



Българската икономика

ОБЗОР

*Специален фокус върху влиянието
на гръцката дългова криза*

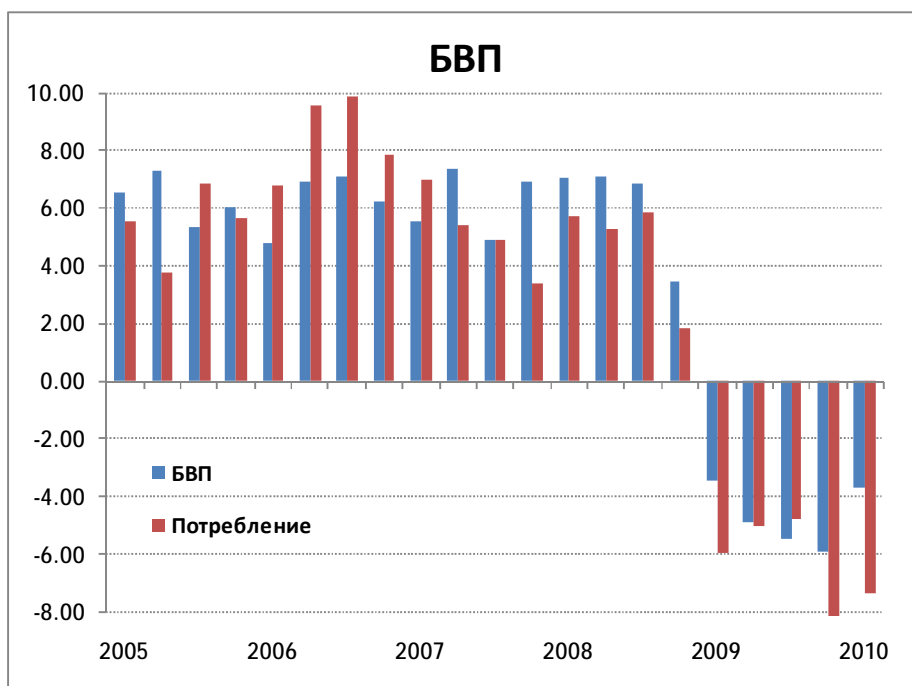
Анализ от ЕЛАНА Трейдинг

София, юни 2010



България има отворена икономика с голям дял на международната търговия като процент от БВП. Нещо повече, страната е в голяма зависимост от чуждестранни инвестиции. Забавянето на световната икономика имаше негативен ефект върху експортно-ориентираните сектори, докато кредитната криза замрази пазара на недвижими имоти и имаше негативен ефект върху разходите и способността на банките да финансират.

Графика 1



Източник: Национален статистически институт

Ревизия за 1 тримесечие 2010 г. намалява спада на БВП до 3.8% на годишна база

Реалният БВП на България се сви с 5.1% през 2009 г. поради колапса на инвестициите и по-ниското с 5.8% потребление. Разходите на правителството също допринесоха за намалената икономическа активност, след като колективното потребление за 4 тримесечие на 2009 г. беше 20% по-ниско спрямо година назад.

Външната търговия ограничи спада на БВП, тъй като вносът падна по-бързо от износа през 2009 г. Разликата между нормите на растеж на вноса и износа се увеличи значително през годината.

През 1во тримесечие на 2010 г. спадът на БВП се забави до 3.8%. Потреблението се сви със 7.3%, докато държавните разходи се увеличиха с 5.9% на годишна база и успяха да неутрализират негативната ревизия

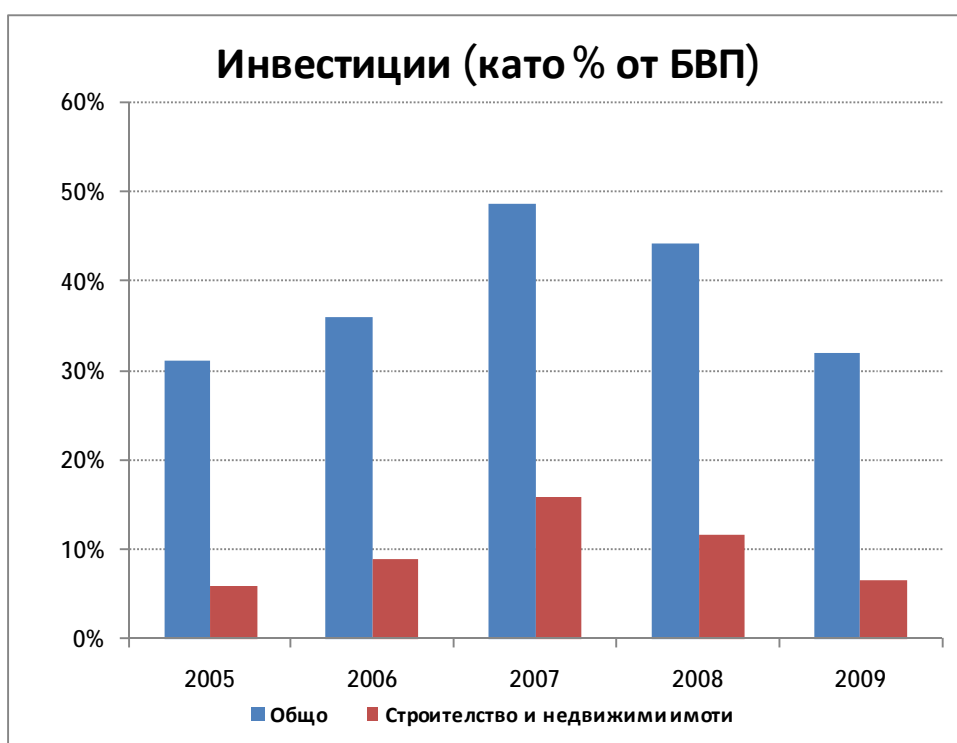
на всички останали компоненти на БВП. Износът продължи да нараства, но външнотърговското салдо остана отрицателно (-11.5% от БВП).

