

---

# Отражение на гръцката криза върху икономиката на България

---

ЦИКЪЛ СТАЖАНТСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

юли 2012

Климент Стефанов

**СТАЖАНТ** в Института за пазарна икономика за периода май-юли 2012

## Съдържание

Резюме.....	3
1. Увод.....	4
2. Търговия .....	4
Основни стоки, изнасяни за Гърция.....	7
3. Инвестиции.....	9
Миграция и новорегистрирани гръцки фирми .....	11
4. Финанси .....	12
Банков сектор.....	14
5. Заключение .....	22
Използвани източници:.....	24
Приложение 1 .....	25
Големи компании с гръцки капитал, опериращи в България.....	25

## Резюме

Силните икономически взаимоотношения между България и Гърция претърпяха срив вследствие на икономическата и дългова криза в южната ни съседка.

- ▶ Потокът преки инвестиции от Гърция в България намаля стабилно от 2007 г. насам. През 2011 г. нетните преки инвестиции от Гърция дори са с отрицателна стойност, т.е. гръцките фирми у нас не са влагали пари в българската икономика, а са изтегляли инвестиции.
- ▶ Въпреки това като цяло се наблюдава нарастване на износа на България към Гърция през последните две години след спад през кризисната 2009 г. Този ръст може да се отдаде на относително по-ниските цени на българските стоки и преориентиране на гръцките вносители към тях заради спадането на реалните разполагаеми доходи в Гърция (проява на т.нар. ефект на заместването).
- ▶ По-високото и увеличаващо се данъчно и осигурително бреме в Гърция е причината за 3781 гръцки компании да се преместят в България, поне на хартия. Вследствие на тази миграция новорегистрираните фирми заплащат данъци в България, което води до генерирането на приходи за държавния бюджет, а в същото време поне част от тях ползват и съпътстващи бизнес услуги като счетоводство, правни консултации и др.
- ▶ От пролетта на тази година се наблюдава ясно „разделяне“ на двете страни в инвеститорските възприятия, ако съдим по динамиката между CDS-ите на България и Гърция. Ниското ниво на възвращаемост от 4,43%, изискано от инвеститорите при скорошната емисия на български дълг за 950 млн. евро, също може да се разглежда като доказателство за това разграничаване и за по-доброто възприятие на България през последните месеци.
- ▶ Хипотезата за изтичане на капитали от банки с гръцки капитал се потвърждава, имайки предвид повишеното кредитиране към кредитни институции и изтеглянето на депозити от кредитни институции. Това обаче може да е в резултат както на пренасочване на средствата към по-доходоносни алтернативи, така и на нужда на банките-майки от ликвидност. С други думи това не е непременно лошо развитие. Дивиденди през годините на кризата, не се изплащат. Въпреки отливът на средства от банките с гръцки капитал, това не оказва негативно влияние върху банковата система, както се вижда от нарасналите кредити и депозити в сектора, а напротив – банките с гръцки капитал укрепват позициите си, съдейки по нарастващите им нива на капиталова адекватност и ликвидност.

## 1. Увод

Спряган за основния проблем на еврозоната, гръцката икономика, макар и сравнително малка по размери, оказва значително влияние върху политическите и икономическите процеси на континента. Дори се стигна до етап, в който бъдещето на еврозоната и европейската валута зависеха от настроенията на гръцките избиратели.

Логично е да бъде зададен въпросът как случващото се в държава, от която зависи толкова много за цял един континент, се отразява и на българската икономика. Като страна, имаща важно значение за икономическото развитие на България по линия на географската близост, тесните търговски връзки, преките инвестиции и значителното присъствие на фирми и банки с гръцки капитал на българския пазар, проблемите на съседа в много случаи могат да се окажат и вътрешни проблеми. Ето защо е важно да се изследва как случващото се в Гърция може да се отрази или вече се е отразило на страната ни.

Настоящото изследване цели да разкрие изменението на търговските отношения между България и Гърция преди и след кризата, да проследи динамиката на инвестиционните потоци и да даде отговор на въпроси като:

- ▶ Има ли промяна в търговските потоци между двете страни през последните няколко години
- ▶ Наблюдава ли се отражение на кризата в Гърция върху бизнеса на банките с гръцки капитал у нас
- ▶ Съществува ли корелация между рисковата премия по гръцкия и българския дълг
- ▶ Има ли миграция на гръцки фирми към България вследствие на кризата и може ли страната да извлече полза от това

Отговорите на тези въпроси биха дали представа за проблемите и рисковете, произтичащи от близостта и икономическите връзки на България с гръцката икономика и потенциалните ползи, които българската икономика може да извлече.

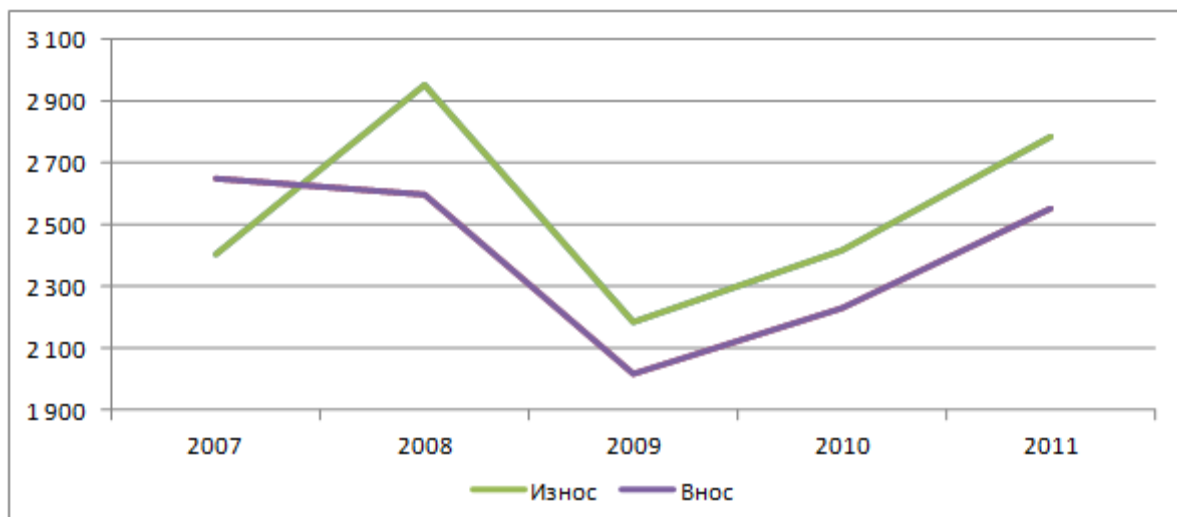
## 2. Търговия

Процесът на евроатлантическа интеграция на България, започнал през 1997 г., постепенно води до засилване на търговските взаимоотношения между България и Гърция в резултат на намаляващите мита и сключените търговски спогодби за насърчаване на стокообмена. Икономическата интеграция на страните е свързана и с либерализацията на пазара и приватизационните сделки в България, които предоставят изгодни възможности за гръцките инвеститори за разрастване на пазара на предлаганите от тях стоки и услуги (виж Приложение 1). Съществуват и сравнителни предимства на всяка от двете страни, произхождащи от историческото им минало, което създава стимули за разрастване на икономически взаимоотношения.

В подкрепа на горното са данните за износа на България към Гърция, които показват сериозен ръст между 2002 и 2011 г. Докато през 2002 г. обемът му е бил 1 091,1 млн. лв. (по данни на НСИ), през 2011 г. вече достига 2 787 млн. лв. Вносът също отбелязва ръст, като от 993,3 млн. лв. през 2002 г. нараства на 2 555,3 млн. лв. през 2011 г.

Особено интересен за търговските отношения между двете страни е периодът от 2007 г. насам. От една страна приемането на България в Европейския съюз води до премахване на митническите такси при внос между двете страни, което при равни други условия би следвало да спомогне за увеличаване на стокообмена между тях. От друга, любопитно е да се проследи как икономическата и дългова криза на гръцката икономика е повлияла върху търговските взаимоотношения между Гърция и България.

**Графика 1: Износ и внос на България към/от Гърция (млн. лв.)**

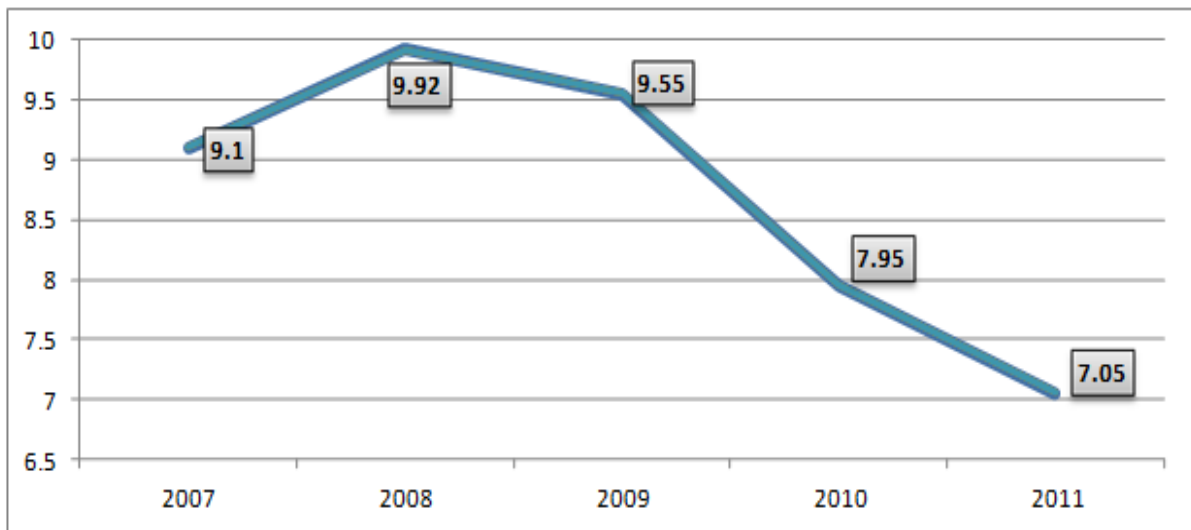


Източник: НСИ

Както се вижда на Фигура 1 през кризисната 2009 година очаквано се наблюдава рязко свиване на търговията (както на българския износ, така и на вноса от Гърция). По-интересното е, че от 2009 г. търговският баланс между двете страни се обръща и от излишък за Гърция, той се превръща в излишък за България. Причината за това може да се търси в сравнително по-ниските цени на стоките, произвеждани в България и нарастващото им търсене от страна на Гърция в условията на намаляващи реални разполагаеми доходи на местните домакинства вследствие на намалени правителствени разходи, свиваща се икономика, повишение на преки и косвени данъци и други. В полза на България най-вероятно е изиграл роля т.нар. заместващ ефект, според който домакинствата потребяват сходни стоки и услуги от по-нисък ценови клас.

