



ING

БЪЛГАРИЯ през 2014 г.

**Чарлз Робъртсън, Главен икономист за Европа,
Близкия изток и Африка**

Най-добър икономически екип в региона за 2004 г.

Институционален инвеститор (март 2004 г.)

charles.robertson@uk.ing.com

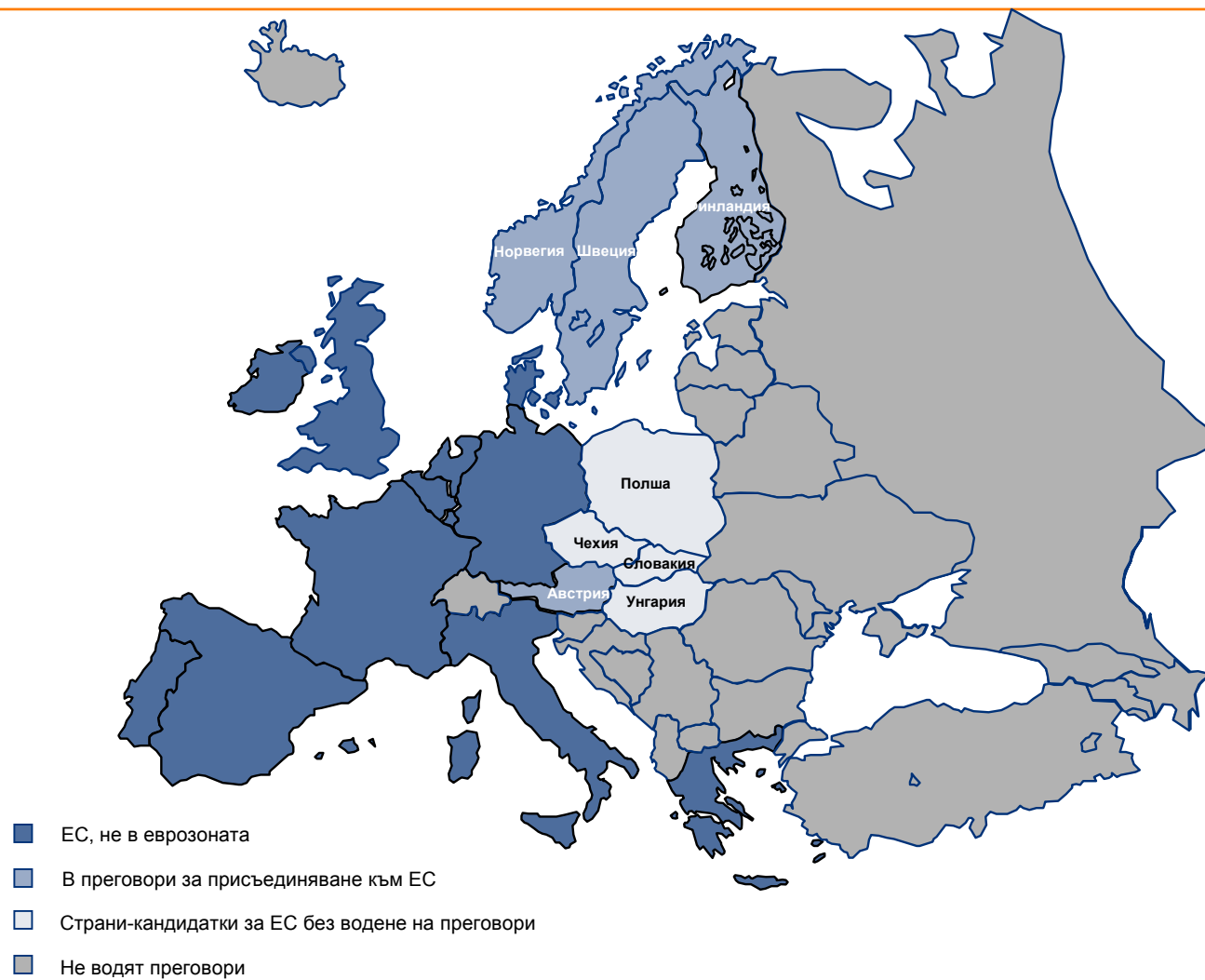
+44 20 7767 5310

септември 2004 г.

Изложение в четири части

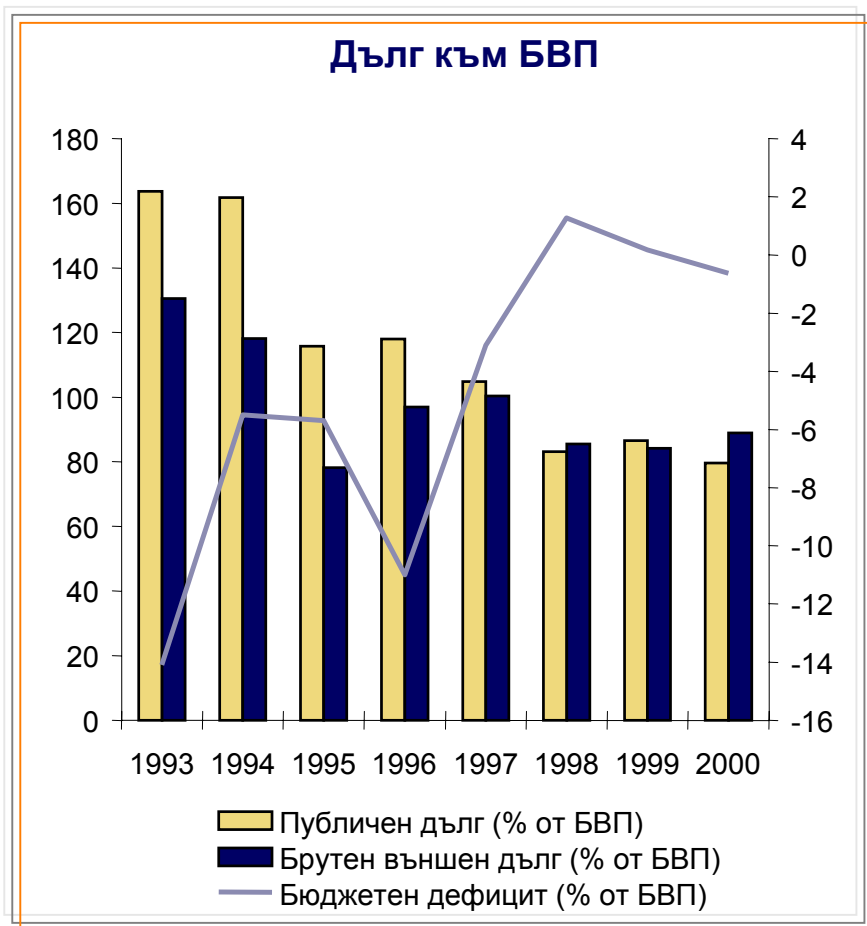
- **Част I 1994-2004 – Фениксът се възражда от пепелта**
- **Част II Валутният борд – поуките от Аржентина**
- **Част III Влизане в ЕС, приемане на еврото и стратегия за излизане от борда**
- **Част IV 2004-2014 – Инвестиране в бъдещето**

1994



Дълг и бюджет

Срив и възстановяване



- Икономическият срив през 1996 г. беше едно от най-драматичните събития през изминалото десетилетие с хиперинфлация, крах на валутата и дълбок спад в икономиката.
- Възстановяването беше впечатляващо, но не доведе до по-голяма популярност на правителството.
- Внезапният икономически срив през 1996 г. се дължеше на съчетание от висока задлъжнялост (115% от БВП през 1995 г.) и голям бюджетен дефицит (6% от БВП през 1995 г.). България не можеше да си позволи и да поддържа такива равнища.
- След 1996 г. хиперинфлацията до голяма степен обезцени вътрешния дълг, докато правителството бързо се насочи към строга бюджетна политика, която доведе до бързо подобряване на дълговите съотношения.

Инфлацията и валутата

Хиперинфлация ⇒ никаква инфлация

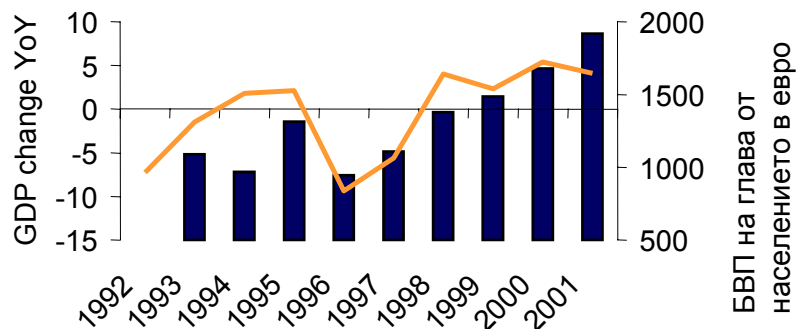


- Печатането на пари беше единственият начин да се финансира бюджетния дефицит, което тласна инфлацията до върхови нива от над 2000%. По такъв начин левът рухна от приблизително 80 лв за щ.д. до 3 000 лв за един долар в най-слабия момент.
- Единствената добра новина беше, че властите използваха валутния резерв, за да продължат обслужването на външния дълг, което след неговото реструктуриране през 1994 г. беше жизнено важно за запазване на доверието на чуждестранните инвеститори.
- Въвеждането на валутния борд беше спасително, като рязко намали инфлацията и осигури стабилност на националната валута.

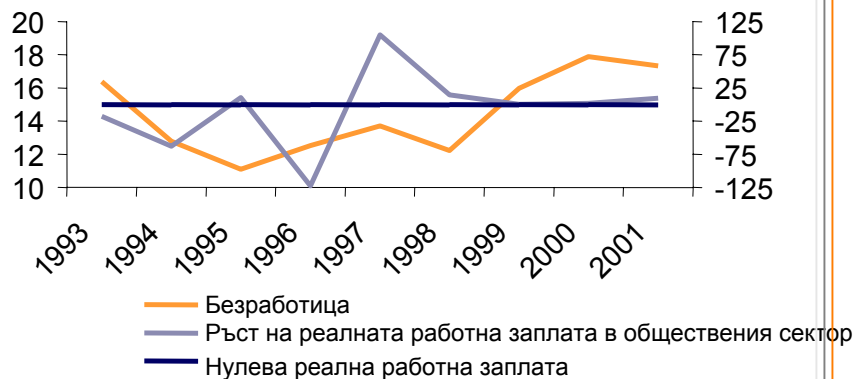
БВП, БВП на глава от населението и безработица

Влошаване и възстановяване

1996 г. беше слаба за икономиката...



...но не и за населението



- Влошаването на икономическото положение се отрази много тежко на България. Спестяванията изгоряха. Икономиката рязко се сви и може би най-много пострадна бедните.
- Икономическото възстановяване беше бързо и БВП на глава от населението се увеличи значително. Но реалната работна заплата след отскока през 1997 г. остана на ниско равнище през 1998-2001. Междувременно отдавна отлаганото икономическо реструктуриране допринесе за увеличаването на безработицата от 12% на 18%. Затова въпреки увеличаването на БВП, средностатистическият българин, който високо оцени новата стабилност през 1997-98 г., почти не усещаше реални придобивки през 2000-01 г.
- В тази обстановка и поради редица други политически въпроси не е изненадващо, че правителството на реформата от периода 1997-2000 г. загуби изборите.

