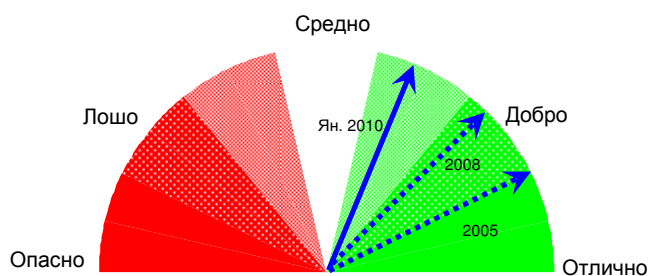


expat compass

Дата на публикуване: 04.02.2010 г.

ЕКСПАТ НАБЛЮДАТЕЛ НА ВАЛУТНИЯ БОРД



ПЕРСПЕКТИВА: ДОБРА, НО ВЛОШАВАЩА СЕ

Бихме искали да ви представим създадения от нас индикатор – **Експат наблюдател на валутния борд** (вижте 2 стр.), който обобщава в една графика нашите оценки относно курса лев/евро. Би било полезно да наблюдаваме този индикатор в динамика, тъй като е важно не само нивото, но и посоката на промяна. За момента **сме оптимисти относно валутния борд и не виждаме непосредствена опасност от девалвация.**

ЛЪЧЕЗАР БОГДАНОВ: ПО ВРЕМЕ НА НЕПРЕОДОЛИМИ ВЪНШНИ ШОКОВЕ ИКОНОМИКАТА Е ГЪВКАВА



Въпреки рекордните нива през 2007 и 2008 г. дефицитът по текущата сметка се сви значително през 2009 г. Нещо повече – вносът е спаднал по-бързо от износа. Статистиката за нивото на заетостта предполага забележителна приспособимост на пазара на труда.

Стр. 11

ЗА ЕКСПАТ КОМПАС

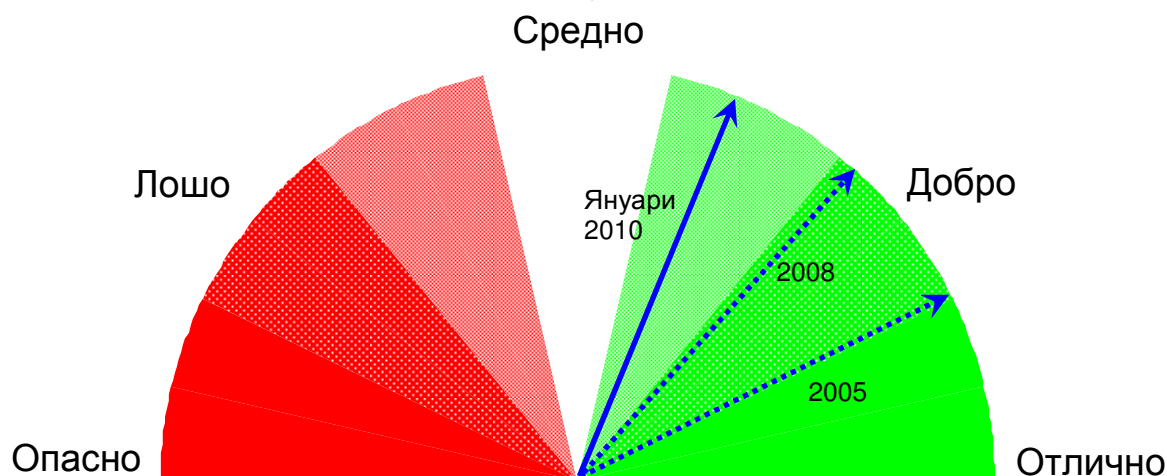
Приветстваме ви с представянето на нашия нов продукт за икономически анализ – **Експат Компас**. Той е създаден от **Експат Капитал**, финансова компания, базирана в София, България. За повече информация относно **Експат Капитал**, нашите взаимни фондове и инвестиционни фондове за недвижимите имоти, вижте 12 стр. или посетете www.expat.bg.

Този продукт ще бъде издаван веднъж на два месеца в електронен формат на български и на английски език и ще се разпространява безплатно. За да се абонирате или да направите коментар, моля да ни пишете на compass@expat.bg.

Експат Компас е насочен към инвеститори, икономисти, бизнесмени и политици. Той ще представя коментари относно състоянието на българската икономика със специално внимание върху стабилността на валутния борд, т.е. фиксирания курс на лева (BGN) към еврото. Защо валутният борд? Защото смятаме, че дали фиксираният валутен курс ще оцелее е единствената най-важна и дискутирана тема в сферата на българската икономическа политика. Ако валутният борд остане стабилен и България скоро се присъедини към ERM II, а по-късно и към Еврозоната при сегашния курс 1 евро = 1.95583 лв., ще считаме това за сериозен икономически успех на страната.

Представяме ви създадения от нас индикатор – **Експат наблюдател на валутния борд** (2 стр.). Следва списък с 16 икономически и политически индикатори, които смятаме за важни, както и нашата оценка за тях. За този брой на **Експат Компас** сме избрали 7 от тези 16 индикатори (3-10 стр.), които анализираме и илюстрираме с графики. Също така **Експат Компас** включва и специален коментар за българската икономика от гост-анализатор. В първия брой това е Лъчезар Богданов – един от най-изтъкнатите български икономисти и управляващ партньор в Индъстри Уоч.

ПЕРСПЕКТИВА: ДОБРА, НО ВЛОШАВАЩА СЕ



Единственият въпрос, който се задава на всички икономически дискусии и бизнес срещи през последната година, е дали валутният борд ще издържи, т.е. дали курсът лев/евро е стабилен. Преди да сме хвърлили някакви съмнения, нека започнем с нашето позитивно заключение:

Ние сме оптимисти 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.

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

ТЕМА

НАШИЯТ КОМЕНТАР

I. Политически въпроси

1. Правителството подкрепя ли валутния борд?
2. Централната банка подкрепя ли валутния борд?
3. Европейските институции (ЕК, ЕЦБ) подкрепят ли България за присъединяването ѝ към ERM II и Еврозоната?