В същото време, обаче, ръстът на износа на България към Гърция е по-бавен от общия темп на растеж на износа след 2009 г., което обуславя и намаляващия дял на Гърция в общия български износ. Гърция се придвижва от основна дестинация, за която се изнасят българските стоки, с относителен дял от 9,92% от общия износ през 2008 г. до пети основен търговски партньор за България през 2010 г. и 2011 г. с относителен дял на българския износа към страната от съответно 7,95% и 7,05% .

**Графика 2: Дял на износа за Гърция от общия износ на България (%)**

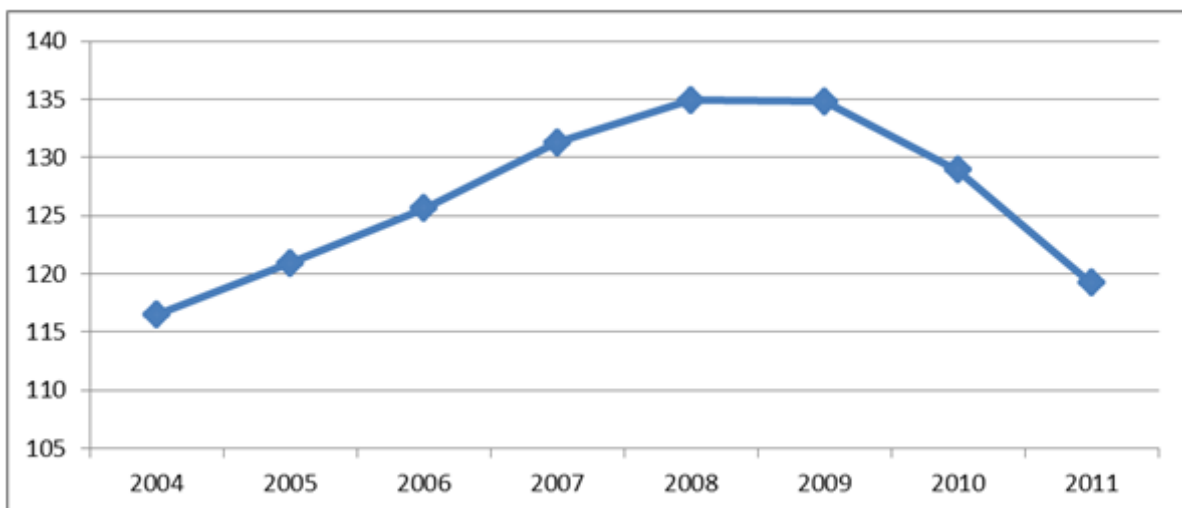


Източник: НСИ

Причината за спада в дела на българския износ за Гърция има своето логично обяснение и може да се търси в преориентиране на българския износ към страни, засегнати от кризата в по-малка степен като Германия и Турция. Любопитно е да се види, че износьт на България за Гърция като абсолютна величина расте въпреки свиването на доходите и крайното потребление там. Това предполага висока конкурентоспособност на българските стоки, която най-вероятно се дължи на по-ниските им цени.

Графика 3 показва, че кризата засяга сериозно гръцкото потребление, което през 2011 г. се връща под нивата си от 2005 г.

**Графика 3: Крайно потребление в Гърция (2000 г. = 100)**



Източник: Евростат – крайно потребление в Гърция

## Основни стоки, изнасяни за Гърция

По-детайлна представа за българския износ към Гърция може да се придобие при разглеждане на отделни групи стоки.

Таблица 1: Основни стоки изнасяни за Гърция (хил. лв.)

Вид	2000	2007	2008	2009	2010	2011	Δ2011/2008
Храни и живи животни	50 772	239 295	324 097	341 481	433 915	583 338	↑ 80%
Безалкохолни и алкохолни напитки и тютюн	7 948	49 757	83 672	112 895	82 800	115 613	↑ 38%
Необработени материали негодни за консумация	107 839	231 691	212 086	125 348	220 607	203 772	↓ 4%
Минерални горива, масла и подобни продукти	6 004	97 990	537 050	471 727	433 180	387 639	↓ 28%
Животински и растителни мазнини	22	20 690	34 430	46 569	64 655	92 584	↑ 169%
Химични вещества и продукти	73 659	110 517	135 534	75 098	102 238	142 450	↑ 5%
Машини, оборудване и превозни средства	20 397	135 821	106 114	90 894	102 416	139 450	↑ 31%
Разнообразни готови продукти, н.д.	337 192	606 287	561 233	495 693	465 786	466 409	↓ 17%

Източник: НСИ

Най-значителни в износа за Гърция преди кризата са „разнообразните готови продукти“ с обем от 561 233 хил. лв. през 2008 г. Тук се включва традиционно силният за страната ни сектор на леката промишленост, като „облеклата и допълненията за облекла“ формират 82% от цялата сума. По-голямата част от тази сума се формира от т.нар. ишлеме, при което гръцки компании сключват договор за изработка на облекла и обувки, като предоставят материалите и заплащат единствено обема работа, необходим за изработка на желаните продукти.

Вероятна причина за спад в тази обобщаваща категория е отражението на кризата върху гръцките фирми за облекло, които вследствие на спад в поръчките си предимно от западна Европа са принудени да ограничат производството, което води до спад в търсенето на работна ръка в България.

В подкрепа на това твърдение на Таблица 2 се вижда същият относителен спад в обемите на износа от 17%, което изключва причината намаляващите приходи да се дължат на спад в цените на продукцията.

**Таблица 2: Основни стоки изнасяни за Гърция (нетно тегло в тона)**

Вид	2000	2007	2008	2009	2010	2011	Δ2011/2008
Храни и живи животни	22 140	232 239	290 725	481 267	586 969	751 195	↑ 158%
Безалкохолни и алкохолни напитки и тютюн	1 540	14 981	18 830	24 265	18 546	28 243	↑ 50%
Необработени материали негодни за консумация	662 537	796 698	570 676	446 222	580 481	529 566	↓ 7%
Минерални горива, масла и подобни продукти	10 190	100 920	137 621	198 876	141 341	198 414	↑ 44%
Животински и растителни мазнини	21	13 454	19 174	37 663	37 848	48 074	↑ 151%
Химични вещества и продукти	170 492	139 591	186 947	129 457	164 107	126 643	↓ 32%
Машини, оборудване и превозни средства	5 190	9 732	10 042	9 626	6 830	8 648	↓ 14%
Разнообразни готови продукти, н.д.	28 501	39 288	36 216	29 532	30 045	29 931	↓ 17%
<b>Общо</b>	<b>900 611</b>	<b>1 346 903</b>	<b>1 270 231</b>	<b>1 356 908</b>	<b>1 566 167</b>	<b>1 720 714</b>	<b>↑ 35%</b>

Източник: НСИ

Както е видно от Таблица 1 най-голям прираст в приходите от износа от 2008 г. до 2011 г. отчитат „животинските и растителни мазнини“ и „храни и живи животни“ с положително изменение от съответно 169% и 80%. Основните групи стоки, включени във втората категория, са зърнените изделия и мелничарските продукти. Ръстът с 80% през 2011 г. спрямо 2008 г. поставя категорията на челна позиция с най-висока износна стойност от 583 338 хил. лв. Сравнението на данните с Таблица 2 показва, че износните количества от 2008 г. до 2011 г. се увеличават със 158% като изпреварват ценовото увеличение от 80%. Това говори за гъвкавост на българския бизнес по отношение на цените и може да се разглежда като положителна тенденция, имайки предвид намаляващите разходи в Гърция за крайно потребление.

Въпреки значителния стойностен спад от 28% в износните количества „минералните горива, масла и подобни продукти“ през 2011 г. спрямо 2008 г., трябва да се отбележи, че България изнася електрическа енергия за Гърция от 2008 г., на което се дължи рязкото повишаване на износната стойност през 2008 г. спрямо 2007 г. Основните групи стоки, включени в категорията, са нефтът, рафинираните продукти и електрическата енергия. Намаляващите приходи от категорията и увеличаващите се нетни износни количества (в тона) подкрепят тезата за гъвкавост на българския бизнес в ценово отношение, вероятно с цел запазване на търговски отношения.

Прирастът в категория „безалкохолни напитки и алкохолни напитки и тютюн“ е резултат от нарастването на експорта на тютюневи изделия от 79 399 хил. лв. през 2008 г. на 102 007 хил.



лв. през 2011 г. като алкохолните и безалкохолните напитки формират само около 10% от стойността на групата в края на 2011 г.