Валутният борд – поуките от Аржентина

- **Част I** **Инфлацията пада**
- **Част II** **Бурен растеж**
- **Част III** **Износ и отвореност на икономиката**
- **Част IV** **Текуща сметка и чуждестранни инвестиции**
- **Част V** **Съотношения на външния дълг**
- **Част VI** **Бюджетен дефицит**
- **Част VII** **Равнища на държавния дълг**
- **Част VIII** **Как реагираха пазарите**

Инфлацията пада



■ **Най-очевидното постижение на системата на валутния борд е по-ниската инфлация и по-ниските лихвени проценти. Равнищата спаднаха много бързо до едноцифрено изражение и в Аржентина, и в България.**

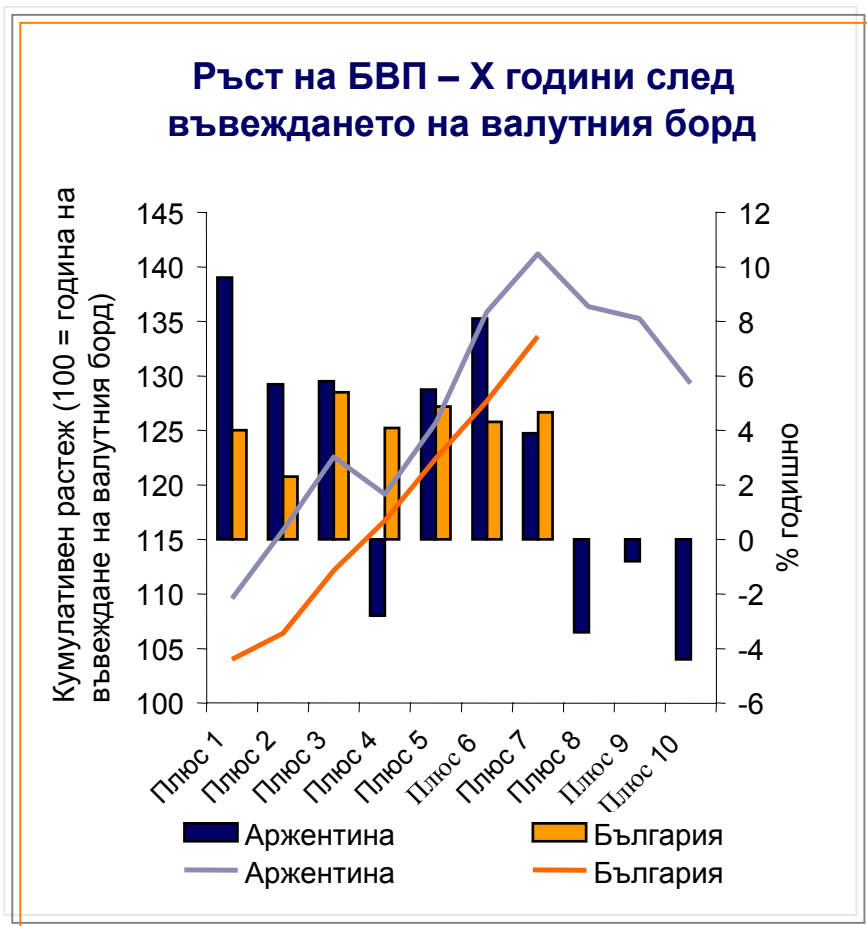
■ ***Забележете това и следващите диаграми, които проследяват икономическите промени в годините след въвеждането на валутния борд, т.е.***

+1 означава 1998 г. за България, но 1992 г. за Аржентина,

+2 означава 1999 г. за България и 1993 г. за Аржентина и т.н.

+7 означава 2004 г. за България и 1998 г. за Аржентина

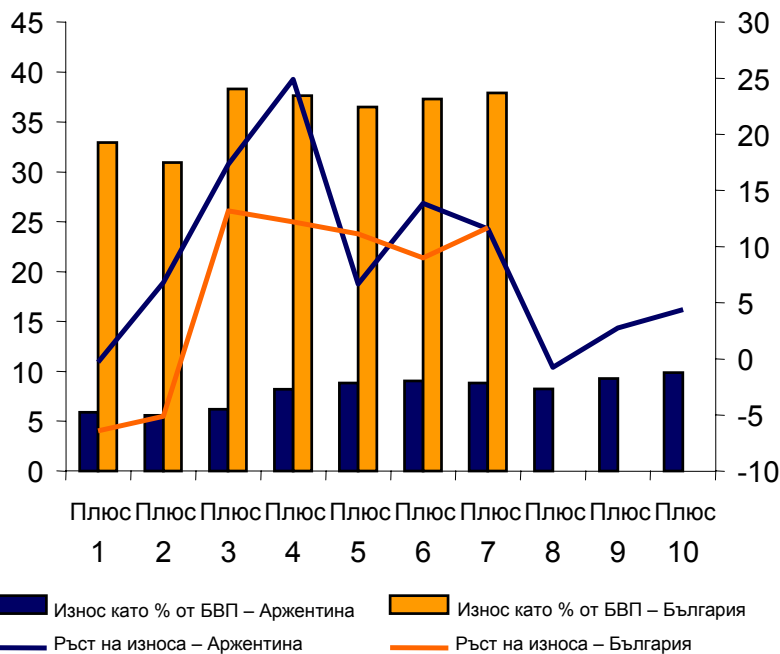
Бурен растеж



- Падането на инфлацията и лихвените проценти означава, че потребителите и фирмите заемат повече средства, което насърчава потреблението и инвестициите.
- Не е чудно, че БВП често пъти преживява истински бум след въвеждането на тази система.
- Седем години след въвеждането на еврото БВП в България се увеличи с 35%. В Аржентина темповете бяха дори още по-високи - 40%.
- Тревожно обаче се оказа свиването на аржентинската икономика след това с 3% през 1999 г., с още 1% през 2000 г. и 4% през 2001 г.
- Причините включваха: 1) забавяне на вътрешното търсене, което правителството не можа да преодолее, тъй като неговите разходи вече бяха стигнали твърде високи равнища; 2) неспособност да се увеличи износа в достатъчна степен.

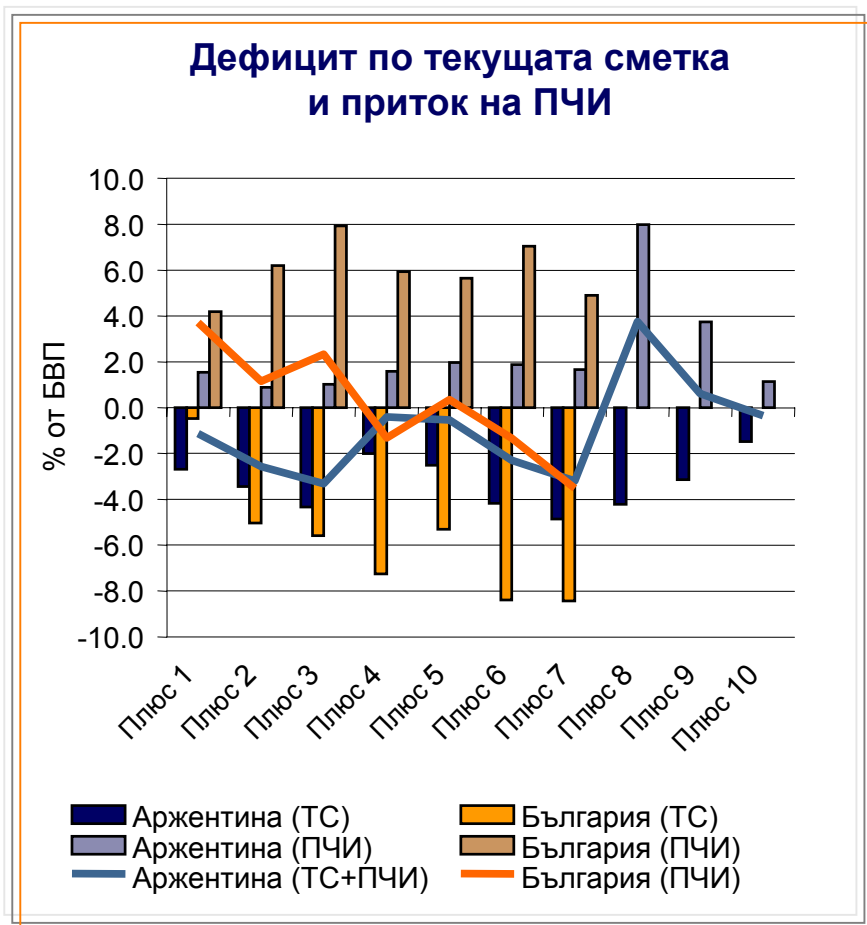
Износ и отвореност на икономиката

Износ като % от БВП и ръст на обема на износа



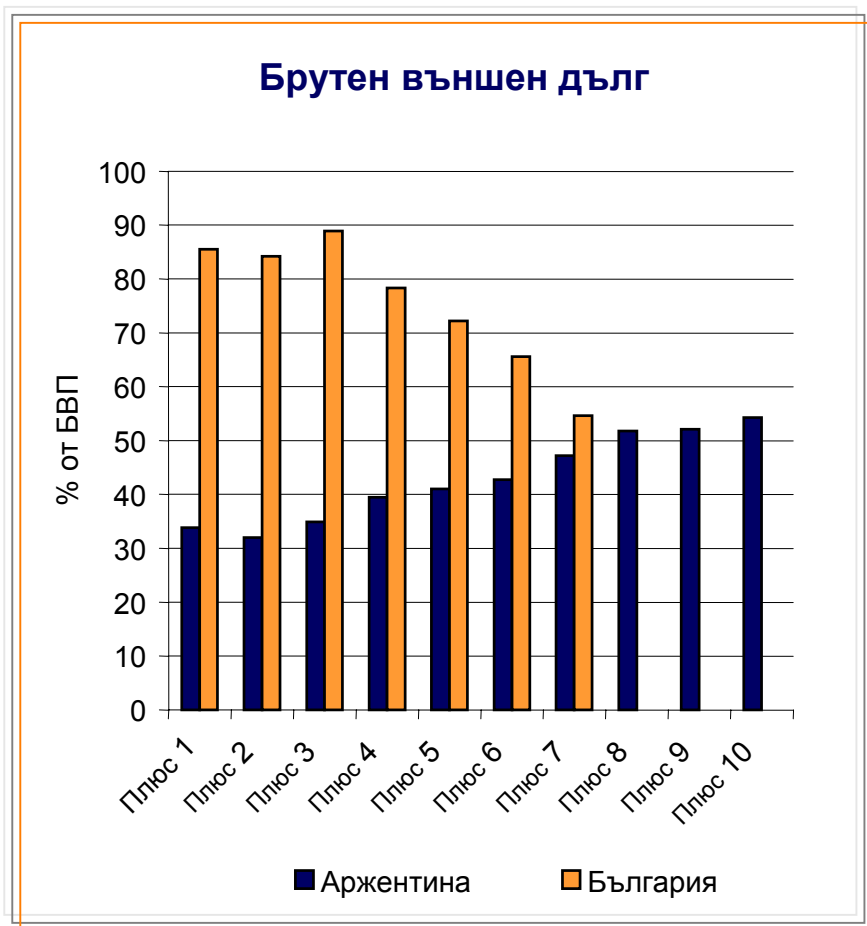
- Българската икономика е далеч по-отворена от аржентинската.
- Само промишлените стоки представляват почти 40% от БВП в България, докато в Аржентина са под 10% от БВП.
- В резултат на това големият ръст на износа от порядъка на 10-15% доведе само до 1% от БВП в темповете на растеж в Аржентина.
- Но в България подобен ръст на износа може да увеличи БВП с 4-6%.

