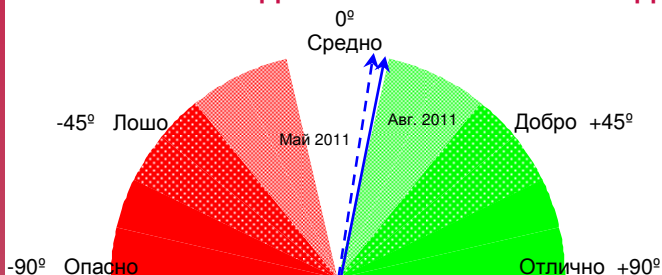


# expat compass

Дата на публикуване: 01.08.2011 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:

**USA TODAY:**  
САМО СЛЕД 7 СЕДМИЦИ АМЕРИКА МОЖЕ ДА  
ОСТАНЕ БЕЗ ЗАЕМНИ ПАРИ  
Стр. 7

**ИВАН ТОДОРОВ:**  
БРАВО НА ГЪРЦИТЕ  
Стр. 9

### СТАТИИ:

**ACROPOLIS ADIEU**  
Стр. 11

**УЗО И СЪЛЗИ**  
Стр. 13

## БЮДЖЕТЪТ И ТЕКУЩАТА СМЕТКА СА ПОДОБРЕ ОТ ОЧАКВАНТО

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

- 1) **Moody's** току-що повиши кредитния рейтинг на България на Ваа2 със стабилна перспектива. Имайки предвид катастрофата в много страни, това е отлична новина.
- 2) **Бюджетът** има малък дефицит от началото на годината до момента. Намаляваме прогнозата си за дефицита в края на годината от -3% на -2.5%.
- 3) **Текущата сметка** е почти балансирана от началото на годината до момента. Това се случва след десетилетие на големи дефицити.
- 4) Успешна концесионна сделка за част от **Пристанище Бургас**.
- 5) България напредна в прилагането на политиките от т.нар. **Пакт за финансова стабилност**. Надяваме се тенденцията да продължи.

## ВЪПРЕКИ ВСИЧКО, ОБЩИТЕ НИ КРИТИКИ ОСТАВАТ

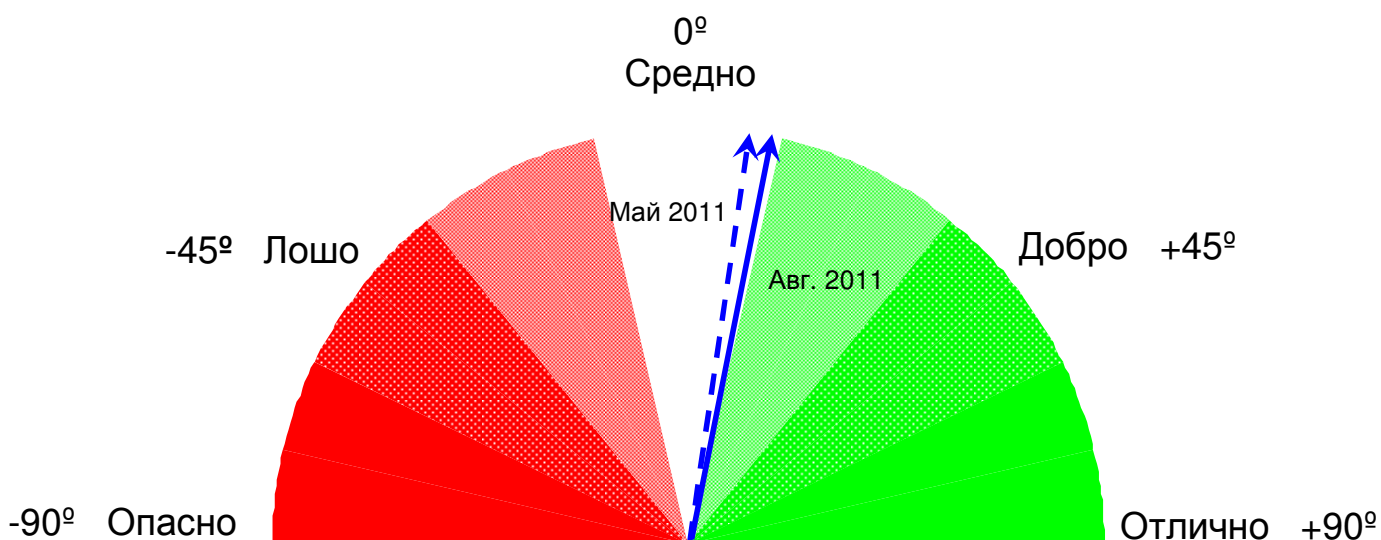
- 1) Още не е взето решение ще се строи ли **АЕЦ Белене** или не. Изобщо не очакваме никакво решение
- 2) Никакви други **приватизационни или концесионни сделки**
- 3) **Отрицателни ПЧИ** от началото на годината. Много разочароващо
- 4) **Никакви реформи**
- 5) Нищо интересно на **капиталовите пазари**

## ДЪЛГОВАТА КРИЗА ДОМИНИРА В БРОЯ

Моля размишлявайте върху следния факт: Китай от началото на годината досега постигна бюджетен **излишък** от 200 млрд. щ. долара. Какво ще пише в новините за 2020 г.?

Кризата с държавния дълг е най-важната глобална икономическа тема през 2011 г. Публикуваме един материал за дълга на САЩ, както и три анализа за Гърция. Въпреки че всички те са били публикувани преди 1 или 2 месеца, смятаме, че тяхната валидност не се е променила и няма да се промени от малките стъпки и новини, които се случват всеки ден. Това е дългосрочна тенденция, наподобяваща ефектите от глобалното затопляне.

## ПЕРСПЕКТИВА: СТАБИЛНА/ПОЗИТИВНА



През последната година основният въпрос, който тревожи бизнес общността в България и по света, е дълговата криза, включително в Гърция. 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

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
<b>I. Политически въпроси</b>			
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
<b>II. Бюджет и дълг</b>			
4. Бюджетен баланс	-	-	Дефицит, умерен
5. Бюджетни разходи	++	++	Вече не са прекомерни
6. Държавен дълг	+++	+++	Много нисък
7. Чуждестранни задължения на частния сектор	--	--	Високи, намаляващи
8. Фискален резерв	+	+	Средно ниво
<b>III. Въпроси, свързани с икономическия цикъл</b>			
9. Растеж на БВП	-	-	Близък до нула
10. Инфлация	++	++	Умерена, покачваща се
11. Безработица	-	⊖	Средна
12. Здраве/стабилност на банковата система	+	+	Средно
<b>IV. Външни баланси</b>			
13. Дефицит по текущата сметка, търговски дефицит	+	+	Бързо подобрене
14. Преки чуждестранни инвестиции	-	⊖	Отрицателни
15. Приходи от международен туризъм	++	++	Умерени, покачв. се през '11
16. Валутни резерви	++	++	Високи

Легенда: ■ Добро ■ Лошо

1) Първата промяна, която правим в таблицата, е свързана с **преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ)**, чиято стойност е отрицателна от началото на годината. Много разочаровашо. Следователно понижаваме нашата прогноза за 2011 г. от 1 млрд. на 500 млн. евро. На нива около нулата е трудно да се прогнозира тенденцията за ПЧИ, тъй като всеки малък приток или отлив може да промени числата от положителни към отрицателни стойности или обратно.

2) Втората промяна е свързана с **безработицата**. Макар нивото на безработица в България да не е толкова опасно като в Испания или Гърция, то се повиши през зимата. Въпреки че абсолютните стойности в момента падат заради сезонната заетост, преброяването през 2011 г. промени базата за изчисляване. Поради намаляване броя на населението юнските стойности са 9.56% или 375 хил. души. Бихме поставили тези цифри към горната граница на „средното“.