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010* |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| БВП | 5.01 | 6.6 | 6.3 | 6.3 | 6.2 | 6.0 | -5.0 | -2.0 |
| Потребление | 3.1 | 6.8 | 4.1 | -2.5 | 3.4 | -1.4 | -4.7 | -3.0 |
| Инвестиции | 13.9 | 13.6 | 23.3 | 14.7 | 21.7 | 20.4 | -26.9 | -15.0 |
| Износ | 10.7 | 12.8 | 8.5 | 8.7 | 5.2 | 2.9 | -9.8 | 6.0 |
| Внос | 16.4 | 14.6 | 13.1 | 14.0 | 9.9 | 4.9 | -22.3 | -8.0 |

*Очаквания: ЕЛЕНА Трейдинг

Източник: Национален статистически институт

Графика 2



Източник: Национален статистически институт

През 2009 г. икономиката беше под негативното влияние на свитите инвестиции. Въпреки че общите инвестиции започнаха да намаляват като процент от БВП през 2008 г., в номинално изражение те паднаха с 28% през 2009 г. и с 24% през 1 тримесечие на 2010 г. по предварителни данни. Индустриалните компании отлагат инвестиционните си планове, след като продажбите и най-вече износът бяха под натиск. Строителният бум през 2008 г. успя да неутрализира част от спада.

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Общо инвестиции като % от БВП | 25% | 26% | 31% | 36% | 49% | 44% | 32% |
| Строителство и недвижими имоти | 3% | 4% | 6% | 9% | 16% | 12% | 6% |
| Хотели и ресторанти | 1% | 2% | 2% | 2% | 2% | 10% | 7% |

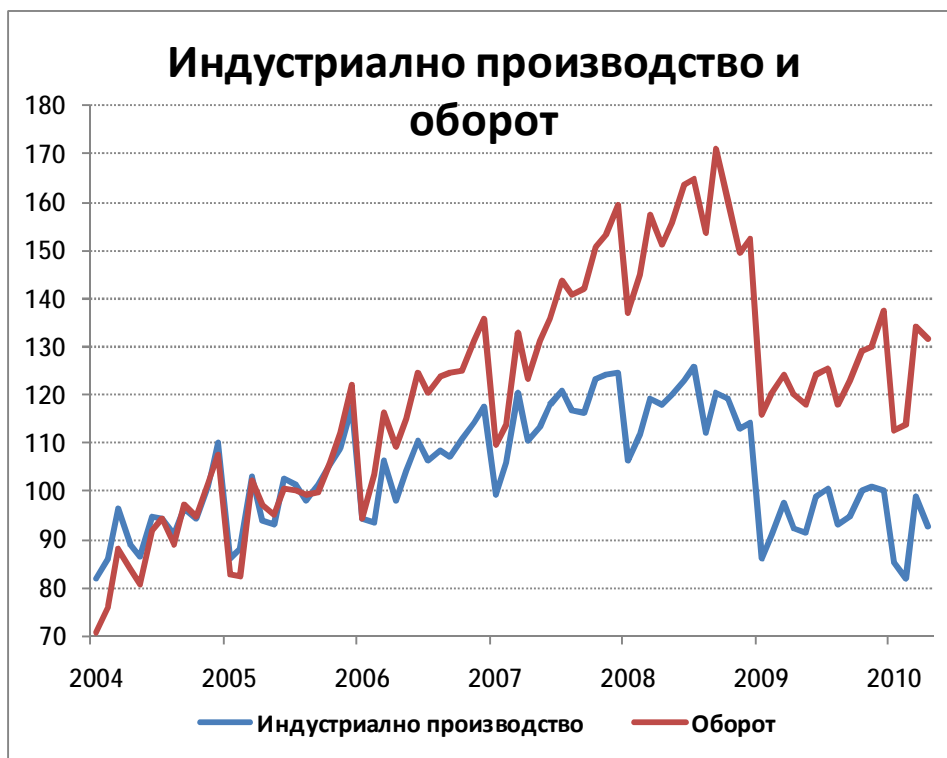
Източник: Национален статистически институт

**Промяна в методологията през 2008 г. прави данните за сектора несъпоставими.*

Строителството Строителството и недвижимите имоти се представиха най-зле, след като натежа на инвестициите през 2009 г. инвестициите в тях се свиха съответно с 48% и 42%. Инвестициите в хотели и туристическия сектор също намаляха и трите групи допринесоха общо за две-трети от общия спад.

Очакваме бъдещо свиване на строителната активност през 2010 г., поради затегнатите кредитни условия и спада на разполагаемия доход. Инвестициите намаляват с 28% през 2009 г. и нашите очаквания са за допълнителни 10% през тази година. Индустриалните компании ще спрат да инвестират поради големия свободен производствен капацитет в повечето сектори.

Графика 3



2005 г. = 100

Източник: Национален статистически институт

Възстановяването Индустриалното производство отчете слабо възстановяване през последната година след големия спад през 2008 г. Намалението беше по-

пенсира липсата на ръст в обемите ниско по отношение на общия оборот на индустриалните компании, поради по-високите цени на добавения продукт в сравнение с 2005 г. Добивният сектор беше на първо място по спад през 4то тримесечие на 2008 г., но успя да се възстанови в началото на 2009 г. Енергийният сектор и секторът на услугите бяха по-малко засегнати, докато металургията и производството на облекла се свиха най-много по време на кризата.

През март 2010 г. индексът на индустриалното производство отчете повишение на годишна база за пръв път от септември 2008 г. – с 1.7% спрямо година по-рано. Производството се увеличи с 5.5%, а добивният сектор с 5%. В сравнение с предходния месец индексът добави 21%. Въпреки това добивният сектор се сви отново през април и индустриалното производство намаля на месечна база. Възстановяването все още не е стабилно по отношение на обемите, но повишените цени задържаха оборота на нивата от 2007 г. Сезонният ефект в производството се дължи на зимните условия, включително спада в сектора на услугите през април.

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010* |
|---------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|
| Индустриално производство | 110.1 | 117.6 | 117.7 | 124.7 | 114.1 | 100.2 | 105 |
| <i>Изменение</i> | | 6.81% | 0.09% | 5.95% | -8.50% | -12.18% | 4.79% |
| Добив | 117.8 | 117.6 | 81.8 | 101.2 | 68.7 | 78 | 80 |
| Промисленост | 106.2 | 115.6 | 123.2 | 122.3 | 109.8 | 93.9 | 96 |
| Оборот | 107.5 | 122.1 | 135.7 | 159.5 | 152.5 | 137.6 | 145 |
| <i>Изменение</i> | | 13.58% | 11.14% | 17.54% | -4.39% | -9.77% | 5.38% |

*Очаквания: ЕЛЕНА Трейдинг

Източник: Национален статистически институт

Графика 4



*Индекс на строителната активност (2005 г. = 100)

Източник: Национален статистически институт

Строителството Строителната активност намаля значително през последната година *достигна нивата* след пика си в средата на 2008 г. Свиването през декември 2009 г. на *си от 2005 г., но* годишна база беше 23%, докато целият спад за 2009 г. беше 15%. Стро- *ще продължи да* ителството на сгради беше основен фактор за спада на индекса. То *се свива* представлява 65% от общото строителство и намалява с 20% за 2009 г. Разрешителните за строеж отчетоха още по-силен спад спрямо година по-рано през четвъртото тримесечие. Разрешителните за жилищни сгради бяха за 70% по-малко брутна площ на годишна база. Това е основна причина да очакваме бъдещ спад на строителната активност и негативен ефект върху БВП през 2010 г. Въпреки това строителството за физически лица ще е по-малко засегнато, отколкото големите инженерни проекти. Инвестициите в енергийна ефективност и възобновяема енергия ще осигурят умерен ръст в сектора в близко бъдеще.