Текуща сметка и чуждестранни инвестиции



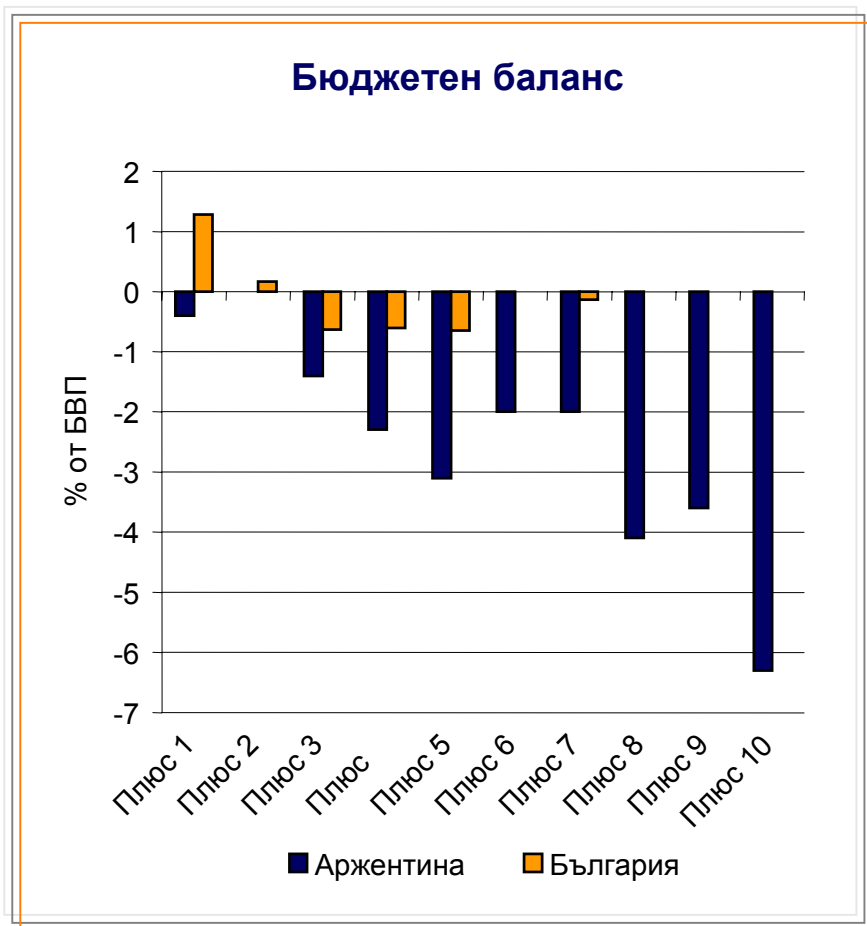
- Растящото вътрешно търсене обикновено увеличава вноса, но и стабилността на валутата привлича преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ).
- Дефицитът по текущата сметка на България се увеличи още повече, отколкото в Аржентина. Равнищата на ПЧИ обаче също са далеч по-високи и тъй като инвестициите насърчават вноса на инвестиционни стоки, държавните органи обясняват големия дефицит по текущата сметка именно с това обстоятелство. Друг фактор е растящото потребителско търсене.
- Ако ПЧИ покриват дефицита по текущата сметка, инвеститорите не се тревожат. Трябва да се следи влошаващата се тенденция през последните няколко години.

Съотношения на външния дълг



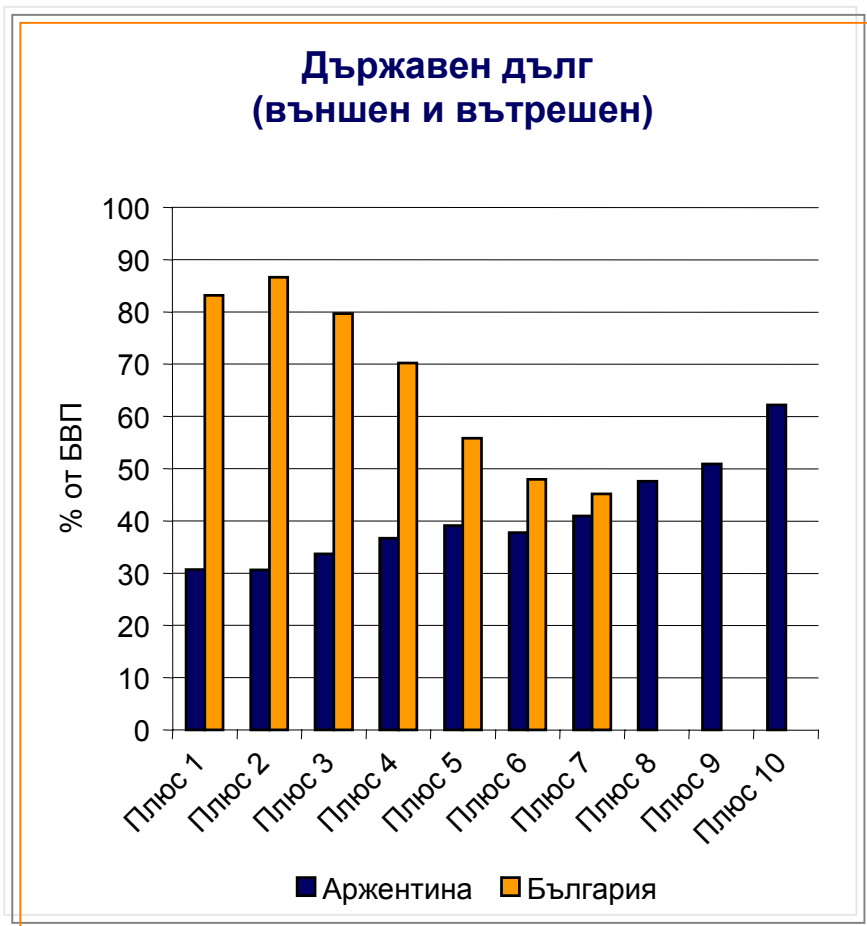
- Макар и нетната позиция ПЧИ-ТС да се влошава в България, равнището на външния дълг пада.
- В Аржентина съотношенията на външния дълг нараснаха от най-ниските 35% от БВП на 45% от БВП през 1999 г. и оттам до рекордните 50% след 8 години.
- Съотношението в България намаля от най-високите 90% на 55% само за 5 години.
- Тази рязка разлика в тенденциите е един от най-обнадеждаващите фактори за България.

Бюджетен дефицит



- Равнищата на външния дълг падат отчасти поради много отговорното отношение на българските правителства към бюджета.
- Те избягват дефицита и проявяват способност да използват бюджетния резерв, за да подпомагат изплащането на дълга.
- Аржентинските правителства бяха далеч не толкова отговорни. Те заемаха прекомерно големи средства, като се възползваха от доверието на инвеститорите в системата на валутния борд. Сега тези инвеститори търпят 13 големи загуби.

Равнища на държавния дълг



- Отговорната бюджетна политика означава, че правителството успява да намали общото бреме на дълга.
- От близо 90% от БВП през 1999 г. сега делът е намалял наполовина до около 45% от БВП през 2004 г., както и под изискваните от маастрихтските критерии 60% и средните 70% за страните от еврозоната.
- И тук контрастът с Аржентина е видим, защото там бремето на дълга непрекъснато нарастваше.

Как реагираха пазарите?

Как реагираха пазарите на тези толкова различни варианти на бюджетно развитие?



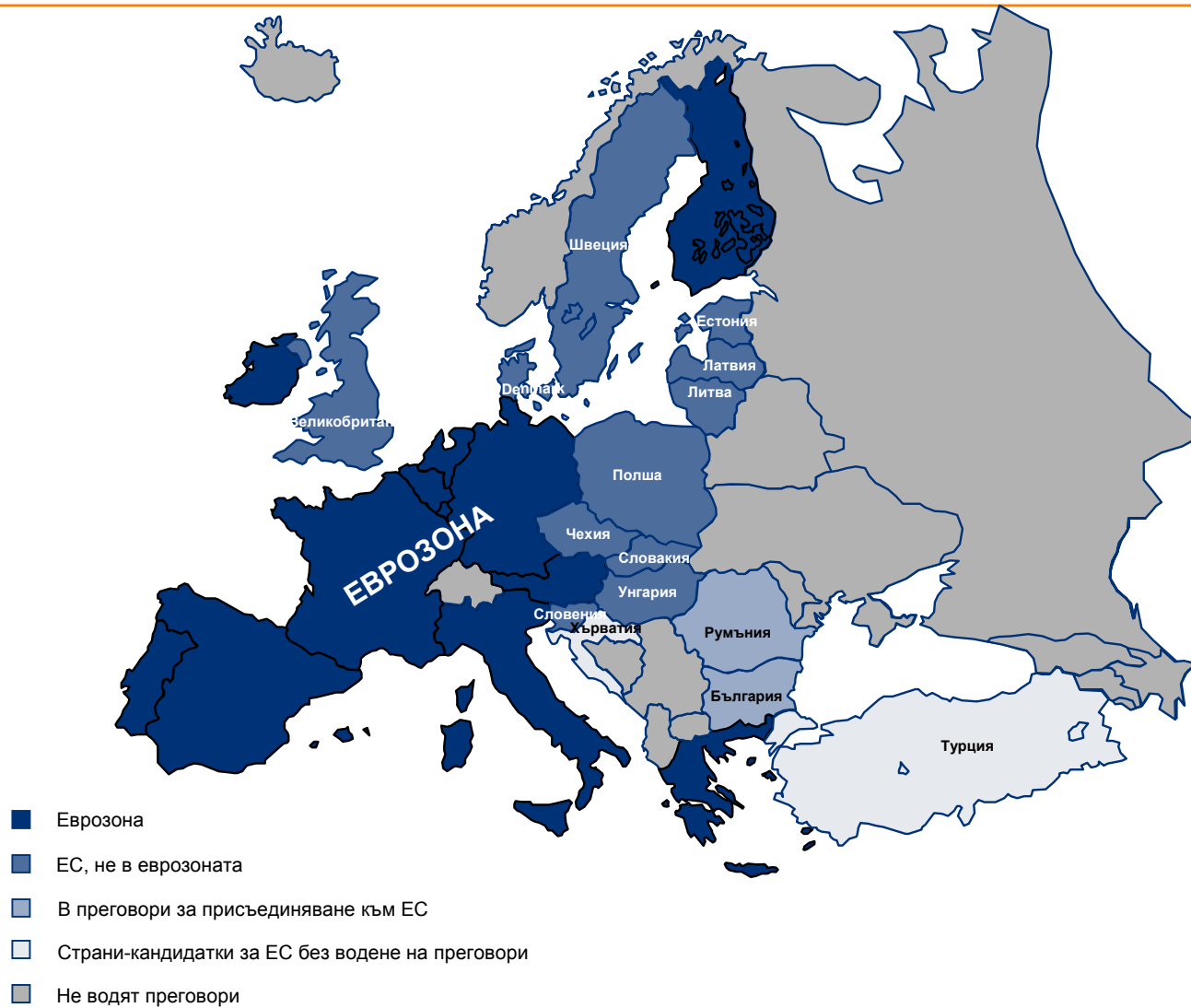
“Порочен” кръг

- В Аржентина средните лихвени проценти по външния дълг непрекъснато нарастваха от 4.9% през 1993 г. на 7.8% през 1998 г. седем години след въвеждането на валутния борд. Реалните лихвени проценти стигнаха чак до 20%, далеч над устойчивите равнища, което означава, че обслужването на външния дълг ставаше все по-скъпо, а дългът се увеличаваше в абсолютно изражение.

“Добродетелен” кръг

- В България пазарите възнаградиха отговорната бюджетна политика на правителствата. Лихвените проценти по външния дълг паднаха от 5% на 3.4%.
- Реалният лихвен процент стана отрицателен, което все повече улесняваше погасяването на дълга, намаляваше абсолютния размер на дълга и оттам облекчаваше бремето на обслужването на дълга.
- България спечели много и от процеса на присъединяване към ЕС.