Също така, важно е да се подчертае, че докато приходите от износ към Гърция намаляват с 5,5% от 2008 г. към 2011 г., то износните количества в тонове за периода се повишават с 35%, което отново показва ценовата гъвкавост на българския бизнес.

Както се забелязва от таблицата износът на „машини, оборудване и превозни средства“ формира незначителна част от общия български износ за Гърция. Това се дължи на факта, че секторът като цяло не е сред водещите износни отрасли. Въпреки това, износът на машини в периода 2008-2011 г. расте с 31% в парично изражение, като се възстановява постепенно от спада през 2008 г. и 2009 г.

В допълнение може да се направи изводът, че структурата на българския износ за Гърция през последните години е сходна със структурата на общия износ на страната, като доминират стоките с относително ниска степен на преработка.

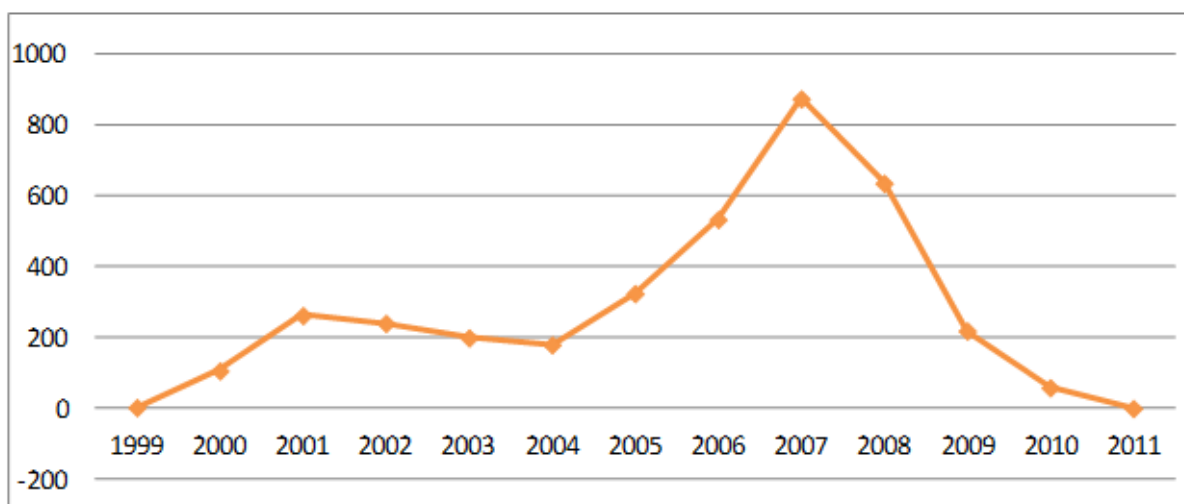
Износът от България за Гърция се съсредоточава в три основни сектора – текстилни изделия, храни и живи животни и електрическа енергия.

Въпреки негативните тенденции в някои от обобщаващите класификации, наблюдава се тенденция на динамичен растеж в една част от групите и възстановяване на износа към предкризисните нива в други. Българският бизнес очевидно намира работещия подход към ситуацията, което е предпоставка за по-горната тенденция, имайки предвид намаляващите разходи за крайно потребление в Гърция. Очакванията на автора са този растеж да се запази и през 2012 г., макар и с намаляващ темп, поради добрата селскостопанска реколта, която се очаква в България, и лекия ръст на износа през първото тримесечие на 2012 г.

### **3. Инвестиции**

Нетните преки чужди инвестиции (ПЧИ) от Гърция в България показват неблагоприятна тенденция от 2007 г. насам, която е в унисон с намалелия приток на чужди инвестиции в страната като цяло. Притеснително е, че 2011 г. е първата година след повече от десетилетие на положителен нетен приток на ПЧИ от Гърция, в която са отчетени отрицателни нетни инвестиции в размер на -0,3 млн. евро. В резултат на това нетните трансакции се свиват до нивата си от 1999 г. На практика това означава изтегляне на пари от България.

**Графика 4: Нетни преки чужди инвестиции от Гърция в България (поток, млн. евро)**



Източник: БНБ

През 2011 г. единствените страни, които правят съществени положителни капиталовложения в страната ни са Холандия, Австрия, Русия и Кипър. Друг в въпросът доколко всички те са реални чужди инвестиции или част от тях просто са отчетени като такива, а всъщност са с източник местни компании, регистрирани в офшорните режими на Холандия и Кипър.

Паралелно със спада на гръцките инвестиции се забелязва увеличаване на безработицата в южни региони като Благоевград (от 1,8% през 2008 г. на 5,8% през 2010 г.) и Смолян (от 10,9% през 2008 г. на 19,2% през 2010 г.), които традиционно привличат гръцки фирми. Разбира се, няма как да се твърди със сигурност, че увеличението на безработицата в тези региони се дължи на спада в гръцките нетни инвестиции, но последните биха могли да са част от причините за негативната тенденция.

**Таблица 3: Преки чужди инвестиции в България, размер към края периода (млн. евро)**

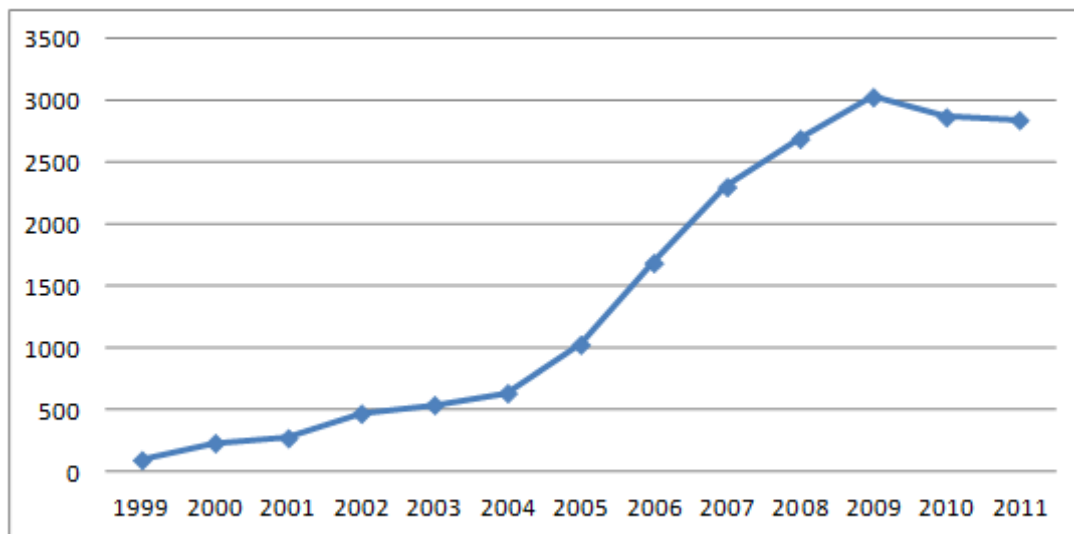
Период	2000	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Общо (млн.лв.)</b>	<b>2 906</b>	<b>25 770</b>	<b>31 658</b>	<b>34 170</b>	<b>35 080</b>	<b>36 829</b>
Холандия	202	4 591	4 692	5 772	7 327	8 068
Австрия	204	5 183	6 061	6 442	5 553	6 087
Гърция	233	2 305	2 694	3 032	2 869	2 846
Великобритания	220	2 109	2 685	2 897	2 663	2 436
Кипър	293	1 279	1 580	1 830	1 953	2 109
Германия	354	1 281	1 860	2 007	1 988	1 878
Русия	34	522	792,4	1 005	1 169	1 367
Унгария	6	725	935	1 048	1 172	1 025
САЩ	282	918	1 460	923	932	879

Източник: БНБ

Въпреки спада на потоците чужди инвестиции от Гърция последните години, тя заема трето място по кумулативни инвестиции в българската икономика до момента, което я прави важен източник на капитали за българската икономика.

Много вероятен сценарий, обаче, е постепенното изпадане на Гърция на по-долни позиции, имайки предвид дългосрочната тенденция на спад в гръцкия БВП, нарастващата безработица, високата алтернативна цена на паричния ресурс в страната и други фактори, които биха могли да доведат до минимални или дори отрицателни гръцки инвестиции в България и през следващите години.

**Графика 5: ПЧИ от Гърция в България с натрупване към края на периода (млн. евро)**



Източник: БНБ

## Миграция и новорегистрирани гръцки фирми

Преките инвестиции от Гърция са всеобхватни по сектори (виж Приложение 1), като преди кризата се наблюдава значителен интерес от гръцките компании, подсилен от благоприятните условия и възможности за печалба в растящата българска икономика. Завършването на започнатите през предкризисния период проекти е и причината за лага във времето, с който гръцките капиталовложения отслабват. Това се случва едва през 2010 г., когато кризата в българската икономика вече е преминала и започва плахо възстановяване.

Съществува известно различие в профила на инвеститорите преди началото и по време на кризата. Първоначално се инвестира главно с цел разширяване на пазара и извличане на печалба, докато с напредване на кризата се наблюдава преместване дейността в България главно от гледна точка на по-ниските данъци и стремеж към оптимизиране на финансовите резултати.

Според данни на НАП опериращите и плащащи данъци в България гръцки компании по данни към 28 юни 2012 г. са 3781, като около 40% или 1535 от тях са регистрирани в област Благоевград, 1381 в София и 200 в Пловдив. Въпреки че ползите за бюджета от новорегистрираните гръцки компании са трудно измерими, трябва да се отбележи, че подобна тенденция на увеличаване на опериращите в страната гръцки юридически лица допринася в

известна степен за създаването на работа за различни бизнес услуги като счетоводство, консултантски услуги, юридическо обслужване и т.н.

