. Преки чуждестранни инвестиции	---	---	Над нулата
15. Приходи от международен туризъм	++	++	Умерени, покачв. се през '11
16. Валутни резерви	++	++	Високи

Легенда: ■ Добро ■ Лошо

1) Доволни сме от **ниските бюджетни разходи** (т. 5 в списъка) като % от БВП. Публичният сектор по дефиниция е по-неефективен. Ето защо не бихме подкрепили политики на принципа „събирай още данъци и харчи повече“. Много е вероятно за 2011 и 2012 г. България да има най-ниските държавни разходи като % от БВП в ЕС.

2) След като няма голяма промяна в нивото на **фискалния резерв**, то никакви усилия не са полагани за увеличаването му. Бюджет 2012 позволява на правителството да взема значително повече заеми. Ето защо намаляваме нашата оценка (т. 8).

3) **Икономическият и бизнес сентимент** са слаби. Отново намаляваме нашата прогноза за ръста на БВП през 2011 г. от +2.5% на +1.5%. Ръстът през 2012 г. може да е дори по-слаб. Ще сме доволни да видим поне +1%.

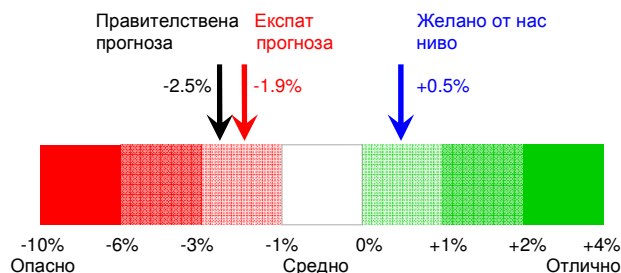
4) **Бюджетът** е в добра форма и в унисон с нашите очаквания. За периода януари-август 2011 г. дефицитът е -731 млн. лв., -1% от БВП. Нашата прогноза за бюджетния дефицит за 2011 г.: -1.9%, подобрение от първоначалната прогноза за -2.5%. След като приключиха изборите от октомври-ноември, рискът от прекомерни разходи към края на годината не е висок.

5) **Текущата сметка** беше на излишък през някои месеци на 2011 г. – за пръв път насам от повече от десетилетие. Това се дължи както на увеличаващия се износ, така и на ниското вътрешно търсене. Отлична новина от гледна точка на валутния борд.

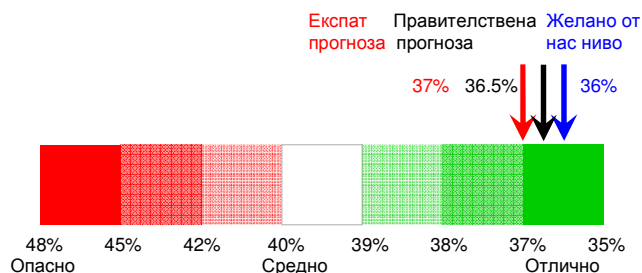
6) Все пак, както писахме в бр. 7 на Expat Compass, това е съчетано с нетен отлив на капитали поради **погасяване на чуждестранни задължения** от страна на частния сектор – логична и добра тенденция сама по себе си, но не е положителна за валутните резерви.

7) ПЧИ са вече над нулата. Очаквайки обичайната възходяща ревизия на данните, окончателните стойности за 2011 г. може да достигнат 1 млрд. евро – над предишните ни очаквания.

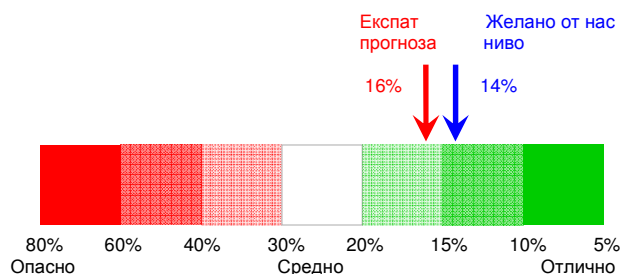
I) Бюджетен излишък/дефицит, % БВП, 2011



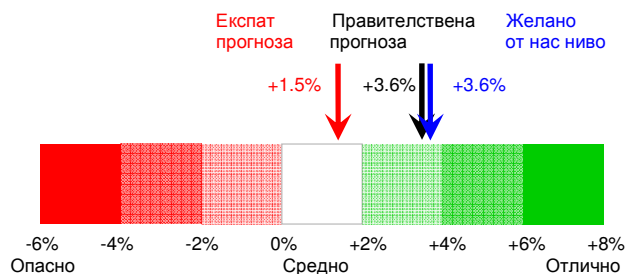
II) Публични разходи, % БВП, 2011



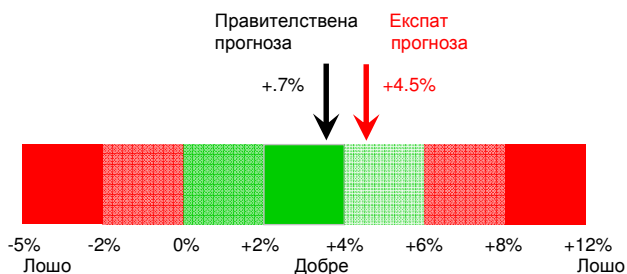
III) Държавен дълг, % БВП, 2011, в края на год.



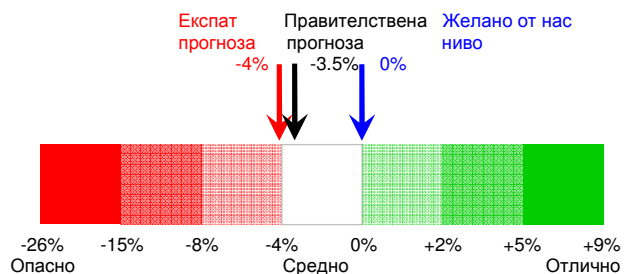
IV) Реален ръст на БВП, %, 2011



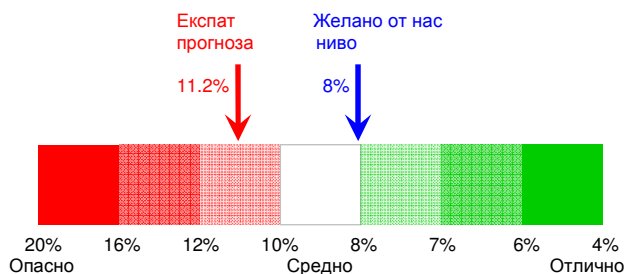
V) Инфлация, %, 2011, в края на год.



VI) Дефицит по текущата сметка, % БВП, 2011



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



КРАТЪК ГЕОГРАФСКИ АНАЛИЗ НА БЪЛГАРСКИЯ ИЗНОС И ВНОС

ИЗНОС

През последните няколко години въпросът дали растящият износ е предпочитан източник на икономически растеж е широко обсъждан в България, както и на страниците на Expat Compass. Още веднъж бихме искали да посочим нашите изводи:

- Във всеки един период износът е най-здравословният източник на икономически растеж
- Той носи чужда валута в страната; подобрява търговския баланс и текущата сметка
- Износът предоставя възможности за растеж за най-конкурентните компании в страната
- Експортноориентираните компании създават работни места, плащат данъци (не ДДС). Макар преките приходи от износ да облагодетелстват малък брой компании, непреките ефекти се разпростират в останалата част от икономиката. Така износът разширява вътрешното търсене

Вярно е, че почти не може да има устойчив растеж без нарастващо вътрешно търсене. Обаче фактът, че домакинствата не потребяват и фирмите, ориентирани към вътрешния пазар, не инвестират, не е по вина на износителите. Без успешните износители растежът и средният доход щяха да са още по-ниски.

Общ размер на износа

Разглеждайки общия обем на износа от 1995 г. насам, могат да се забележат няколко явления:

- По време на вътрешната криза през 1997 г. износът беше висок. Българските производители търсеха чужди пазари и търговските излишъци достигнаха най-високите си стойности
- Най-ниското ниво на износ като абсолютна стойност и като процент от БВП беше през 1999 г., когато промишленото производство също достигна своето дъно
- Износът се повишаваше постоянно между 1999 и 2008 г. и за този период ръстът в абсолютна стойност беше над 4 пъти
- През 2009 г. износът падна рязко с 23% в сравнение с предходната година заради световната криза, но се покачи до нови рекордни нива през 2010 и 2011 г.

Ролята на ЕС

Европейският съюз очевидно е основният търговски партньор на България. При все това дялът на българския износ към ЕС-15 достигна връх от 56% през 2002-2003 г. Оттогава той падна до под 50% – както беше преди 1997 г. Скорошните проблеми на Гърция са част от причината.