2004



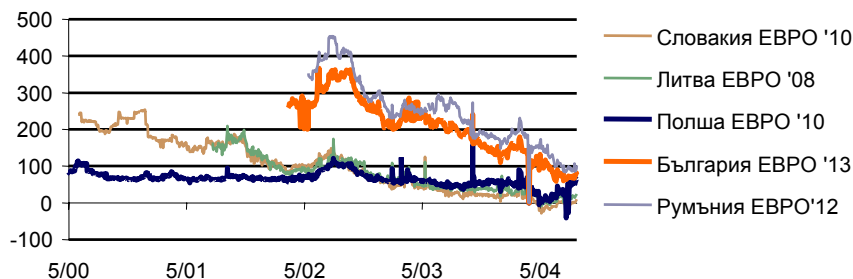
Присъединяване към ЕС, еврото и стратегиите за излизане от борда

- Влизане в ЕС през 2007 г. и
- Приемане на еврото 2009-10 г.
- Излизане от валутния борд и влизане в еврозоната
- Един от най-важните проблеми за Аржентина беше “стратегията за излизане”. В един момент Аржентина разглеждаше възможността едностранно да въведе долара на САЩ като национална валута. В крайна сметка обаче беше преценено, че девалвацията е по-безболезнена възможност.
- България има своя стратегия за излизане от борда: приемане на еврото към 2010 г. приблизително едновременно с Унгария, Полша, Чехия и Словакия.

График: ЕС и еврото

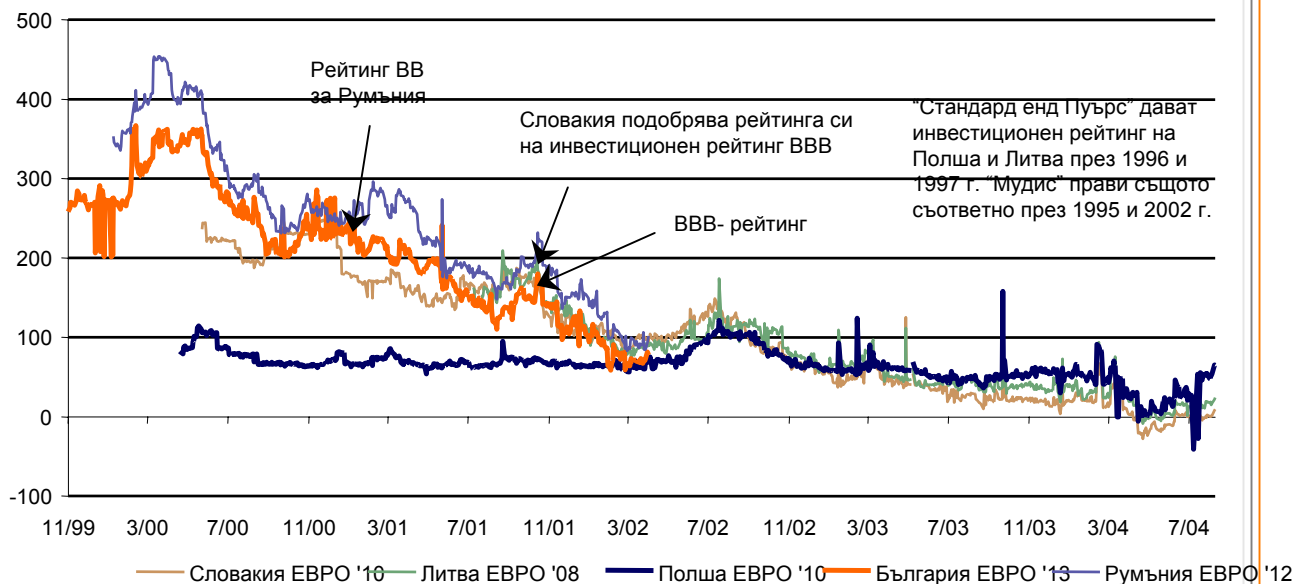
	Молба за членство	(участие) в референдума	Начало на преговорите	Влизане в ЕС	Членство във ВМ	Приемане на еврото	Валута	Режим
СТРАНИ-ЧЛЕНКИ НА ЕС (след 1960)								
Дания	1961/67/71	63 (90)		1973	1979?		Крона	Фиксиран към еврото с амплитуда 2.25%
Ирландия	1961/67/72	83 (71)		1973	1979	1999	Евро	Няма
Великобритания	1961/67/71	67 (65)		1973	Окт 90 до Сеп 92		Лира	Свободно плаващ
Гърция	1975		1976	1981	Март.98	2001	Евро	Няма
Испания	1977		1979	1986	Юни.89	1999	Евро	Няма
Португалия	1977		1978	1986	Април.92	1999	Евро	Няма
Австрия	1989	66 (82)	1993	1995	Януари.95	1999	Евро	Няма
Швеция	1991	53 (83)	1993	1995			Крона	Свободно плаващ
Финландия	1992	57 (70)	1993	1995	Октомври.96	1999	Евро	Няма
Кипър	1990	n/a	1998	2004	Авг-Дек 04	2007-08	Лира	Фиксиран към еврото с амплитуда 15%
Чешка република	1996	77 (55)	1998	2004	2006-07	2009-10	Крона	Свободно плаващ с референция към еврото
Естония	1995	67 (64)	1998	2004	Юни.04	2007	Кроон	Валутен борд към еврото
Унгария	1994	84 (46)	1998	2004	2006-07	2009-10	Форинт	Фиксиран към еврото с амплитуда 15%
Полша	1994	77 (59)	1998	2004	2006-07	2008-10	Злота	Свободно плаващ
Словения	1996	90 (60)	1998	2004	Юни.04	2007	Толар	Фиксиран към еврото с амплитуда 15%
Малта	1990/98	54 (91)	2000	2004	Януари.05	2008	Лира	Фиксиран към еврото/долара/лирата стерлинга
Латвия	1995	67 (73)	2000	2004	Януари.05	2008	Лат	Фиксиран към специалните права на тиражиране
Литва	1995	91 (64)	2000	2004	Юни.04	2007	Литас	Фиксиран към еврото
Словакия	1995	92 (52)	2000	2004	2005-07	2008-10	Крона	Свободно плаващ с референция към еврото
България	1995	2005?	2000	Януари.07	Ян-Мар 07	2009+	Лев	Валутен борд към еврото
Румъния	1995	2005?	2000	Януари.07	2008+	2012-13	Лей	Управляван свободно плаващ
НЕ ВОДИ ПРЕГОВОРИ								
Хърватска	2003	2006?	2005	2008-10?	2010?	2009-12?	Куна	Управляван свободно плаващ спрямо еврото
Турция	1987		2005-06?	2012-15?	2013+?	2015+?	Лира	Свободно плаващ
Норвегия	1962/67/71/92	46 (79) / 48 (89)	1971/1993				Крона	Свободно плаващ

Компресия на външния дълг



Сближаването с ЕС намалява разходите по дълга. Вляво е средът над германски ДЦК през последните години. През 2002 г. България плащаше до 4 процента повече от Германия за финансиране на международните капиталови пазари. Сега плаща по-малко от един процент над Германия.

Румъния и България с 2 години и 8 месеца назад



Можем да сравним резултатите от българските еврооблигации с примера на новоприетите държави членки на ЕС чрез сравнение по дати. България и Румъния са 2 години и 8 месеца след Литва, Словакия и Полша в присъединяването към ЕС. Следователно движението на спреда по техни облигации е сходно с това на Полша преди 2 години и 8 месеца, т.е. през декември 2001 г. Можем да допуснем, че средът ще продължи да пада.

Маастрихтските критерии

Критериите не могат да бъдат изпълнени преди 2008 г.

График – колко скоро след присъединяването към ЕС може да се влезе в еврозоната

€ минус 2+ години

Присъединяване към ВМ – възможно само след влизането в ЕС

(примерно януари - февруари 2007 г.)

€ минус 12 месеца

Критерии за бюджета/дълга

(примерно 2008 г.)

€ минус 7-11 месеца

Критерии за ИПЦ/лихвените проценти

(примерно средата на 2009 г.)

Влизане в €

(примерно в края на 2009 г. или 01.01.2010 г.)

Валутен механизъм (ВМ) – членство в продължение на две години. Забележете, че Естония се присъедини през юни 2004 г. – по-малко от два месеца след присъединяването си към ЕС през май 2004 г.

Бюджетният дефицит трябва да бъде не повече от 3% от БВП.

Дългосрочните (десетгодишни) **лихвени проценти** трябва да бъдат в рамките на 2% от средните в трите държави членки на ЕС, използвани в критерия за инфлацията – това се прави от пазарите винаги когато преценят присъединяването към ЕС за реалистично.

Инфлация – в рамките на 1.5% от трите първи държави членки на ЕС по отношение на ценова стабилност (т.е. около 2.0-2.5%).

Държавният **дълг** (вътрешен и външен) трябва да бъде не повече от 60% от БВП или да клони към това равнище.

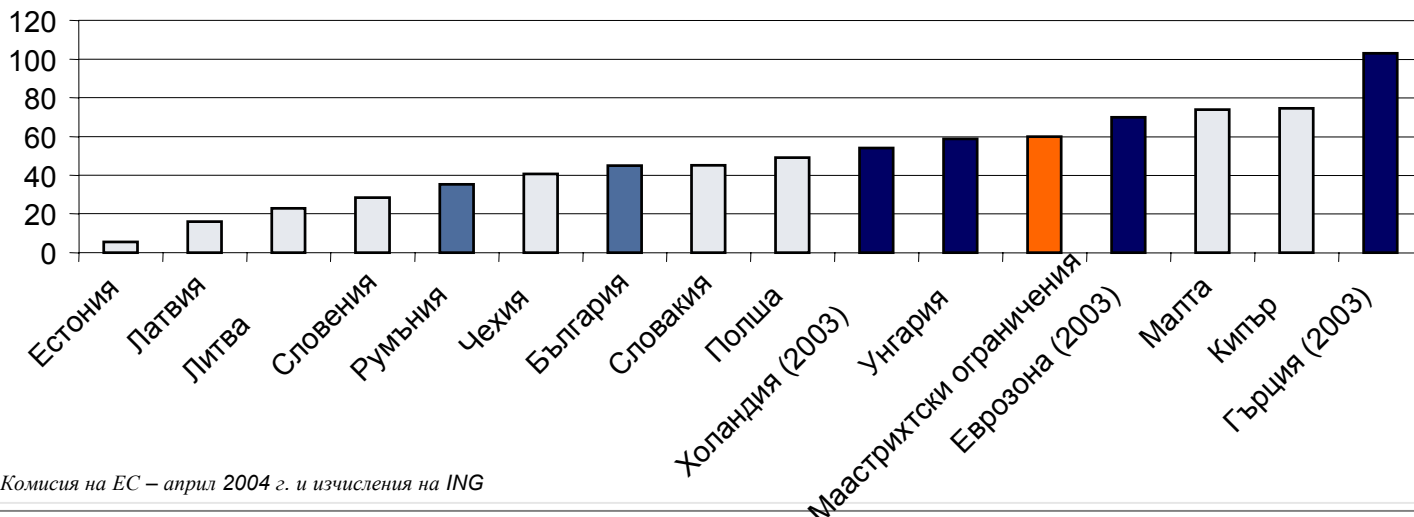
Централната банка трябва да бъде независима.

Маастрихтските критерии – публичен дълг

Публичен дълг – лесна задача

- Държавният дълг (вътрешен и външен) трябва да бъде до 60% от БВП или да клони към това равнище. **ТОВА НЕ Е РАВНОЗНАЧНО НА ВЪНШЕН ДЪЛГ.** През 2002-04 г. всички стран-кандидатки от Централна и Източна Европа имаха съотношение между публичния дълг и БВП под равнището от 60% за разлика от страните в еврозоната, където съотношението беше средно 70% през 2003 г. (в половината от еврозоната беше под 60%). Този критерий не бе проблем с изключение на Малта/Кипър.

Публичен дълг (% от БВП) през 2004 г.