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010* |
|-----------------------------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|--------|
| Строителство | 101.09 | 133.39 | 156.19 | 145.02 | 111.71 | 102.00 |
| <i>Промяна</i> | | 31.95% | 17.09% | -7.15% | -22.97% | -8.69% |
| Сгради | 103.44 | 135.29 | 160.7 | 142.97 | 100.13 | 90.00 |
| Проектиране | 95.67 | 129.04 | 145.88 | 149.75 | 138.35 | 135.00 |
| Разрешителни за строеж (в кв. м.) | 8 113 649 | 11 135 931 | 13 715 678 | 11 402 906 | 5 761 502 | - |

Индекс на строителната активност (2005 г. = 100)

*Очаквания: ЕЛЕНА Трейдинг

Източник: Национален статистически институт

Очаква се допълнително намаление на разрешителните за строеж В сравнение с предишното тримесечие, разрешителните за строеж през 1во тримесечие на 2010 г. за жилищни сгради намаляват с 26.5%, блоковете с 28.9%, а жилищните площи с 30.1%. Спадът е по-силен на годишна база, включително по Черноморието, където строежът на сгради е по-силен през зимните месеци.

Разрешителните за административни сгради падат с 22.2%, но площта им се увеличава с 65.8%. Останалите типове сгради намаляват с 24%, а площта им с 43.9%. Индикаторът също отчете значително намаление за 2009 г. и очертава продължителен спад и през 2010 г. и 2011 г.

Графика 5



Източник: Национален статистически институт

Няма сигнал за формиране на дъно, но голяма част от спада вече мина Средната цена на жилищата в големите градове падна значително. Статистиката показва, че цените на апартаментите в София падат с 35% за 15 месеца, но процентът на изменение през последното тримесечие на 2009 г. беше значително по-нисък в сравнение с предишните периоди. Цените на жилищата останаха под разходите за строителство. Въпреки това, банките предприемат мерки да осигурят адекватна допълнителна

гаранция на ипотеките, която ограничава възможността за кредитиране и ще ускори ликвидацията на активи от големите дебитори, както и просрочването на ипотеките. Не очакваме чувствителен ръст на предлагането на жилища от банки, но през 2010 г. ще има пренасищане на пазара от продажби от строителни компании и инвеститори, които ще бъдат основен фактор за спад на цените на жилищата в големите градове. Жилищата в България са по-малко достъпни в сравнение с други източноевропейски държави. Домакинствата имат по-ниско ниво на дългове спрямо БВП у нас, като това ще намали потенциала за спад на цените до най-много 10% тази година.

| Средни цени на жилищата | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| София (€ на кв. м.) | 414.42 | 520.03 | 624.99 | 686.05 | 927.06 | 1191.25 | 888.43 |
| Пловдив (€ на кв. м.) | 192.76 | 320.54 | 441.18 | 480.76 | 584.49 | 777.72 | 587.52 |
| Варна (€ на кв. м.) | 296.78 | 487.88 | 612.57 | 672.86 | 901.22 | 1082.34 | 928.68 |

Източник: Национален статистически институт

Графика 6



Източник: Национален статистически институт

Безработицата се покачва по-бързо Нормата на безработица започна да се увеличава през 1во тримесечие на 2009 г. от най-ниското си ниво – 5% от заетите. През 4то тримесечие на 2009 г., нормата на безработица беше 7.9%. В сравнение със същото

тримесечие на 2008 г. безработицата се увеличава с 2.9 процентни пункта. Въпреки това показателят ускорява ръста си до 10.2%. В сравнение със същото тримесечие на 2009 г., броят на безработните се увеличава до 119 000, а нормата на безработица с 3.8 процентни пункта.

Доклад на Агенцията по заетостта показва спад на безработицата през май до 9.5%, поради сезонно търсене на работници. Не очакваме тази тенденция да се запази и надали ще се наблюдава трайно намаление на безработицата през 2010 г.

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 1 тр. 2010 |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------------|
| Норма на безработица | 13.7 | 12.0 | 10.1 | 9.0 | 6.9 | 5.6 | 6.8 | 10.2 |
| По пол | | | | | | | | |
| Мъже | 14.1 | 12.5 | 10.3 | 8.6 | 6.5 | 5.5 | 7.0 | 10.8 |
| Жени | 13.2 | 11.5 | 9.8 | 9.3 | 7.3 | 5.8 | 6.6 | 9.5 |
| По възраст | | | | | | | | |
| 15-24 г. | 28.2 | 25.8 | 22.3 | 19.5 | 15.1 | 12.7 | 16.2 | 23.8 |
| 25-34 г. | 14.5 | 12.7 | 10.2 | 9.2 | 6.7 | 5.7 | 6.9 | 11.9 |
| 35-44 г. | 11.1 | 9.9 | 8.4 | 7.5 | 5.7 | 4.3 | 5.5 | 8.1 |
| 45-54 г. | 11.9 | 10.2 | 8.7 | 7.6 | 5.9 | 4.9 | 5.8 | 8.6 |
| 55 г. и нагоре | 10.2 | 9.1 | 8.0 | 7.4 | 6.4 | 5.2 | 5.9 | 7.9 |

Източник: Национален статистически институт

Безработицата сред младите значително се увеличава. Дългосрочната норма на безработица се повишава с 0.7 процентни пункта според последния доклад на НСИ. Безработните между 15-64 годишна възраст са 220 700 или 12.9% от икономически активното население в същата възрастова група.