## 4. Финанси

Когато става въпрос за финанси, може би най-важният въпрос е каква е цената на паричния ресурс в България и от какво зависи тя. Доходността по дълговите инструменти в страната зависи главно от способността да се генерира доход, с който да се изплати заетия ресурс и от риска, който поемат кредиторите, когато инвестират паричните си средства. Във връзка с това е важно да се отбележат факторите, които оказват влияние върху формирането на цената, по която се финансира България и да се даде отговор на въпроса дали съществува гръцко влияние върху изискуемата норма на възвращаемост у нас.

Така например, инвеститорите по принцип наблюдават общия дълг (вътрешен и външен), възможността на страната да генерира приходи под формата на данъци, политическата стабилност, ценовата стабилност, волатилността на валутата, безработицата, междуфирмената задлъжнялост и куп други показатели. Един от тях е рисковият профил на региона – именно тук може да се търси отражение на гръцката криза върху цената на паричния ресурс в България. Логиката е, че съседните страни по принцип имат тесни икономически взаимоотношения, какъвто е и случаят с България и Гърция. От тук следва, че влошаването на икономиката в едната държава може да причини влошаване на икономиката в съседната. Тъй като често инвеститорите нямат преки наблюдения от дадена държава, ползват данни за стабилността на цял район – например Балканския полуостров.

**Графика 6: Едногодишно движение на застраховките срещу фалит на България**

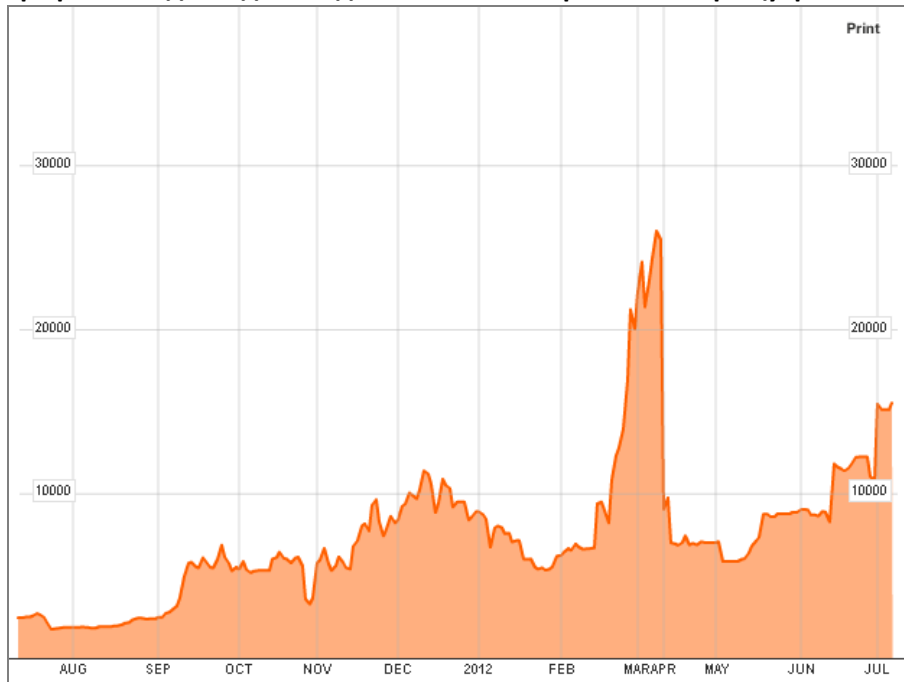


Източник: Bloomberg

Надежден показател, с чиято помощ може да се измери ефектът на съседството ни с Гърция, е т.нар. Credit Default Swap или CDS – дериватив, който представлява застраховка срещу фалит на дадена институция, най-често издаван от инвестиционни банки. Логиката е, че колкото по-

рискова е инвестицията в една държава или компания, толкова по-висока е премията, която ще изисква инвестиционната банка, за да поеме риска от евентуален фалит на длъжника. Броят на банките с гръцки капитал, опериращи в банковия сектор в България е друг, често изтъкван фактор за влияние на гръцката криза върху България. Едно сравнение между застраховките срещу фалит на държавите би внесло допълнителна яснота по тематиката.

**Графика 7: Едногодишно движение на застраховките срещу фалит на Гърция**



Източник: Bloomberg

Редно е да се отбележи, че гръцките застраховки срещу фалит към юли 2012 г. са около 50 пъти по-скъпи от българските – около 300 б.п. за България и 15 000 за Гърция. Тази разлика от своя страна е обусловена от невъзможността на Гърция да посреще задълженията си, големия държавен дълг спрямо БВП, спекулациите за фалит на страната, многобройните протести през последната година, липсата на структурни реформи, безработицата и др. На графика 7 е видно, че може би съществува някаква положителна корелация между гръцките и българските застраховки против фалит от **август 2011 г. до март 2012 г.**

След този период обаче, настъпилият рязък скок в застраховките в Гърция от **март-април 2012 г.**, който се дължи главно на невъзможността да се сформира правителство в страната и падежиращите плащания, които трябва да се направят, **не оказва влияние** върху рисковата премия за България. Напротив, през този период рисковата премия в България намалява. По-съществено нарастване на българските застраховки против фалит се наблюдава от началото на месец май, най-вероятно вследствие на готвената тогава емисия държавни облигации, с цел рефинансиране на падежиращи такива. Причината за увеличението вероятно се крие в спекулативно класифициране на надеждността на инвестицията като по-високорискова, с цел повишаване на изискуемата възвращаемост и реализирането на по-голяма доходност.

## Банков сектор

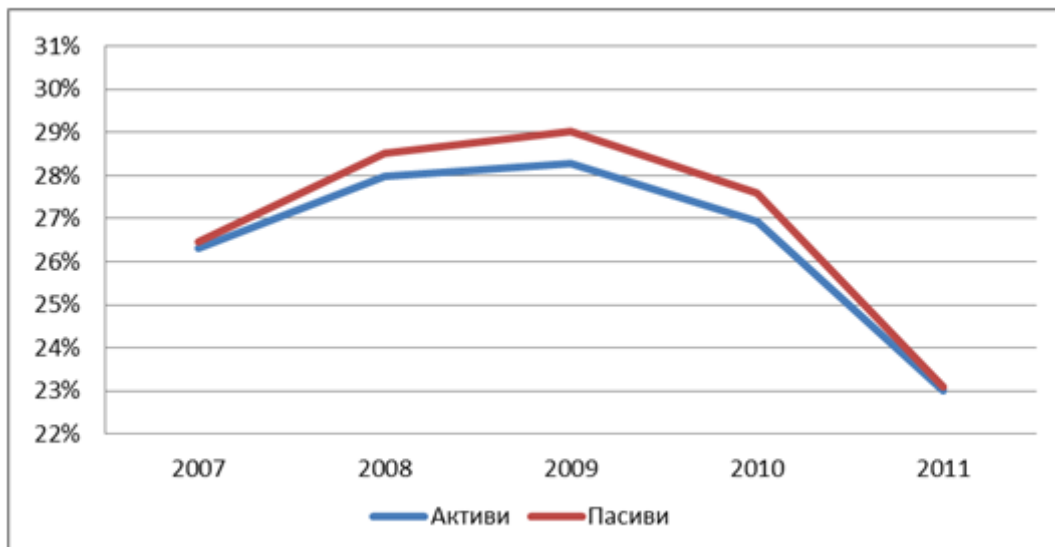
Банките с гръцки капитал на банковия пазар в България са представени от Eurobank EFG, Alpha Bank, Piraeus Bank и ОББ. Активите им към 31.12.2011 г. са на обща стойност 17 665 млн. лв., а пасивите им са 15 332 млн. лв. (виж Приложение 1). Въпросните банки притежават 22,9% от активите и 23,1% от пасивите на банковата система. В тази връзка би могло да се спомене, че в резултат на кризата, доскоро опериращата на българския банков пазар Емпорики банк – България, вече не е гръцка. Собственикът Credit Agricole (френска банка, втора по големина в Европа), сключи договор с притежаваната от нея Емпорики банк – Гърция за покупка на дъщерното дружество в България. В същото време Credit Agricole обяви, че търси купувач на гръцкото поделение. Това, на практика означава, че френската банка иска да запази бизнеса си в България и в същото време желае да продаде бизнеса си в Гърция, което може да се тълкува като позитивен индикатор за разграничаване на България от Гърция.

Банките с гръцки капитал оперират на българския пазар предимно под формата на дъщерни дружества (с изключение на Алфа банк, която е клон), което поставя изискването за регулация от страна на БНБ. БНБ изисква капиталова адекватност от 12%, което е повече от базелските изисквания, действащи на територията на Гърция, от 8%. Това на практика означава, че дъщерните банки трябва да поддържат по-висок собствен капитал или да притежават по-нискорискови активи, отколкото банките-майки. В допълнение, като дъщерни дружества, банките с гръцки капитал са задължени да правят годишни вноски във „Фонд за гарантиране на депозитите“, който гарантира депозитите до прага от 196 000лв. при неплатежоспособност на банката. Също така, те не носят отговорност за задълженията и вземанията на банките-майки, тъй като правно са самостоятелни юридически лица. Клонът не е участва във „Фонд за гарантиране на депозитите“, не притежава собствен капитал в пасива, но ако има достатъчно активи, които да покриват депозитите на небанковата публика, вложителите в него не могат да загубят парите си.