Обаче основната причина за спадащия дял на ЕС-15 в българския износ е рязко покачващият се дял на новите членове на ЕС. Тяхното тегло като външен

пазар на български стоки до 2000 г. беше устойчиво на около 5%, но се покачваше впечатляващо година след година, докато не надмина 15% през 2010 г. Като абсолютна стойност износът към новите евро-членки нарасна над 12 пъти от 1999 до 2010 г. Тази тенденция вероятно ще продължи и може да се обясни с:

- географската близост до тези пазари (Румъния, Унгария и др.)
- по-високия растеж на Източна Европа, сравнен със Западна Европа
- факта, че бившите партньори от СИВ разбиха икономическите си връзки след 1990 г., но сега се преоткриват отново

Други региони

Ролята на Америките за нещастие спада. Износът към Русия се покачва, макар и от много ниска база. Делът на Балканите (изключвайки Румъния и Гърция, които са членове на ЕС) е стабилен – над 15%, основно заради Турция. Делът на Азия се покачи много от 2002 г. насам.

Добри ли са тези тенденции?

В това отношение нашето мнение е относително неутрално. Вярваме, че големият растеж на износа като цяло е по-важен от географията му. Докато висок и растящ дял на ЕС би означавал по-висока степен на европейска интеграция, то приходите от други пазари са еднакво значими. Известна диверсификация на пазарите е по-добра от прекалената концентрация. Настоящата криза в Евроразоната трябва да кара компаниите да търсят нови пазари.

Класифицирането на износа в 4 групи

Таблица 1 (стр. 6) показва разбивката на експорта на 4 големи групи (потребителски стоки, суровини, инвестиционни стоки и енергийни ресурси). Макар приходите от всяка от 4-те групи да са еднакво значими, можем да твърдим, че износът на инвестиционни стоки е по-престижен и носи по-висока принадлежна стойност от суровините.

След достигане на най-ниската точка през 2000 г., дялът на инвестиционни стоки в българския износ се покачва стабилно от 11.4 до 17.1%. Въпреки че това съответства на растеж от 4.5 пъти като абсолютна стойност, числото е все още ниско. Стойност над 25% би била по-добро постижение за българската икономика, но е малко вероятна в средносрочен план. Делът на енергията нараства, докато потребителските стоки намаляват. Суровините са все още почти половината от целия износ – не е впечатляващо.

ВНОС

Общ размер на вноса

Общият размер на българския внос отчита достатъчен и стабилен ръст от 1995 до 2008 г. Номиналното увеличение от 6 пъти отразява силния растеж на номиналния БВП, инвестициите и стандарта на живот на населението.

Вносът на потребителски стоки се е увеличил 10 пъти за същия период, на инвестиционни стоки – 9 пъти, на енергия и суровини – 4-5 пъти.

През 2009 г. вносът е намалял средно с 1/3 заради икономическата криза. Забавянето на вътрешните инвестиции доведе до спад от 39% на вноса на инвестиционни стоки, докато потребителските стоки са намалели с 1/5. Външната търговия започна отново да нараства през 2010 и 2011 г., като вносът расте по-бавно от износа – позитивно явление за търговския баланс.

Ролята на ЕС

ЕС е основният вносител в България. Над половината от вноса идва от страните от ЕС-25. Страните от ЕС-15 загубиха част от своя дял – от около 50% през 2002 г. паднаха до под 40% през 2010 г., докато новите 10 членове на ЕС спечелиха 6-7 процентни пункта за същия период.

Ролята на Азия

Азия също играе значителна роля в увеличаването на българския внос. Според статистиката суровините, внесени от Азия, бележат две значителни покачвания – през 2001 г. и през 2007-2008 г. В допълнение, между 2001 и 2008 г. потребителските стоки от Азия са се увеличили 8 пъти. Имайки предвид, че Азия се превърна в главен производител на потребителски стоки, този дял се очаква да нараства още.

Внос на енергия от Русия

Основната разлика в географията на българския износ и внос идва от вноса на енергийни продукти от Русия, основно петрол и природен газ. Този внос се е увеличил около 6 пъти между 1998 г. (когато в България имаше забавяне на икономиката и петролът беше евтин) и 2008 г. (когато България процъфтяваше и цените на петрола достигнаха рекордни нива). Очевидно и двете тенденции рязко се обърнаха през 2009 г.

СТАТИСТИКА

Таблица 1. Износ и внос по региони, в млн. евро и като % от общия износ/внос

РЕГИОН	ИЗНОС			ВНОС		
	2000 г.	2009 г.	2010 г.	2000 г.	2009 г.	2010 г.
ЕС 15	2,684 51.1%	5,923 50.6%	7,107 45.7%	3,119 44.0%	6,749 40.0%	7,239 37.6%
ЕС – нови членки	267 5.1%	1,664 14.2%	2,355 15.1%	631 8.9%	2,248 13.3%	2,601 13.5%
Европа – други (вкл. Русия)	277 5.3%	634 5.4%	1,183 7.6%	2,031 28.7%	3,211 19.0%	4,001 20.8%
Балкански страни	1,110 21.1%	1,684 14.4%	2,423 15.6%	291 4.1%	1,314 7.8%	1,600 8.3%
Америка	296 5.6%	265 2.3%	325 2.1%	432 6.1%	982 5.8%	1,031 5.4%
Азия	334 6.3%	910 7.8%	1,342 8.6%	356 5.0%	2,207 13.1%	2,577 13.4%
Други държави	286 5.4%	619 5.3%	826 5.3%	225 3.2%	165 1.0%	195 1.0%
ОБЩО	5,253 100.0%	11,699 100.0%	15,561 100.0%	7,085 100.0%	16,875 100.0%	19,245 100.0%
Потребителски стоки	1,564	3,290	3,951	864	3,494	3,845
Суровини и материали	2,322	4,993	6,824	2,557	5,771	6,867
Инвестиционни стоки	600	1,898	2,667	1,729	4,206	4,202
Енергийни ресурси	767	1,513	2,114	1,935	3,356	4,274
Други	0	5	6	0	38	57

Източник: БНБ

ФИСКАЛНАТА ДИСЦИПЛИНА ВОДИ ДО ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ

ПЕТЪР ПЕШЕВ



Петър Пешев е сертифициран инвестиционен консултант. От 2007 г. работи като брокер на финансови инструменти в ИП „Бул Тренд Брокеридж“ ООД. Той е магистър по макроикономика от УНСС, в момента е докторант в катедра „Икономика“ на същия университет.

ИП „Бул Тренд Брокеридж“ ООД е създаден през 1997 г. и е един от първите лицензирани инвестиционни посредници в България. От 1998 г. дружеството е член на „Българска фондова борса – София“ АД и „Централен депозитар“ АД.

Ниската публична задлъжнялост предопределя висок икономически ръст

Малкият публичен дълг не бива да е самоцел, но страните с такъв прогресират по-бързо от онези, чиито бюджетните разходи традиционно надхвърлят приходите. Когато правителствата действат в условията на оскъдност, наложена им от строги бюджетни ограничения, това стимулира тяхната иновативност. Бизнесът и домакинствата разполагат с по-голямо поле за изява, за да разгърнат предприемчивия си дух.

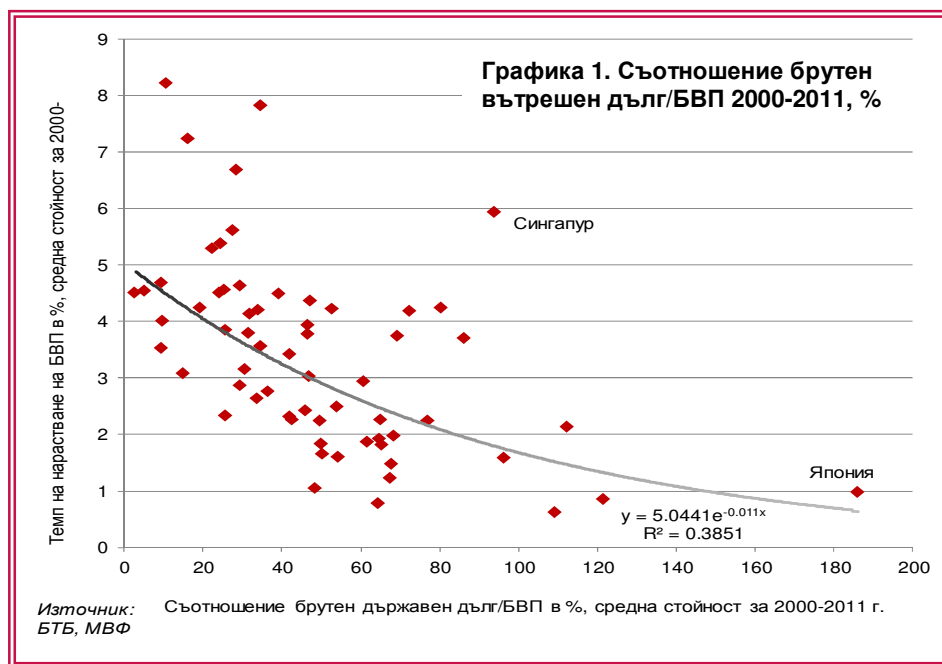
Когато правителствата емитират средствата от които финансират високи пенсии, заплати и социални привилегии, тогава се случва сценарият от Гърция, Португалия, Испания, Италия – съкращаване на публични разходи и висока безработица, особено сред младежите. Това води до вълна от протести, ръст на престъпността и политическа несигурност.