- ++ Да
- +++ Да, абсолютно
- Не особено

II. Бюджет и дълг

4. Бюджетен баланс
5. Бюджетни разходи
6. Държавен дълг
7. Чуждестранни задължения на частния сектор
8. Фискален резерв

- Малък дефицит, покачва се
- Прекомерни и покачващи се
- +++ Много нисък
- Високи
- ++ Висок и стабилен

III. Въпроси, свързани с икономическия цикъл

9. Растеж на БВП
10. Инфлация
11. Безработица
12. Здраве/стабилност на банковата система

- Рецесия
- +++ Ниска
- Средна, покачваща се
- + Добро, но влошаващо се

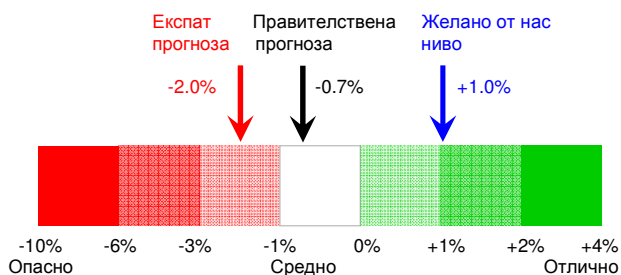
IV. Външни баланси

13. Дефицит по текущата сметка, търговски дефицит
14. Преки чуждестранни инвестиции
15. Приходи от международен туризъм
16. Валутни резерви

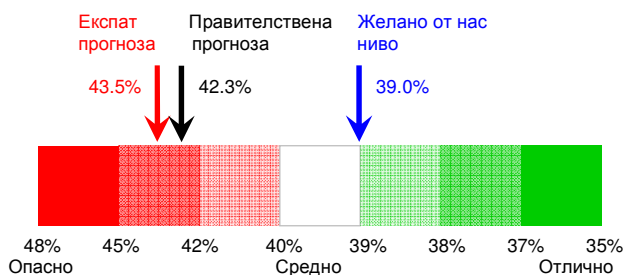
- Много висок, понижаващ се
- + Високи, но понижаващи се
- + Умерено високи, понижаващи се
- ++ Високи

Легенда: ■ Добро ■ Лошо

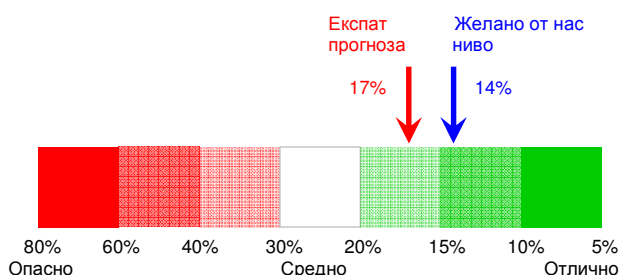
I) Бюджетен излишък/дефицит, % БВП, 2010



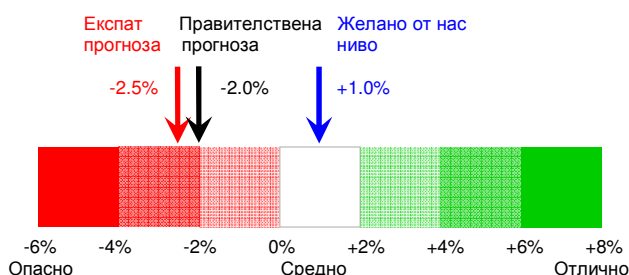
II) Публични разходи, % БВП, 2010



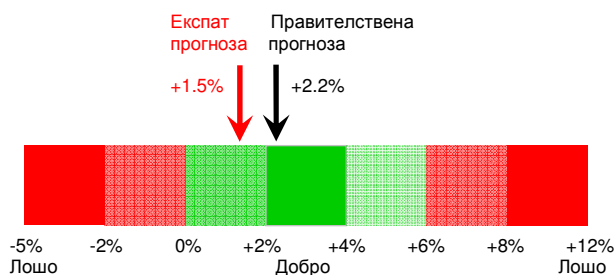
III) Държавен дълг, % БВП, 2010, в края на год.



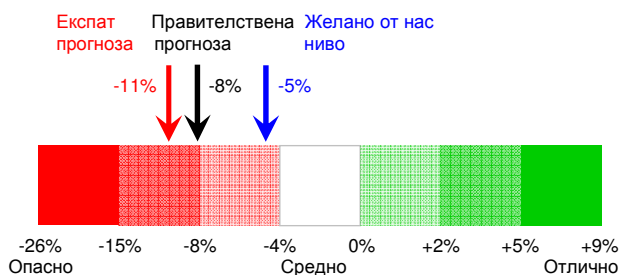
IV) Реален ръст на БВП, %, 2010



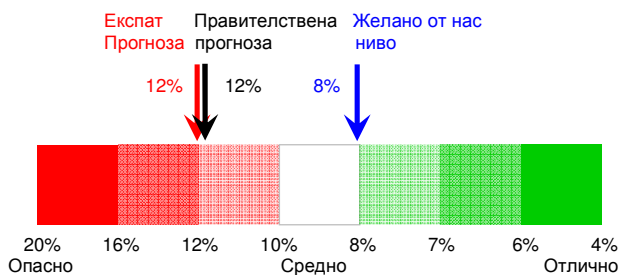
V) Инфлация, %, 2010, в края на год.