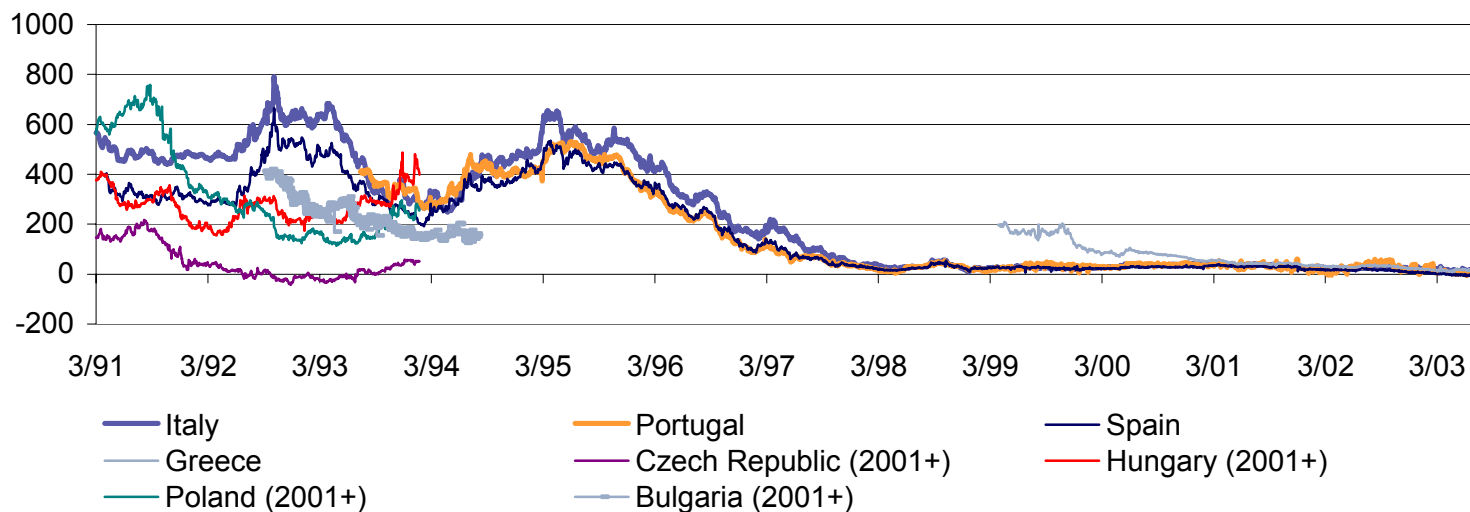
Източник: Комисия на ЕС – април 2004 г. и изчисления на ING

Маастрихтските критерии – дълги облигации

10-годишни местни спредове спрямо ДЦК – когато пазарът вярва, че нещата се случват

- Дългосрочните (десетгодишните) лихвени проценти трябва да бъдат в рамките на 2% от средните за трите държави членки на ЕС с най-ниска инфлация – пазарите го правят когато сметнат влизането в еврозоната за реалистично. Италия, Испания и Португалия изпълниха този критерий в началото на 1997 г. – цяла година предсрочно.
- Междувременно обаче може да сме свидетели на неустойчивост. В Централна Европа спредовете бяха около 200 базисни точки през 2002-03 г., но оттогава нараснаха до над 400 в Унгария. България може да избегне това на база на валутния борд.

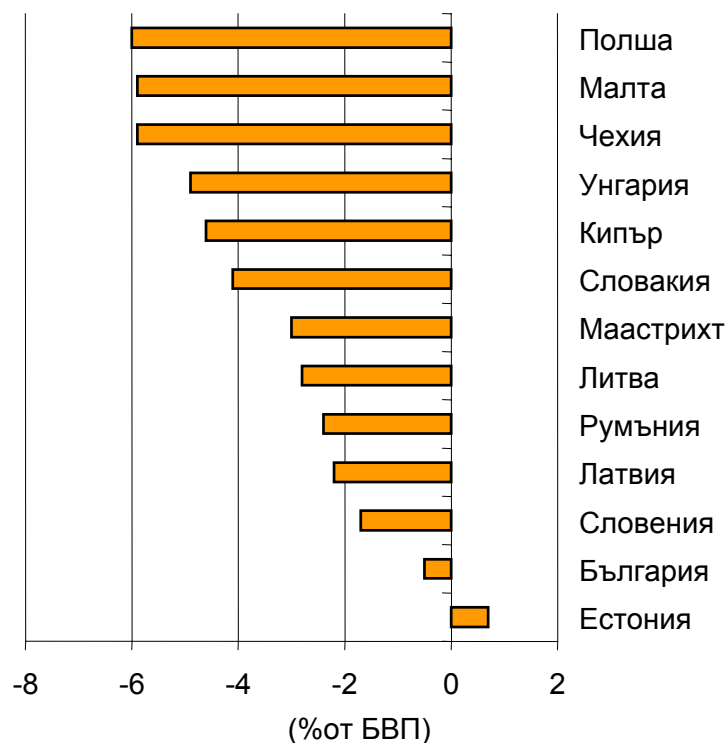
Yield convergence



Маастрихтските критерии – бюджетен дефицит

Бюджетният дефицит – по-трудната задача – ще се справят ли правителствата?

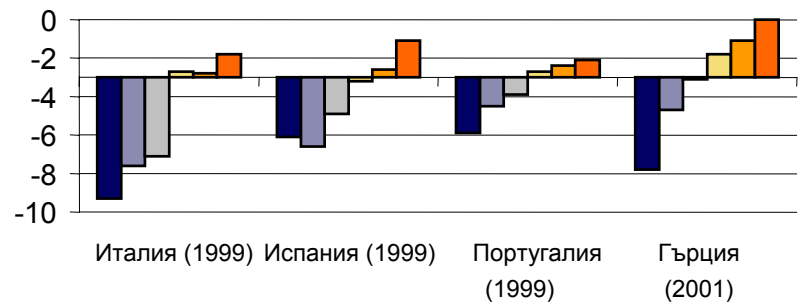
Прогнози за бюджетния дефицит през 2004 г.



Източник: Комисия на ЕС – април 2004 г. и изчисления на ING

Бюджетният дефицит трябва да не надхвърля 3% от БВП. За разлика от Италия или Гърция, страните-кандидатки нямат много високи равнища на дълга и с изключение на Унгария не плащат и високи лихвени проценти. Затова не е толкова лесно да намалят дефицита просто чрез падане на лихвените проценти. Но темповете на растеж са по-високи, отколкото в ЕС в средата на 90-те години.

Бюджетен дефицит (% of БВП)

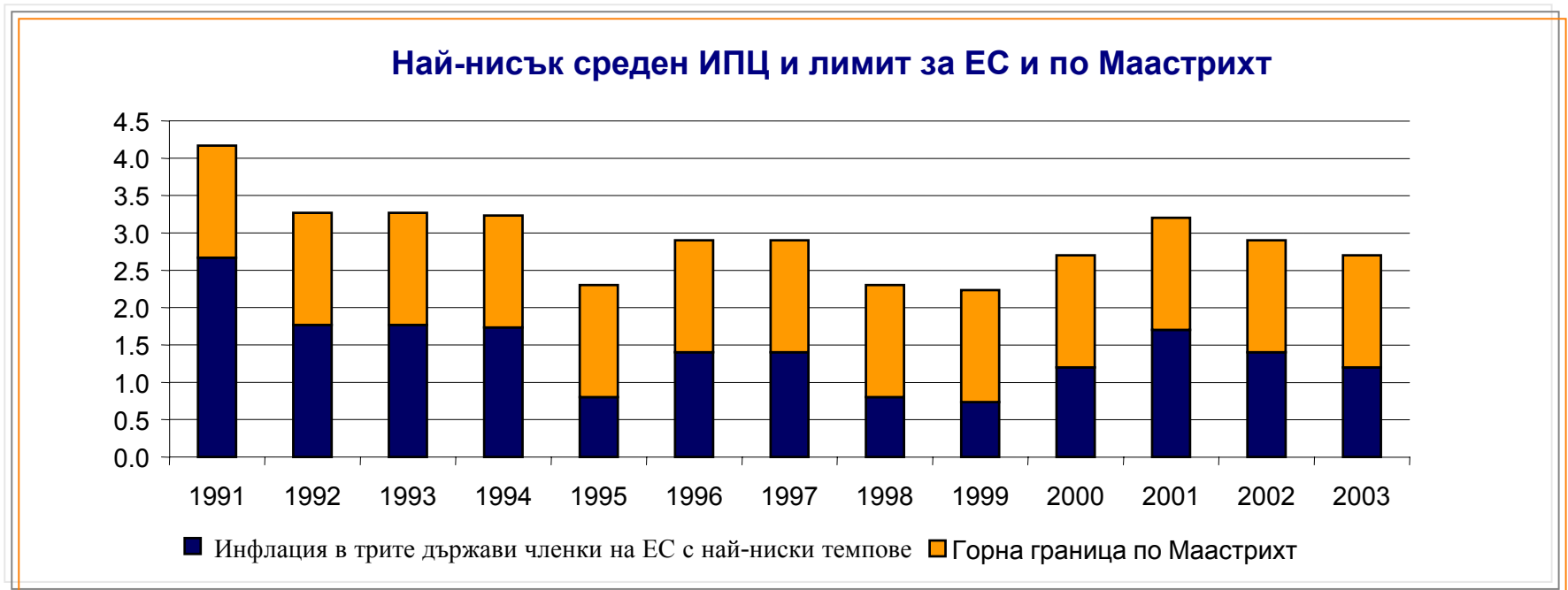


■ Евро - 5
 ■ Евро - 4
 ■ Евро - 3
 ■ Евро - 1
 ■ Евро - 2 (Маастрихт)
 ■ Година на приемане на еврото

Маастрихтските критерии

Инфлация – достатъчно е да се постигне веднъж

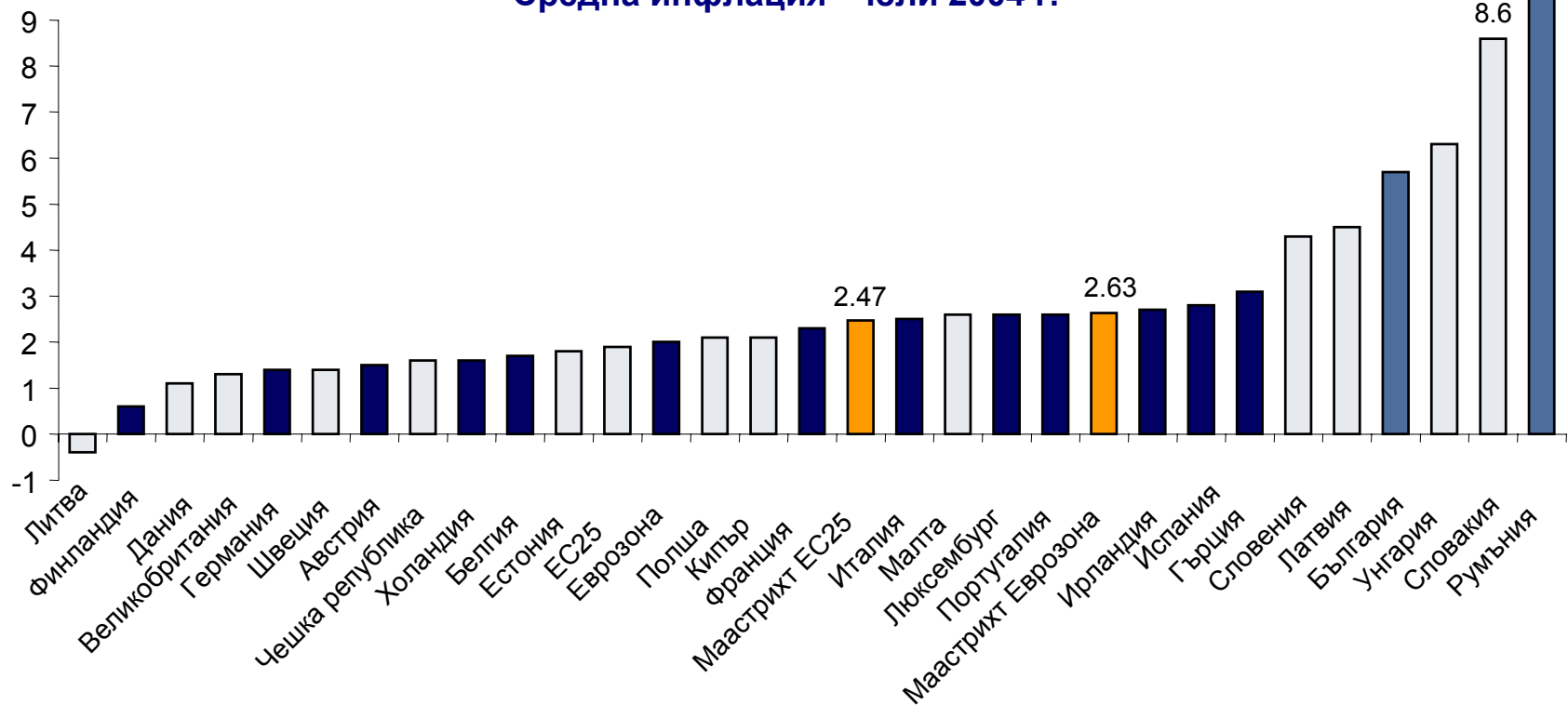
- Инфлация в рамките на 1.5% от трите държави членки на ЕС с най-добра ценова стабилност (тук се изключват страните с дефлация), така че на основата на досегашния опит може да варира между 2.2-4.1% – забележете, че за сегашните държави членки на еврозоната целта е 2.6% (Германия, Австрия и Финландия), но на основата на вече 25 държави членки целта е 2.5% (Финландия, Дания и Великобритания).