След определено ниво на развитие (при нововъзникващи и развити индустриални икономики с БВП на човек от населението над 5000 щ.д.) реалният темп на нарастване на БВП е в обратна зависимост на публичната задлъжнялост. Колкото по-високо е нивото на държавния дълг, толкова по-нисък е икономическият ръст. Това отчасти се дължи и на високите разходи по обслужването на дълга (лихви + главница).

Основният икономически закон за намаляващата пределна ефективност (или за нарастващите пределни разходи) се проявява с пълна сила на национално ниво. Колкото повече през годините правителствата трупат бюджетни дефицити, финансирани с емитирането на дълг, толкова по-слаб е икономическият прогрес. Т.е. ефектът от тях в един момент става отрицателен – когато натрупаният дълг е неустойчиво висок и представлява риск за системата. Държавната администрация има свойството да се самоподхранва и самовъзпроизвежда, като завладява все по-голям дял в икономиката за сметка на частния сектор. Политиците имат свойството да обещават

разточителни социални придобивки, с които „купуват“ гласовете на избирателите, но никога на своя глава не намаляват държавните разходи и не извършват реформи, ако икономическите обстоятелства и финансовите пазари не ги принудят. Пресен пример за това са страните от периферията на Европа – Гърция, Испания, Ирландия, Португалия, Италия.

Графиката по-долу показва обвързаността между икономическия растеж и отношението на брутния държавен дълг към БВП. Използвани са средни аритметични стойности на двата индикатора за избрани страни за периода 2000-2011 г.



Изведената зависимост е валидна за страни със средна и висока степен на развитост на икономиката – т.нар. нововъзникващи и индустриални икономики. Най-бедните държави имат висока задлъжнялост заради заемите от международните институции и ниския размер на БВП, съпътствано от висок темп на растеж на икономиката заради ниската база, от която тръгват. От класацията са изключени повечето страни от Африка, Южна Америка и бедните азиатски държави.

Коефициентът на детерминация (R^2) показва, че 38.5% от данните за икономически ръст могат да се обясняват с отношението между държавния дълг и БВП. Разбира се, необходим е по-подробен иконометричен анализ, който да определи статистическата значимост на това отношение и дали ако се добавят нови променливи, няма да се повиши обяснителната му стойност. С просто око обаче се вижда, че темпът на икономическия растеж и публичната задлъжнялост се движат в противоположни посоки.

Исключението Сингапур

Защо развита страна като Сингапур например е едновременно с висок темп на нарастване на икономиката и с високо съотношение дълг/БВП?

Традиционно държавните разходи в Сингапур са ниски, съотнесени към БВП, и страната често регистрира бюджетни излишъци. Високото ниво на държавния дълг се дължи на факта, че около 60% от БВП там се формира от компании с държавно мажоритарно участие или такива със значителен държавен дял в собствеността, като дългът на тези компании се включва в статистиката на brutния държавен дълг. Сингапур остава една от най-иновативните икономики, в които държавната собственост се управлява ефективно и не задушава частната инициатива.

Успешната борба с корупцията, ниското ниво на престъпността, работещата съдебна система, високите глоби и суровите наказания предоставят на икономическите агенти ясни и честни правила и процедури. Сингапур често е в челото на световните класации като едно от най-добрите места за правене на бизнес.

Какво стана с японското икономическо чудо?

При Япония е точно обратното. За периода 2000-2011 г. в Страната на изгряващото слънце правителствата са увеличили brutния държавен дълг от 142 на 230% от БВП. За същия период реалният продукт се е увеличавал средно с 1% годишно. Т.е. все повече трилиони йени, наливани в икономиката под формата на правителствени покупки и други икономически стимули водят до все по-малък икономически ръст.

Това се случва винаги, когато една икономика надмине потенциала си и правителствата се опитват да задържат неустойчивото ниво на богатство чрез всевъзможни стимули (фискални + парични). Фискалните стимули водят до планина от дълг, която няколко следващи поколения няма да са в състояние да платят.

Страни като Гърция, Ирландия, Португалия на практика фалираха и се обърнаха за многомилиардна финансова помощ към европейските институции, МВФ и Световната банка. Подобна е съдбата на Италия и Испания и все по-често ще чуваме за техните дългови проблеми.

Кои са икономическите тигри?

Южна Корея, Хонконг, Тайван, Словения, Словакия, България, Литва, Латвия, Естония, Казахстан, Русия, Ботсвана, Чили и ред други постигат феноменален икономически ръст за разглеждания период. Техните икономики нарастват с 4-8% средногодишно в реално изражение при поддържане на ниско ниво на задлъжнялост.

Изводите за България

След финансовата криза от средата на 90-те години българските правителства поеха отговорно задачата да спазват строга фискална диета. Именно заради фискалната стабилност и солидните макро-икономически параметри страната ни често е в предна позиция сред страните от ЦИЕ по привлечени чуждестранни инвестиции като % от БВП, макар и повечето да бяха вложения в имотния и финансовия сектор, които сектори спомогнаха за формирането на дисбаланси.

Ниската публична задлъжнялост и относително ниските държавни разходи като % от БВП спрямо старите членки на ЕС спомогна за постигането на изключително бърз икономически растеж през 2000-2011 г. Управляващите у нас не трябва да забравят тази зависимост, но това не значи, че ниският дълг трябва да е изконна цел. Няма нищо лошо в това да има държавна собственост в икономиката, особено в секторите с естествена монополна или олигополна структура. В българската действителност обаче държавата се свързва с неефективност и лош мениджмънт. За да се пречупи тази тенденция, все повече истински мениджъри трябва да застават начело на държавни компании. През последното десетилетие публично-частните партньорства също набират сила в развитите страни. Австралия, Сингапур и Канада например, показват, че държава и частен сектор успешно могат да се кооперират.

Публичната задлъжнялост си струва да се увеличава единствено с цел насърчаване на иновациите, на производството на стоки и услуги с висока добавена стойност или за реализирането на импорто-заместваща или експортна икономическа стратегия, което в крайна сметка да доведе до по-високо благосъстояние на нацията.



Информацията и мненията, изложени в този аналитичен материал, са подготвени от ИП „Бул Тренд Брокеридж“ ООД – дружество, лицензирано да извършва дейност като инвестиционен посредник от Комисията за финансов надзор и член на „Българска фондова борса“ АД. Този аналитичен материал е единствено с информационна цел и не представлява предложение за покупка или продажба на финансови инструменти. Използвана е само публично достъпна информация, за чиято точност и надеждност авторите не гарантират. Цените на финансовите инструменти, разглеждани в анализа, подлежат на изменения. ИП „Бул Тренд Брокеридж“ ООД, както и свързаните с него лица, е възможно да притежават или търгуват с разглежданите финансови инструменти. Търговията с финансови инструменти е високо рискова дейност, която може да доведе до загуба на първоначално инвестираната сума.

ЦУГЦВАНГ* СЪС СВЕТОВНАТА ИКОНОМИКА

ПЕТЪР ГАНЕВ

Материалът е публикуван в бюлетина на Института за пазарна икономика, август 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.

Нещо не е наред. Не са нужни кой знае какви познания по икономика, за да се ориентира човек в обстановката. В Европа властта все повече се концентрира, докато страните се надпреварват кой по-напред да фалира – разбирай да бъде спасен. В САЩ си изстреляха всички куршуми и не постигнаха нищо – разбирай понижен рейтинг и сринати борси. Световните пазари пак са в цугцванг и на фона на всичко това стои все същата политическа класа, която ни казва „не сме виновни, но ще ви оправим“.

Това, което не е наред, е именно тоталният разрыв между реалността и фантазиите на политици и бюрократи. Те не са се променили – основните играчи на американската и европейската сцена от септ. 2008 г. в момента са същите. Днес те звучат точно толкова уверено, колкото и тогава. Все пак да са уверени е част от трудовите им задължения. Няма как да излезе Бен Бернанке и да каже „Не знам какво става, май ще потънем“. И после политиките се оплакват, че пазарите били непослушни – разбирай непослушни за фантазиите им.