Графика 7



Източник: Национален статистически институт

Ниска, но нарастваща инфлация Инфлацията остана основният критерий за присъединяване към Еврозоната, който дългосрочно не можем да изпълним. Икономическата криза в България доведе до по-ниско потребителско търсене, което оказва натиск върху цените на някои стоки и услуги. Цигарите и цените на горивата нараснаха и подкрепиха инфлацията над негативната зона от 1.9% на годишна база. Въпреки това основните стокови групи, които са с чувствителни изменения на цените спрямо потребителското търсене, отчитаха стабилно понижение през 2009 г. и все още са под натиск. Очакваме инфлацията да остане над 2% и през 2010 г.

Графика 8



Източник: Национален статистически институт

Бизнес климатът отчита слабо възстановяване на индустрията и услугите Индикаторът за бизнес климат намалява през 4то тримесечие на 2008 г., след като негативното влияние на кредитната криза се усети и в България. Месечните бизнес наблюдения показват еднакво изменение във всички сектори, но дъното в строителната индустрия беше през декември 2009 г. Бизнес климатът в търговията на дребно продължи да се влошава и в началото на 2010 г., което се дължи на свитите потребителски разходи и потвърждава очакванията ни за слабо търсене и спад на БВП за първите три тримесечия на тази година.

Изоставането на търговията и строителството се дължи основно на затегнатите условия по кредитиране и по-бавното намаляване на потреблението през 2009 г., отколкото на вторичен ефект от кризата. Очакваме, че повечето български компании ще са обект на слабо възстановяване през 2010 г., като данните за май го потвърждават. Общият показател за бизнес климата пада с 0.4 процентни пункта в сравнение с предишните месеци, когато нарасна значително. Подобриенето се дължеше на положителните нагласи на мениджърите от индустрията и сектора на услугите. Не се очаква бъдещо влошаване на бизнес климата, но строителството остава най-голямото притеснение за слабо производство и оборота. Въпреки това, сезонността ще подобри показателя през след-

ващите тримесечия.

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | май 2010 |
|--------------------|------|------|------|------|------|----------|
| Производство | 19.1 | 48.7 | 47.9 | 18.7 | 12.6 | 17.9 |
| Строителство | 22.3 | 36.3 | 34.7 | 11.1 | -3.8 | 8.6 |
| Търговия на дребно | 18.8 | 52.2 | 50.6 | 19.4 | 7.3 | 3.6 |
| Услуги | 33.4 | 56.2 | 47.5 | 0.3 | -1.9 | 9.2 |

Източник: Национален статистически институт

Графика 9



Източник: Национален статистически институт

Потребителите са в защитна позиция Индикаторът за потребителското доверие също показва влошаване на икономиката и работните места в България. Очакванията за икономиката започнаха да се подобряват през първата половина на 2009 г., което беше обвързано с парламентарните избори в страната. Индикаторът на очакванията остана под средното за предишните девет години и е ясен сигнал за защитната позиция на потребителите. Въпреки това очакванията за бюджетите на домакинствата не са на историческото си дъно, а потребителите не планират закупуването на стоки за дълготрайна употреба, коли или жилища. Няма сигнали все още за дъно на потребителското доверие, но повишението през 1во тримесечие на 2010 г. е показва най-малкото стабилизиране на индикатора.

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Април.10 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| Потребителско доверие | -35.1 | -33.3 | -33.6 | -45.2 | -54.0 | -47.6 |
| Оценка на икономиката през следващите 12 мес. | -17.7 | -15.1 | -19.4 | -33.0 | -31.3 | -24.8 |

Източник: Национален статистически институт

Ревизия на бюджетния дефицит - Бюджетният дефицит беше ревизиран изненадващо в посока нагоре за 2009 г. Първоначалните данни показваха 0.8% дефицит от БВП. Негативната тенденция се настани трайно и най-консервативните прогнози са вече за голям бюджетен дефицит през 2011 г.

Графика 10



Източник: Българска народна банка

Приходите от данъци намаляват - Консолидираният фискален баланс се обърна в дефицитен през 2009 г. след няколко години на постоянен излишък. Основна причина за влошаването на публичните финанси е спадът на приходите от данъци в сравнение с относително постоянните държавни разходи. Приходите от данъци през 2010 г. са под средно-месечните цифри за последната година, като това се дължи на свитото потребление и ниските разходи за горива.

Това ще принуди правителството да свие разходите си по-агресивно през настоящата година и ще е значима предпоставка за ограничаване на икономическия растеж. Данните за 1во тримесечие 2010 г. показват,

че правителствените разходи се увеличават. Очакваме по-малък бюджетен дефицит като процент от БВП за тази година, въпреки 17%-тния спад на приходите за първите четири месеца на годината. За април Министерство на финансите обяви 1 299.7 млн. лв. бюджетен дефицит от началото на годината.

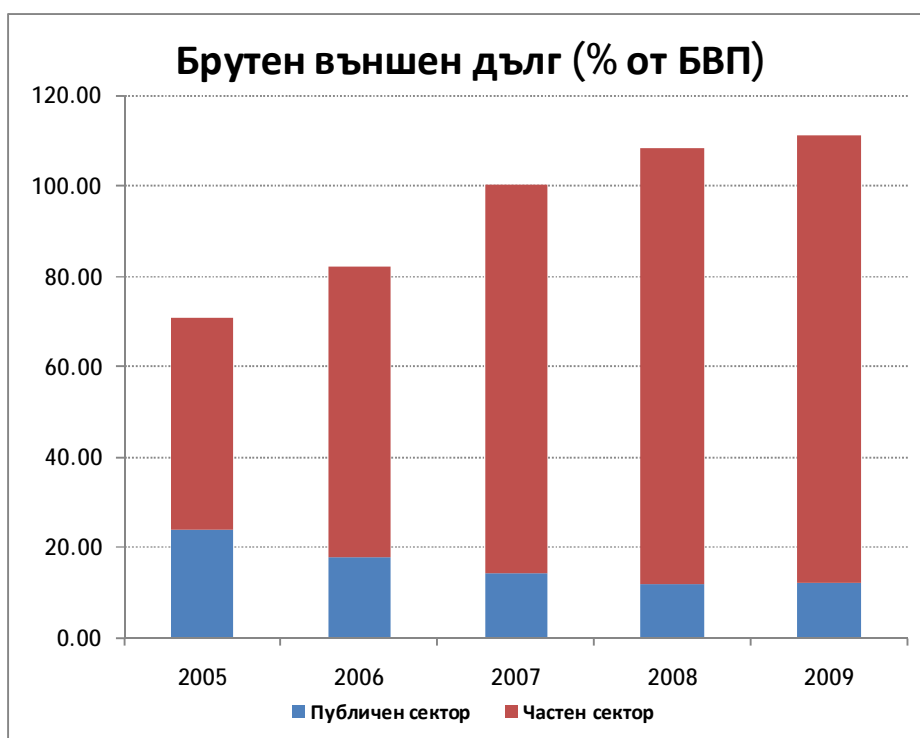
| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010* |
|---|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Консолидиран фискален баланс (% от БВП) | 3.17 | 3.54 | 3.47 | 2.98 | -3.90 | -2.50 |
| Приходи и субсидии (млн. евро) | 9 209 | 10 243 | 12 303 | 13 965 | 12 793 | 11 514 |