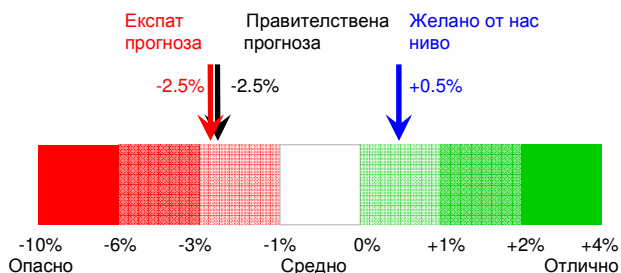
3) Иначе тенденциите в икономиката не са се променили от май. **Ръстът на БВП** и бизнес sentimentът са слаби. Както бяха очакванията ни през май, сега понижаваме нашата прогноза за ръста на БВП от +3% на +2.5%.

4) **Бюджетът** е в по-добра форма от миналата година и в унисон с нашите очаквания. Дефицит за първата половина на 2011 г.: -650 млн. лв., -0.9% от БВП. Нашата прогноза за 2011 г.: -2.5%, подобрене от първоначалната прогноза за -3%. Смятаме, че бюджетните рискове за втората половина на 2011 г. са при разходите и са свързани с изборите през октомври-ноември.

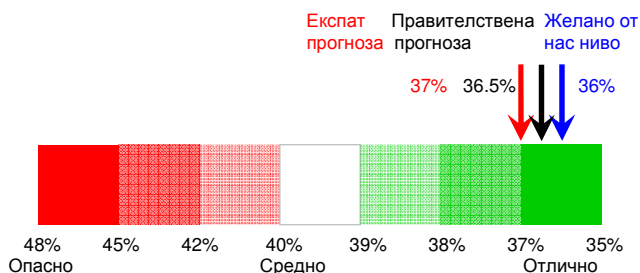
5) **Текущата сметка** беше на излишък през някои месеци на 2011 г. – за пръв път насам от повече от десетилетие. Това се дължи както на увеличаващия се износ, така и на ниското вътрешно търсене. Отлична новина от гледна точка на валутния борд.

6) Все пак 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.

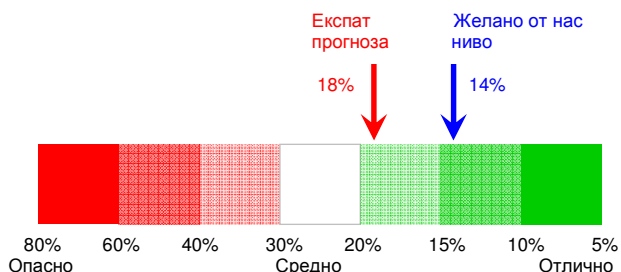
## I) Бюджетен излишък/дефицит, % БВП, 2011



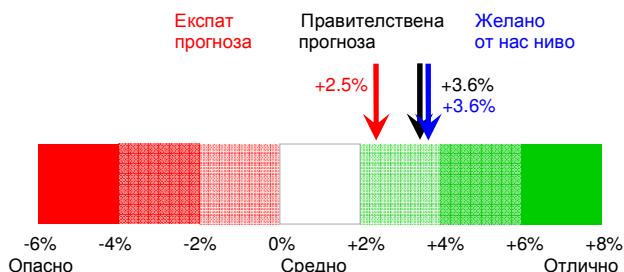
## II) Публични разходи, % БВП, 2011



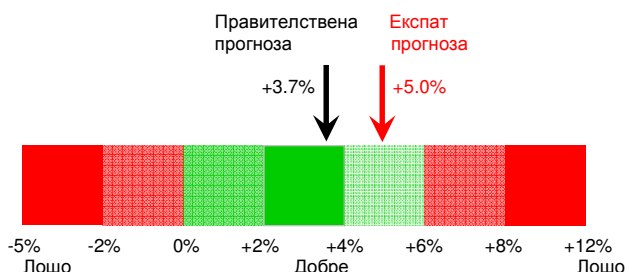
## III) Държавен дълг, % БВП, 2011, в края на год.



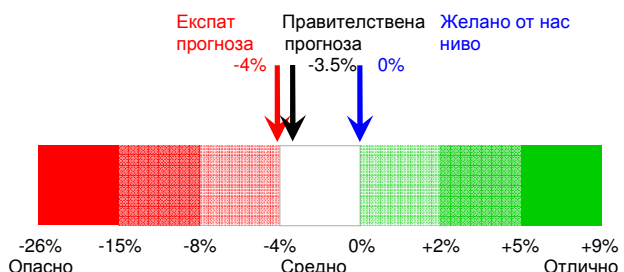
## IV) Реален ръст на БВП, %, 2011



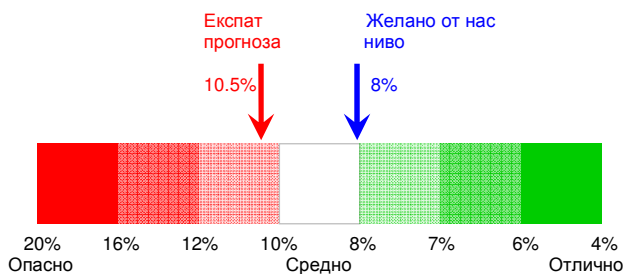
## V) Инфлация, %, 2011, в края на год.



## VI) Дефицит по текущата сметка, % БВП, 2011



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



## НАБЛЮДАТЕЛ НА РЕФОРМИТЕ (1): СЕКТОРИ

### 1) Увеличение на минималната работна заплата с 12.5% – умерено

Огъвайки се под натиска на синдикатите, правителството увеличи минималната работна заплата от 240 на 270 лв. Тя не беше пипана над 2 години. Въпреки че можем да поставим под въпрос целесъобразността на такъв ход, отражението за бюджета не е голямо. Повече се тревожим за вторичните ефекти, например възможния натиск за увеличаване на заплатите в частния сектор.

### 2) Вдовишките пенсии нагоре с 1/3

По подобен начин вдовишките пенсии (които са процент от пенсията на починал съпруг) бяха увеличени с 1/3. Промяната ще струва на бюджета около 132 млн. лв. годишно.

#### **Нашият коментар:**

Нашите читатели сигурно са забелязали много консервативната ни позиция по отношение на бюджетните разходи със специално внимание към пенсиите. В предишните броеве на *Expat Compass* непрекъснато се обявявахме срещу всякакви увеличения на пенсии. Нашата позиция е, че пенсиите бяха вдигнати необосновано през 2007-09 г. и че бюджетът харчи твърде много за това. Ето защо подкрепяме иначе непопулярната политика на правителството за замразяването им от 2009 г. насам. Постепенно инфлацията и номиналното увеличение на БВП трябва да намали пенсионните разходи като % от БВП, което ще е позитивно за бюджета.

С оглед на всичко това, подобно малко увеличение само на определени пенсии би повишило общите пенсионни разходи с по-малко от 2% годишно. Оценяваме това като много малък жест към обществения натиск. Стига да не е прелюдия към бъдещи увеличения, не смятаме това за голям проблем. Все пак при [финансово] земетресение първите трусове обикновено са последвани от допълнителни.

### 3) Концесионната сделка за част от пристанище Бургас изглежда успешна...

Част от най-голямото пристанище в страната беше отдадено на концесия на Паракорство БМФ – голяма българска компания за морски транспорт. Много добре.

### 4) ...Все пак липсват други значими приватизационни или концесионни сделки

Това правителство може да завърши мандата си с най-малкия брой сделки и реформи. Дори левият и иначе катастрофален кабинет на Виденов през 1996-97 г. реализира много приватизационни сделки.