Това, което се случва през последните няколко месеца, е все по-притеснително. Нивото на адекватност на политико-бюрократите падна до критичния минимум. САЩ навлязоха в технически спор със „Стандарт енд Пуърс“ и отрекоха реалността. Обама каза, че според него страната е AAA и не приема подобни оценки от кредитни агенции. Най-силният му аргумент беше, че Уорън Бъфет също мисли така. Името на Бъфет беше изстреляно в първите 30 секунди от обръщението на президента. Кадрите на NBC обаче бяха красноречиви – Обама говори в типичния си шлифован стил, а до него в малко квадратче индексът Dow(n) Jones се срива и свети в червено.

В Европа ситуацията е още по-напечена. Постоянно се говори за т.нар. спекуланти – „спекулантите атакуваха едн-коя-си страна“, „ще се предпазим от спекулантите“ и т.н. Сякаш единственият проблем в Европа е наличието на някакво тайно братство, наречено „спекулантите“, което се чуди коя икономика да срине. Това е позната история – оправданието със спекулантите винаги е било предпочитано в подобни ситуации. Когато „Лиймън Брадърс“ фалираха през септември 2008 г., до последно изпълнителният директор Дик Фулд се вайкаше от „спекулантите“ и искаше правителството да го защити. Искаш да играеш на пазара и да

печелиш, но когато тотално се оплетеш в собствените си грешки и пазарът те погне, вече търсиш защита и играта не ти харесва. Същото е и с правителствата – обещават, пазарите ги финансират (на гърба на данъкоплатците) и всичко е супер. Но когато пазарите се дръпнат и дори заложат срещу тях, тогава вече са лоши спекуланти, които трябва да бъдат тикнати в затвора.

Оставяйки настрана рейтинговите агенции и „спекулантите“, оправданията във Великобритания за слабото възстановяване са наистина интересни. През второто тримесечие на 2011 г. икономиката там се представи по-слабо от очакванията, като причините за това са... цунамито в Япония, банковата ваканция през април, кралската сватба и... топлото време! Не, това не са просто нечий коментари, а официалното становище на статистиката на острова. Имаше сватба и беше топло, та затова ли икономиката не върви!? Само да припомним, че лошите данни през последното тримесечие на 2010 г. бяха причинени от... студеното време. Можем спокойно да обобщим, че слабото възстановяване във Великобритания е причинено от климатичните условия – ту е студено, ту е топло.

Действията на европейските бюрократи заслужават внимание, пък и ще имат най-сериозен ефект върху страната ни. Ако в началото идеята за ЕС е била хората да се движат, работят и инвестират свободно из Европа, то днес се върви изцяло в друга посока – не толкова свободите са важни, колкото централизираното вземане на решения от група хора, избрани по-скоро бюрократично, а не демократично. Проблемите в Европа сега са добър повод за допълнително движение в тази посока. Имаме си единна валута, сега се работи за единна фискална политика и едва ли не за общ финансов министър на Съюза. Вече има и предложение за общи данъци: европейско ДДС и европейски данък върху финансовите транзакции. Факт е нещото, наречено европейско МВФ, което спасява правителства и банки из континента. На фона на всичко това Испания реши да затвори трудовия си пазар за румънски работници. Толкова със свободите, сега е времето на бюрократичната машина да работи за себе си.

Накрая остават въпросите какво ще се случи оттук нататък и защо пазарите се движат накъдето си поискат. Причината е ясна – липсата на адекватни пазарни сигнали. Икономическите агенти взимат своите решения на база на информацията, която имат, и на знаците на пазара. Това не означава да се изправи някой политик и да каже, че оттук нататък всичко ще е наред. Това не е пазарен сигнал, а безсмислено местене на въздуха с цел показване по телевизията. Пазарните сигнали идват с цените, обобщаващи информацията от всички актьори – тези, които търсят, и тези, които предлагат.

Същото е и с парите – там сигналите се крият в лихвения процент. Когато лихвените проценти са ниски, това е знак, че спестяванията сякаш нарастват, т.е. предпочитанията не са към сегашно, а към бъдещо потребление. Пазарът сякаш казва, че сега е моментът за дългосрочни инвестиции.

Това обаче е лъжлив сигнал, тъй като няма големи спестявания, а просто лихвеният процент е неестествено поддържан на ниски нива с помощта на централните банки и печатниците на пари. Това е подвеждащо и води до т.нар. бум – масово инвестиране в ненужни проекти (Мизес го нарича “malinvestments” – погрешни инвестиции).

Така стигнахме до септември 2008 г., когато инвестициите се оказаха балон и световната икономика се срива. Всички бяха учудени как така пазарните играчи са направили подобни глупости, като на преден план излезе старата приказка за алчността (“animal spirits” на Кейнс). Но това не е обяснение. Хората не са станали изведнъж по-алчни, просто „пазарните“ сигнали са подвели всички. Това е единствено адекватно обяснение за това как всички започват да „бъркат“ по едно и също време. Просто всички следват грешните сигнали на неестествено ниските лихвени проценти.

Всичко това е в сила и до днес. Икономическите агенти вече знаят, че пазарните сигнали са лъжливи. Знаят, че лихвеният процент е политически инструмент и не носи никаква информация за предпочитанията на пазара дали да се инвестира или не. И затова всички са в цугцванг. Все едно играеш шах със затворени очи, без да знаеш позицията на дъската. Трябва да си луд да играеш каквото и да било.

^[1] Цугцванг – термин в шаха; неблагоприятно положение за играча, който е на ход; всеки ход на практика влошава позицията; играчът би предпочел да не прави нищо, докато не се промени позицията (което в шаха няма как да стане)

БЪЛГАРИЯ, КРИЗАТА И РЕФОРМИТЕ ГЕОРГИ АНГЕЛОВ



Георги Ангелов е старши икономист в Институт „Отворено общество“ в София и координатор на инициативата Macro Watch на института. Той е и член на УС на Българската макроикономическа асоциация и член на Консултативния съвет на БНБ. Преди това е работил като анализатор в Института за пазарна икономика.

Публикувал е множество анализи и статии за данъчна и фискална политика, бюджет, икономически реформи и развитие и др. Съавтор е на книгите „България в международните класации“, „Анатомия на прехода“ и „Държавата срещу реформите“.

Г-н Ангелов има бакалавърска степен по финанси от УНСС (София).

Дългова криза, бюджетна криза, криза на еврото, банкова криза, финансова криза – само част от описанията на текущите проблеми на европейската икономика. До официални спасителни споразумения с МВФ стигнаха 6 страни от ЕС, а ЕЦБ подпомага други две страни индиректно – т.е. почти една трета от страните в ЕС вече имат проблеми с достъпа до пазарите. Бюджетните дефицити на повечето страни са над позволените лимити, същото се отнася и за дълговете. Банките в почти половината страни от ЕС се нуждаят от допълнителен капитал в размер на около 115 млрд. евро, за да достигнат капиталова адекватност от 9%. Обсъждат се всякакви сценарии за еврото, включително разцепване или разпадане.

Къде е България?

- На България не се наложи да търси спасение от МВФ, което ни поставя в по-добрата група страни.
- Бюджетните дефицити бяха високи през 2009 и 2010 г., което е жалко, защото доведе до лош сигнал към инвеститорите, точно когато други страни от региона стигнаха до ръба на фалита (всички съседни страни на България имат споразумения с МВФ, освен Турция). Неслучайно чуждите инвестиции намаляха толкова много и продължително. За 2011 г. обаче за първите 10 месеца дефицитът е едва 1.1% от БВП и при достатъчно бюджетна дисциплина ще завършим годината с голямо подобрене. За 2012 г. се залага 1.3% дефицит и ако той бъде постигнат, лошото петно от предходните години ще бъде в голяма степен поправено.
- Държавният дълг на България е вторият най-нисък в ЕС, веднага след Естония. Нетното ниво е още по-ниско, имайки предвид фискалния резерв.