Притежавайки над 1/5 от банковия пазар, донякъде естествено, възниква хипотезата за силно влияние от страна на банките с гръцки капитал върху банковия пазар в България. Всъщност, това не е точно така, както ще бъде обосновано в следващите няколко страници. В контекста на спадащ техен дял в банковата система, свиване на кредитирането и привличането на депозити от тяхна страна се достига до заключението, че по-скоро не оказват сериозно влияние върху банковия сектор. Напротив, банковият пазар оказва влияние върху тях.

Резонен е въпросът доколко състоянието на банките-майки влияе на дъщерните им дружества в България. По-конкретно интересно е да се види има ли изтичане на капитали от България към Гърция през банковата система и дали е стабилно доверието на българските граждани в банките с гръцки капитал, опериращи в България.

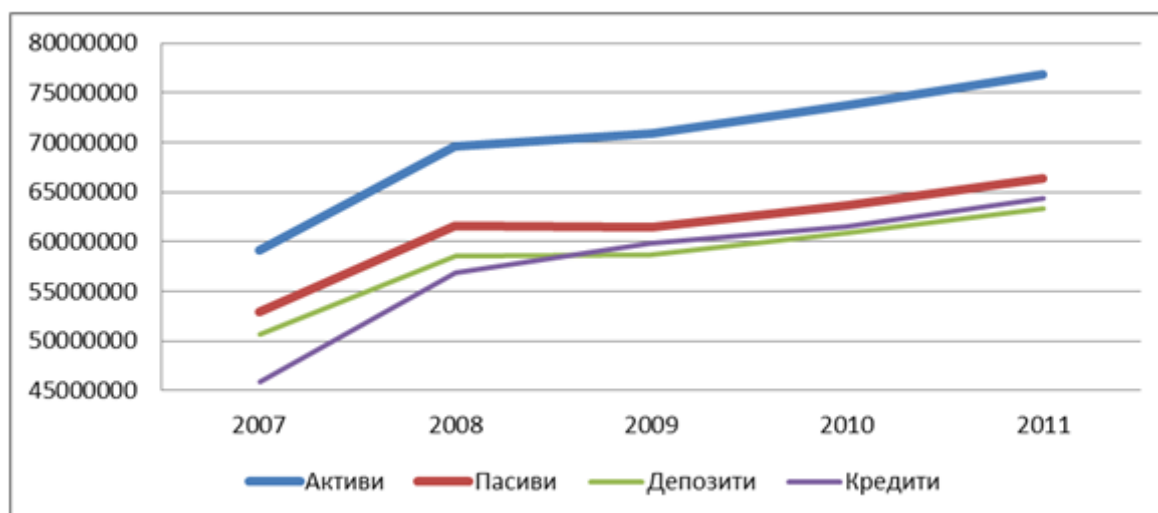
**Графика 8: Дял на банки с гръцки капитал в банковата система в България (%)**



Източник: БНБ – баланс на банки и клонове на чуждестранни банки

Видно е, че делът на банките с гръцки капитал в българската банкова система намалява от 2009 г., като само през 2011 г. спадът е с около 4 процентни пункта. Причините за подобен спад могат да бъдат много – продаване на активи, предлагане на по-неизгодни условия по банкови услуги (основно кредитиране и привличане на парични средства) спрямо конкурентни банки на българския пазар, обезценка на активи вследствие на лоши инвестиции в предкризисния период и други. Сам по себе си, спадът в дела на банките с гръцки капитал не е причина за безпокойство, тъй като, като цяло активите и пасивите на банковата система се повишават, дори в годините на криза. Причина за това е бавното възстановяване на кредитната дейност, от една страна, и увеличаването на депозитите в системата, от друга.

**Графика 9: Банкова система в България (хил.лв.)**

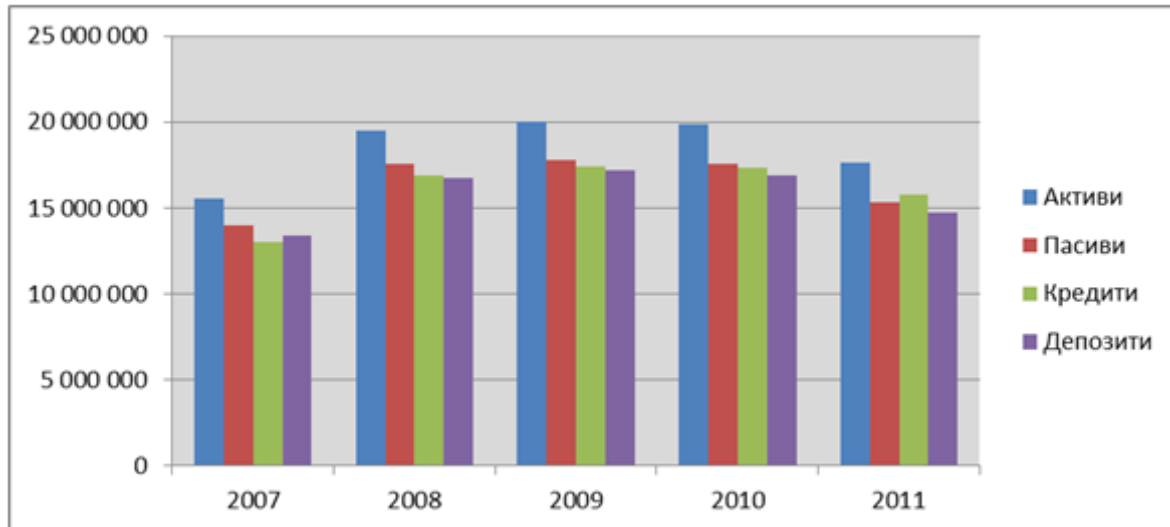


Източник: БНБ

Като цяло става ясно, че банковият пазар в страната се развива независимо от състоянието на банките с гръцки капитал, т.е. не те влияят на пазара, а по-скоро обратно – пазарът влияе на

тях. Това, което на практика се наблюдава, е преразпределение на пазарен дял на банките в банковата система, което се вижда от номиналното свиване на активите и пасивите на гръцките банки през последните две години.

**Графика 10: Дъщерни банки с гръцки капитал в банковата система в България**



Източник: БНБ

Това обаче не води до риск за стабилността на системата, ако съдим по динамиката на капиталовата адекватност, коефициента на ликвидните активи и нарастващите провизии против лоши кредити в банковата система.

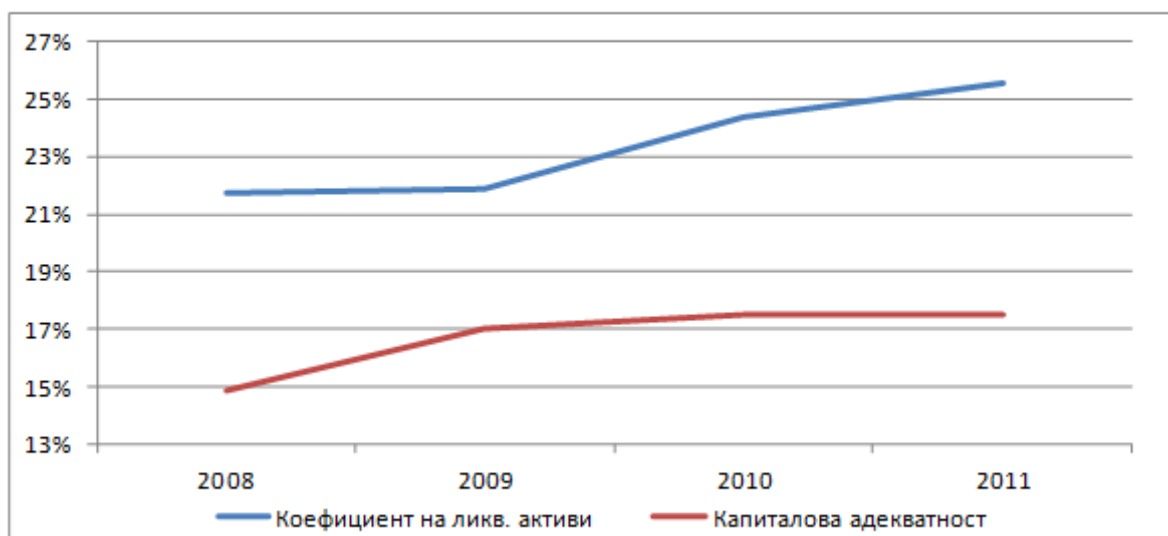
Към 31.12.2011 г. капиталовата адекватност в системата е 17,53%, далеч над минимално изискуемото от БНБ ниво от 12%. Като показател капиталовата адекватност измерва собствения капитал спрямо рисковопреглетените активи на банката. Това поставя банките пред избора да поддържат повече собствен капитал или да инвестират средствата в по-нискорискови активи. Логиката на подобна регулация е, да се осигури стабилност в системата – или банковите портфейли да са с нисък риск от загуби, или ако този риск е висок, евентуалните загуби да могат да се посрещнат с натрупаните буфери, което не би застрашило оперирането на системата като цяло.

Коефициентът на ликвидните активи измерва възможността на банките да посрещат текущите си задължения в максимално кратки срокове и при минимални транзакционни разходи. Като такъв, измерва паричните средства и ликвидните финансови инструменти спрямо сумата на банковите задължения. От своя страна паричните средства и ликвидните финансови инструменти са най-ликвидните активи, които банката може да използва за посрещане на задълженията си. Както е видно на графика 11, коефициентът на ликвидните активи расте стабилно от 2008 г. насам, достигайки 25,57% към 31.12.2011 г.

От казаното дотук и от Графика 11 може да се заключи, че банковата система в България е добре капитализирана и има добра ликвидност.