### 5) Обобщение: никакви реформи

Нищо важно не може да бъде споменато в нито един от следните сектори:

- пенсии (изключително решаващо за бюджета)
- здравеопазване (решаващо)
- образование и наука (важно)
- капиталови пазари

## НАБЛЮДАТЕЛ НА РЕФОРМИТЕ (2): ПАКТЪТ ЗА ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ И ПАКТЪТ ЕВРО ПЛЮС

### Подкрепяме бюджетната дисциплина

В този брой продължаваме да подкрепяме позицията на правителството и на Министерството на финансите. Нека ви припомним нашите материали от предишни броеве. Във февруарския брой 5 на *Expat Compass* изразихме одобрението си за мерки, които:

- биха поставили таван на бюджетния дефицит (*подкрепяме балансираните бюджети*)
- биха направили трудно увеличаването на преките данъци (*подкрепяме ниски преки данъци*)
- биха ограничили бюджетните разходи като % от БВП (*предпочитаме ниски бюджетни разходи*)

В брой 6 от май 2011 г. написахме коментари за пакта на ЕС Евро Плюс, като подкрепихме повечето (не всички) мерки:

- премахване на индексациите на доходите
- взаимно признаване на дипломи
- коригиране на пенсионната система спрямо демографското
- развитие (разбирай: ограничаване растежа на пенсиите)
- механизъм за предупреждение при дълг, записан в конституциите

### Последни развития в България

1) Парламентът прие трите правила в т.нар. Закон за устройството на държавния бюджет:

- бюджетният дефицит не трябва да надвишава 2% от БВП (*бихме предпочели да е 0%*)
- бюджетните разходи не трябва да надвишават 40% от БВП (*бихме предпочели да са 36-37%*)
- трудно увеличаване на преки данъци

2) Очаква се Парламентът да обсъди и вероятно да запише същите три правила в Конституцията. Остава да видим дали Народното събрание ще успее да осигури мнозинство от 2/3 за приемането на тези промени. Силно бихме препоръчали такава стъпка и тогава ще преместим стрелката на Компаса още надясно.

### Ограничаване на размера на държавната администрация

Министерският съвет прие промени в наредба, с които регулира размера на държавната администрация. В бъдеще правителството няма да може да увеличава броя на работещите в министерствата. Ако щатът на дадено ведомство трябва да бъде увеличен, друга администрация ще трябва едновременно с това да бъде намалена.

Това е революционна стъпка, ако бъде прилагана правилно. Миналият опит показва, че правителствата често намират начини да заобикалят всякакви подобни правила – по начина, описан от г-н Паркинсън. Със или без правила, ограничаването на размера на държавната администрация е въпрос на политическа воля. За щастие, последните две български правителства успяха да намалят броя на работещите в администрацията с около 25,000 души. 17,000 от тези съкращения бяха постигнати през 2005-09 г.

## САМО СЛЕД СЕДЕМ СЕДМИЦИ АМЕРИКА МОЖЕ ДА ОСТАНЕ БЕЗ ЗАЕМНИ ПАРИ

РИЧАРД УЛФ

USA Today, 17-19 юни 2011 г.

Точно преди месец финансовото министерство на САЩ започна да издава на някои пенсионни фондове т.нар. IOU инструменти („I-owe-you“ или още дългови разписки) вместо облигации. Това направи възможно продължаващи търгове за т.нар. „безрискови“ държавни облигации да бъде продължено до 2 август. Ако Конгресът не предприеме мерки дотогава, най-богатата държава в света рискува да фалира в резултат на неспособността си да взема назаем по 4 млрд. долара дневно, за да плаща сметките си.

## ЩЕ СЕ СЛУЧИ ЛИ ТОВА?

В случай че министърът на финансите Тимъти Гайтнър заяви открито, че САЩ са неспособни да обслужват дълга си, лихвените проценти ще се изстрелят нагоре, цените на акциите и имотите ще се сринат, спестяванията и инвестициите ще пресъхнат, работните места ще изчезнат, бизниси ще фалират, а всичко от връщания на данъци до заплати за военните ще остане неизплатено.

Председателят на Федералния резерв Бен Бернанке твърди, че това ще доведе до „жестоки смущения“ във финансовите пазари, по-ниски кредитни рейтинги и вреди за долара и държавните ценни книжа. Центристският демократически тинк-танк Third Way пък залага, че „вихруцките“ в пазара на труда на финансовите и борсови пазари ще струват 642,500 работни места, ще прибавят 19,175 долара към всеки текущ ипотечен кредит и ще орежат 8,816 долара от типичната частна пенсионна сметка.

Други пък твърдят, че апокалиптичните сценарии са чисто и просто небивалици. Републиканският сенатор от Пенсилвания Пат Тууми смята, че би свършил работа прост закон, който отразява на кого се плаща най-напред, когато правителството вече не може да заема 41 цента от всеки долар, който харчи. Стига притежателите на ДЦК да получават лихвени плащания навреме, казва той, фалит няма да има. Само „резки и драстични намалявания на държавните разходи“, като принудителен отпуск на федерални служители и забавяне на социални помощи.

Буквално никой не очаква това да се случи. Но до момента Белият дом и Конгресът не са намерили начин да го предотвратят. В последните шест месеца двете партии спорят относно намаляване на данъците и разходите. Тук идва необходимостта от увеличение на лимита на държавния дълг от 14.3 трилиона долара – сумата, която правителството може да дължи на кредитори от Китай до Държавния социален фонд. Прагът бе достигнат на 16 май и само действие от страна на неохотния Конгрес може да го увеличи.

Федералното правителство се нуждае от дългови пари, както рибите се нуждаят от вода. Заплахата да няма вече такива пари крие рискове от глобална криза с икономически, политически, дипломатически и дори морални последствия.

Какво би станало, ако Америка не може да плаща сметките си? „Никой не знае какво ще стане, но защо въобще би искал да пробваш да разбереш?“, казва Дейвид Уокър, бивш главен бюджетен одитор, който в момента оглавява компания за фискални анализи Comeback America Initiative.

„Поне експериментирахме с ядрени бомби преди да пуснем една“, добавя той.

През последния половин век Конгресът се е намесвал 78 пъти да повиши, удължи или преразгледа лимита на дълга – сумата, която правителството може да вземе, за да плаща на облигационерите. Червената линия е била

повдигана 49 пъти по време на мандати на републикански президенти и 29 пъти при демократически. Прагът е бил вдиган 10 пъти след 2001 г.

Законодателите често намират начини да направят вота по-малко разрушителен в политически план. От 1980 г. насам Камарата на представителите е приемала по-висок лимит на дълга 15 пъти чрез проста бюджетна резолюция, а не със закон.

През 1985 г. Конгресът прие система за автоматично орязване на държавните разходи, която влиза в действие, когато дефицитът надвиши годишните планове. Тази система смекчи удара за раздразнителните законодатели, но бе преустановена, след като мерките се оказаха твърде сурови.

Сега обаче положението е различно. Камарата трябва да вземе позицията заради промяната в собствените си правила. А и никога от следвоенните години след Втората световна война дългът не е бил толкова унищожителен – почти колкото цялата 15-трилионна икономика. Това кара републиканците да искат намаляване на разходите поне колкото е размерът на всяко покачване на дълговия праг. Бившият конгресмен от Демократическата партия Джон Тенър от Тенеси казва: „Въпросът с тавана на дълга е като игра с огън.“

## И двете партии трябва да поемат вината

Как постигнахме 14,300,000,000,000 долара дълг?

В продължение на три десетилетия след Втората световна война държавният дълг растеше слабо, предимно заради високи лихвени разходи. През 1981 г. дългът все още беше по-малко от 1 трилион долара, 1/3 от размера на икономиката по това време – по всички стандарти това е едно възможно за поддържане ниво. Администрацията на Обама започна да се позовава на вдигането на тавана на дълга при Роналд Рейгън като доказателство, че това не е желание само на демократите. Всъщност именно политиката на Рейгън за разходи в отбраната и намаляване на данъците заедно с голямата рецесия бяха причина за увеличаването на дълга до близо 3 трилиона долара – половината от размера на БВП по това време.

Джордж Буш-старши доведе до покачване до над 4 трилиона долара – почти 2/3 от размера на охладената по това време икономика. От гледна точка на борбата с дефицита дори това беше победа, подсилена от нежеланото от Буш покачване на данъците през 1990 г. – решение, което спомогна той да е президент само един мандат.