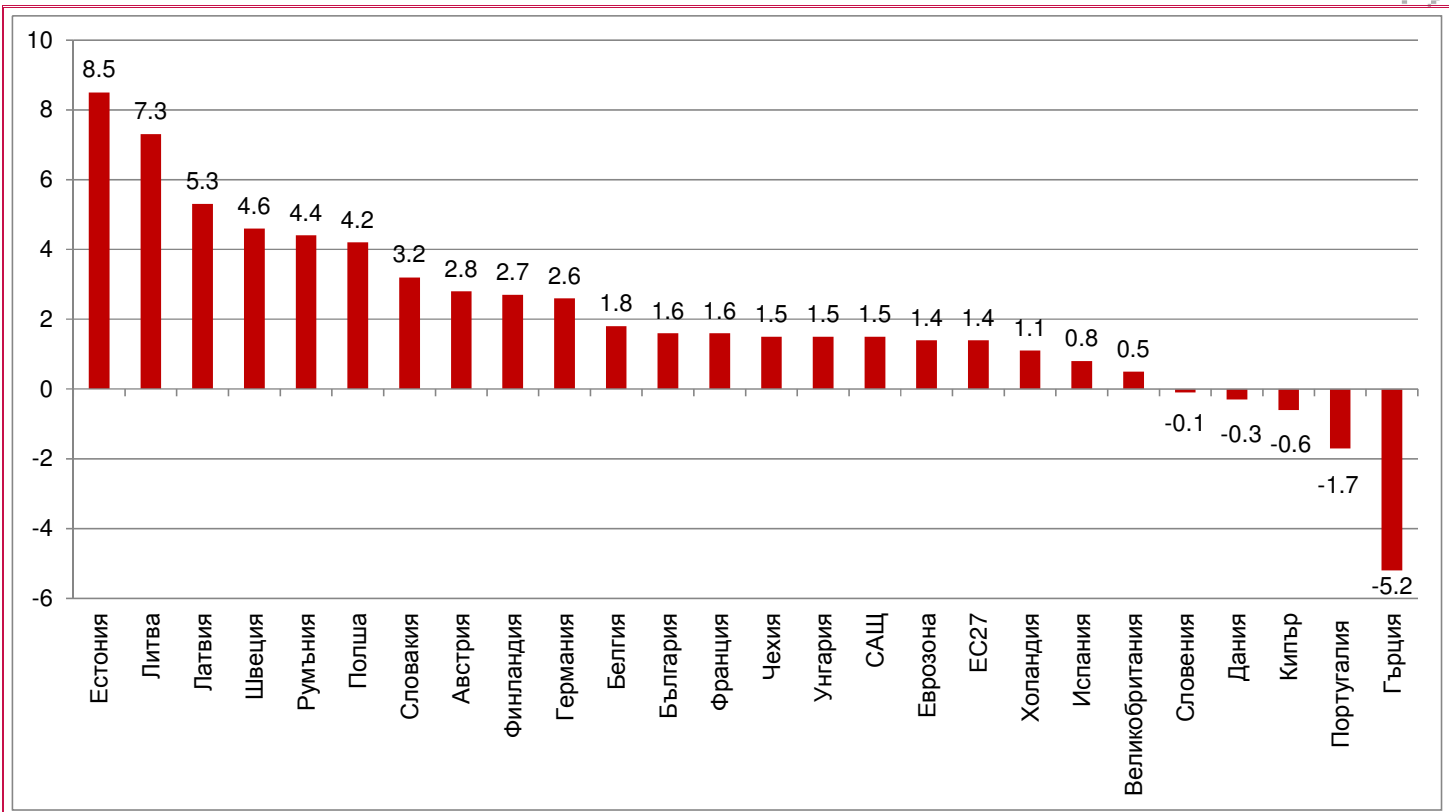
- Банките в България са много добре капитализирани (18% капиталова адекватност). Ликвидността е висока, а увеличението на местните спестявания осигурява независимост от външните пазари.
- Валутният борд е стабилен, а според закона за БНБ левът е фиксиран към еврото или към немската марка, ако такава валута съществува. Т.е. дори ако Германия се върне към собствена валута, бордът автоматично ще премине към марката. При това докато на Германия ще се наложат куп технически предизвикателства при евентуално въвеждане на собствена валута – като отпечатване на пари, обмяна на банкноти, смени в информационни и счетоводни системи, смени на цени и пр. – за България подобни проблеми няма да има.

Като цяло България стои добре – но рисковете се увеличават за цяла Европа, а и остава голямото предизвикателство – постигането на висок икономически растеж.

Предизвикателството на растежа

България е в регион с лош имидж, а и доверието към Еврозоната и ЕС като цяло намалява. В допълнение, въпреки добри попадения като плоския данък от 10% за граждани и фирми, като цяло бизнес средата има нужда от сериозно подобрене. Това е тройно предизвикателство, което трябва да се адресира едновременно, за да се постигне устойчиво увеличение на инвестициите и висок и устойчив икономически растеж и заетост. От друга страна, дори в сегашната тежка криза има немалко страни в ЕС, които постигат високи и дори рекордни темпове на икономически растеж, което показва, че предизвикателството не е невъзможно за постигане.

Графика 2. Ръст на БВП през третото тримесечие на 2011 г., % на годишна основа



Източник: Евростат

В немалка степен 2010 г. беше загубена за реформите в България – те бяха блокирани от синдикатите. Протести и популизъм отложиха пенсионната реформа с десетилетия. Стачки и несъгласия на синдикатите блокираха реформите в БДЖ. Модата на дефицитите, подкрепена от синдикатите, забави консолидацията и реформите в администрацията. Минимални прагове, минимална заплата и помощите за безработица бяха увеличени по идея на синдикатите, административно бяха разпространени браншови договори, утежнявайки бремето върху пазара на труда. Стигна се дори до частична национализация на пенсионни средства, до вдигане на осигурителната тежест и обсъждания на вдигане на други данъци, което създаде сериозна несигурност. И всичко това дължим на синдикатите – и на нежеланието на правителството да се сблъска с тях миналата година. Положително е, че провалът на синдикалните идеи все пак беше забелязан от правителството и то започна да си поправя грешките лека полека.

От тази гледна точка стачката в БДЖ, протестите против вдигането на пенсионната възраст и протестите на зърнопроизводителите са важен тест доколко управляващите могат да прокарат реформи. Ако се провалят или отново се огънат пред протестите, това ще е лош сигнал за реформите и трудно можем да очакваме те да продължат. Разбира се, ако правителството успее с тези тестови реформи, това ще е добър знак, че в самолета има пилот, който е готов да поема отговорност.

Подобен тест има и за ЕС – той се нарича Гърция. Вече две години Евросъюзът се проваля с решаването на проблемите дори на малка страна като Гърция и това е основната причина пазарите да са нервни за бъдещето на Европа. Как да имаш доверие в еврото като световна валута, ако ЕС не може да се справи дори с един малък проблем в задния си двор? Тестът Гърция трябва да бъде преминат – независимо дали чрез дисциплиниране на страната или чрез нейното изгонване за наизидание.

ДОБРЕ ЛИ Е КРЕДИТИТЕ ДА ДВИЖАТ ИКОНОМИКАТА?

НИКОЛАЙ ВАСИЛЕВ, CFA

Материалът беше публикуван във в. Дневен труд през октомври 2011 г.

Фирмите се нуждаят не от кредити, а от собствен капитал

- **Износът** не води до растеж, защото не расте потреблението
- Населението не консумира, а **спестява** в депозити, с което бави икономиката
- **Банките** пречат на бизнеса, защото не кредитират, а и **лихвите** са високи
- Фирмите се нуждаят от **свежи средства**, за да заработят, но никой не им ги дава
- Ако правителството увеличи **разходите** (доходи, общ. поръчки), растежът ще е по-висок

Сигурно сте чували подобни твърдения. Те толкова често циркулират в публичното пространство, че звучат като аксиоми. Нещата обаче не стоят точно така. В икономиката всички процеси са взаимосвързани и трябва да се анализират комплексно.

Моите тези са други:

- Високият ръст на **износа** за последните две години е най-положителното явление за икономиката
- Високите **спестявания** са позитивни, защото подкрепят банките и водят до инвестиции. Алтернативата е да бъдат изхарчени предимно за вносни стоки
- **Потреблението** е в стагнация поради недоверие в утрешния ден. А недоверието е резултат от световната криза и липсата на посока в икономическата политика на България
- **Банките не са „лоши“**, че не дават кредити, а повечето фирми не могат да представят убедителни резултати и инвестиционни планове, за да ги заслужат. Пари по света има, макар по-малко от преди
- И отделната фирма, и цялата икономика се нуждаят не от кредити, а от **собствен капитал**
- Лошата финансова дисциплина (т.е. големият бюджетен дефицит) не води до по-висок растеж, а само допълнително **влошава доверието**
- Големият проблем е **липсата на реформи и неразвеният капиталов пазар**

1. Какво му е лошото на износа?

Прави са някои анализатори, че за дългосрочен ръст можем да говорим само при устойчиво вътрешно потребление. Вярно е, че печеливши от ръста на експорта са основно големите износители и че част от ръста идва от посъпването на суровините, а не само от обемите.

Но все пак нарастването на износа до рекордни нива през 2010-11 г. води до приток на валута и подобрява търговския баланс. Развиват се жизнеспособни предприятия, конкурентни на световните пазари. Без такива как да вървим напред? По косвен път приходите и печалбите на износителите водят до повече заплати и осигуровки, данъци (не ДДС), поръчки за поддоставчици.

2. Не дават ли банките кредити?