Маастрихтските критерии – ИПЦ Част II

Редица присъединяващи се към ЕС страни имат по-ниска инфлация, отколкото страните с инфлация в еврозоната, настояваме ЕС да взема предвид само страните в еврозоната, когато определя критерии за инфлацията и дългосрочните облигации.

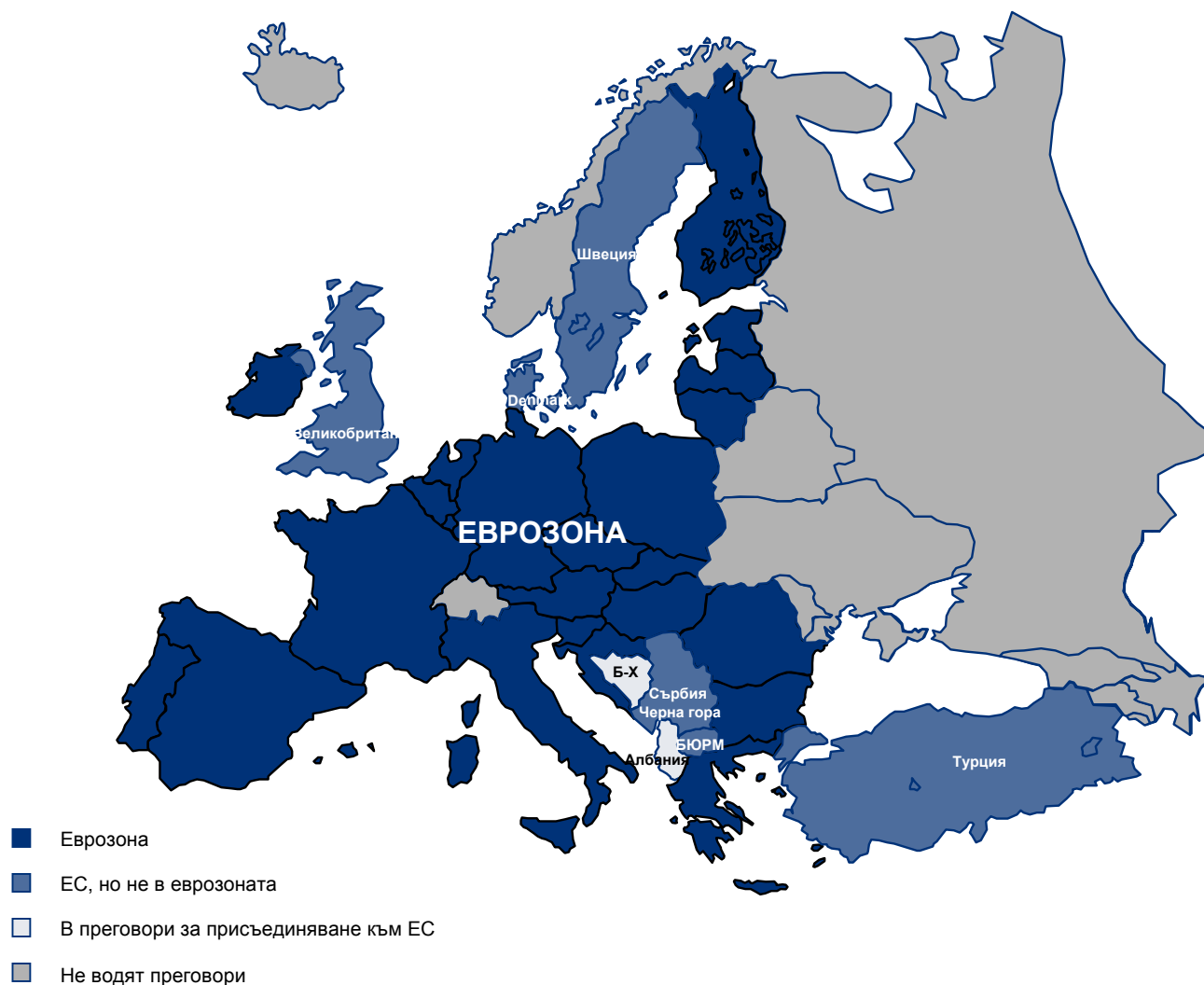
Средна инфлация – юли 2004 г.



2007-14 г.: влизането в ЕС и последиците от него

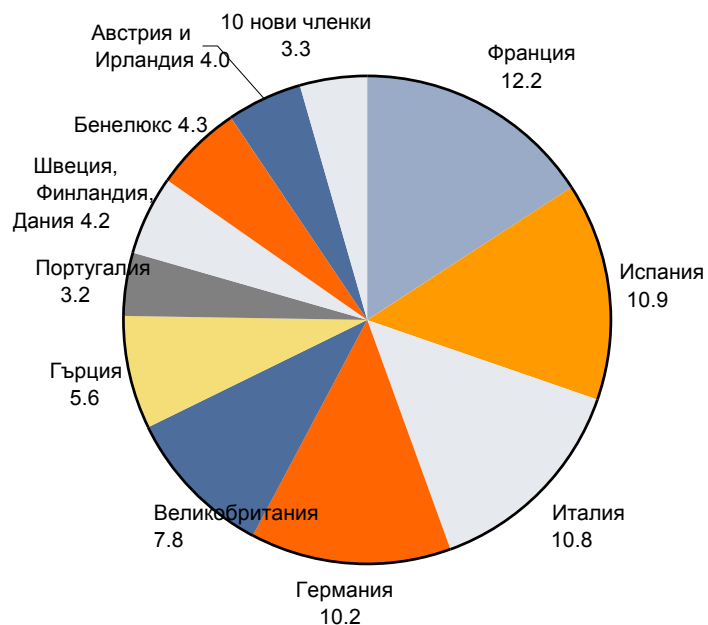
- Докато финансовите пазари се съсредоточават върху приемането на еврото и върху падащите лихвени проценти/валутната стабилност като най-големите последици от разширяването на ЕС, България вече има ниски лихвени проценти и стабилна валута. Приемането на еврото ще осигури тези постижения, но тласъкът за България може да бъде по-малък, отколкото другаде.
- И все пак разширяването на ЕС и приемането на еврото не е само въпрос на лихвени проценти. Останалите предимства включват:
 - Свободно движение на работници – вероятно ще се подобри от 2007 г. и ограниченията ще бъдат премахнати до 2014 г.
 - Признаване на квалификациите.
- За икономиката предимствата включват:
 - Насочване на огромни средства от ЕС за българската икономика.
 - Свободна търговия и евтина работна сила, които насърчават инвестициите.
- Освен това можем да допуснем, че ще има голямо оживление в кредитирането.

2014 г. – Инвестиране в бъдещето



България може да получава 2 млрд евро годишно към 2014 г.

Бюджетни средства по страни през 2000 г. (млрд евро)



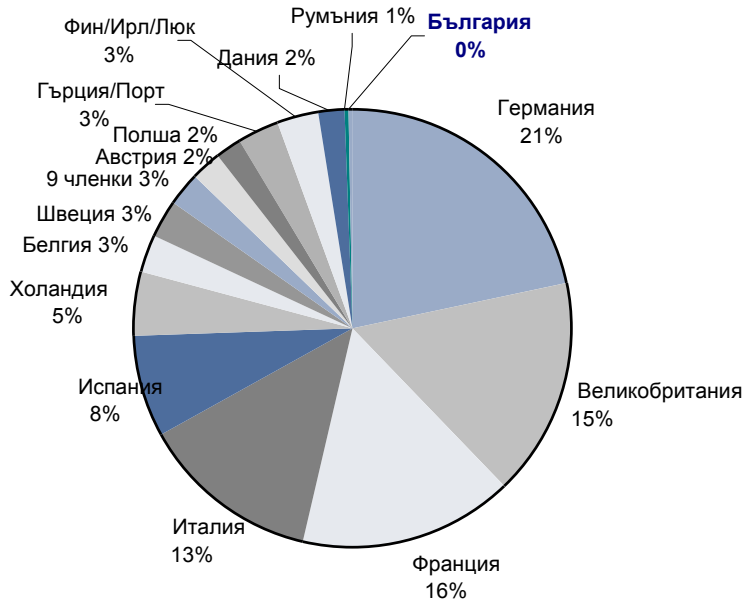
- Голямо предимство от присъединяването към ЕС са паричните средства, които се получават от членството - обикновено 3-4% от БВП годишно за най-бедните държави членки. През 2003 г. БВП на ЕС беше 9 324 млрд евро, а бюджетът – 100 млрд евро, но ЕС предостави за новите страни само 4 млрд евро (България получи около 400 млн евро).
- Но след 10 години, може би за новите страни ще се заделят 40 млрд евро от бюджета на ЕС в размер на 160 млрд евро (1% от БВП на ЕС през 2014 г.).
- Ако БВП на България през 2010 г. е 33 млрд евро, тогава 3% от БВП ще означават 1 млрд евро годишно. Ако българският БВП през 2014 г. е 47 млрд евро, 4% от БВП ще означават 1.9 млрд евро годишно – малко над 1% от бюджета на ЕС.
- Притокът на средства по текущата и капиталовата сметка ще подкрепи инфраструктурата и растежа.
- Аржентина никога не е имала подобно предимство!