Четири години икономически бум в края на управлението на Бил Клинтън донесоха исторически бюджетни излишъци и намалиха дълга до 56% от БВП. Но натрупаните лихвени разходи все пак доведоха до покачване до 5.7 трилиона долара.

Оттук дългът се изстреля в небесата. Намалването на данъците по време на Буш-младши, войните в Афганистан и Ирак, разширяването на здравната програма Medicare с включването на лекарства по рецепта бяха финансирани чрез дефицит и качиха дълга до над 10 трилиона долара.

Рецесията и пакетът на Обама за икономически стимули през 2009 г. предизвикаха допълнително покачване. А през декември Обама реши да продължи данъчните облекчения на Буш до 2012 г.

Днес дългът не е проблем само заради размера си. За разлика от 4.6-трилионния дълг на Държавния социален фонд и други държавни сметки, почти половината от 9.7-трилионния публичен дълг се дължи на чужди инвеститори. Почти половината от тези 4.5 трилиона долара, дължими на чужди инвеститори, могат да бъдат приписани на 2 страни – Китай и Япония.

Може би най-големият проблем е бремето на самия дълг – 225 млрд. долара лихвени разходи, които са предвидени да нараснат до 800 млрд. долара в следващите 10 години. С тези пари не се купува нищо. Поради растящите лихвени разходи и растящото застаряващо население, дори плановете за намаляване на дефицита, предлагани от републиканците, Белия дом и различните външни групи, няма да успеят да предотвратят нарастването на дълга.

Най-драконовският план е този на републиканците в Камарата, който предвижда в следващото десетилетие да бъдат орязани 4.4 трилиона долара от дефицита, а после Medicare да бъде трансформирана във ваучерова програма. Но дори той предвижда 16.2 трилиона долара дълг следващата година. До 2021 г., дори след всички орязвания, дългът би бил 23 трилиона долара.

Сенатор Марк Уорнър, демократ от Вирджиния, водач на двупартийния сенатски опит да бъде овладян дългът, казва, че „Този проблем става експоненциално по-лош“.

### Републиканците са на шофьорското място

Засега големият проблем е способността на държавата да взима пари назаем. Финансовото министерство прави около 1 млрд. броя плащания на година, 80 млн. на месец. Без правомощие за заеми, някои плащания няма да могат да бъдат направени. Обама и лидерът на демократите в Сената Хари Рийд контролират 2/3 от преговорите, но говорителят на републиканците в Камарата Джон Боунър е на шофьорското място.

Той настоява за намаляване на правителственото харчене с повече, отколкото прагът бъде вдигнат – може би с 2 или повече трилиона долара, ако таванът бъде вдигнат достатъчно, за да минат президентските избори през 2012 г. Републиканците настояват програми като Medicare и Medicaid да бъдат включени в орязването на разходите, но да не бъдат вдигнати данъците.

Обама иска да се насочи срещу данъчните облекчения, на които се радват петролни и други компании, и настоява за „капак на дълга“, който да блокира спестяванията за над 5 години, като приложи автоматично намаляване, ако е необходимо.

Лидерът на мнозинството в Камарата Ерик Кентър, републиканец от Вирджиния, казва, че повече от 1 трилион долара от намаляване на разходите са били идентифицирани в преговори между републиканци и демократи при регулярните им срещи с вицепрезидента Байдън. Някои от предложенията на двете партии включват намаляване на фермерските субсидии, реформа в пенсионната система и ограничаване за няколко години на разходи, които не са свързани със сигурността.

С приближаването на 2 август става все по-малко вероятно, че увеличаването на прага на дълга ще мине през Конгреса навреме. Това означава, че ще бъде необходимо краткосрочно удължаване на сроковете на дълговете, за да бъде избегнат фалит.

Ожесточеният дебат изплаши финансовите пазари и трите големи рейтингови агенции. Pimco, най-големият дългов инвеститор в света, продаде американския си дълг през март. Управляващият директор на компанията Нийл Кашкари заяви, че „в момента се играе много опасна игра на рулетка“.

През април Standard&Poor's обърна внимание на правителството, че оценката AAA е в опасност. Moody's Investor Service също намекна този месец за подобно понижение на рейтинга. Fitch Ratings пък заяви, че до август американските ДЦК могат да бъдат класифицирани като 'junk' („броклу“).

Стивън Хес, старши кредитен анализатор в Moody's, твърди, че сред 20-те държави с рейтинг AAA „САЩ е наистина единствената, която все още не е предприела сериозен план за обръщане на възходящата тенденция на дълга“.

### Часовници на фалита и планове за плащане

Този провал накара поне някои законодатели да се подготвят за фалит – нещо, което директорът на бюджетния департамент към Конгреса Дъглас Елмендорф нарича „опасна игра на хазарт“. Една от икономическите доктрини е, че това никога няма да се случи. Финансовото министерство ще намери някакъв начин да удължи часовника. Крайният срок, който посочва Гайтнър – 2 август, не е реалистичен.

Гайтнър счита, че в момента в който държавата не успее да плати някоя от сметките си навреме – от заплати и договори до връщания на данъци, „светът ще приеме това като първия случай в историята, когато САЩ са се провалили в изпълнението на своите задължения“.

С приближаването на крайния срок, който уголемява и призрака на „часовниците на фалита“ по телевизии в цял свят, някои законодатели вече представиха законодателство, което да определя на кого ще бъде платено и на кого не.

Тууми предлага лихвата и главницата, дължими на притежателите на ДЦК, да бъдат приоритет. Републиканският сенатор от Луизиана Дейвид Витър иска социалните осигуровки да се ползват със същия приоритет. Републиканецът Марлин Стуцман от Индиана пък предлага и военните разходи да бъдат прибавени в тази група.

Какво точно ще се случи, ако Конгресът не вдигне лимита на дълга, не е ясно. Ще бъдат ли съкратени федерални служители и по-късно ще бъдат ли наети отново и ще получат ли заплатите си? Ще бъдат ли забавени плащанията по социалните осигуровки? Федералните правила за „навременно плащане“ ще изискват ли правителството да плати лихви върху късни плащания?

Цялата бъркотия може да бъде предотвратена, ако демократи и републиканци се съгласят да работят съвместно – нещо, което лидерът на републиканците в Сената Мич Макконъл твърди, че би предотвратило получаване на политическо предимство всяка от страните.

„Можем да направим нещо важно за страната заедно и това е шансът“, казва той. „Това е важноста на въпроса с дълговия таван“.



## БРАВО НА ГЪРЦИТЕ – КАК ХУБАВО ДОЯХА И ЩЕ ПРОДЪЛЖАВАТ ДА ДОЯТ ЕВРОПА

### АДВ. ИВАН ТОДОРОВ

Публикувано във в. Новинар, 1 юли 2011 г.



*Адв. Иван Тодоров е доктор по право, управляващ съдружник в „Георгиев, Тодоров и Ко“.*

*Той има разнообразен правен опит, особено в областта на инвестиционните инструменти, лицензирането, приватизациите и административните процедури. Консултира големи компании, инвестиращи в България, и големи български и чуждестранни институции и компании. вече установени у нас.*

Гърция е привлякла такива средства от ЕС, за каквито новоприетите държави не биха могли и да мечтаят. Добре известни са случаите, когато във връзка с европейските помощи за единица земеделска площ в един момент излезе, че територията на Гърция е три пъти по-голяма от действителната! И заради което ЕС въведе сателитно заснемане на обработваемите територии. То и на тази работа му намериха цака в друга държава в „криза“ – Ирландия, където камъните се боядисваха бели, за да изглеждат от сателита като овчици...