Ако сте предприемач и не получите кредит, виновни са ви „лошите“ банки, които не искат да вникнат в гениалните ви бизнеспланове. Ако сте банкер обаче, светът изглежда другояче. Между 2002 и 2008 г банките бяха прекалено „добри“ и даваха лесно много заеми – на производители и потребители. Кредитите нарастнаха многократно. Днес над 20% от тях са необслужвани. Ако цифрата продължи да расте, лавината може да застраши банките – и то по вина на същите тези бизнесмени, които днес искат и не получават финансиране. Спасява ни това, че българските банки са с най-висока капиталова адекватност на континента и че все пак не прекалихме с кредитирането като Ирландия.

Годишно 100-200 дружества се обръщат към нас в Експат Капитал, за да търсят финансиране. Типичното такова дружество е с малка печалба или дори със загуба, малък или дори отрицателен собствен капитал, големи натрупани задължения, често необслужвани. Такива фирми нито могат, нито трябва да получат нови кредити, защото и тях ще прахосат. По същия начин един спортист със счупен крак не може и не трябва да ходи на състезание. По-скоро ще счупи и другия, отколкото да стане шампион.

Фирмата, която всеки би се радвал да финансира, има други характеристики: висока и растяща печалба, голям собствен капитал, малки задължения. Тези фирми са малко, но за това не са виновни банките, а самите предприемачи.

3. Какво им е лошото на депозитите?

За отделния човек в годините, когато цените на недвижимите имоти и акциите падат, банковите депозити се оказват най-успешният, макар най-„скучен“ инструмент за инвестиции. Друг е въпросът, че няма как да го предвидим, само го отчитаме за миналото.

За банките и за цялата икономика не е добре да има много кредити, ако няма горе-долу толкова депозити. Напоследък депозитите чупят рекорди. Защо тогава кредитите не растат? Просто депозитите все още са с около 15 млрд. лв. по-малко от кредитите. Яхвайки вълната на растежа до 2008 г., банките изпреварващо и лесно даваха заеми. Финансираха се с евтини пари от чуждите банки-майки или с облигации. Днес тези два източника са пресъхнали.

4. Добре ли е депозитите да се обърнат в потребление?

Зависи за кого. Ако сте производител за вътрешния пазар, за вас би било добре. Но да не забравяме, че голяма част от това потребление би отишло към вносни стоки или към пътувания в чужбина. Ако сте вносител на автомобили или телевизори, ще имате повече бизнес. Но търговският баланс ще се влоши, което не е добре за стабилността на валутата.

Банките няма да са щастливи от отлива на депозити и с още по-голяма скорост ще си прибират кредитите обратно, без да дават нови. Лихвите ще са още по-високи – пак не е добре за стабилността на валутата.

5. Високи ли са лихвите?

Ако сте кредитополучател, лихвите са скъпи и може да ви доведат до фалит. Намалете кредитите тогава. За правителството също се покачват лихвените разходи – тогава да не допуска бюджетни дефицити. Ако имате депозити, радвайте се на високите лихви и спестявайте повече. Да не забравяме и гаранцията върху депозити до 100 хил. евро.

Лихвата е цената на парите във времето. Въпрос на пазарно търсене и предлагане, не на емоции. По същия начин всяка година обсъждаме цената на пшеницата. Ако е ниска, зърнопроизводителите щели да фалират и искат подкрепа от държавата. А потребителите на евтин хляб не казват „Благодаря“. Ако е висока, социално слабите щели да обеднеят и също искат подкрепа от държавата. Зърнопроизводителите също не казват „Благодаря“.

Лихвите са такива, каквито са – и това се нарича пазарна икономика. Другото е комунистически модел, от който вече се отрекохме.

6. Има ли инвестиционни алтернативи на депозитите?

Има. Дори в България много домакинства и дружества са инвестирани поне в имоти. В напредналите държави финансовите пазари са по-развити. Там болшинството от спестяванията са не в депозити, а в акции и в различни инвестиционни фондове. Даже техните котировки да падат в определен момент, в дългосрочен план те носят по-висока доходност.

7. Боледуващият ни капиталов пазар

С известна пристрастност ще кажа, че за последните 20 г. само за едно управление развитието на капиталовия пазар и на инвестиционната индустрия беше приоритет – това между 2001 и 2005 г.

Напоследък индексите и на българската, и на световните борси падат главоломно. За седем месеца нашият SOFIX е с 25% надолу, но има и по-зле от нас. Листвания на нови компании почти няма как да се случат. Капиталовият пазар не може да изпълнява основна функция – да дава възможност на предприемачите да се финансират чрез емисии на ценни книжа като алтернатива на кредитите.

8. Кредити или собствен капитал?

Споделям тезата, че високата задлъжнялост увеличава риска от фалит. Затова препоръчвам на фирмите да се финансират със собствен капитал, особено по време на криза, когато продажбите и печалбите може съвсем да се сринат.

Възможни източници на собствен капитал:

- Лични спестявания на собствениците. Много често фирмите са регистрирани с 5000 лв. основен капитал, а след това собственикът е дал още милиони като кредит на фирмата си. Добре би било това да се капитализира и тогава балансът ще изглежда по-добре
- Привличане на партньори – фирми от същия бранш, лица, близки до собственика
- Инвестиционни фондове за дялови инвестиции
- Публични емисии на ценни книжа през борсата

9. Готови ли са фирмите за привличане на акционери?

Предприемачите се сърдят както на банките, че не им дават кредити, така и на инвеститорите, че не желаят да им купят акциите. Най-честите проблеми на фирмите са следните:

- малък или отрицателен собствен капитал и големи дългове
- загуба или недостатъчна печалба
- собственикът я оценява в пъти по-скъпо, отколкото инвеститорите. Разминаването обикновено е между 3 и 10 пъти
- собственикът не развива бизнеса си прозрачно и според правилата на добрата бизнес етика, а го е оплел с мрежа от свързани лица
- собственикът откровено източва собствената си фирма – това е масовият случай. Трудно е да се обясни защо

Първите три проблема са математически, другите два – манталитетни.

10. Липсата на реформи

Темата е дълга. Ето няколко примера, започвайки от най-важните според мен:

- Някога през този век ще има ли решение дали ще строим АЕЦ Белене или не?
- Наченките на реформа в пенсионния модел през 2009 г. бяха пратени в девета глуга след това. Даже бяха национализирани част от частните пенсионни фондове – груба грешка
- В здравеопазването – нищо
- Приватизация – освен Булгартабак, почти нищо
- Концесии – освен Порт Бургас, почти нищо
- Капиталовите пазари – нищо. Дори беше национализирана борсата, уж за да бъде после приватизирана, но кога?
- Регулаторните режими – нищо
- Чужди инвестиции – почти нулеви

Тази ситуация в икономическата политика наричам хаос и липса на посока.

11. Дълговете и дефицитите на правителството

Все ще се намери икономист или по-често политик, който да цитира Кейнс и да предлага правителството да увеличи едни или други разходи, уж за да стимулира икономиката. Поне през последните години обаче животът ни е научил на друго. В едни от най-добрите години за световната икономика (до 2007 г.) правителствата на повечето държави пропуснаха да постигнат излишъци и да намалят дълга си. България беше сред малкото отличници, които събираха „бели пари за черни дни“. Смятам се за един от „виновниците“ за това.

Държавите с големите бюджетни дефицити (като Унгария и Гърция) не постигнаха по-висок растеж от нас и не забогатяха по-бързо до 2008 г. Причините са поне две. Първо, т.нар. „crowding-out“ ефект. Ако правителството взема назаем милиарди, то „изсмуква“ от пазара ресурси, които можеше да отидат в частни проекти. Например, една банка може да избере дали да даде кредит за нов завод или вместо това да купи ДЦК и новият завод да не се построи изобщо.

Второ и по-важно – въпросът за **доверието**. Ако една държава има огромен бюджетен дефицит, тя се е запътила към хиперинфлация, девалвация, рецесия и хаос. Тогава инвестициите бягат от там. Кой през тази седмица би искал да инвестира на юг от Кулата? Или през последните 10 г. в Зимбабве?

ПЕНСИИТЕ – МАЛКА, ЗАКЪСНЯЛА И НЕПОСЛЕДНА СЪПКА

НИКОЛАЙ ВАСИЛЕВ, CFA

Материалът беше публикуван във в. Дневен труд през декември 2011 г.

Ако знаем, че ще има унищожително земетресение след седмица, кога е добре да научим? Още днес, за да се подготвим във всяко отношение и да сведем щетите до минимум (така биха направили в Германия)? Или в 12 без 5, за да не ни се вгорчи партито този уикенд (като гърците с дълговата криза)? Или да не научим изобщо, а да изчисляваме пораженията след това (така се случи в Хаити)? Моят отговор е: най-добре щеше да бъде преди няколко години. Същото е със ситуацията при пенсиите, където информираниите „сеизмолози“ са министрите на финансите и на социалната политика.