**Графика 11: Динамика на капиталовата адекватност и коефициента на ликвидните активи в банковата система в България**

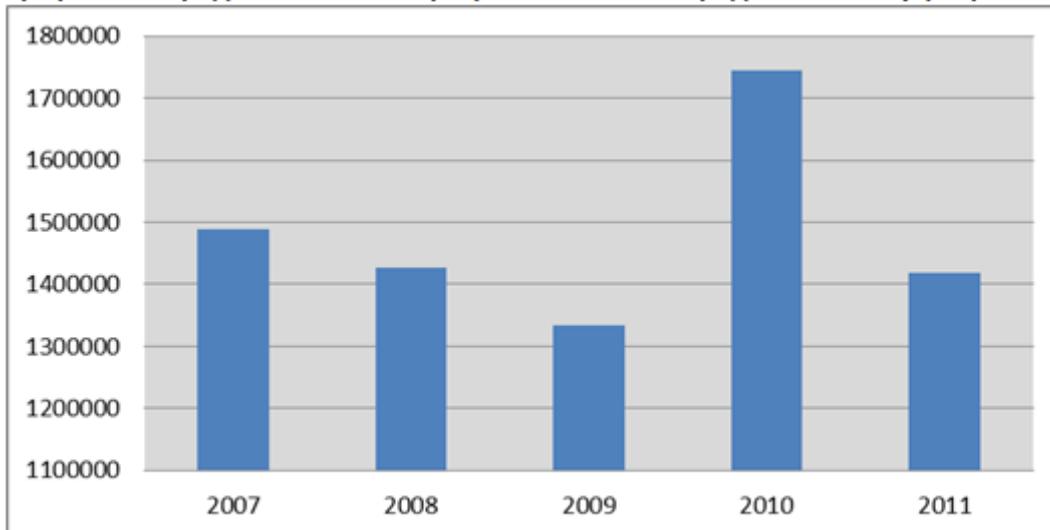


Източник: БНБ

От друга страна банките реагират адекватно на увеличаващите се кредитни експозиции с просрочие над 90 дни, които достигат 14,93% от всички кредити към 31.12.2011 г. (11,90% - 2010 г., 6,42% - 2009 г., 3,2% - 2008 г.). В отговор на увеличаващите се просрочия банките заделят нарастващи провизии за кредитен риск, които достигат 1 763 154 хил. лв. към края на 2011 г. (1 656 066 хил. лв. – 2010 г., 656 249 хил. лв. – 2009 г., 217 673 хил. лв. – 2008 г.).

Това, което е важно, е дали се наблюдава изтичане на капитали през банките с гръцки капитал, опериращи в страната, от България към Гърция, и дали доверието на българските граждани в банките с гръцки капитал в страната е стабилно. В тази връзка, ще анализираме динамиката на кредитите от банки с гръцки капитал към кредитни институции, динамиката на депозитите от кредитни институции към гръцки банки и изплатените дивиденди към акционери. Целта е да се приеме или отхвърли хипотеза за изтичане на капитали от българската банкова система към Гърция. Логиката е, че чрез кредитите към кредитни институции банките с гръцки капитал могат да кредитират банките-майки с цел осигуряване на ликвидни средства, докато погасяване на задълженията на банките с гръцки капитал към кредитни институции води до изтичане на чужди капитали от банковия сектор, което, при равни други условия, ограничава кредитния ресурс. Дивидентите са изходящ поток към собствениците на гръцките банкови институции. Анализирането на динамиката на депозитите от населението и фирмите в гръцки банки ще даде ясна картина за доверието, което се гласува на гръцките финансови институции.

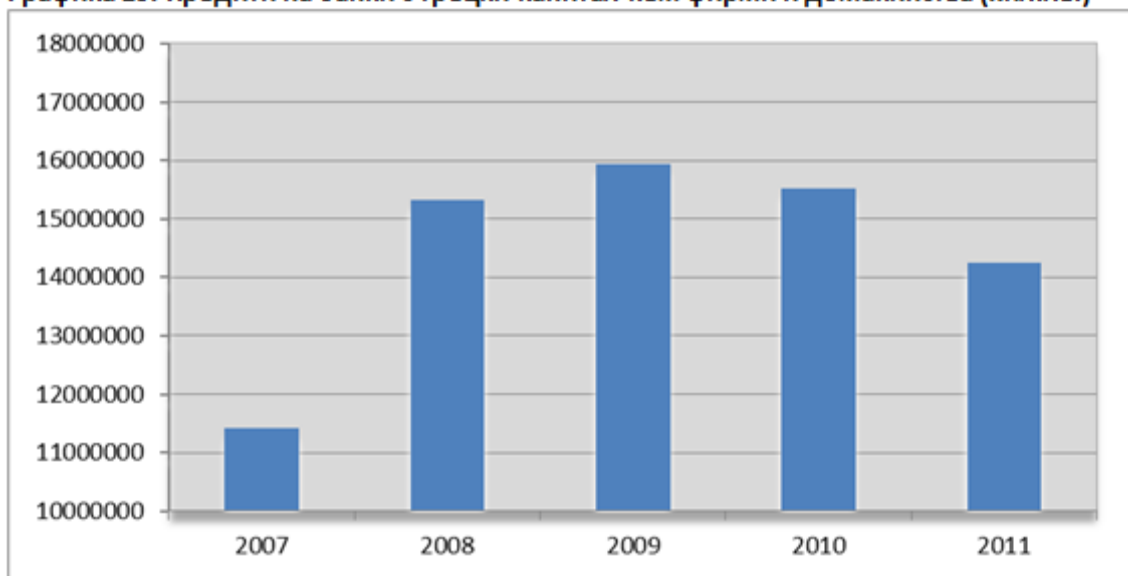
**Графика 12: Кредити на банки с гръцки капитал към кредитни институции (хил.лв.)**



Източник: БНБ

На фигура 12 се забелязва увеличение на кредитите през 2010 г., отпуснати от банките с гръцки капитал към кредитни институции, с 443 млн. лв. Разбира се, това не означава, че цялата част на тези кредити е отпусната към банки-майки. Причина за този ръст би могъл да бъде спадът в кредитирането от страна на банките с гръцки капитал към небанковия сектор (домакинства и фирми - графика 13). Икономическата логика повелява свободните парични средства, да се пренасочат към алтернативна дестинация, генерираща доходност. Такава дестинация са именно кредитните институции. Още повече, че кредитите на банките към кредитни институции са по-ликвидни от кредитите към небанкови институции, тъй като част от тях са депозити и репо-сделки, които се сключват в рамките на значително по-кратки срокове от кредитите към домакинствата и фирмите. Това означава, че дори и кредитирането от банките с гръцки капитал към нефинансовия сектор да се повишава, пак ще има кредити към кредитни институции. Причината за това е стремеж към диверсифициране на кредитния портфейл и поддържане на ликвидност.

**Графика 13: Кредити на банки с гръцки капитал към фирми и домакинства (хил.лв.)**

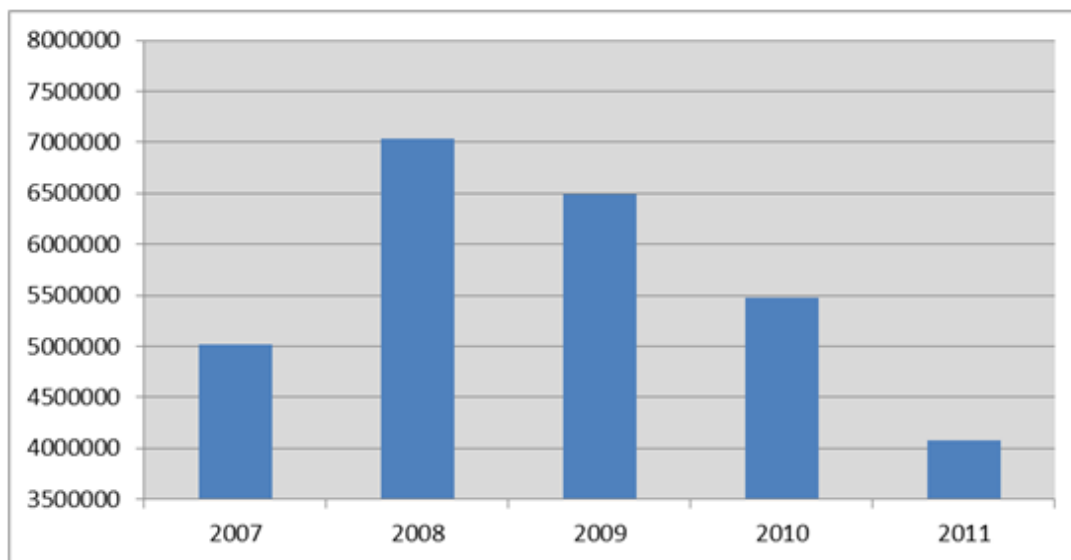


Източник: БНБ

Въпреки това, кредитите към кредитни институции в цялата банкова система през 2010 г. спрямо 2009 г., нарастват с 251 млн. лв., по данни на БНБ, при положение, че банките с гръцки капитал са част от банковата система. Това означава, че нетната кредитна позиция на банките, различни от тези с гръцки капитал, намалява, което навежда на мисълта за възможно кредитиране от страна на банки с гръцки капитал към банките-майки, но и за търсене на по-добра употреба на средствата им, на фона на свитото кредитиране в страната.

Изследването на динамиката на задълженията на банките с гръцки капитал към кредитни институции, може да разкрие изтичане или вливане на чуждестранни капитали в българския банков сектор.

**Графика 14: Динамика на привлечените средства от кредитни институции в банки с гръцки капитал (хил.лв.)**



Източник: БНБ

Дали повишаването на кредитите към кредитните институции и отливът на депозити от същите се отразява негативно на банковата система и банките с гръцки капитал в частност? Съдейки по добрите нива на капиталова адекватност и ликвидност в системата, които бяха описани по-горе, и данните от Графика 9, може да се заключи, че като цяло няма негативно влияние от страна на банките с гръцки капитал върху цялата система.