VI) Дефицит по текущата сметка, % БВП, 2010

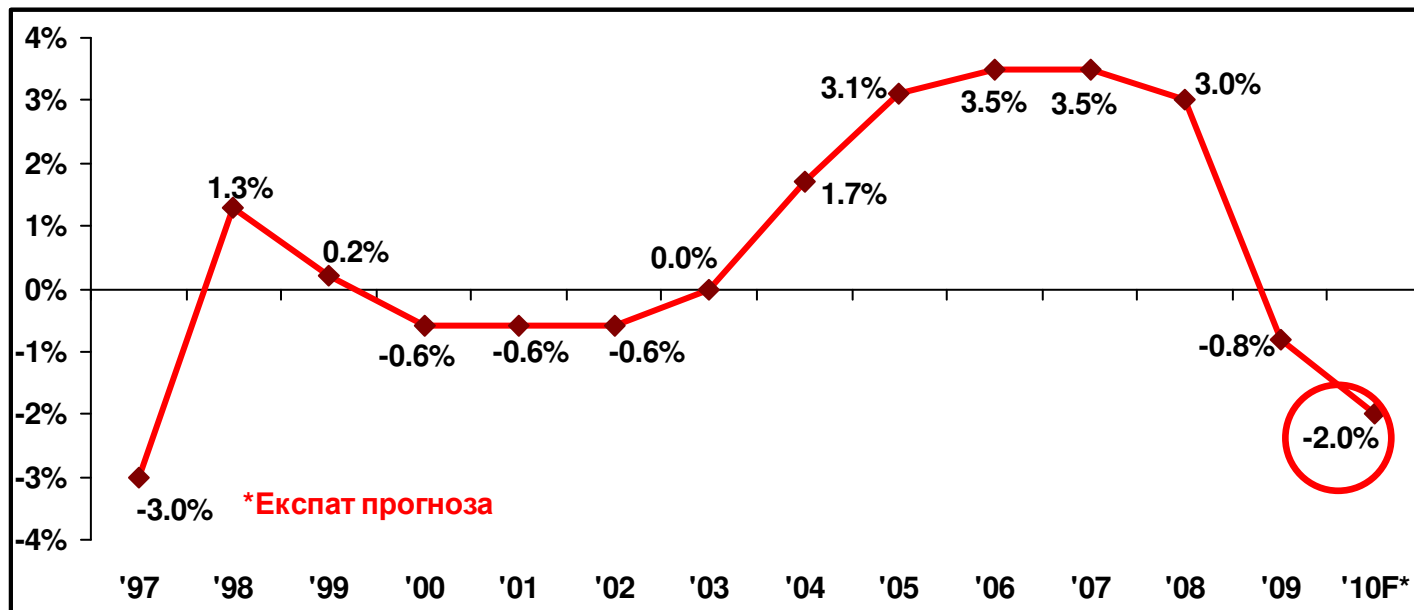


VII) Безработица, %, 2010, в края на год.



I) БЮДЖЕТЕН ИЗЛИШЪК/ДЕФИЦИТ

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



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

Бюджет: плъзгане от огромни излишъци към дефицити

Според нас новините около бюджета са смесени. От една страна е положително, че България постигна най-ниския бюджетен дефицит в ЕС за 2009 г. – само 0.8% от БВП. Ако България трябва да бъде критикувана за своя малък дефицит, какво да кажем за останалите държави в Европа? Нещо повече, този дефицит от около 500 млн. лв. беше натрупан само през юли, точно преди идването на власт на новото правителство. Следователно новият реформаторски финансов министър заслужава признание, че на практика е балансира бюджета за август – декември 2009 г. чрез успешни ограничения на разходите. Коментарите, че в периода септември 2008 – юли 2009 г. предизборно е харчено повече от разумното, според нас са оправдани.

От друга страна, критиците могат да кажат, че България е можела да постигне повече. По-дълбоки реформи в публичния сектор, включително в здравеопазването и в пенсионната система се обсъждат, но все още не са започнали. Риториката за балансиран бюджет, (която ние горещо подкрепяме), не съответства на факта, че България преминава към дефицит след 6 години на рекордни излишъци. Правителството забави плащания между 1 и 2 млрд. лв. главно за съществуващи договори за обществени поръчки, като по този начин задълбочи сериозната ликвидна криза в икономиката и увеличаващата се междуфирмена задлъжнялост. С натрупване, т.е. не на реална кешова база, истинският бюджетен дефицит за 2009 г. би трябвало да е 2-3%. Също така Бюджет 2009 беше променен през декември, за да се допусне дефицит. За 12 години българският парламент никога не беше променял бюджети.

Разочаровани сме също така, че Бюджет 2010 предвижда дефицит от 0.7% от БВП за първи път може би от 2003 г. насам. Нека припомним, че България традиционно поддържа висок дефицит по текущата

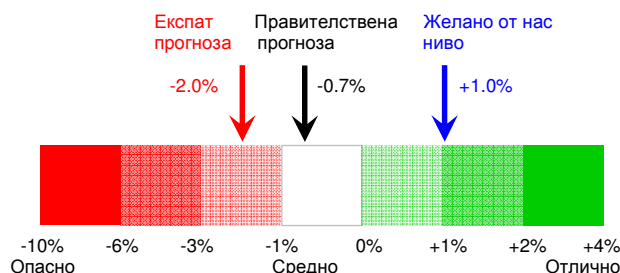
сметка, който през 2007-08 г. достигна опасни нива от над 25% от БВП. Следователно, бюджетните излишъци изглеждат благоразумни за държава с валутен борд, с високи външни дисбаланси и за държава, която фалира по външния си дълг през 1990 г. и преживя висока инфлация и хиперинфлация през 1990-97 г.

Да обобщим, ситуацията с бюджетния дефицит в България е по-добра от тази във всички страни в ЕС, но е по-лоша от постиженията на страната през целия период между 1998 и 2008 г. Разтревожени сме и от факта, че популистският натиск за повече разходи може да влоши ситуацията, а не да я подобри през 2010-13 г. Както показва графиката, ние всъщност очакваме дефицитът да достигне до 2% през 2010 г., докато желаното от нас ниво е излишък от +1% от БВП.

Диагноза: от „тъмно зелена” (т.е. положителна) навлизаме в „червена” зона (т.е. отрицателна)

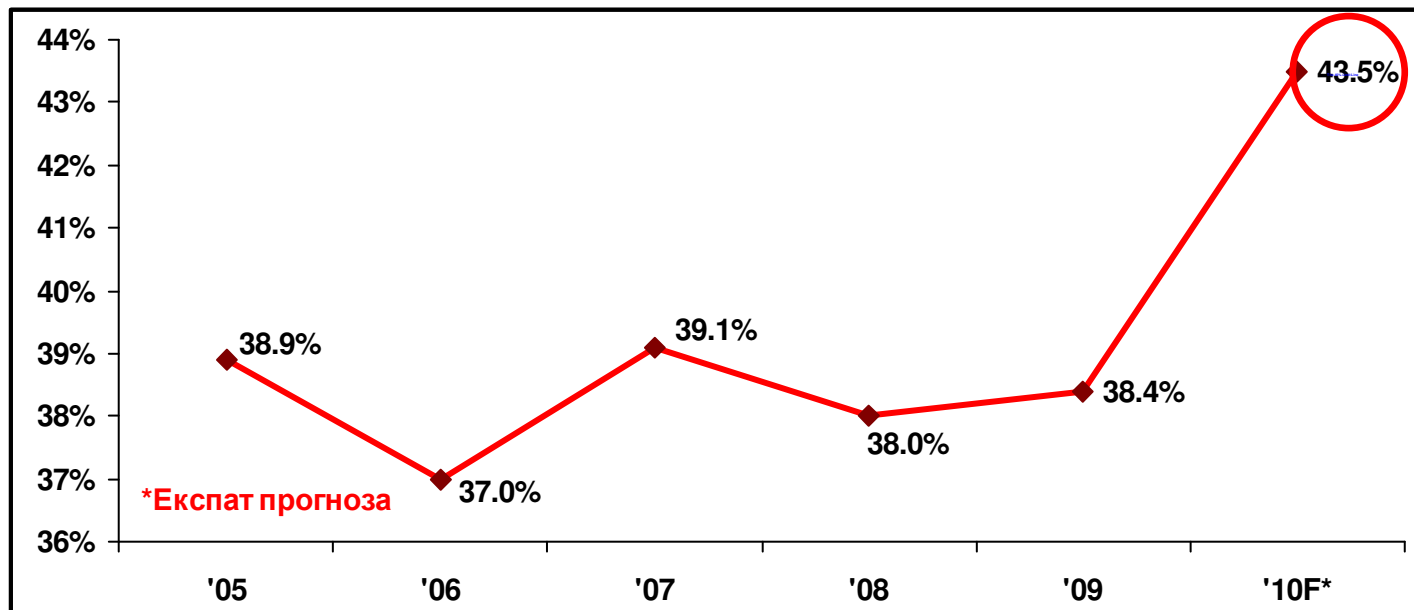
Отражение върху валутния борд: положително, но влошаващо се