*Очаквания: ЕЛЕНА Трейдинг, Източник: Българска народна банка

Свиването на разходите предстои Предвиждаме по-нисък бюджетен дефицит, ако правителствените разходи в крайна сметка се намалят. Спадът им трябва да е незабавен и значим по размер, след като правителството осъзнае, че потреблението ще остане свито поне до края на 2010 г. Липсата на политическа воля за оряване на разходите с изключение на субсидии и капиталови разходи, постепенно ще се промени към по-агресивна позиция, благодарение на критики на ЕС към България.

Въпреки това бюджетните проблеми на България са преувеличени. Първо, дефицитът се дължи на намалени приходи от ДДС и не е следствие от голямо антикризисно харчене. Втората причина е ниското съотношение дълг към БВП на България, което ще осигури финансиране чрез облигации в случай на необходимост.

Графика 11



Източник: Българска народна банка

Външният дълг не нараства Ръстът на частния външен дълг е основна причина за икономическия растеж през последните няколко години. Той достигна 99% от БВП през 2009 г. Краткосрочният външен дълг представлява 35% от общия и е поравно разпределен между банки и частни компании. 14% от общия външен дълг е под формата на краткосрочни банкови депозити. Те намаляха през 2009 г. за сметка на банковите заеми, но общата сума на краткосрочните задължения остана без промяна. В същото време, външният правителствен дълг намалява до 12% от БВП през 2009 г. и очакваме да остане относително стабилен, след като на местния пазар бъдат пласирани нови облигационни емисии. Правителството планира да емитира деноминирани в евро облигации на международните пазари, за да подкрепи капиталовите разходи по инфраструктурни проекти. Това може да повиши съотношението дълг към БВП, но то ще остане относително ниско спрямо европейските стандарти.

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Брутен външен дълг | 70.87 | 81.98 | 100.31 | 108.37 | 111.30 |
| Държавен сектор | 23.75 | 18.02 | 14.16 | 11.64 | 12.28 |
| Частен сектор | 47.11 | 63.97 | 86.15 | 96.73 | 99.03 |
| Краткосрочен външен дълг | 17.98 | 24.40 | 32.39 | 38.43 | 38.07 |
| Нетен външен дълг | 22.02 | 25.93 | 41.39 | 56.72 | 57.25 |

Като % от БВП, Източник: Българска народна банка

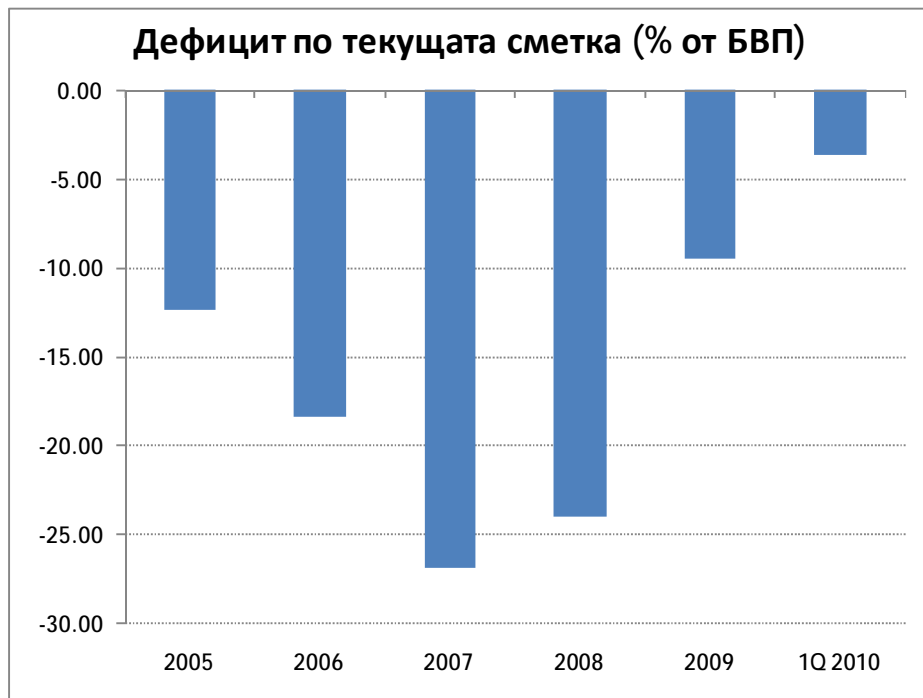
Графика 12



Източник: Българска народна банка

Международните резерви са гаранция за стабилност Международните резерви на централната банка продължават да нарастват през 2009 г., докато паричният агрегат М1 подобри коефициента до 139%. Това е показател за стабилност на Валутния борд, но не включва фискалните резерви. М1 пада с 8.8% през 2009 г. Въпреки че овърнайт депозитите бяха изключително волатилни през годината, нивото им успя да се повиши спрямо дъното през април и не очакваме спада им да продължи.

Графика 13



Източник: Българска народна банка

Временно подобрене на дефицита по текущата сметка Значителното подобрене на дефицита по текущата сметка се дължи на промяна в баланса на външната търговия през 2009 г. Вносът се сви побързо от износа. Суровините, горивата и машините допринесоха за намалението на вноса. Потребителското търсене ще продължи да бъде ограничено през 2010 г., но възстановяването на цените на стоките ще задържи дефицита по текущата сметка близо до нивата от 1во тримесечие на 2010 г.