Както е видно на долните две графики, повишението на кредитирането към кредитни институции и отливът на депозити не води до негативи и за банките с гръцки капитал.

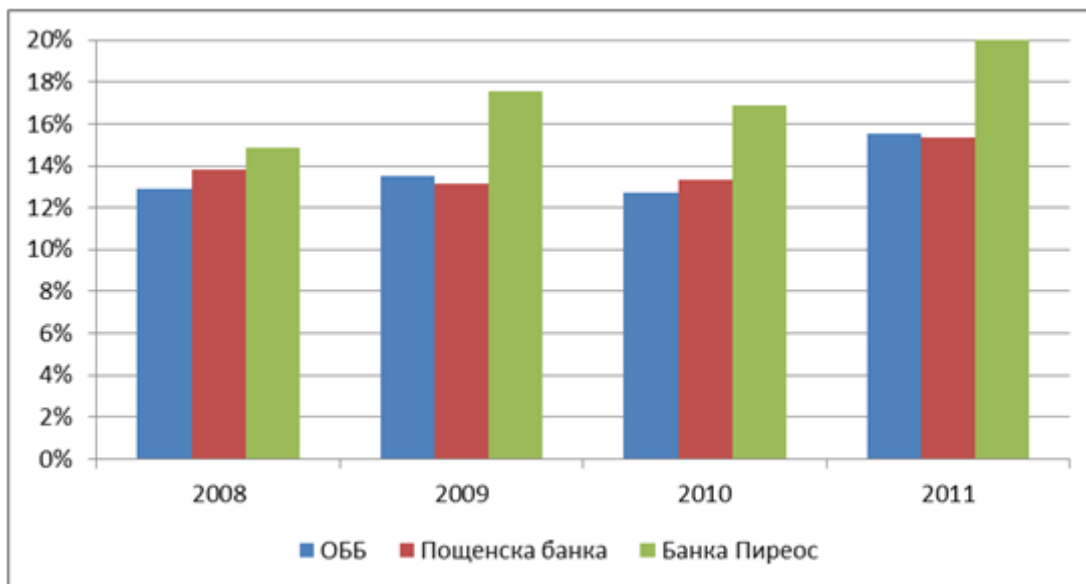
Като цяло, въпреки че капиталовата адекватност на банките с гръцки капитал е под средната за банковата система (отнася се за „ОББ“ и „Пощенска банка“; „Банка Пиреос“ поддържа над средните нива за периода), се наблюдава тенденция на повишение (Графика 15). И трите банки поддържат капиталова адекватност над минималните изисквания на БНБ от 12%. Коефициентът на ликвидните активи също отчита ръст, въпреки че тенденцията не е еднозначно изразена при всички банки (Графика 16). Въпреки спад в коефициента на „Банка

Пиреос” е редно да се отбележи, че банката поддържа високи нива на капиталова адекватност, което е гаранция за платежоспособност при ликвидни проблеми.<sup>1</sup>

Видно е, че привлечените средства от кредитни институции в банките с гръцки капитал намаляват значително от 2008 г. насам. Логични обяснения за тази тенденция са изтегляне на депозити от кредитните институции, в следствие на нуждите от ликвидност, които финансовата криза създаде и свитото кредитиране от банките с гръцки капитал, което обуславя търсенето на алтернативна дестинация за паричния ресурс. Би било рационално да се заключи, че голяма част от кредиторите на банките с гръцки капитал, опериращи в България са банките-майки, тъй като те могат да предложат по-добри условия за кредитиране в сравнение с международния паричен пазар. Острият спад в депозитите от кредитни институции в банките с гръцки капитал не оказва значително влияние върху банковата система, както се вижда от Графика 9. В допълнение, подобрените нива на капиталова адекватност и ликвидност се отразяват благоприятно на банковия сектор в България.

Изплащането на дивиденди към чуждестранни собственици е друг изходящ поток, който трябва да се вземе предвид при анализиране на изтичащи парични потоци от България към Гърция. Повод за безпокойство отново няма, тъй като банките с гръцки капитал, опериращи на българския пазар, не са изплащали дивиденди от началото на кризата, а са предпочели да капитализират печалбата си (според решения на общите им събрания). Главната причина за неизплащане на дивиденди през годините на криза са несигурността и повишените рискове. БНБ като регулиращ орган забрани изплащането на дивиденди в банкова система през 2009 г. с цел създаване на буфер срещу нарастващите необслужвани кредити в системата.

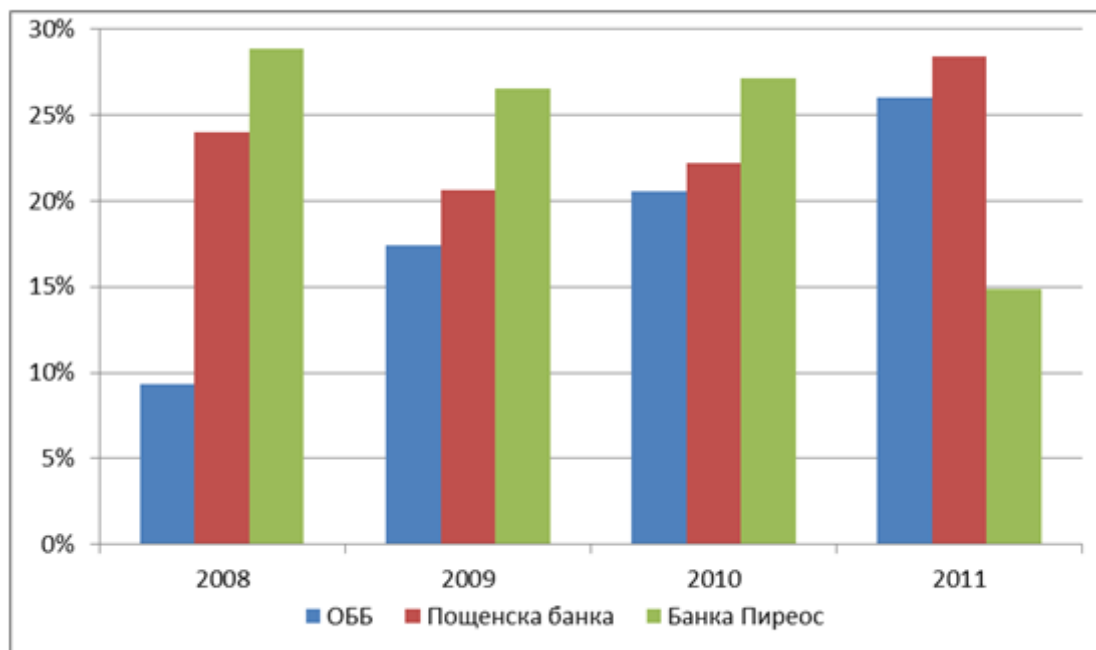
**Графика 15: Капиталова адекватност на банки с гръцки капитал в България (в %)**



*Източник : Годишни финансови отчети на ОББ, Пощенска банка, Банка Пиреос*

<sup>1</sup> Алфа банк не присъства в анализа на капиталовата адекватност и коефициента на ликвидните активи, тъй като, като клон, публикува данни за финансовата група, които не са съпоставими.

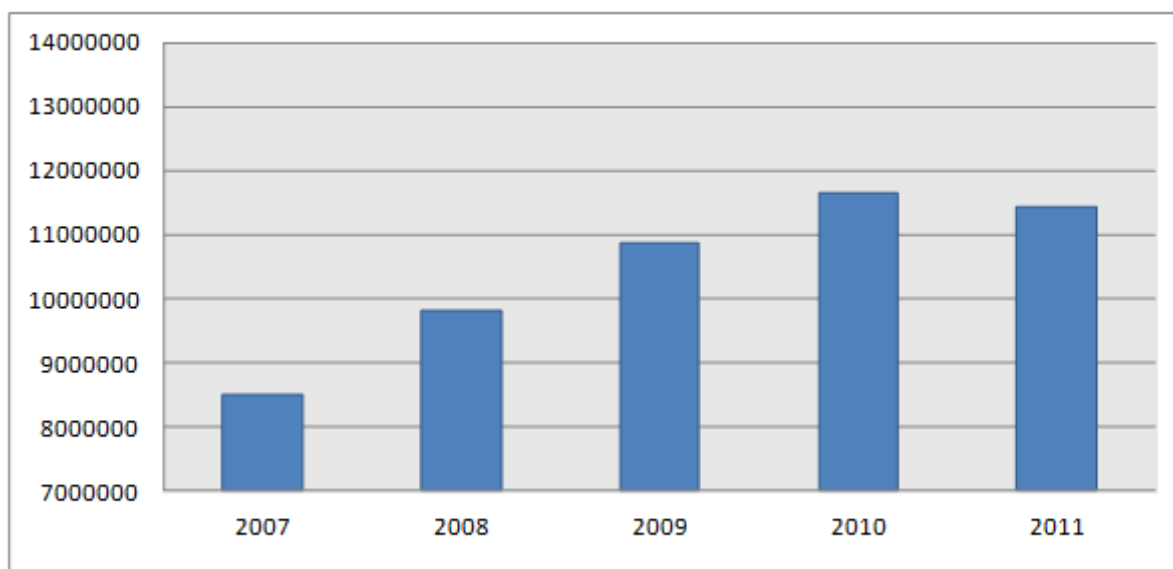
**Графика 16: Коефициент на ликвидните активи (в %)**



*Източник: Годишни финансови отчети на ОББ, Пощенска банка, Банка Пиреос*

Имайки предвид постоянно нарастващата депозитна база в банковата система в България, едно съпоставяне с динамиката на депозитите в банките с гръцки капитал би дало яснота върху доверието на българските вложители в стабилността им.