Бюджетен излишък/дефицит, % БВП, 2010



II) ПУБЛИЧНИ РАЗХОДИ

Графика 2. Публични разходи, % БВП



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

Публични разходи: Бюджет 2010 не е малък, а прекалено щедър, особено към пенсионерите

Много наблюдатели описват Бюджет 2010 като скромнен по размер. Ние не сме съгласни. Според нас Бюджет 2010 е твърде голям като % от БВП, доста по-голям от всички предходни за последните две десетилетия. България планираше бюджетни разходи под или около 40% от БВП в продължение на много години. Дори през 2005-09 г. България харчеше само 38-40% поради ограниченията, наложени от някои коалиционни партньори. Настоящото правителство увеличи държавните разходи до 42.3% от БВП за 2010 г., въпреки първоначално изказваните намерения за разходи в рамките на 30-35% от БВП. Дори обещава допълнителни средства за някои сектори като земеделие, здравеопазване и вътрешни работи. Смятаме, че разходите могат да достигнат 43.5%, докато нашето препоръчително ниво е едва 39%.

Правителството публично набеляза 6 приоритни области в Бюджет 2010: социална сфера, образование, здравеопазване, околна среда, пътна инфраструктура и вътрешни работи. Въпреки това повечето от тези сектори ще получат значително по-малко средства от първоначално планираното през 2009 г. С едно голямо изключение, което не е сред приоритетите: **пенсиите**. Всъщност пенсионерите са единственият сегмент от населението, който не е пострадал от кризата. През 2007 г. пенсиите бяха само 8.3% от БВП. През 2010 г. те ще бъдат над 11.3%, което не включва възможните увеличения в средата на годината (небюджетирани, но възможни), както и добавките в края на годината. За 3 год. разходите за пенсии са нарастнали с над 2.5 млрд. лв. или с 54%, а номиналният БВП – едва с 12%. Нашето очакване е, че реалният разход за пенсии може да достигне 12% от БВП през 2010 г., докато ние препоръчваме под 9%. Във връзка с влошаващата се демография е необходима сериозна реформа на пенсионната система, която трябва да включва замразяване или дори намаляване на пенсиите и увеличаване на пенсионната възраст. Освен ако правителството не реши да увеличи данъците и социалните осигуровки или не поддържа постоянни

дефицити. Или пък още по-лошо – да намали реалната стойност на пенсиите чрез девалвация на валутата.

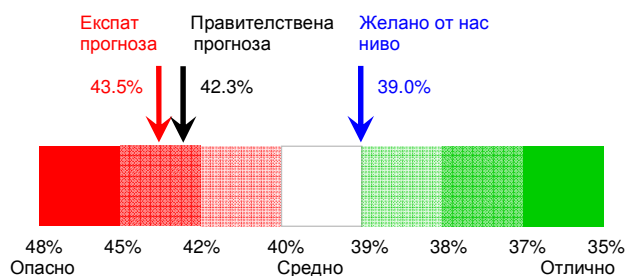
Ето нашия списък с желани събития. На всички тези фронтове настоящите ни очаквания не са оптимистични:

- здравна реформа, включително закриване на стотина болници
- промени в пенсионния модел с цел да бъде намален разходът за пенсии като % от БВП
- продължаване на реформите в образованието, както и реструктуриране на БАН
- допълнителни съкращения в държавната администрация (17 000 държавни служители бяха съкратени за периода 2005-09 г., като настоящото правителство обещава повече)
- приватизационни и концесионни сделки, публично-частни партньорства, които биха подпомогнали да се заместят необходимите публични инвестиции в инфраструктура с частни средства

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

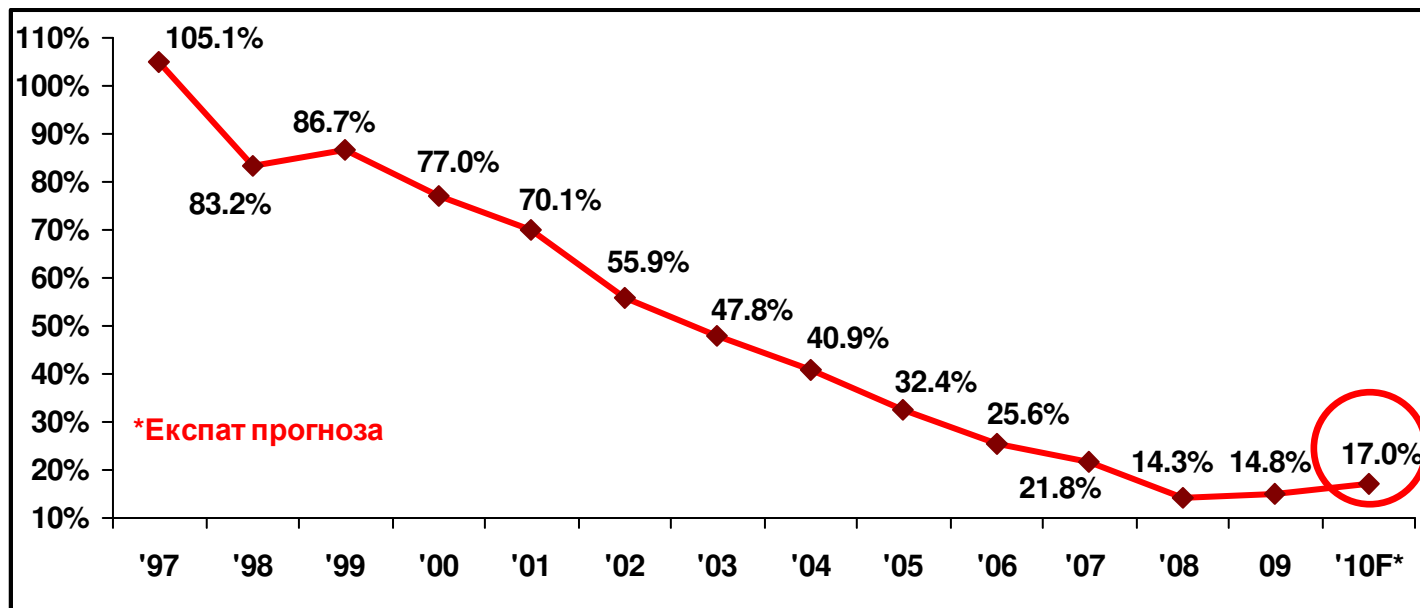
Отражение върху валутния борд: средно, но влошаващо се