Трябва да вземем пример от солидарността на гърците. Хората там са получили колосални средства от ЕС, включително чрез сериозни и вече митологизирани измами. Но никой не казва, че там има проблем с корупцията и Гърция отдавна е членка на Шенген. А ние тук хванахме един смехотворно малък подкуп в пътната агенция, раздрънкахме се и ни спряха цялото финансиране. Обикновено като се хване нарушение, би следвало да има потупване по рамото, а не наказания. Ама нали нямаме лобито на Гърция...

Та по същия начин стоят и нещата с външния дълг на нашите съседи.

Изключително нагло е да вземаш заеми и да изхарчиш над реалните 150% от brutния си вътрешен продукт и след това да протестираш, защото не искаш да ги връщаш. Гърция не е била диктаторски режим, като е взимала тези пари. И тези пари са изхарчени за Гърция и гърците. Как точно са си ги делили помежду си е техен проблем. Няма кой друг да връща парите. А и не е възпитателно за бъдещи подобни изпълнения. Да не говорим, че Гърция нарушаваше систематично изискванията на еврозоната за бюджетен дефицит.

Като резултат с тези стотици милиарди евро Гърция изгради инфраструктурата си. Навсякъде са построени магистрали. А цената на километър е уникално висока. Това значи, че и гръцките фирми са се облажвали. Гръцките фирми не са турски и в тях работят гърци. През 80-те години Папандреу-баща национализира губещи големи частни компании и ги рефинансира. Създаде се уникално голяма и високо

платена държавна администрация. Гърците преди кризата имаха заплати, по-високи от тези в Италия. Построиха се много съвременни здравни заведения и какво ли още не.

България едва харчи под 300 млн. евро за строеж на нови пътища и магистрали. С една петдесета от държавния дълг на Гърция съседната ѝ страна – България – би си направила всички основни пътища на магистрали. А с една стотна от дълга на Гърция България може да е идеално чиста за стотина години. Bravo на гърците – вземали колкото могат, харчили и прибирали колкото могат, живели си добре, направили си хубава държава – и сега другите да я спасяват. И прави са гърците да ни се подиграват, че в България е мръсно и българите сме балами, че не се борим за правата си. Новоприетите в ЕС страни-членки като например България само трябва да се учат от тях.

Не е ясно как Гърция ще успее да изплати 330 млрд. евро, колкото е целият държавен дълг, и то при относително ниските лихви след поемането му от ЕС. Това прави по около 66 000 евро дълг на всеки работоспособен грък. Казаното означава въпросният грък всеки месец да изплаща над 600 евро на месец в продължение на 20 години. И то ако не броим недостига в пенсионната система в размер на близо 500 млрд. евро. Познайте как ще си изплатят гърците дълговете.

При 100 млн. евро приход на гръцките железници само заплатите там са 300 млн.! Как се реформира това предприятие или пък кой ще го купи, ако се приватизира? Как се съкращават поне половин милион излишни държавни служители? Ами нали ще умрат от глад – те не са свикнали да работят, а и няма какво да работят.

Криенето на данъци в Гърция е национален спорт. Гърците протестират неистово срещу рехавите досегашни мерки на правителството. И по никакъв начин няма да приемат да си изплатят целия дълг! Опозицията също е категорично против новоприетите от парламента мерки за икономия, приватизация и по-високи данъци.

И да не би Гърция да взе адекватни мерки, за да създаде увереност, че ще може да плаща реструктурирания си външен дълг към ЕС? Нищо подобно. И със съкращенията държавните (с цел да са 450 хил.), общинските и др. служители ще си останат общо близо 900 хил. – повече от три пъти над нормалното. Вместо поне сега да затегне бюджета, Гърция продължава да трупа дългове с очакван бюджетен дефицит по данни на МВФ от около 8.4% за тази година.

При това положение на пръв поглед сякаш е добре за Гърция да обяви фалит. Така тя може да махне спокойно 50% от задълженията си и да ги разсрочи при последващи преговори. Но да погледнем структурата на гръцкия дълг. По данни на the Bank of International Settlements, най-големите частни кредитори на Гърция (банки, пенсионни фондове и др.) са френски (75 млрд.), швейцарски (64 млрд.), немски (43 млрд.), гръцки (105 млрд.).

Проблемът за Гърция е, че една значителна част от задълженията са към гръцки банки и гръцки пенсионни фондове. И те просто едновременно ще фалират, ако гръцката държава откаже да плаща дълга си. В момента Гърция няма пари даже да плаща само на гръцките си кредитори. Такъв масов фалит ще хвърли икономиката ѝ в колапс. Това е и основната причина Гърция да иска европейска помощ за реструктуриране на дълга си. Много е спорен и въпросът дали без сериозно рефинансиране от ЕЦБ ще се осигури целеното участие на гръцките банки с 28 млрд. евро в реструктурирането на дълга. При реструктурирането европейските държави ще поемат съществена част от задълженията към гръцките пенсионни фондове.

Е, тогава Гърция вече по-спокойно може и да извива ръце със заплахи да обяви фалит – потърпевши ще са само европейците. Тъй като след реструктурирането няма къде да ходят – ще редуцират и разсрочват, докато дългът на Гърция се стопи значително.

Поради сериозните вложения на свои кредитори в гръцкия дълг естествено е Франция и Германия да търсят начини да си решат проблемите – забележете своите си проблеми – чрез отлагане фалита на Гърция. И гледат да стоварят тежестта върху следващите си правителства и върху останалите държави от Еврозоната и Евросъюза. А това е проблем на държавите, които не са осъществили необходимия регулаторен контрол върху финансовите си институции, когато са инвестирали в гръцкия дълг. Защото инвеститорите са правили инвестициите си, разчитайки именно на помощ от правителствата си, когато положението с Гърция се сгафи. Купували инвеститорите гръцки облигации, реализирали печалби, получавали комисиони, никой не ги контролирал, а сега и някой друг да им сърба попарата.

Затова мъдри и поради това успешни държави като Чехия и Словакия отказаха да помагат на Гърция. Откъде-накъде някой, който е харчил нормално и е получавал съвсем умерени пари от ЕС, ще помага на някого, който е харчил безразсъдно много, като е знаел, че вероятно няма да може да си върне борчовете. Не може бедните и пестеливите да плащат харчовете на богатите и разточителните. Все едно болен здрав да носи. На фона на тези очевидни факти през март България взе решение да се присъедини към Евро Плюс, чиято цел е да финансира държавите в криза като Ирландия, Гърция и Португалия. Ние ще спасяваме ирландците, които получават доста над 10 пъти повече от нас!? Интересно кой е приел българското участие в този проект да е 17% от нашия БВП – близо над 3 пъти повече от напреднали държави като например Австрия.

Даже с намалението наполовина, което ползваме през първите 12 г., пак ще плащаме пропорционално доста повече от богатите. Излиза, че въпреки че сме бедни и сме икономисвали, точно ние за в бъдеще ще спасяваме богатите, които са разточителствали. Макар че Евро Плюс ще се задейства за България едва след приемането ѝ в Еврозоната, то е опасно за държавата ни и с възможността да ни се наложи увеличаване на преките данъци. Ниските данъци са една от основните причини за привличане на чужди инвеститори, които да произвеждат в България за износ. В разходите ЕС ни третира много равнопоставено, само дето при приходите съвсем не е така – например нашите фермери вземат десет пъти по-малко помощи за един хектар отколкото гръцките им колеги!

Чисто финансово досега от началото на членството ни, приходът от ЕС е съпоставим с разхода ни. Плюс, че издържаме сума ти администрация за обработване на купищата хартия по европейските проекти. Да не забравяме и огромната загуба на време за частните фирми в бюрократизми, за да се усвоят европейските пари. Не случайно много български фирми приемат, че не си заслужава да участват в такива проекти.

Съвсем отделен е въпросът, че ЕС е изключително полезен с много неща за нас (а и за всички държави-членки). Като се тръгне от общия пазар, мине се през свободата на придвижване и се стигне до налагането на изисквания за реформи – засега основният двигател за промени в България. Но това е друга сюжетна линия.