Вписване в ЕС

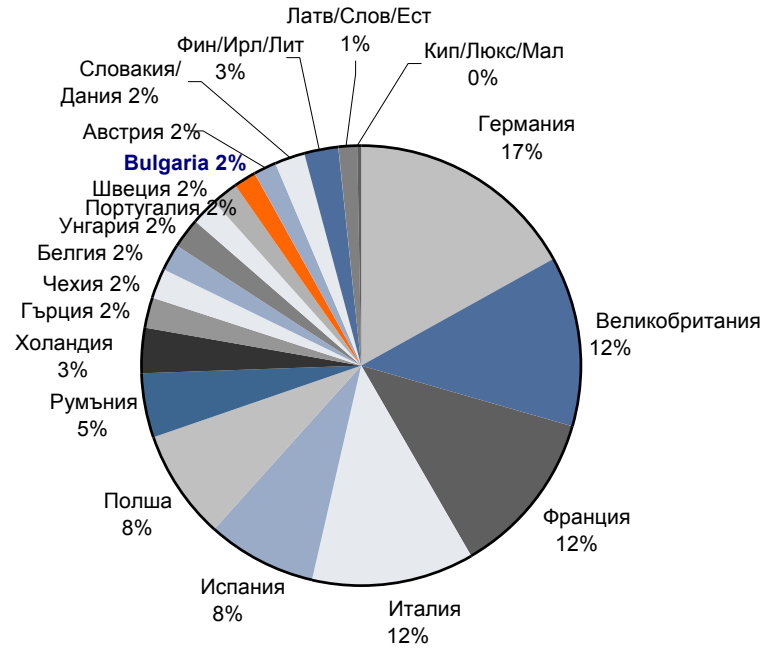
Колко големи са тези страни като % от БВП/население на ЕС на 27-те през 2003 г.

- Получаването на 1% от бюджета е повече, отколкото предполага икономическата тежест на България, която през 2003 г. е едва 0.2% от БВП на ЕС на 27-те. Но с 2% от населението на ЕС може да се твърди, че 1% от бюджета е по-малко, отколкото трябва да получи.
- Правителството може да използва теглото по демографски признак при гласуването в ЕС, за да получи финансова подкрепа от ЕС.

ЕС 27 БВП



ЕС 27 Население



Вписване в ЕС - политически

Брой гласове на всяка страна в Съвета на ЕС

Франция, Германия, Великобритания, Италия	29
Испания, <i>Полша</i>	27
<i>Румъния</i>	15
Холандия	13
Белгия, <i>Чешка република</i> , Гърция, <i>Унгария</i> , Португалия	12
Австрия, <i>България</i> , Швеция	10
Дания, Финландия, Ирландия, <i>Литва</i> , <i>Словакия</i>	7
<i>Кипър</i> , <i>Естония</i> , <i>Латвия</i> , Люксембург, <i>Словения</i>	4
<i>Малта</i>	3

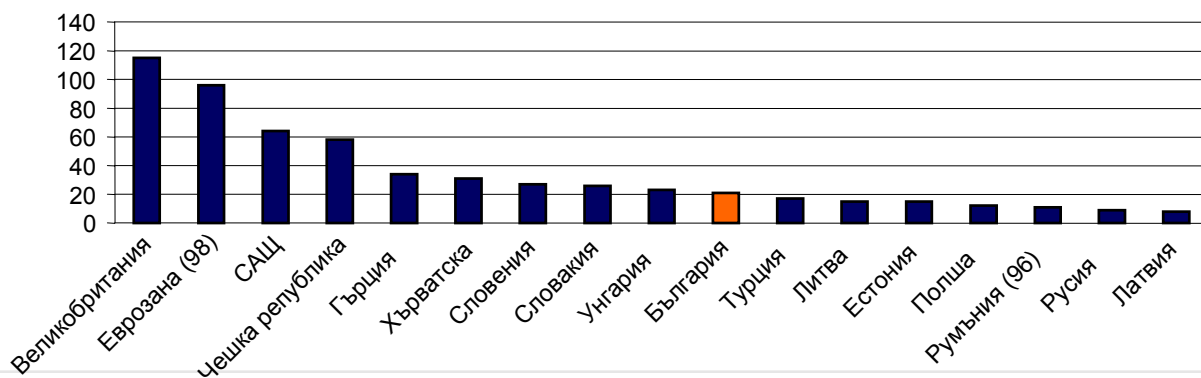
Бележка: Допускаме, че Турция ще има 29 гласа
и Хърватия 7 гласа

- През 2007 г., когато България влезе в ЕС, новите държави членки ще имат 22% от населението, 32% от гласовете (на основата на Договора от Ница –вж вляво)... И 32% от бюджета на ЕС?
- България ще има 2.9% от гласовете в ЕС ... 2.9% от бюджета на ЕС през 2007 г. може да бъде 2.7 млрд евро.
- Но Конституцията на ЕС (ако бъде ратифицирана) предлага промени евентуално след 2009 г., които да въведат гласуване с мнозинство вместо изискването за 55% от страните с 65% от населението за одобрение. Като 1 от 25 страни България ще е равностойна на 4% от гласовете в ЕС, но общото тегло при гласуването ще се определя от това *и* от теглото на населението – 2%.

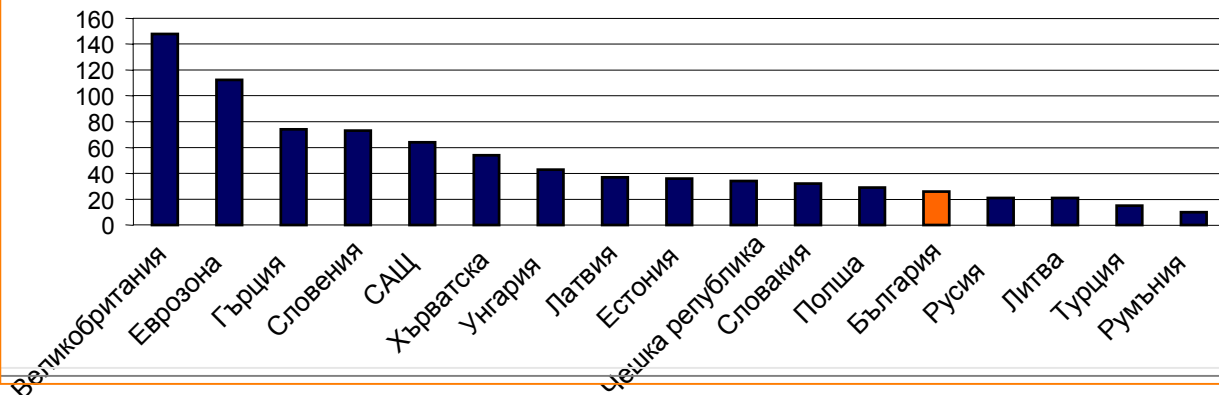
Инвестиции чрез банковия сектор

Растяща задлъжнялост, Гърция от 34%/БВП на 74%/БВП

Кредитиране на частния сектор като % от БВП (1995 г.)



Кредитиране на частния сектор като % от БВП (2003 г.)



- До края на 90-те години не беше възможно домакинствата да задлъжняват, а кредитирането на корпоративни клиенти се смяташе за несигурно и понякога политически мотивирано.
- Кредитирането рязко намалѐ след 1996 г., но в крайна сметка започне бурно да нараства с до 3% от БВП само за 2003 г.
- Кредитният бум ще бѐде най-важният фактор за икономическия растеж през следващите 5 години, но и фактор, който разширява дефицита по текущата сметка. Правителството трябва да се стреми да го компенсира чрез намаляване на равнището на държавния дълг.

Здрав банков сектор

- България има здрав финансов сектор. Приватизацията донесе значителни средства за страната, което подпомогна да се компенсира дефицита по текущата сметка. Чуждестранната собственост също така доведе експертни познания и умения и усъвършенствани банкови продукти, които подхранват растежа. Допълнителното предимство е че чуждестранните банки са вероятно по-малко уязвими по отношение на натиска върху ликвидността, отколкото местните банки, защото дружествата-майки могат да ги избавят от затруднение.
- В Аржентина двете най-големи банки останаха държавна собственост и натискът върху ликвидността допринесе за растящите лихвени проценти върху равнището на дълга и подкопа основите на валутния борд, когато централната банка спаси банките с местни собственици.

Банка	Основен чуждестранен акционер	Първоначално платена сума	Основни моменти	Стойност на активите към I тримесечие на 2004 г.
#1 "Булбанк" АД	"Уникредито Италиано" (85.2%)	US\$ 325m	Създ. 1964 г., закупена 2000 г.	1.544 млн евро
#2 ДСК	ОТП (100%)	€311m, целта е да стане банка № 1 към 2008 г.	Създ. 1951 г., закупена на 01.10.2003 г.	1.314 млн евро
#3 Обединена българска банка (ОББ)	НБГ (99.9%)	US\$ 207m / 21m	Създ. 1992 г., закупена 2000/02 г., приватизирана 1997 г.	949 млн евро
#4 Банка "Биохим"	Банк Аустрия СА (99.6%)	€83m	Създ. 1987 г., закупена 2002 г.	648 млн евро
#5 Първа инвестиционна банка	ЕПИК (20%), ЕБВР (20%), 2 български бизнесмени			570 млн евро
#6 Българска пощенска банка	ALCIO/СЕН Балкан Холдингс (86%)		Създ. 1991 г., закупена 1998 г.	497 млн евро

Данни за работната заплата – 2000 г.

ПОЧАСОВИ РАЗХОДИ ЗА ТРУД В ПРОМИШЛЕНОСТТА И УСЛУГИТЕ

В евро 2000

	В евро	От които		
		Работни заплати	Социални осигуровки от работодатели	Други
ЕС	22,70	75,7	21,5	2,8
Дания	27,10	87,7	8,0	4,3
Германия	26,54	75,4	22,6	2,1
Гърция	10,40	74,1	25,5	0,4
Испания	14,22	74,5	24,4	1,1
Франция	24,39	68,1	27,7	4,3
Ирландия	17,34	85,0	12,4	2,6
Люксембург	24,23	84,2	14,2	1,6
Холандия	22,99	78,0	20,4	1,6
Австрия	23,60	72,1	23,7	4,2
Португалия	8,13	79,8	19,3	0,9
Финландия	22,13	77,8	20,5	1,7
Швеция	28,56	66,5	29,6	3,9
Великобритания	23,85	81,5	15,6	2,9
Кипър	10,74	84,7	14,4	1,0
Чехия	3,90	72,0	26,6	1,4
Естония	3,03	73,0	25,5	1,5
Унгария	3,83	67,1	30,3	2,6
Латвия	2,42	77,1	22,5	0,4
Литва	2,71	72,1	27,5	0,4
Полша	4,48	76,2	16,2	7,6
Словакия	3,06	72,4	26,2	1,4
Словения	8,98	81,4	14,1	4,4
България	1,35	71,6	27,2	1,2
Румъния	1,51	66,9	29,6	3,6

- Данните от “Евростат” разкриват, че през 2000 г. в евро работните заплати в Централна/Източна Европа са много по-ниски, отколкото в ЕС.
- Работната заплата в България е само 30-45% от равнищата в Централна Европа и едва 6% от равнищата в ЕС.
- Над 1/4 от разходите за заплащане на труда в България са социалните осигуровки от работодателите в сравнение с 1/5 в ЕС.
- Ниските работни заплати са важен фактор за насърчаване на преките чуждестранни инвеститори в България.

Данни за работните заплати –допускания за 2003 и 2004г.

- Няма надеждни сравними данни за работните заплати след 2000 г. По наши разчети обаче работните заплати в България са нараснали до 1.9 евро на час, с 41% за 4 години. Макар и бързи, темповете на нарастване са по-ниски, отколкото в Централна Европа - до 76% в Унгария.
- Работните заплати продължават да бъдат около 10% от равнището в ЕС и 30-45% от равнищата в Централна Европа. В номинално изражение разликата във възнаграждението на труда между ЕС и България е почти 24 евро на час в сравнение с 22 евро през 2000 г. Разликата нараства, което прави България по-привлекателна отпреди в относително изражение.
- След като Централна Европа вече е в ЕС, преките чуждестранни инвеститори могат да започнат да търсят евтини производствени бази по-далеч в България.
- Инвеститорите обаче се ориентират към страните с най-добрата инфраструктура и в това отношение парите от ЕС имат жизнено значение за България.