Пенсиите – трети плах опит за летене

В началото на мандата премиерът забрани на министрите си да казват „ще“. Добре би било да забрани и използването на думата „реформа“ в секторите, където няма такава. Там думата „хаос“ би я заместила удачно.

Сегашното правителство започна гръмко с анонси за реформи в няколко тежки сфери – а началото на всяко управление е златният шанс за прокарване на трудни решения и непопулярни мерки, които обикновено всички изпускат. При първите признаци на съпротива беше дадена страхлива команда „Кръгом!“ и боклукът беше скрит под килима. Преди няколко месеца след дълги анализи и преговори се взеха решения за действия със срок след 10-20 години. Всеки разбира, че това означава бягство от отговорност. Имаше все пак една реформаторска стъпка: точковата система „възраст ИЛИ стаж“ се смени с принципа „възраст И стаж“. Интересно, че никой не забеляза това и не протестира. Дотук добре.

Истината срещу популизма

Много е лесно да се изкажат следните верни твърдения:

- Българските пенсии са най-ниските в ЕС
- Нашите родители, които всички обичаме, цял живот са се трудили, плащали са данъци и осигуровки и заслужават достойни старини
- Как се живее с ХХ лв.? – независимо дали са почти 300 лв. (средната пенсия днес) или 40 лв. (минималната преди 12 години)
- Как да си намериш работа в предпенсионна възраст, особено ако я вдигнат?

Истината обаче има и друга неприятна, но вярна страна:

- Демографската картина в България е сред най-лошите в света. Все по-малко работещи ще издържат все повече пенсионери. Провалът на солидарния модел отпреди половин век е математически неизбежен – „земетресението“ приближава.
- Проблемът не са възрастните, а децата. Те са все по-малко и все по-често напускат страната – за да пълнят с вноските си пенсионните фондове на други държави.
- Средната възраст на пенсиониране в България не е сред най-високите в ЕС (както полулистите откровено заблуждават премиера), а е най-ниската: към 55 години. Т.е. един от проблемите е масовото ранно пенсиониране.
- Разходите за пенсии в България нарастнаха драматично от 8.3% от БВП през 2007 г. до 11-12% през 2010 г. С това социалистите могат да се гордеят – за тях вдигането на пенсии е първосигнален приоритет. Но защо не попитаме какво мислят работещите? Те склонни ли са да субсидират ежегодно растящия дефицит в НОИ? В този смисъл замразяването на пенсиите в момента е непопулярна, но правилна политика, за да се компенсира предишното неразумно покачване.

Всеки би искал:

1. Да се пенсионира по-рано
2. Ако може и без нужния стаж
3. Да получава все по-висока пенсия
4. Да не се интересува как става това и винаги да е недоволен, защото в Германия пенсиите пак били много по-високи

А всъщност за оцеляване на солидарния модел е нужно:

1. Да работим повече и по-здравео
2. Да се пенсионираме по-късно
3. Да не крием данъци и осигуровки

Тези мерки ще повишат пенсиите. А нали точно това искаме?

Трябва да осъзнаем парадокса, че най-големият враг на пенсионерите е една финансово-бюджетна криза. А тя може да се предизвика точно заради искания за вдигане на пенсиите и отказ от реформа на модела. Повярвайте, при хиперинфлацията през 1991 и 1996 г. „изгоряха“ социално слабите и техните спестявания, а не банкерите.

Четири решения на проблема – как да избегнем земетресението?

1. Икономически растеж

Само ръст на икономиката, заетостта и събираемостта на приходите може да позволи високи социални разходи. Добре би било и световните правителства, и нашето да имат визия за това. Но нямат. Икономически растеж не се постига със заклинания, а с много усилия за:

- Привличане на инвестиции. Това не се случва както поради кризата, така и заради безкрайната бъркотия около проекти като АЕЦ Белене и периодичното охуляване на големи компании от най-високо ниво. Неслучайно в момента повече чужди инвеститори биха искали да разпродадат всичко и да избягат оттук, от-колкото нови да дойдат. А новите заводи на Мерцедес в Унгария ще ги гледаме само по телевизията.
- Подобряване на бизнессредата. Не си спомням да са били облекчавани регулаторни режими през последните години.
- Развитие на капиталовите пазари. Темата със сигурност не е сред приоритетите на правителството. Нека припомним – борсата все още си стои национализирана.

2. Агресивна демографска и миграционна политика

Най-добрият начин да се отблагодарим на работилите в миналото е като се погрижим за бъдещето. Приоритет трябва да бъде насърчаването на раждаемостта – вкл. с програмите „ин витро“, модернизацията на родилни домове и детски градини. Най-важното е младите и талантливите да не напускат страната. А те напускат заради слабото ни висше образование и лошото качество на живот в най-широк смисъл. Бих предложил на управляващите да публикуват пирамидата на населението по възраст, за да я обсъдим публично. Страхувам се, че ще прилича на ромб.

Ако попитаме пенсионерите дали биха предпочели 9 лв. увеличение на пенсията или да им се родят повече внучета, вероятно повечето ще предпочетат второто. И да им се радват тук, вместо да говорят по Skype с Лос Анджелис.

3. Промяна на модела

- Да се премахне в голяма степен ранното пенсиониране. Когато се отнемат конкретни привилегии на едно малцинство, то винаги реагира шумно. Но нека попитаме останалите над 90% от населението какво мислят.
- Да се повиши пенсионната възраст. Не съм привърженик на много бавните и постепенни стъпки в стил „плавно след 2021 г.“. Така поне 4 правителства ще трябва да се занимават постоянно с тази тема. Шоковата терапия в Полша след 1989 г. очевидно проработи по-добре от нищоправенето в България цели 7 години.
- Да няма таван на пенсията – иначе защо да плащаме високи осигуровки?
- Да се засили ролята на частните пенсионни фондове за сметка на солидарния модел.

4. Роля на частните пенсионни фондове

По-младите трябва все по-малко да разчитат на държавния солидарен модел и все повече да спестяват в лични пенсионни сметки и в различни инвестиционни фондове. Първо, очаква се професионалните мениджъри да са по-успешни инвеститори от държавните чиновници. Второ, има стимул за работещите да спестяват цял живот в собствената си сметка, вместо да субсидират милиони други участници. Така всеки сам ще може да решава на каква възраст да се пенсионира и ще знае колко ще получава – според това колко е бил дисциплиниран в инвестицията си за старини.

А какво направи България? Частично национализира частните пенсионни фондове – вредно и неконституционно действие в стил Уго Чавес.

Срещу какво трябва да протестираме?

Не срещу правилни, макар много закъснели стъпки. Трябва да ни е ясно, че повишаването на пенсионната възраст само с една година нито е последното, нито е достатъчно. Нека протестираме срещу липсата на реформи в пенсионния модел, здравеопазването, висшето образование. Точно тази липса утежнява демографската картина и пречи на увеличаването на доходите.

Има ли смелост правителството?

Очертава се това да е първото правителство от Виденов насам, което през всичките 5 бюджетни години на своето управление (като броим и втората половина на 2009 г.) залага бюджетни дефицити. Според мен това е погрешно и не приляга на кабинет с претенции да бъде десен и реформаторски.

Веднага след последните избори е добър момент за непопулярни мерки. Управляващите трябва да удържат на натиска и да отменят добавките за прослужено време, както и да повишат възрастта за пенсиониране. Като знаем обаче колко пъти са отменяли обявени вече реформи, не можем да бъдем сигурни.

МАИТЕ, 2012 И ЕВРОЗОНАТА

НИКОЛАЙ ВАСИЛЕВ, CFA

Материалът беше публикуван във в. Стандарт през декември 2011 г.

С настъпването на 2012 г. все по-често ще цитираме предсказанията на майте за края на света. И все повече хора с усмивка ще коментират, че този край пак ще се отложи. Не вярвам в някаква столетна предопределеност на бъдещето на човечеството, но смятам, че световните лидери допуснаха сериозни управленски грешки през последното десетилетие. Те ще ни костват много трудности години напред, а и ще доведат до възхода на едни страни и континенти (Азия) за сметка на други (Европа, САЩ). Някои песимисти предричат повече военни конфликти – дано не са прави. Във филма „2012“ проблемите бяха в земната кора, в реалността във финансов смисъл те са някъде в мозъчната ни кора.

Какви са грешките?