## ACROPOLIS ADIEU\*. ПОСЛЕДИЦИ И УРОЦИ ЗА БЪЛГАРИЯ

НИКОЛАЙ ВАСИЛЕВ, CFA

в. Стандарт, 27 юни 2011 г.

\* Бел.ред. Сбогом, Акропол – популярна песен на Мирей Матийо

[В тази кратка статия не възнамерявам да анализирам детайлно гръцката икономика, а да извлека заключения и уроци за България]

Всички ние, българите, харесваме Гърция – най-малкото морето, узото и музиката. Всички бяхме възхитени от Олимпиадата през 2004 г., както и от невероятния успех на Гърция на Европейското по футбол през същата година. Всички им завиждаме за климата, за начина на живот и жизнения стандарт.

Макар някои хора да твърдят, че по-рано през 20 век южната ни съседка не е била много по-богата от България, а може би дори победна, Гърция определено се изстреля нагоре, след като се присъедини към ЕС през 1981 г., 26 години преди България. Благодарение на естествената конвергенция като член на ЕС, на по-високия растеж и огромния приток на еврофондове, Гърция натрупа богатство и разви мениджърски умения. Страната се превърна в значителен чуждестранен инвеститор на Балканите и не само тук. Тя е седалище на много уважавани мултинационални компании, както и на различни консултанти, щъкащи из региона. Летният туризъм се радва на голям успех. Инфраструктурата е превъзходна (ще се убедите, ако шофирате от Игуменица до Александруполис). Излизайки от една стара система и навлизайки в две дълбоки кризи (1990-91 г.) и (1996-97 г.), по всички параграфи България изглеждаше светлинни години назад от своята южна съседка.

Таблица 1: Превъзходството на Гърция в нивото на развитие след 1990 г.

Индикатор	Гърция		България	
Богатство, доходи	По-високи, растящи	++	Много по-ниски, но растящи по-бързо	-
Мощ на корпоративния сектор	Много добра	++	Слаба	--
Инвестиции в чужбина	Високи	++	Почти никакви	--

Какво обаче се случи след 1997 г. и особено в последните години, за да бъде гръцката криза основна новина по света?

Таблица 2: Гърция и България: Списък на реформите, 1997-2011 г.

Индикатор	Гърция		България	
Приватизация	Бавна	-	Много по-бърза	+
Привлечени ПЧИ	Ниски	--	Много високи	++
Конкуренция във вътрешния пазар	Ниска, може би	-	По-висока	+
Бюджетна дисциплина	Трагична	--	Отлична	++
Публичен дълг	Астрономически	--	Много нисък	++
Публичен сектор, дял от БВП	Висок	-	Нисък	+
Брой служители в администрацията	Много висок	--	Нисък	+
Безработица	Вдигна се значително напоследък	--	Падна значително през 2001-8 г.	+
Стачки и протести	Чести и масирани	--	Редки и малки	+

### Гърците вярват в много съвременни митове и легенди

1. Европейските фондове винаги ще прииждат, и то с растящи темпове, а Европейската комисия винаги ще си затваря очите за всякакви злоупотреби
2. Нормално е да се харчи все повече и повече от бюджета и да живееш по начин, който надвишава възможностите ти
3. Нормално е да поддържаш огромни бюджетни дефицити и умишлено да докладваш по-малки пред Брюксел – над 15% през 2009 г., над 10% през 2010 г.
4. Нормално е да натрупваш немислимо голям публичен дълг и да мислиш, че си способен да го поддържаш – почти 350 млрд. евро, почти 150% от БВП
5. Нормално е да управляваш множество губещи държавни предприятия с прекомерно много служители и да не ги реструктурираш или приватизираш поради липса на политическа воля и неизбежни стачки
6. Нормално е да имаш силни синдикати, които могат да спрат работата на цялата държава многократно през годината, протестирайки просто срещу всичко
7. Нормално е да се възпират чуждестранните инвестиции и международната конкуренция в редица сектори
8. Нормално е в крайна сметка да обвиняваш за проблемите, получени в резултат от липсата на реформи, всички други, но не и себе си – Брюксел, МВФ, ЕЦБ и кредиторите

### Като контраст, България се срива толкова лошо през 1996-97 г., че научи много уроци по трудния начин

1. За да избегне бъдеща хиперинфлация и липса на фискална дисциплина, през 1997 г. България въведе валутен борд. Мислите, че това бе добре прието от населението?
2. За да бъде избегнато натрупването на нов дълг и да бъде изплатена част от стария, бюджетът беше почти балансиран ( $\pm 1\%$ ) в някои от годините, а през 2004-2008 г. дори имаше големи излишъци (има ли въобще дума *излишък* на гръцки?). Мислите, че това е било приятно за политиките?
3. За да бъде реструктурирана икономиката, много държавни предприятия бяха приватизирани. Мислите, че всички бяха доволни от това?
4. Бяха привлечени значителни преки чуждестранни инвестиции – около 30 млрд. евро за едно десетилетие – отчасти заради изключително ниските преки данъци. България беше сред световните шампиони по привлечени инвестиции като дял от БВП. Мислите, че това стана заради сините ни очи?
5. България има много по-малка държавна администрация. Не-що повече, в Гърция дори работещите в държавни предприятия имат статут на държавни служители, което означава, че се ползват с огромни привилегии и не могат да бъдат уволнявани – у нас не е така. Освен това заетите в нашия публичен сектор имат ограничени възможности за стачки – за разлика от много други държави. Мислите, че превръщането на българското общество в по-либерално и реформирано от по-голямата част от Западна Европа е било постигнато просто така?

## Както практиката показва, високите разходи не означават по-голямо богатство

Традиционно е трудно за икономистите и за управляващите политици да убеждават хората, че фискалната дисциплина и макроикономическата стабилност са необходими. Повечето популисти винаги настояват за по-високи пенсии и заплати, както и за по-високи бюджетни разходи от всякакво естество. Те вярват в мита, че ако правителството харчи повече, населението със сигурност ще забогатее, и то за една нощ. Обикновено аргументът им е, че България все още е най-бедната страна в Европейския съюз. Сякаш това може изведнъж да се промени с някакво чудодейно заклинание.

Някои държави (Гърция, Унгария, по голямата част от Европа, САЩ) поддържаха астрономически дефицити в последното десетилетие – дори в периода, когато глобалната икономика беше в разцвет. Интересно е, че те не постигнаха по-висок растеж от България. Страната ни си беше научила уроците от 90-те години, преглътна понякога горчивите хапове на МВФ и спечели. Едновременно постигнахме:

- най-ниските преки данъци в Европа
- темпове на растеж над средните
- доходи, които се увеличиха 3 пъти в евро и 5 пъти в долари за 8-10 години
- най-високите ПЧИ като процент от БВП в Европа за по-голяма част от периода
- второто най-ниско съотношение между правителствен дълг и БВП в ЕС (5-6 млрд. евро за България при 350 млрд. евро за Гърция)
- най-значителното намаляване на безработицата за 2001-2008 г. – с 13 процентни пункта

## ВЪЗМОЖНИ СЦЕНАРИИ

### 1) Щастлив край – в стил МВФ

- Гърция да осъзнае, че кредиторите заслужават да им бъде платено – това е логично за нас, но не е толкова очевидно за гърците.
- Да бъде гласуван истински план за затягане на фискалната дисциплина, водещ до, примерно, +5% бюджетен излишък. Това, което дори CNN нарича „изключително жестоки затягащи мерки“, доведе до намаляване на дефицита от 15 на 10% – все още супер високо ниво.

*Ако тежите 350 кг и искате да отслабнете, то трябва да започнете да губите тегло, а не да качвате по-малко отпреди. Да надебелеете с 10 кг тази седмица, след като сте надебелели с 15 кг предишната, трудно може да се приеме за добро постижение. Един милион гърци често излизат на улицата да протестират – срещу какво точно?*

Това би бил най-добрият сценарий, но се съмнявам, че изобщо е постижим, защото нямаме причини да вярваме, че политиците ще проявят политическа воля. Гръцката общественост не е способна да приеме реалността. Между другото, какво стана с всички обещания за приватизация?