Публични разходи, % БВП, 2010



III) ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ

Графика 3. Публичен дълг, % БВП



Източник: Министерство на финансите, Експат Капитал

България е страна с ниско ниво на публичен дълг, но чуждестранните задълженията на частния сектор са големи

Когато оценяваме задлъжнялостта на една страна, трябва да имаме предвид откъде е тръгнала. България фалира по външния си дълг през 1990 г. и го реструктурира през 1994 г. Тогава държавният дълг се равняваше на над 130% от БВП. България беше много сериозно задлъжняла страна. Или по-скоро номиналната стойност на БВП беше много ниска в доларово изражение. Чрез много благоразумни фискални политики между 1998-2008 г., както и заради високия растеж на БВП, страната успя да намали задлъжнялостта си до под 15% от БВП. Нещо повече, валутните резерви от 12 млрд. евро са много повече от общия държавен дълг в размер на 5 млрд. евро. Следователно България няма нетен публичен дълг, вътрешен или чуждестранен. Всъщност държавата би могла да плати с резервите целия си публичен дълг. Ако това е вярно, би било интересно да се замислим защо кредитният рейтинг на страната (BBB според S&P) е по-нисък от този на Гърция (BBB+), както и на много други страни със сериозно влошаващи се публични финанси и покачващи се нива на дълга.

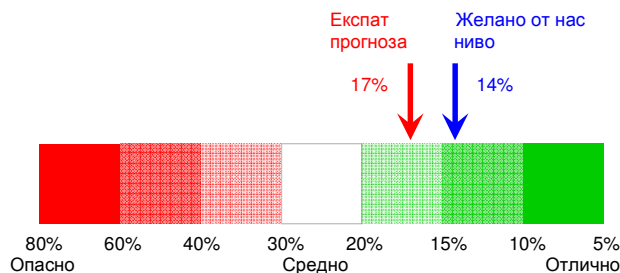
Правителствената програма предвижда, че нивата на публичния дълг трябва да се задържат под 25% от БВП. Ние бихме приветствали не увеличение, а допълнително намаление на задлъжнялостта като резултат от бюджетни излишъци. Положителната тенденция обаче се обърна.

Картината в частния сектор е доста различна. По време на икономическия бум през последните няколко години българските компании успяха да натрупат големи чуждестранни задължения, сравними с размера на БВП на страната. Част от този дълг е към чуждестранни компании-майки, включително банки-майки. Опасяваме се, че може да има много фирми с финансови сътресения през 2010-11 г. Трябва да наблюдаваме отблизо размера на лошите кредити в банковата система, както и броя на фалитите, особено сред големите компании.

Диагноза: „зелена”

Отражение върху валутния борд: публичен сектор – много позитивно; частен сектор – негативно

Държавен дълг, % БВП, 2010, в края на год.



IV) РЕАЛЕН РЪСТ НА БВП

Графика 4. Реален ръст на БВП, %



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

Ще приключи ли рецесията през 2010 г.? Не сме сигурни

Подобно на по-голямата част от света, България изживя 10 години на силен растеж, който беше над 6% през 2004-08 г. Можем да твърдим, че България влезе в кризата в по-добра форма от повечето други държави, но въпреки това пострада. През 2009 г. БВП се е свил с около -5%, точните цифри се очакват през март 2010 г. Индустриалното производство е намаляло по-драстично. Строителството и секторът на недвижимите имоти, които процъфтяваха до лятото на 2008 г., са засегнати най-сериозно.

Банковият сектор в България влезе в кризата в добра форма. Няма сериозни сътресения; най-високите коефициенти на капиталова адекватност в ЕС от около 17%; много малко необслужвани заеми преди 2009 г., макар силно нарастващи от средата на 2009 г. Лихвените проценти се увеличиха сериозно: левовите депозити в банките са с лихва над 9% годишно, а лихвите по кредитите са двуцифрени. Това привлече повече депозити в банките, но бизнесът претърпя критична липса на кредити и високи лихвени разходи. Голямата и нарастваща междудфирмена задлъжнялост и липсата на финансиране изглежда са главният проблем на икономиката в момента. Банковият сектор отчете рекордни печалби от 1.4 млрд. лв. за 2008 г. и още 700 млн. лв. през 2009 г. Надяваме се да видим печалби за целия банков сектор и през 2010 г., но не сме оптимисти за нивата им.

До момента не наблюдаваме фалити на големи компании в индустриалния сектор, освен стоманения гигант „Кремиковци“, но това може би няма нищо общо с кризата. Затварянето на „Кремиковци“

допълнително се отрази негативно на железниците и на пристанищата поради намалелите обеми товари.

Кога ще свърши тази рецесия? Е, това е въпросът за един милион долара. Нашето виждане е, че първата половина на 2010 г. ще бъде по-лоша:

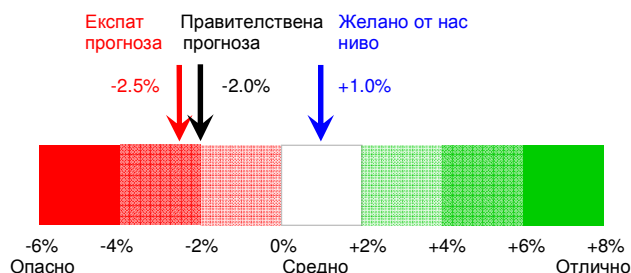
- увеличение на лошите кредити и сериозни отписвания на активи в банките
- фалити на индустриални компании и малки и средни предприятия
- продължаваща липса на ликвидност
- стагнация в строителния сектор и продължаващо падане на цените на недвижими имоти
- турбулентен фондов пазар

Повратната точка може да настъпи във втората половина на 2010 г., ако ЕС има позитивен растеж от поне 1% през 2010 г.