Графика 14



Източник: Българска народна банка

Вносът се свива в следствие на ниското потребление и инвестиции

Външнотърговският баланс се подобри значително през 2009 г., но основна причина за това е свитото потребление. Това състояние се наблюдаваше през първите четири месеца на годината и вероятно ще ограничи търговският дисбаланс на България до около 5% дефицит от БВП. Подобриенето на износа беше благодарение на ефекта от растящите цени на стоките. Най-големият ръст през 2010 г. беше отчетен от секторите, добиващи суровини, и според нас това подобриение е неустойчиво, като постепенно ще отчете намаление до края на годината.

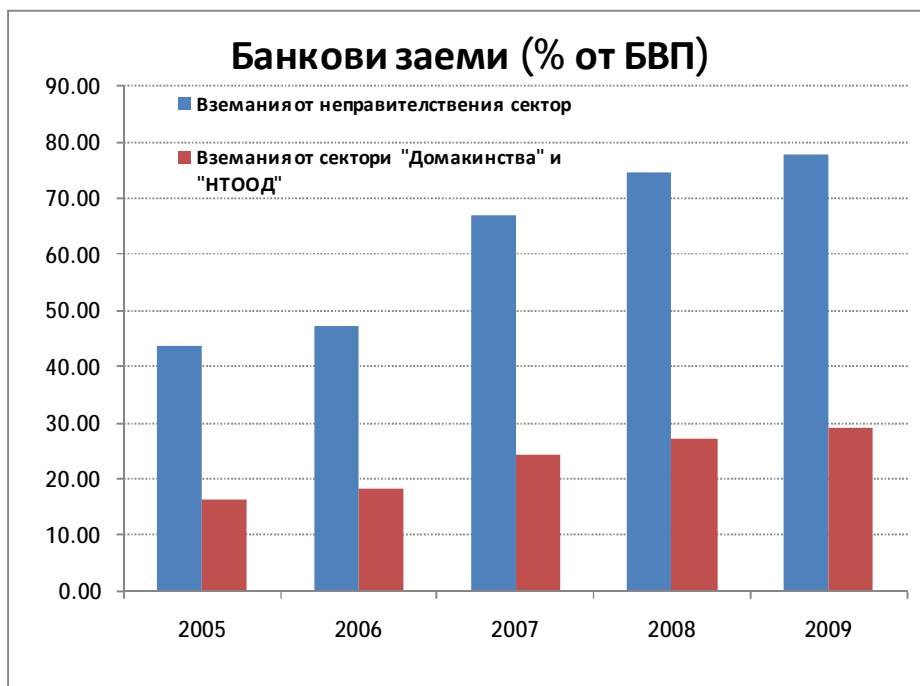
Графика 15



Източник: Българска народна банка

По-бързото намаляване на дефицита по текущата сметка подобрява показателя спрямо преките чуждестранните инвестиции през 2009 г. Това съотношение показва отслабване на натиска върху валутните резерви, след като преките чуждестранни инвестиции не успяха да покрият дефицита през предходната година. То е и доказателство за стабилен валутен борд, но подобрението е изцяло благодарение на временни циклични фактори. Финансирането от ЕС ще остане важен фактор през следващите години, въпреки че е възможно влошаване на външнотърговския баланс, когато местния пазар се съвземе.

Графика 16



Източник: Българска народна банка

Няма свиване на кредитирането, но необслужваните заеми нарастват

Кредитната активност беше основен източник на притеснение за БНБ по време на бума през 2007 г. Заемите за частния сектор се увеличават значително и БНБ покачи минималните задължителни резерви на търговските банки от 8% на 12% по депозитите. Това само илюстрира кредитната експанзия през 2008 г. Въпреки това растящите обеми на лошите кредити и растящите лихви доведоха до забавяне на кредитната експанзия, след като по-голямата част от ръста се дължеше на заеми от чужди банки. Натискът върху кредитната активност ще продължи и през 2010 г., но не очакваме свиване.

| BGN '000 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 1Q 2010 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Общо активи | 17 323 643 | 24 917 359 | 32 850 884 | 42 194 864 | 59 089 503 | 69 560 455 | 70 867 899 | 71 380 696 |
| Общо брутни заеми | 11 948 550 | 17 738 447 | 24 222 552 | 31 393 273 | 45 202 376 | 55 989 551 | 58 779 316 | 59 102 363 |
| <i>Като % от активите</i> | 68.97% | 71.19% | 73.73% | 74.40% | 76.50% | 80.49% | 82.94% | 82.80% |
| Заеми за нефинансови институции | 9 375 527 | 13 810 950 | 18 379 092 | 22 770 569 | 37 277 417 | 49 240 487 | 51 375 715 | 51 189 879 |
| <i>Като % от активите</i> | 54.12% | 55.43% | 55.95% | 53.97% | 63.09% | 70.79% | 72.50% | 71.71% |
| Заеми за финансови институции | 2 573 023 | 3 927 497 | 5 843 460 | 8 622 704 | 7 924 959 | 6 749 064 | 7 403 601 | 7 912 484 |
| <i>Като % от активите</i> | 14.85% | 15.76% | 17.79% | 20.44% | 13.41% | 9.70% | 10.45% | 11.08% |
| Общо депозити | 13 593 516 | 19 528 414 | 25 412 517 | 33 188 318 | 49 271 146 | 57 246 776 | 57 834 931 | 58 025 981 |
| <i>Като % от активите</i> | 78.47% | 78.37% | 77.36% | 78.65% | 83.38% | 82.30% | 81.61% | 81.29% |
| Депозити на финансови институции | 1 480 429 | 2 796 562 | 4 966 384 | 5 628 307 | 10 266 006 | 15 304 824 | 14 399 190 | 13 357 032 |
| <i>Като % от активите</i> | 8.55% | 11.22% | 15.12% | 13.34% | 17.37% | 22.00% | 20.32% | 18.71% |

*С изключение на заеми за правителството и други нефинансови институции

Източник: Българска народна банка

Графика 17



Източник: Българска народна банка

Умерен спад на паричното предлагане

Намаляването на паричния агрегат M1 започна през 2008 г. преди забавянето на банковото кредитиране и икономическата активност. Широкият пари останаха на ниво около 70% от БВП. Данните не показват значително влошаване в условията по кредитиране, но достъпът до краткосрочни заеми ще стане проблем за компаниите, включително и поради растящите лихви. Намаляването на междубанковите лихви не доведе до увеличаване на депозитите. Този тренд ще се запази и очакваме слабо изменение в M1 през 2010 г.