### 2) Финансова инжекция отвън – в стил Меркел/Саркози

- Европейските данъкоплатци биват заблудени, че Гърция прави необходимите реформи, и плащат още една 12-цифрена сметка

Обаче такива европейски лидери ще бъдат разпнати за солидарността си, след като по-късно стане ясно, че в Гърция не се е променило много. Северните братовчеди от европейското семейство няма да виждат причина да работят много по-усилено, за да могат други да водят разхитителен начин на живот.

Този проблем се нарича „морален риск“. Ако Гърция бъде спасена, защо другите южняци трябва да бъдат дисциплинирани? Много по-лесно е да харчиш и да дойде леля Ангела накрая да подпише чековете.

### 3) Неплатежоспособност – в стил Русия-1998

Ако притежавате гръцки държавни облигации и не ви бъде платено, няма да се подведете от приятно звучащи думи като реструктуриране, репродуциране или доброволно. Ако не ви бъде платено, това си е чист фалит. Много е трудно да се предположи какво ще се случи по-нататък. Прогнозите ми са:

- Немските, френските, американските банки и други инвеститори ще бъдат дълбоко „обръснати“ – да речем, с 50% от главницата.
- Европейската централна банка наскоро закупи значителни количества от гръцкия дълг – това също значи загуби.
- Въпреки това може да има специално споразумение за гръцките банки, които да бъдат защитени от загуби или рекапитализирани от държавата. Няма да има банкови фалити.
- Продавай евро, купувай долари. Много срам за Еврозоната.
- Спекулантите ще бъдат стимулирани да се насочат към други топли южноевропейски страни, които произвеждат хубаво вино.
- Ще има продължителна рецесия в Гърция без приток на чуждестранни инвестиции за дълъг период от време.

## КАКВО ТРЯБВА ДА НАПРАВИ БЪЛГАРИЯ?

Да запази хладнокръвие. Не мисля, че у нас някоя банка ще фалира. Част от износа за Гърция ще трябва да бъде отложен. Границата може отново да бъде блокирана от гръцки протестиращи – нищо ново. Ако българската дипломация е умна, трябва да успеем да покажем, че не винаги сме най-лошият роднина в семейството. Напротив, можем да издадем учебници по фискална дисциплина и снизходително да ги подарим на европейците. Обаче обикновено не сме много добри в международния PR.

## ЗАКЛЮЧЕНИЯ

Фискалната и монетарна дисциплина е трудна за постигане и може да бъде болезнена, но води до резултати. Доходите и производството растат, макар и по-бавно, отколкото всички биха желали. Животът понякога показва, че ако напредваш с умерени темпове, пак можеш да задминеш другите, ако те се провалят. Това важи за бизнеса, спорта, както и в сравнителното съревнование между държавите. Действително Гърция е все още много по-богата, но разликата намалява. Научихме много от съседите си през последните години. Много българи могат да танцуват сиртаки. Може би е време гърците да научат някое и друго българско хоро. Поне що се отнася до икономическите политики.

## УЗО И СЪЛЗИ

НИКОЛАЙ ВАСИЛЕВ, CFA

Материалът беше публикуван във в. Банкер под заглавието „Лидери на дефицита“, 16 юли 2011 г.

**(Не)научените уроци от гръцката криза****С какво ще запомним кабинета на Г. Папандреу – прекалено малко, прекалено късно**

Кабинетът е на гръцката левица ПАСОК, но с международен натиск и подкрепа геройски се опитва да провежда рестриктивни политики и реформи въпреки грандиозните стачки и протести, каквито в България, слава Богу, отдавна не помним. Макар посоката на реформите да е правилна, те са закъснели с 5-10 години и изобщо не са достатъчни. Уж ще има приватизация, а вече втора година не съм забелязал такава. За пропуснатите последни 20 години да не говорим. Уж драматични бюджетни ограничения, а пак колосален дефицит.

Какво му е достатъчното на бюджетен дефицит от 8% (или 5% според МВФ) за 2011 г., след 15 и 10% за 2009-10 г.? С такъв дефицит дългът ще нарастне с нови 15-20 милиарда евро (!) тази година, след като растеше с десетки милиарди през миналите години. Бих предложил бюджетен излишък от поне +5% от БВП годишно, за да може дълговото бреме да започне да намалява, а не просто да се увеличава по-бавно. Наистина ли в Атина никой извън правителството и крехкото парламентарно мнозинство не може да разбере тази проста аритметика? Все едно колата да се е засилила към пропастта и ние просто по-малко да натискаме газта, вместо рязко и драматично да скочим върху спирачката.

Кабинетът може да си отиде предсрочно. Вероятно ще бъде запомнен предимно с това, че по негово време се е случил фалитът на държавата. Героизмът и усилията в политиката рядко се оценяват. Опозицията, която днес безотговорно не подкрепя нужните мерки, сигурно ще спечели следващи избори и ще обвини предните, че не са провели реформите и с това са допуснали банкрут.

**Каква е ситуацията в другите държави?**

България беше спасена от МВФ през 1997 г. с микросумата от около 1 милиард долара заеми. Не помощи, а заеми, обслужвани редовно. Това може би е най-успешната операция на Фонда. Само 7 години по-късно бившият засрамен „двойкаджия“ влезе в НАТО, след още 3 години в ЕС, а днес сме на второ място в Евросъюза по най-нисък публичен дълг като % от БВП. Преди нас е само Естония, която преди две десетилетия беше новосъздадена държава с нулев дълг, докато България дори след опрощаване на част от дълга през 1994 г. беше най-задлъжняла в цяла Европа с над 140% от БВП.

Днес публичният ни дълг е към 6 милиарда евро, 1/6 от БВП. А валутните резерви на БНБ са двойно повече. Т.е. банковият депозит на семейството е два пъти по-голям от ипотеката – чудесно! Гърция с над 10 млн. население има дълг вече към 350 милиарда. Ами Испания с тройно повече? Италия с 2 трилиона евро? САЩ с над 14 трилиона долара? А Япония с неразбираемите за мен 225% от БВП?

Като бивш министър, който през годините ревниво и непопулярно се е противопоставял на всякакви бюджетни дефицити и на изпреварващи увеличения на доходи, се чувствам като в свят на криви огледала, където за лудите нормалният е луд. Наистина не разбирам как през едно от най-силните за световната икономика десетилетия (до 2007-8 г.) повечето световни правителства масово полудяха и допуснаха такива астрономически дефицити и дългове, вместо да използват добрите години за тяхното намаляване.

Т.е. не само Гърция е действала късогледо. Много други също са го правили. Вероятно в бъдещите учебници по история ще пише, че човечеството е допуснало икономическа катастрофа, съизмерима с тази на климатичните промени вследствие на замърсяването.

**Има ли за какво да се възхищаваме на съседите?**

Вероятно сте чували напоследък становища като 1) „Гърците знаят как да се обединят и да защитават правата си – за разлика от нас“. Или 2) „те пак ще се оправят по-бързо от нас, а ние пак ще си останем бедни“. Или 3) „Какво му пука на обикновения грък, че държавата има дългове, той пак си живее добре“.

Не споделям такива несериозни и статични оценки. Нещата се променят.

1) Според мен протестиращите там са много, но не знаят какво точно искат и нямат разумни предложения. Те са против всички правилни решения: бюджетни рестрикции, реструктуриране на предприятия и приватизация на активи, ограничаване на прекомерни доходи. В едно са абсолютно прави: обвиняват за бедствието цялата политическа класа. Но в друго не са: вместо да стиснат зъби и да работят, те искат просто да получават наготово от държавата. И то 5-10 пъти повече от нас.