Диагноза: „червена“ територия – рецесия

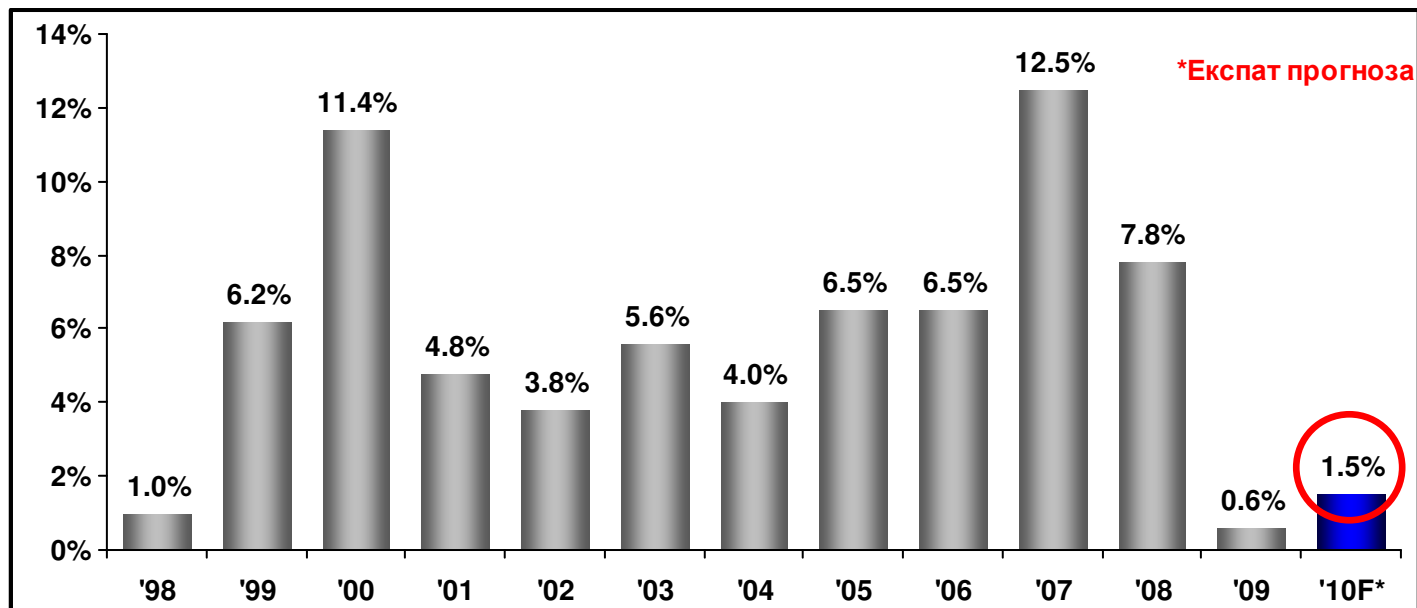
Отражение върху валутния борд: отрицателно

Реален ръст на БВП, %, 2010



V) ИНФЛАЦИЯ

Графика 5. Инфлация (потребителски цени), %, в края на год.



Източник: Национален статистически институт, Евростат, Експат Капитал

Инфлацията не е проблем в момента, но дефлацията на активите е пагубна

Диаграмата, изобразяваща инфлацията (долу вдясно), е единствената, в която няма отчетлива скала зелено – червено, т.е. добро към лошо. Какво е добро и какво е лошо при наличието на валутен борд и малко над 0% инфлация за 2009 г.? Двучифрена инфлация е очевидно лоша за валутата, поради произтичащата от това загуба на ценова конкурентоспособност. Обаче смятаме, че сериозната дефлация на недвижимите имоти и цените на акциите са също много пагубни, поради голямото „изпаряване“ на богатство и влошения бизнес климат.

По непотвърдени данни **цените на недвижимите имоти** са спаднали поне с 1/3. Обаче, в момента огромен брой апартаменти, ваканционни и търговски обекти са практически непродаваеми и неликвидни. Бизнесът с недвижими имоти е до голяма степен замрял. Тъй като много банкови заеми са обезпечени с недвижими имоти, банките ще имат сериозни затруднения през 2010 г.

Капиталовият пазар достигна своя исторически връх през късната 2007 г., след като се покачи 27 пъти в евро или над 40 пъти в долари за 6 години. Година по-късно той загуби над 85% от стойността си и оттогава се увеличи с над 65%. Супер оптимистичното състояние от 2001-07 г. едва ли ще се върне скоро. Факторите, които трябва да се наблюдават през 2010 г., са корпоративните

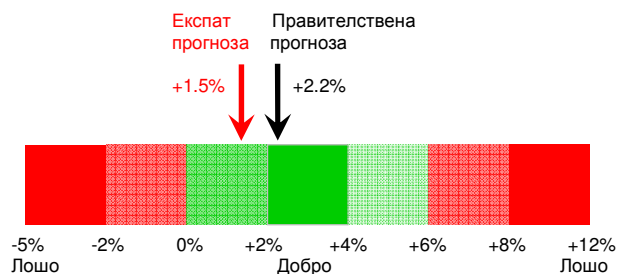
печалби, цените на недвижимите имоти и необслужваните кредити.

Можем да твърдим, че през 2006-08 г. икономическата политика на България беше проинфлационна. Днес инфлацията не е проблем. Правителството очаква инфлация от +2.2% през 2010 г. Ние сме по-консервативни с +1.5%, защото не сме големи оптимисти за възстановяването от кризата.

Диагноза: „зелена“

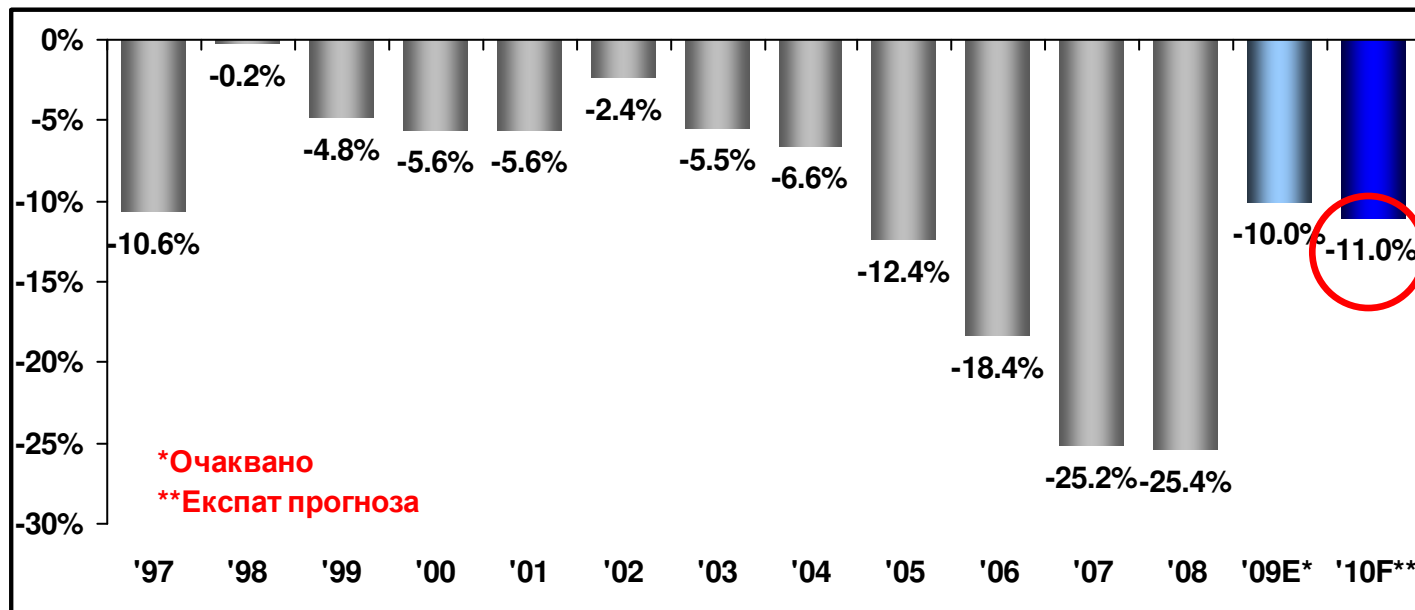
Отражение върху валутния борд: положително