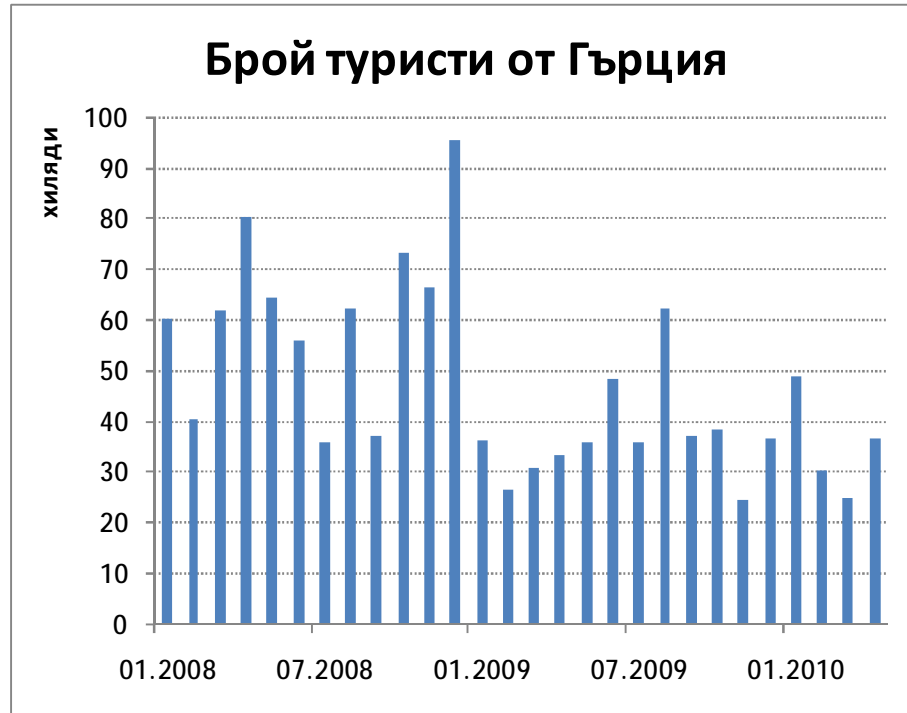
Влиянието на гръцката криза

Притесненията са преувеличени

Проблемите на Гърция са най-голямото притеснение сред местните и чуждестранните инвеститори. Гърция е важен търговски партньор и източник на чуждестранни инвестиции за България. Основното притеснение на външните анализатори остава банковата система поради големия дял на гръцки капитали в български банки. Гръцките банки в България съставят 28% от общите активи в системата. Четири банки в България са собственост на гръцки трезори, а една функционира като клон. Те имат много добра капиталова адекватност и не изнасят капитали извън България.

Износът и чуждите инвестиции също са повлияни от кризата. Потвърждение за липсата на пренос на проблемите е последната статистика за туризма и международната търговия.

Графика 18



Източник: Национален статистически институт

Негативното влияние върху туристите от Гърция беше ограничено през зимните месеци на 2010 г. Спад през летния сезон може да намали общия брой на туристите, посещаващи България през годината, но Гърция не е основен пазар за българските курорти. Въпреки това летните ни курорти се представят като евтина дестинация и не очакват спад на посетителите тази година.

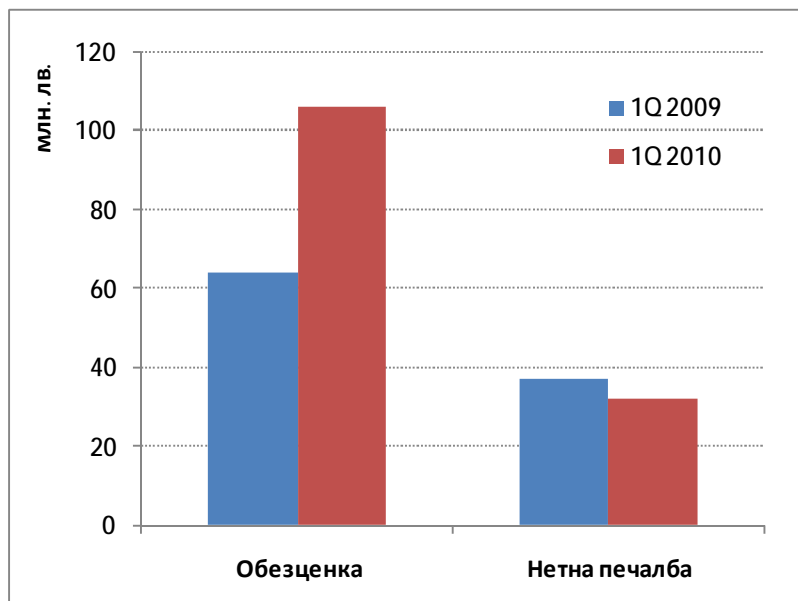
Графика 19



Източник: Българска народна банка

Данните за износа към Гърция също потвърждава липсата на значим ефект на годишна база. Спадът е много по-голям в сравнение с 2008 г., но след ескалирането на дълговите проблеми в Гърция не е отчетено последващо намаление.