Според мен те са в три групи:

1. Натрупване на колосални публични дългове чрез бюджетни дефицити. През годините на рекорден растеж до 2007 г. беше пропуснат историческият шанс да се постигнат бюджетни излишъци и да се намалят дълговете. България беше сред отличните изключения със спад на дълга от над 100% от БВП до 15% – чак не е за вярване.
2. Нереформирането на пенсионните модели. При променената демографска картина в Европа солидарният модел след Втората световна война е изчерпан. Политиците трябва да признаят на недоволните избиратели, че живеем за сметка на бъдещите неродени поколения. Грозната истина е, че разходите трябва да паднат, преди да фалираме всички.
3. Приемането в общата валута на държави с лоши показатели. Ясно е, че приемането в Еврозоната беше повече по политически симпатии и по-малко по икономически правила. И до днес не пускат България даже в ERM-2. Ако през последните години се спазваха Маастрихтските критерии в частта им за съотношението дълг/БВП и бюджетен дефицит, в Еврозоната трябваше да влязат Естония, България, Люксембург и още няколко държави. Много страни с добри футболни отбори като Гърция, Италия, Португалия, Испания, Белгия, дори Германия и Франция трябваше да гледат Евро 2012 от страни. Прие се, че щом повечето държави ежегодно надвишават тавана на дефицита, значи това е нормално и позволено. Същото важи за Гърция, Италия и Белгия, чието ниво на дълг още преди 2000 г. беше почти двойно повече от позволеното. Сега стана късно.

Какви НЕ са добрите решения?

Не споделям три предложения, които циркулират в Европа:

1. Да създадем европейска рейтингова агенция. Задачата ѝ би била единствено да дава рейтинг AAA на европейските държави и да казва, че всичко е наред. Но кой инвеститор би вярвал на такава институция?
2. Да се обложат с данък финансовите транзакции, т.е. „лошите“ спекуланти. Чудесно, финансовият бизнес все повече ще се изтегля към Азия. Ню Йорк тъкмо беше позакъсал, ето шанс да излезе напред. Сещам се за думите на Даниел Вълчев, че, „влизайки в ЕС, България се качва на най-бавния влак“. Не съм изненадан, че с ветото си и Дейвид Камърън мисли така. Лондонското Сити е моторът за британската икономика. Защо пък данък точно върху финансовите транзакции? Ако Камърън предложи да се обложат само производителите на маслини, какво ще отговорят южняците?
3. Да се хармонизират данъците. По отношение на преките данъци (върху печалбите и дохода) не би било лошо Западна Европа да се поучи от успехите на новите страни-членки като България и да намали своите ставки до десетина процента. Тогава бихме конкурирали други континенти като добро място за бизнес и инвестиции. Богатите държави обаче си представят обратното – да накарат нас да вдигнем данъците например до 40%. Не виждам защо да се съгласим. Нека който има проблеми с бюджета и дълга, той да вдига данъци. Ние нямаме.

Подкрепям ограничаването на дефицита в конституциите

Подкрепям идеята за силови промени в националните конституции за ограничаване на бюджетните дефицити. Дори бих предложил изцяло да се забрани дефицитът, а не да се движи в рамките на 0.5-2-3% от БВП. Нека припомним, че такива правила имаше още в Маастрихтското споразумение, но те не се спазваха. Необходим е автоматичен механизъм за огромни финансови санкции при неизпълнение. „Силови“, защото точно своеволията на отделните членове на Еврозоната ни доведоха дотук. Финансовата дисциплина не трябва да бъде „концерт по желание“. Ако някоя държава не желае да си балансира бюджета, нека излезе от Еврозоната.

Ще отговоря на две групи евентуални скептици.

1) Ако се твърди, че дефицитите са полезни, нека попитам:

- Как точно се пребориха с кризата и как забогатяха държавите, които и през благодатната 2006, и през тежката 2010 г. реализираха огромни дефицити? Забогатя ли съседът ви, като взе двойно повече заеми, за да харчи още повече?

2) Ако се смята, че бюджетната политика няма място в конституцията, а е в прерогативите на демократично избраните правителства:

- В отделните исторически периоди различни идеи придобиват важност и залягат в основния закон: избирателно право за жените, отмяна на смъртното наказание, право на труд, достъп до здравеопазване... През 2012 г. правото да живеем в държава, които няма да фалират, според мен е не по-малко фундаментално. Възможно е в бъдеще екологични или климатични идеи също да излязат на преден план.

Ще оцелее ли Еврозоната?

Ако някой знае точно какво ще се случи, означава, че или има кристално кълбо, или е отличен анализатор, или ще стане милиардер, ако спекулира. Вариантите са поне два:

- Болезнено запазване на сегашния модел на единна валута с цената на всичко. Този вариант не изключва излизането на една държава от Еврозоната по изключение. Това „всичко“ може да включва принудителни промени в договорите на ЕС и в националните конституции (вече се случват) и падане на много правителства на следващи избори. Усилията на Меркел и другите лидери може да не бъдат оценени от избирателите им и в учебниците по история. Но според мен причината ще е не защото реформите са непопулярни, а защото те не са били достатъчно визионери и реформатори и не са предложили смели решения.
- Неконтролиран и неспасяем разпад в неизвестна посока – ако една след друга държавите не успеят да приведат в ред публичните си финанси и пазарите ги накажат за това. Тогава нито нови данъци срещу лошите спекуланти, нито рейтинг ако ще и AAAAA от европейска агенция ще ни помогнат.

Има ли опасност за нашия валутен борд?

България няма проблемите на някои европейски партньори с дефицита, дълга и разклатените банки. Нямаме директни причини нито да се срамуваме, нито да се страхуваме повече от другите. Първо, смятам, че Еврозоната няма да бъде оставена да се разпадне. Второ, ако страни излязат от Еврозоната, нашият лев може да остане фиксиран към оставащите „отличници“ като Германия, а не към новите „слабаци“. Трето, даже да се появят двадесет нови (или стари) валути, не виждам причина защо нашата да се обезцени спрямо повечето от тях. Обратно, виждам фактори много други валути да се обезценят спрямо лева, ако се премахнат фиксираните курсове. Така че засега спокойно може да си държим инвестициите в лева.

И ние трябва да провеждаме реформи

Въпреки многото проблеми България се представя добре във финансово отношение вече 14 години. Животът не спира обаче и никога не е късно и ние да допуснем нови грешки и да се включим във филма „2012“. Според мен най-важни са няколко политики през следващите години:

1. Да се промени Конституцията с цел да се ограничи бюджетният дефицит, най-добре до 0%
2. Да се реформира рязко, а не бавно, пенсионният модел с цел стопяване на дефицита на НОИ
3. Да се устои на евентуален натиск отвън за увеличение на ставките на преките данъци
4. Да се създадат по-добри условия за бизнес и да се привлекат повече инвестиции. Да се ускори приватизацията в енергетиката, концесионирането на инфраструктурни обекти
5. Да се предприемат агресивни мерки за повишаване на раждаемостта и намаляване на емиграцията

Дали ще участваме в „2012“ зависи от правилните и твърди решения на политиките. Стига да не се окаже, че сме във филм с лош сценарий и твърде много сценични ефекти. А ако Меркел, Саркози и Барозу си разменят репликата на Джон Кюсак от филма „Don't look back, look at me, do I look scared?“, тогава маите може и да са прави...

ЕКСПАТ КАПИТАЛ НАВЪРШИ 5 ГОДИНИ

5 успешни години отпразнува Експат Капитал с парти на 13 декември в столичния клуб Black Label. Над 100 приятели и партньори дойдоха да поздравят екипа на компанията.

Управляващи партньори Никола Янков и Николай Василев, както и членът на Съвета на директорите Любомир Стоев, благодариха на гостите за доверието и подкрепата и си пожелаха още големи успехи за компанията и за инвеститорите.

За 5-те години Експат Капитал успя да се превърне в е една от най-големите независими инвестиционни и асет мениджмънт компании в България с над 50 млн. лв. активи под управление. Събрала екип от професионалисти с богат опит във финансовия и индустриалния сектор и в държавното управление, компанията предлага широк спектър от услуги в сферата на управлението на активи и финансовото консултиране. Сред групата компании на Експат са УД Експат Асет Мениджмънт, което управлява 3 договорни фонда и редица индивидуални портфейли, както и фондът за недвижими имоти Експат Бета АДСИЦ.



Експат Капитал притежава и 20% от Еврохолд България – компания с около 300 млн. евро активи и около 220 млн. евро годишни приходи. Групата на Еврохолд е фокусирана върху три взаимосвързани бизнес сегмента – продажба и сервиз на автомобили, лизингови операции и застраховки.

ЕКИПЪТ НА ЕКСПАТ КОМПАС

Автор:

Николай Василев, CFA
Управляващ партньор, Експат Капитал

Гостуващи автори:

Петър Пешев
Петър Ганев
Георги Ангелов

ЕКПАТ 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

Редакции и преводи:

Мария Дивизиева, Управляващ директор, Експат Груп
Наталия Димитрова, Мениджър ПР и реклама, Експат Капитал
Николай Недев, Стажант, Експат Капитал
Евлоги Бирбочуков, Стажант, Експат Капитал

Дизайн:

Наталия Димитрова, Мениджър ПР и реклама, Експат Капитал

Икономическа информация:

Надежда Гогова, Експерт

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.