Инфлация, %, 2010, в края на год.



VI) ДЕФИЦИТ ПО ТЕКУЩАТА СМЕТКА

Графика 6. Дефицит по текущата сметка, % БВП



Източник: Българска народна банка, Експат Капитал

Дефицитът по текущата сметка се подобри значително, но все още е опасно висок

Да попитаме един икономист дали е опасно държава с валутен борд да има над 25% дефицит по текущата сметка е все едно да попитаме един лекар дали е опасно за пациент да вдигне 41°C температура. Смятаме, че такова високо ниво е много опасно и неудържимо. При равни други условия такава държава може да се запъти към валутна криза.

Ако пренебрегнем горния параграф, опасно ли е една държава с валутен борд да има 8-14% дефицит по текущата сметка? 10% очевидно е по-ниско от астрономическите 25.4% (2008 г.), но все пак само по себе си не е добре. През 2001 г. новоизбраното правителство смяташе, че 5%-ят дефицит за 2000-01 г. е неприемлив и чрез комплекс от политики го намали до 2.4% през 2002 г. След 2005 г. проблемът беше общо взето пренебрегван и опасните нива можеха да продължат, ако не беше световната криза.

Постоянно големите търговски дефицити и дефицити по текущата сметка означават, че държавата не произвежда достатъчно конкурентни стоки и услуги, че внася твърде много и живее отвъд възможностите си и че валутата може би е сериозно надценена. Вярно, има някои смекчаващи обстоятелства. България привлече 30 млрд. евро преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) между 2002-08 г. Само през 2007 г. ПЧИ бяха 8.6 млрд. евро или 28.9% от БВП – една от най-големите стойности в света като процент от БВП. Следователно, до 2007 г. ПЧИ бяха достатъчни, за да финансират дефицита по текущата сметка. Не и през 2008 г., обаче.

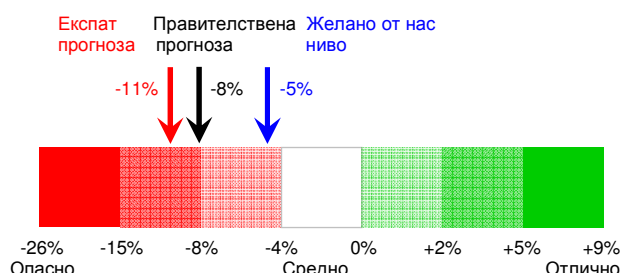
Доволни сме, че дефицитът по текущата сметка намаля наполовина през 2009 г. – единствено заради

кризата и намаленото потребление и инвестиции, а не вследствие на съзнателни икономически политики. Правителството предвижда 8% дефицит по текущата сметка през 2010 г., докато ние сме по-песимистични – 11%. За да бъдем по-оптимистично настроени, бихме искали да видим политики за стимулиране на износа и туризма, както и висок растеж на износа. Това не се забелязва на хоризонта в момента, освен ако ЕС не постигне сериозен растеж през 2010 г., който също не се забелязва на хоризонта в момента.

Също така сме разтревожени, че настоящото правителство, точно както и предходното, не е достатъчно обезпокоено от дефицита по текущата сметка и не предприема адекватни политики в тази посока. Ще продължим да наблюдаваме този важен индикатор.

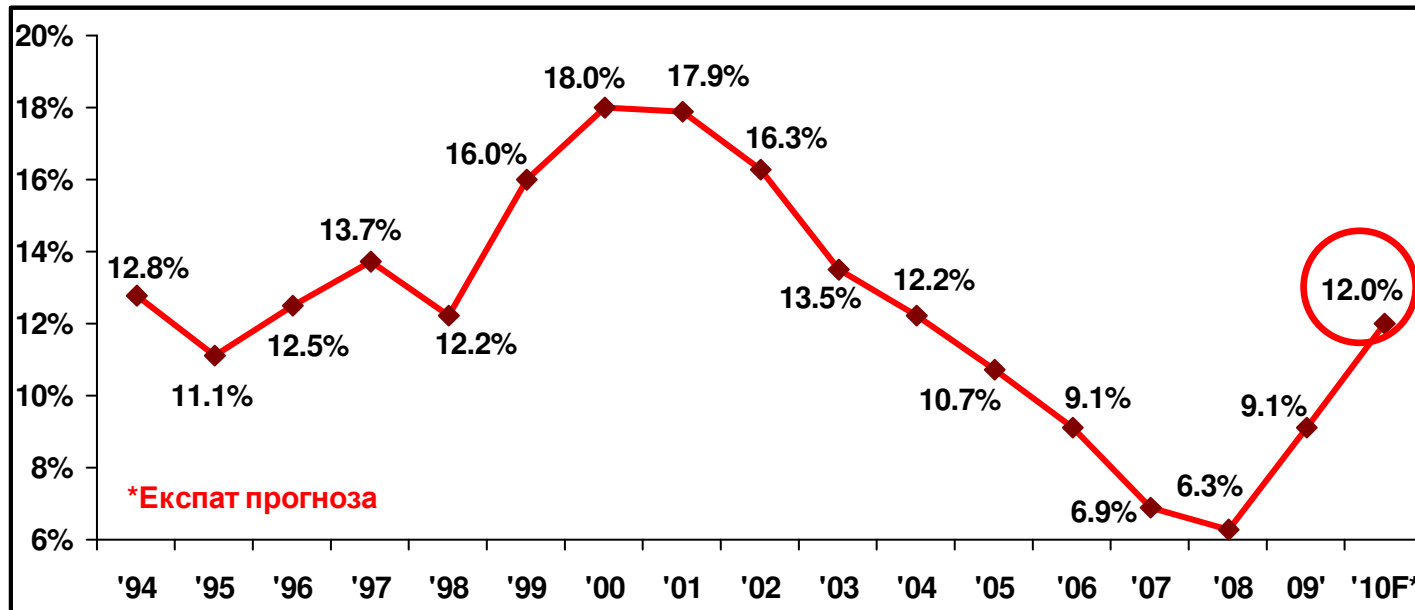
Диагноза: от „тъмно червено“ към „червено“ – все още опасно
Отражение върху валутния борд: много отрицателно, но бързо подобряващо се