2) Да, Гърция няма да загине след тази криза – и Аржентина не загина след 2002 г. Но в Аржентина доходите паднаха в пъти, измерени в долари. Гърция ще се възстанови все някой ден, но ще останат дълбоки белези:

- Рецесия, по-ниски доходи, недостиг на инвестиции
- Бягство на гръцки капитали към по-сигурни дестинации (Лондон) и към по-ниски данъци (България)
- Липса на доверие от чужди инвеститори
- Принудителна и много закъснела разпродажба на активи – от острови до акции
- Рухнал национален авторитет и много, много срам. Не знам това как се измерва – просто си спомнете къде сте били и как сте се чувствали през 1996-97 г. Тогава бях студент в Токио и Бостън, всички знаеха какво е положението в България и наистина се срамувах
- Охладнало отношение на европейците към тази част на континента

Не знам кога и как „ще се оправят“ съседите, но за тях светът няма да бъде същият поне за още едно поколение. Това е шанс за държави като нас да дръпнат напред и да настигнат други, които бягат назад.

3) Обикновеният грък ще разбере, че вече ще живее в държава с висока безработица – нищо чудно над 20-25%. Че доходите му през следващите 10 години ще бъдат замразени и периодично орязвани. И ще му пука за това какво прави правителството.

#### **Вината не е в рейтинговите агенции и спекулантите**

Никога не съм приемал, че за провалите на една държава са й виновни „лошите“ спекуланти. Т.нар. спекуланти са големите световни фондове и банки – инвеститори, които са закупили гръцки държавни облигации, после ги търгуват на пазарите и накрая очакват да им бъде платено. Ако на някого не му харесва как работят финансовите пазари, да не емитира облигации, защото те се търгуват точно на финансовите пазари, а не в плод-зеленчук. Когато емитираме предизборно облигации, за да вдигнем заплати – инвеститорите са добре дошли. А когато тяхното доверие се разклати – те стават лоши. Вината за кризата е на правителствата, които поддържат хронични дефицити, а не на инвеститорите, за които търговията с ценни книжа е бизнес.

Същото е и с кредитните рейтингови агенции. Те съществуват, за да казват истината. Може в няколко процента от случаите да не се окажат прави или да са бавни в своите анализи, но това не променя цялостната полза от тяхната работа. В болшинството от случаите те са прави. Например, дали са на Германия по-висок рейтинг от този на Зимбабве. Има си хас да е обратното.

Все едно държавник да не се засрами, ако медиите покажат, че е корумпиран, а да ги анатемоса като „лошите“.

Разочарован съм, че видни европейски политици предлагат разформироването на рейтинговите агенции – защото тази седмица са понижили рейтинга на поредната закъсала европейска държава – вместо да проведат необходимите бюджетни реформи на континента.

#### **Защо не катастрофира България?**

Дано читателите усещат разликата между тихото геройство на екипите на Софийски, Костов, Симеон Втори, дори Станишев, както частично и на кабинета Борисов, от една страна, и безотговорната слепота на много други държави, от друга. След краха през 1996-97 г. поредица наши правителства следват комбинация от правилни политики:

- супер-фиксиран валутен курс чрез валутен борд вече 14 години
- балансирани бюджети ( $\pm 1\%$ ) през 1998-2002 г., значителни излишъци (над  $+3\%$ ) до 2008 г. От 2009 г. насам имаме дефицити, което не одобрявам
- ниски бюджетни разходи – средно под 40% от БВП. Според мен оптимумът е 35-38%, тогава и растежът би бил дългосрочно по-висок
- ниски преки данъци – в момента най-ниските в ЕС

Всеки политик – бил той премиер, финансов или социален министър – желае празнично да обяви рязко повишение на пенсии и заплати. Независимо дали е в изборна година или не. Плъзгането по пързалката на популизма е много лесно. Държавите, които го вкусиха, се отровиха и платиха прескъпа цена – спомнете си Унгария след 2006 г. Парадоксално те не станаха по-богати, а по-бедни. Всички български правителства през последните 14 години провеждаха отговорни политики, макар че няма да получат благодарности – досега нито един премиер не е бил преизбран. Тяхната анонимна награда е, че днес България няма да катастрофира финансово.

Скептиците ще кажат: ние все още сме най-бедни в ЕС, какво ни интересува тази стабилност? Истината е, че за периода 1998-2008 г. България постепенно и последователно намалява разликата с другите държави. Не знам дали 3 или 5 долара бяха заплатите на върха на хиперинфлацията през 90-те години, но от 2001 г. насам средният доход се утрои в евро и упетори в долари. Ако някой знае как да ги удесетори за такъв период, „да кандидатства за арменското училище“, както казва един виц.

#### **Сценарии и казуси за Гърция**

За мен много отдавна няма никакво съмнение, че изходът е летален. Въпросите са няколко:

- 1) **Кога?** Според мен скоро. Всъщност мозъчната смърт може вече да е сигурна, но не казват на роднините.
- 2) **Ще гръмнат ли гръцки банки?** Според мен нито гръцки, нито други. Просто хитрият начин е да се избере такава форма на фалит, която да удари предимно чуждите играчи, европейските правителства и ЕЦБ, но да пожали частично гръцките банки. Или някой да ги рекапитализира като част от споразуменията. Остава да следим дали хирурзите няма да объркат пациентите.
- 3) **Колко вода ще глътнат инвеститорите?** Да погледнем в тавана – 40-50% загуба.
- 4) **Ще последват ли други държави?** Трудно е да се каже. Но колкото повече време минава и колкото повече пари ЕС налива в Гърция, толкова по-малко ресурс ще остане за спасяването на другите.
- 5) **Ще се събудят ли европейските и световните политици и ще си балансират ли бюджетите?** Изобщо не го виждам засега. Май би било добре сегашното поколение „лидери на дефицита“ да си отиде и да дойдат нови управляващи, които са от школата на МВФ. А да си вземат български съветници като Велчев и Орешарски не би било лоша идея.

## ЕКСПАТ КАПИТАЛ ПРИДОБИ 20% ОТ ЕВРОХОЛД БЪЛГАРИЯ, АКТИВИТЕ ПОД УПРАВЛЕНИЕ В ЕКСПАТ СА НАД 52 МЛН. ЛЕВА

През юни 2011 г. чрез сделка на Българска фондова борса – София, Експат Капитал АД придоби 20% от акциите на Еврохолд България при цена от 1.215 лв./акция или общо за 26.4 млн. лева (13.5 млн. евро). Като стратегически важен акционер Експат Капитал получи и представители в ръководните органи на дружеството – по един член в Надзорния и в Управителния съвет.

След тази сделка, както и в резултат на други успешни операции, към края на юли 2011 г. активите под управление в Експат Капитал и свързаните с дружеството компании достигнаха 52.8 млн. лв. (27 млн. евро). Това включва трите взаимни фонда (Експат Ню Юръп Стокс, Експат Ню Юръп Пропъртис и Експат Бондс), индивидуалните инвестиционни портфейли, двете акционерни дружества със специална инвестиционна цел (Експат Бета и Експат Дивелъпмънт Фонд) и собствения акционерен капитал на дружествата, свързани с Експат Капитал.

Активи под управление, 2010-2011 (млн. лв.)



### ЕКИПЪТ НА ЕКСПАТ КОМПАС

#### Автор:

Николай Василев, CFA  
Управляващ партньор, Експат Капитал

#### Гостуващи автори:

Адв. Иван Тодоров  
Ричард Улф, USA Today

#### ЕКСПАТ КАПИТАЛ

София 1000, България  
Ул. Георги С. Раковски 96А  
Тел.: +359 2 980 1881; Факс: +359 2 980 7472  
E-mail: [compass@expat.bg](mailto:compass@expat.bg)  
[www.expat.bg](http://www.expat.bg)

#### Редакции и преводи:

Ива Попова, Анализатор, Експат Груп  
Мария Дивизиева, Управляващ директор, Експат Груп  
Иван Катинчаров, Стажант, Експат Капитал  
Светослав Котев, Стажант, Експат Капитал  
Константин Безуханов, 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.