	2003E	2004F	2003E	2004F	2003E	2004F
ЕС	25,0	25,7	10,0	13,3	2,3	3,0
Чехия	5,4	5,7	39,1	45,5	1,5	1,8
Унгария	6,2	6,7	60,8	75,5	2,3	2,9
Полша	4,7	4,7	3,9	4,6	0,2	0,2
Словакия	3,9	4,4	29,0	45,0	0,9	1,4
България	1,8	1,9	31,7	40,8	0,4	0,6
Румъния	1,8	2,0	18,2	29,7	0,3	0,5

ППС означава стабилни/по-силни валути

	Валутен курс (местна валута/€) Jul-04	Валутен курс (местна валута/€) средно за 2003 г.	Процент подценяване спрямо Испания	Изчислен коэффициент ING3Pi Испания като репер
Нововъзникваща Европа				
България	1.96	1.96	30	1.50
Чехия	31.5	31.9	18	26.7
Унгария	249	254	9	229
Полша	4.44	4.39	30	3.42
Румъния	40,965	37,750	28	32,040
Словакия	39.8	41.5	21	33.0

* Отрицателно = надценяване

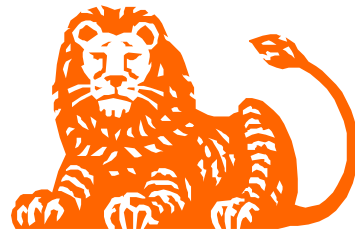
- Накрая заслужава да се отбележи, че валутата не изглежда надценена.
- Собствената кошница на ING за изчисляване на паритета на покупателната способност (23 вносни и местни продукта вместо използвания от сп. “Икономист” индекс “Биг Мак”) показва колко по-ниски са цените в София, Варшава и т.н. в сравнение с Мадрид в Испания – относително евтина държава членка на ЕС.
- При цени за тези стоки в София с 30% по-евтини, отколкото в Мадрид валутата не изглежда надценена.

Изводи

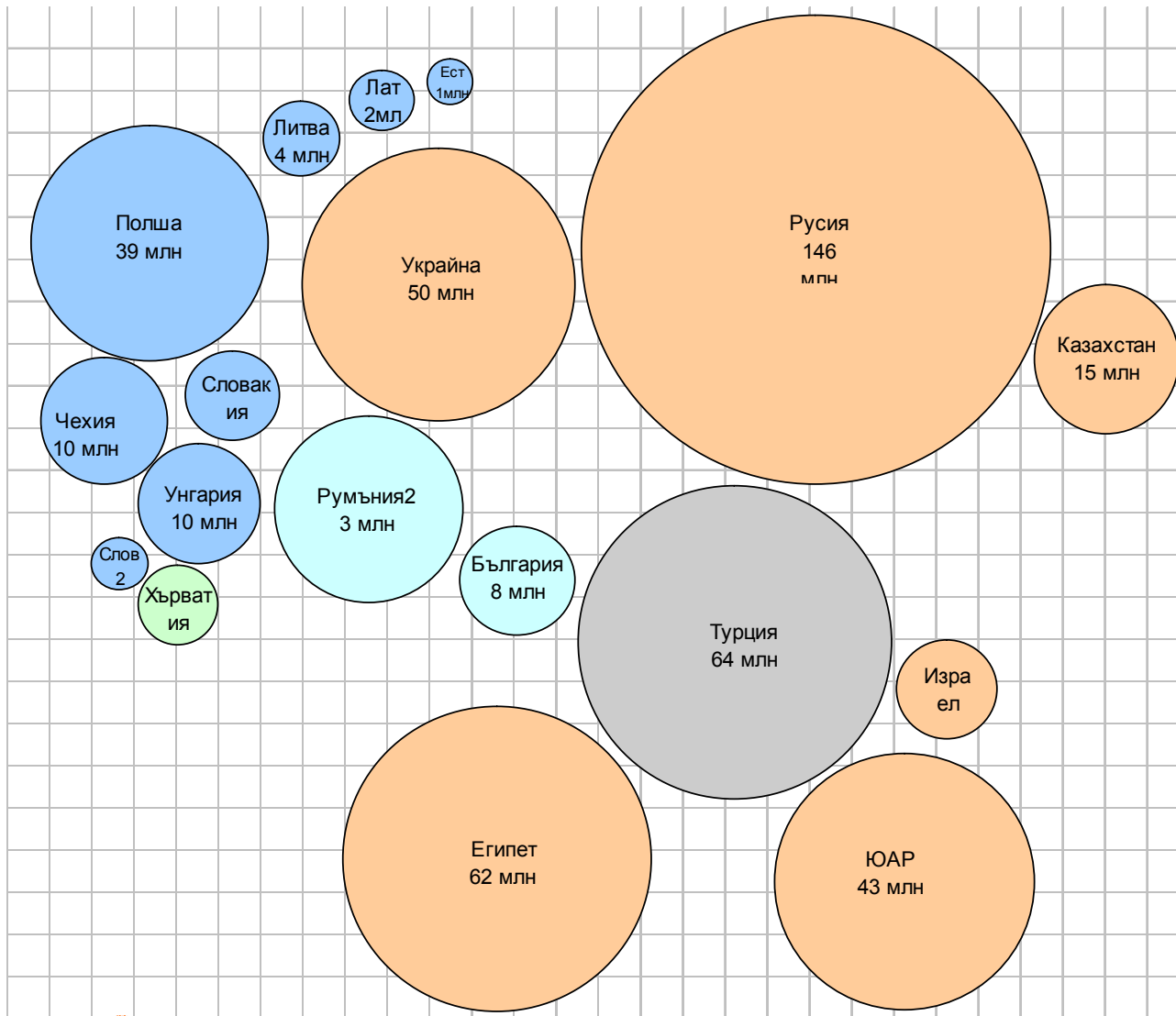
Запазването на строгата бюджетна политика е най-добрият начин да се подкрепя растежа

- Валутният борд даде възможност на България да се възроди “като феникс от пепелищата” след икономическия срив през 1996 г.
- Растежът, текущата сметка и дори инфлацията изглеждат много сходни с аржентинския опит през 90-те години.
- Но отговорната бюджетна политика даде възможност на България да намали равнището на дълга – както на външния, така и на публичния, - което допринесе за намаляване на лихвените разходи по обслужването.
- Процесът на присъединяване към ЕС също оказа и продължава да оказва подкрепа.
- Евентуалното приемане на еврото през 2010 г. следва да осигури по-нататъшно намаляване на лихвените разходи по обслужването на дълга и същевременно представлява “стратегия за излизане от борда” за България.
- Присъединяването към ЕС означава насочване на големи финансови средства към България, които подпомагат платежния баланс и в същото време насърчават инвестициите и повишават привлекателността на България за ПЧИ.
- Здравият приватизиран от чуждестранни собственици банков сектор следва да насърчи потреблението и инвестициите и да даде тласък на растежа.
- С ниските работни заплати и свободната търговия с ЕС България следва още по-пълно да се приобщи към икономиката на ЕС и да привлича още повече преки чуждестранни инвестиции.
- Бъдещата стабилност обаче изисква от правителствата да се придържат към отговорната бюджетна политика от последните години и да се опитат да ограничат дефицита по текущата сметка.

ING

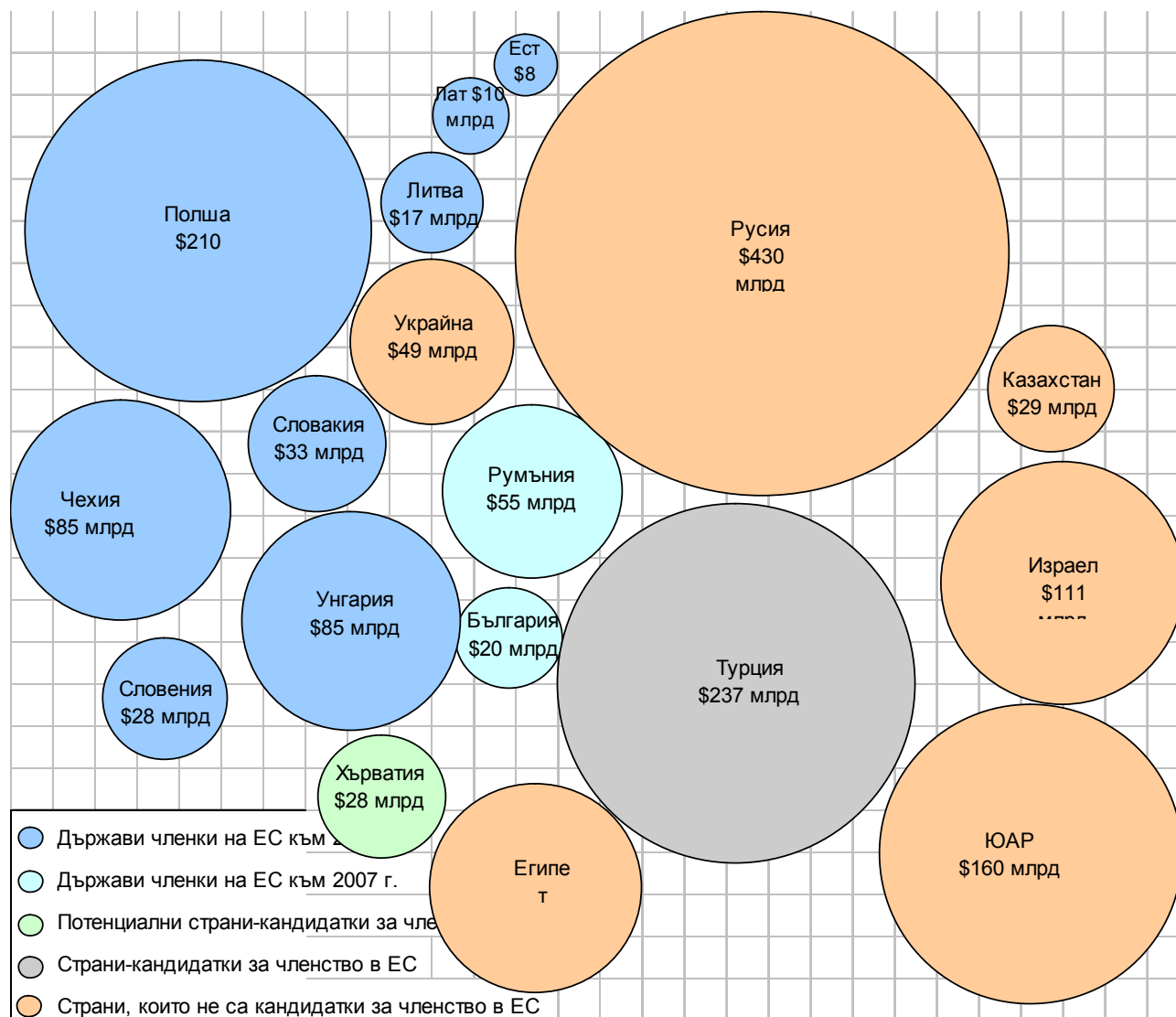


Приложение 1 - Население 1999 г.



- Населението дава известна представа за потенциала. Големите неразработени пазари в района на Европа, Близкия изток и Африка като че ли са извън групата на присъединяване: Украйна и Египет видимо имат потенциал, но Румъния като част от следващата вълна на присъединяване също представлява интерес.
- Всяко “квадратче” представлява 1.5 млн души.

Приложение 2 - БВП 2003 г.



- Картата показва страните от Европа, Близкия изток и Африка според БВП, като всяко “квадратче” се равнява на 4 млрд долара на САЩ.
- Силните валути спрямо щатския долар значително увеличиха размера на икономиките им през последните години
- Номиналният БВП на Франция през 2003 г. е около 1 750 млрд долара на САЩ.