Графика 20

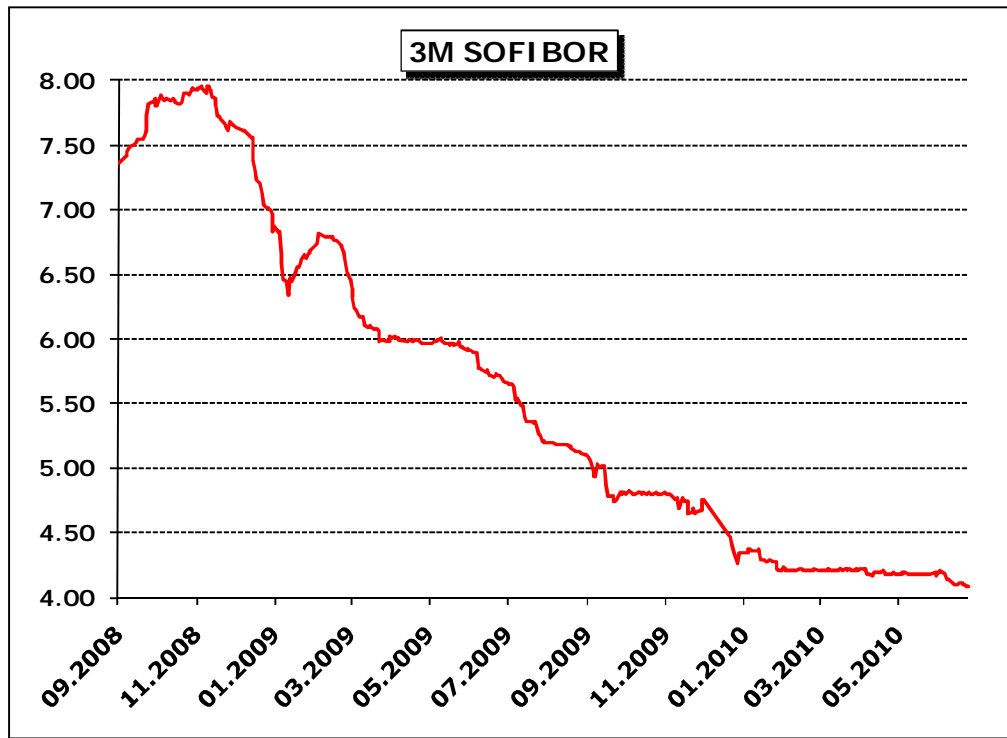


Източник: Българска народна банка

Активите на гръцките банки се повишават с 3.5% през последните 12

месеца, докато собственият капитал скочи с 20%. Графиката представя промяната в обезценката и нетната печалба в номинална стойност. Това е доказателство за способността на банките да поддържат печалбата си, въпреки растящата обезценка. Техният капитал се увеличава, което им осигурява независимост в случай на бъдещо нарастване на лошите заеми.

Графика 21



Източник: Блумбърг

Ликвидната криза в българската банкова система свърши. Междубанковата лихва падна драстично до нива около 4% за 3-месечни депозити. В същото време, банките поддържат високи лихвени равнища по кредити и намаляват количеството ново-отпуснати заеми, което поддържа ликвидността им.

Пояснения:

Гаранции: Анализаторът(ите), отговорни за изготвянето на този документ, гарантират, че: (1) изразеното мнение отразява точно негово или нейно лично виждане за споменатите ценни книжа или емитенти; (2) никаква част от заплащането на анализатор е, е било или ще бъде обвързано по пряк или непряк начин с изразената препоръка или мнения в този документ.

Финансов интерес: ЕЛАНА Трейдинг може да търгува или притежава акции на анализиранията компани. ЕЛАНА Трейдинг не притежава по-голям дял от 5% от акциите в обращение на компаниите, обект на анализ или коментар в този документ. Анализаторът(ите) не притежават акции на компаниите, освен ако не е изрично споменато.

Регулаторен орган: Комисия за финансов надзор, София 1303, улица Шар Планина 33

Разкриване на информация: Положена е дължимата грижа, за да се подсигури точността на цитираните факти, надеждността на източниците на информация и ясно определяне на направените допускания, предвиждания, прогнози и очаквани цени в този документ. Препоръките се базират на публично достъпна информация, която се счита за благонадеждна, но за която не се поема отговорност за пълнотата и точността. Нито на ЕЛАНА Трейдинг, нито на служителите на компанията, трябва да се търси отговорност за използваната публично достъпна информация. Изразеното мнение в този документ може да се различава от оповестено виждане в други отдели и направления в ЕЛАНА Трейдинг или от други служители. Допълнителна информация по този документ е налична при поискване. Източниците на информация в таблиците и графиките в този документ са изчисления на ЕЛАНА Трейдинг, освен ако не е споменато друго. ЕЛАНА Трейдинг предприема необходимите организационни и административни мерки за предотвратяване и избягване на конфликти на интереси във връзка с изготвяните препоръки.

Рискове за инвеститорите: Информацията в този документ не трябва да се разглежда като предложение за покупки или продажби на финансови инструменти. Инвестиционните възможности, дискутирани в този документ, може да не са подходящи за определени инвеститори в зависимост от техните инвестиционни цели и времеви хоризонт или в контекста на цялостното им финансово състояние. Рисковете свързани с инвестиции във финансовите инструменти, споменати в този документ, не са обяснени в тяхната цялост. Цената или стойността на инвестициите може да се понижи или покачи. Ценните книжа или инвестициите може да доведат до загуби за инвеститора. Предходно постижение не е гаранция за бъдещо представяне. Промени във валутните курсове може да имат неблагоприятен ефект върху стойността, цената или дохода от инвестиции в ценни книжа.

Методи за оценка: Оценките на стойността на компаниите са базирани на следните методи: съотношения (цена/печалба, цена/счетоводна стойност, стойност на предприятието/печалба без данъци, амортизация и лихви), историческа оценка, сравнение с конкуренти, дисконтиране (дисконтиране на парични потоци или дивиденди) и методи за оценка на активите. Оценката зависи от макроикономически фактори, включително лихвени проценти, валутни курсове, цени на суровини, очакванията за икономиката и за движенията на пазара. Тя е базирана на очаквания, които може да бъдат променени значително и без предупреждение, в зависимост от специфични фактори за компания, индустрия или държава. Поради това препоръките получени чрез тези модели може да бъдат своевременно променени. Прилагането на моделите зависи от прогнозите за редица икономически променливи и поради тази причина е налице диапазон на изменение в самия модел. Оценката, получена чрез модели, зависи от входящите данни, които от своя страна са базирани на субективното мнение на анализатор(и), отговорни за създаването ѝ.

Препоръки: Препоръките от анализатор(и) са базирани на специфични фактори за компаниите, сектора, страната и глобалното развитие, като са сравнени с пазарните индекси. Препоръките и мненията отговарят на очакванията на ЕЛАНА Трейдинг за период от 12 месеца след публикацията и са представени от гледна точка на инвеститори, които имат дълги позиции. ЕЛАНА Трейдинг си запазва правото да изрази различно или противоречиво мнение и препоръка за различни времеви скали или различни типове инвеститори. Освен изрично оповестено, очакваното представяне за период от 12 месеца след публикуване на препоръката за български акции е следното:

| | |
|------------------|---|
| Позитивна | Повече от 5% по-добро представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода |
| Неутрална | Пазарно представяне, +/-5% в сравнение със SOFIX и BG40 |
| Негативна | Повече от 5% по-слабо представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода |

Честота на препоръките: Няма предварително разписания за публикуване на препоръки. Честотата им зависи от специфични фактори за индивидуалните компани и мнението на анализатор(и) за нуждата от малки или големи промени.

За повече информация:

Анализатор
Цветослав Цачев
Тамара Бечева

Телефон:
+359 2 810 00 23
+359 2 810 00 27

E-mail:
tsachev@elana.net
becheva@elana.net

Интернет:
www.elana.net
www.elana.net