Дефицит по текущата сметка, % БВП, 2010



VII) БЕЗРАБОТИЦА

Графика 7. Безработица, %, в края на год.



Източник: Агенция по заетостта, Експат Капитал

Безработицата се покачва, заплатите показват гъвкавост

След 8 години сериозно намаляване на безработицата – от 19.3% през февруари 2001 г. до под 6% през 2008 г. – кризата обърна тази тенденция. Трудно е да се предвиди нивото на безработица към края на 2010 г. Нашата прогноза е 12%, но ситуацията може да се влоши, ако рецесията продължи.

През последните няколко години средната месечна заплата се увеличи с 15-20% годишно, което бързо подобри жизнения стандарт. Това увеличение сега е спряло заради кризата.

Интересно е да се наблюдава поведението на пазара на труда в рецесия. Смятаме, че основен структурен проблем за икономиката е, когато заплатите не могат да падат по време на рецесия. Обаче в България заплатите показват значителна гъвкавост през последната година. Официално средната номинална заплата се е увеличила с до 10% през 2009 г. Много е вероятно част от това увеличение да се дължи на обявените по-високи заплати, а не на реално *изплатените*. Добре известно е, че не всички доходи се обявяват за данъчни цели. По непотвърдени данни в много компании заплатите са ефективно намалени с 10-20%, в някои случаи с до 50%, основно поради задължителни неплатени отпуски. Според нас намаляването на заплатите спомага за запазване на

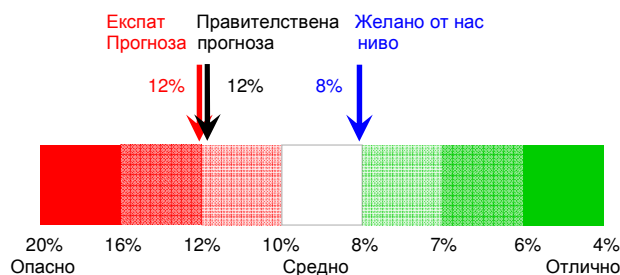
работни места, както и за подобряване на влошената конкурентоспособност на икономиката.

Заплатите в публичния сектор, както и минималната работна заплата, са замразени от 2008 г. Считаме, че това е позитивна реформаторска мярка на двете правителства, макар че други държави дори са успели да намалят номиналните доходи в публичния сектор. Както вече споменахме в раздела за бюджета, пенсиите в България се увеличиха значително.

Диагноза: „червено”

Отражение върху валутния борд: средно, но влошаващо се

Безработица, %, 2010, в края на год.



ПО ВРЕМЕ НА НЕПРЕОДОЛИМИ ВЪНШНИ ШОКОВЕ ИКОНОМИКАТА Е ГЪВКАВА



Снимка: Indeximoti.bg

Българската икономика доказва, че е относително гъвкава по време на непреодолими външни шокове. Въпреки рекордните нива през 2007 и 2008 г. дефицитът по текущата сметка се сви значително през 2009 г. Нещо повече – вносът е спаднал по-бързо от износа. Всъщност през ноември износът е нараснал със скромните 3.6% в сравнение със същия период през предходната година. Статистиката за нивото на заетостта също предполага забележителна приспособимост на пазара на труда – секторите с предполагаемите „балони“ са тези с най-големи съкращения само за 9 месеца през 2009 г. Всички опасения за масов отлив на капитали от страната не се сбъднаха. Свиването, макар сериозно, все пак оставя значителни положителни нетни капиталови приходи в икономиката.

ЛЪЧЕЗАР БОГДАНОВ

Индъстри Уоч
Управляващ партньор

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

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

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

Във вътрешен план банките са добре капитализирани и не представляват непосредствен системен риск. Но размерът на декларираните лоши кредити продължава да расте. Загубите трябва да бъдат бързо ликвидирани, така че балансите да се изчистят от големи заеми и да започне нова фаза на капиталобразуване. Преструктурирането на реалния сектор е неизбежно и предстои през 2010 и 2011 г. Този процес може да бъде болезнен, ако няма сериозни чуждестранни капиталови постъпления, които да финансират изкупуването на подценени активи.

ЕКСПАТ КАПИТАЛ е финансова компания, базирана в центъра на София, която предлага услуги в сферата на управлението на активи и финансовото консултиране на български и чуждестранни инвеститори. Също така сме лицензирано управляващо дружество и управляваме група договорни фондове, фондове за недвижими имоти и индивидуални инвестиционни портфейли за избрана група клиенти.

Бизнес линии:

- Управление на активи
- Инвестиции в недвижими имоти
- Корпоративни финанси
- Капиталови пазари/Първично публично предлагане
- Дялови инвестиции

Инвестиционни инструменти:

Взаимни фондове с ежедневни/периодични котировки

- Експат Нью Юръп Сток
- Експат Нью Юръп Пропъртис
- Експат Бондс

АДСИЦ

- Експат Бета АДСИЦ
- Експат Дивелъпмънт Фонд АДСИЦ

Инструменти за дялови инвестиции

- Експат Алфа

Индивидуални инвестиционни сметки

- Персонализирани

ЕКСПАТ КАПИТАЛ

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

ОГРАНИЧЕНИЕ НА ОТГОВОРНОСТТА

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

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

ЕКИПЪТ НА ЕКСПАТ КОМПАС

Автор:

Николай Василев, CFA
Управляващ партньор, Експат Капитал

Гостуващ икономист:

Лъчезар Богданов
Управляващ партньор, Индъстри Уоч

Редактори:

Ива Попова
Анализатор, Експат Груп

Мария Дивизиева
Управляващ директор, Експат Груп

Дизайн:

Наталия Димитрова
Мениджър ПР и реклама, Експат Капитал

Икономически данни:

Надежда Гогова
Старши експерт