**Графика 17: Депозити на небанкови институции в банките с гръцки капитал (в хил.лв.)**



*Източник: БНБ*

Както е видно на графиката, депозитите на бизнеса и домакинствата в банките с гръцки капитал спадат с около 222 млн. лв. през 2011 г. Въпреки че подобен спад може да се отдаде на спада в кредитите към бизнеса и домакинствата (Фигура 8), т.е. банките не се стремят да

привличат повече депозити, защото търсенето на кредити е свито, съществува и възможността за отслабване на доверието на вложителите в банките с гръцки капитал и теглене на депозити, поради страх от фалит на банките-майки. Все пак, 222 млн. лева, изтеглени през 2011 г. следват две години на сериозен растеж на депозитите в банките с гръцки капитал у нас, въпреки че кризата в южната ни съседка и тогава се вихреше с пълна сила. Освен това, изтеглените депозити се равняват само на 2% от депозитната база на банките с гръцки капитал у нас, което е незначителен дял, т.е. не може да се говори изобщо за наличието на мащабно явление на изтегляне на депозити от тези банки.

Трябва да се отбележи, че банките с гръцки капитал в България оперират според българските регулации и законодателство. В Гърция се наблюдава нарастване на изтеглените депозити поради страх от излизане на държавата от еврозоната и деноминация на съществуващите евро-депозити в драхми, което би обезценило спестяванията на населението, имайки предвид, че финансовите пазари не биха имали почти никакво доверие в драхмата. Това не трябва да е обезпокояващо за българската банкова система, тъй като дъщерни дружества на гръцките банки са самостоятелни юридически лица и валутата, с която оперират в България не може и няма да бъде драхма, каквото и да се случва с банките-майки. Както показва опитът от изминалите години, при евентуален фалит на банката-майка, най-вероятният сценарий е запазване на дъщерната банка и смяна на собствеността. Примери в това отношение са БАКБ (собственост на фалиралата ирландска банка Allied Irish Banks p.l.c.) и Демирбанк (собственост на турския холдинг „Джънгълъ“). В момента и двете банки са функциониращи, но с друг собственик (а втората и под ново име D-bank).

## 5. Заключение

Силните икономически взаимоотношения между България и Гърция претърпяха известен колапс вследствие на икономическата и дългова криза в южната ни съседка. Потокът преки инвестиции от Гърция в България намалява стабилно от 2007 г. насам, като през 2011 г. дори придобива отрицателна стойност. Въпреки това, като цяло се забелязва тенденция на нарастване на износа на България към Гърция след свиване през кризисната 2009 г., което може да се отдаде на относително по-ниските цени на българските стоки и преориентиране на гръцките вносители към тях заради спадането на реалните разполагаеми доходи в Гърция.

В същото време, по-високото (и увеличаващо се) данъчно и осигурително бреме в Гърция е причината за 3781 (данни на НАП) гръцки компании да регистрират седалищата си в България. Може да се очаква тази тенденцията да продължи и в следващите няколко години. Вследствие на тази миграция новорегистрираните фирми заплащат данъци в България, което води до генерирането на нови приходи за държавния бюджет, а в същото време (част от тях) ползват и съпътстващи бизнес услуги като счетоводство, правни консултации и др.

Географската близост между България и Гърция до неотдавна оказваше влияние върху застраховките против фалит (credit default swap, CDS) за България, тъй като страната се възприемаше като част от рисковия регион около Гърция – било то заради сериозното присъствие на банки с гръцки капитал у нас, големите търговски потоци или инвестициите в реалния сектор. От пролетта на тази година обаче се наблюдава ясно „разделяне“ на двете страни в инвеститорските възприятия, ако съдим по динамиката между CDS-ите на двете страни. Ниското ниво на възвращаемост от 4,43%, изискано от инвеститорите при скорошната емисия на български дълг за 950 млн. евро също може да се разглежда като доказателство за това разграничаване и по-добро възприятие на България през последните месеци.

Банките с гръцки капитал в България губят известен пазарен дял през последните две години, но подобна тенденция не представлява риск за българската банкова система, тъй като се наблюдава преразпределение на пазарни позиции. Хипотезата за изтичане на капитали от банките с гръцки капитал се потвърждава, имайки предвид повишеното кредитиране към кредитни институции и изтеглянето на депозити от кредитни институции, но не може да се каже еднозначно дали това е резултат от засилена нужда от ликвидност от страна на банките-майки или се дължи на пренасочване на средствата към по-доходоносни инвестиции, на фона на свитото кредитиране в страната. Дивиденди през годините на кризата, не се изплащат. Въпреки отливът на капитали от банките с гръцки капитал, това не оказва негативно влияние върху банковата система, както показват нарасналите кредити и депозити в сектора. Напротив – банките с гръцки капитал по-скоро укрепват позициите си, съдейки по нарастващите им нива на капиталова адекватност и коефициент на ликвидните активи, с което подкрепят и стабилността на цялата банкова система.

## **Използвани източници:**

НСИ – Външна търговия

БНБ – Преки чуждестранни инвестиции

Bloomberg – CDS Graphics

Eurostat – Final Consumption Expenditures (Greece)

НАП – Брой гръцки фирми, плащащи данъци в България (прес-съобщение)

БНБ – Банкова система

Финансови отчети на Банка Пиреос, Пощенска банка, ОББ



## Приложение 1

### Големи компании с гръцки капитал, опериращи в България

В списъка със 100-те най-големи чуждестранни инвестиции за миналата година, изготвен от Българската агенция за инвестиции (БАИ), фигурират 4 гръцки компании: VIOHALCO S.A. (в „Стомана индъстри“ ЕАД и „София мед“ АД), Hellenic Telecommunications Organization S.A. с търговската марка „Глобул“, Hellenic Petroleum S.A. (бензиностанции „Еко“) и Brewinvest S.A. („Загорка“ АД).

Останалите идват от познатите световни брандове Coca Cola, Starbucks, IKEA, които са дъщерни дружества на гръцките компании.

Дейностите, които развиват гръцките фирми в България, обхващат почти всички сектори - тежка индустрия, хранително-вкусова промишленост, услуги, текстил, търговия, хотелиерство (хотел „Шератон“) и други. Присъствието в страната на гръцките фирми е значително – ако изключим Търговище, в България няма териториална дирекция, в чийто обхват да не са се регистрирали поне две компании със 100% гръцки капитал.

**GEK Group** - Представител на групата в България – Айкон ЕООД. Компанията работи по следните проекти:

- ▶ Строителство на ж.п. отсечка Крумово – Първомай, спечелен търг на стойност 85. 7 млн. евро.
- ▶ Вятърни паркове в Крумовград.
- ▶ Бизнес център на площад „Македония“, гр. София на стойност 85 млн. евро.

**Aktor S.A** – най-голямата гръцка строителна компания, представена в България от Актор АД. Сред проектите на компанията в България са: Автомагистрала „Тракия“ отсечка Нова Загора – Ямбол при спечелен конкурс на стойност 133 973 906 лв.

- ▶ Рафинерия „Лукойл Нефтохим“, гр. Бургас
- ▶ Градският дом на културата в Пловдив – спечелен търг на стойност 42 343 719 лв. на 31.10.2007 г.

**Coca-Cola Hellenic BC Bulgaria** - внесенят капитал на дружеството в България е 17,397 млн. лв., като компанията е част от Coca Cola Hellenic BC Group - вторият по-големина производител на продукти на марката Coca Cola в света, опериращ на територията на 28 държави и обслужващ над 560 млн. души. Компанията е резултат от сливане между гръцката Hellenic Bottling Company S.A. и Coca Cola Beverages Plc. през 2000г. В съвета на директорите на „Кока-Кола ХБК“ АД влизат още неговите сънародници Димитрис Лоис, Константинос Сфакакис и Николаос Мамулис.

**The Mall** - най-големият мол, разположен на 66 хил. м<sup>2</sup>, принадлежи на „АП Ритейл I“ ЕООД (собственост на кипърската Fortore Holdings Ltd.). Дружеството е с внесен капитал 82 230 500 лв., а собственик е 39-годишният Александрос Папагеоргиу Пападопулос. Финансирането по изграждането на The Mall е дело на гръцката група за инвестиции в имоти Assos Capital, чиито изпълнителен директор е именно Папагеоргиу. В The Mall се помещават и клонове на две от най-големите гръцки банки – Alpha Bank и Piraeus Bank.

**„Еко България“ ЕАД** - веригата бензиностанции „Еко“ е собственост на гръцката индустриална корпорация „Хеленик Петролеум“, най-голямата рафинерия в южната ни съседка. Самата компания Hellenic Petroleum S.A. е регистрирана в Кипър, а холдингът в България се представлява от Hellenic Petroleum Bulgaria Properties. Капиталът на „Еко България“ ЕАД е 51,5 млн. лв. Пазарният дял на компанията в продажбата на горива на дребно за 2010г. е 9%. Общо за цялата страна веригата разполага с 82 бензиностанции.

**Starbucks – Marinopoulos** - най-голямата компания в този бизнес в света разполага с 4 заведения в България, 3 от които са в столицата и едно – в Бургас. Starbucks стъпи на българския пазар през 2008 г.

чрез джойнт венчър с „Маринопулос Кофи Къмпани България“ ЕООД. Директор на компанията е Георгиос Макридис, а внесенят капитал е в размер на 4,399 млн. лв. Другите управители на компанията у нас са Константинос Колиас, Джоан Бетсис, Георгиос Верикиос, Панайотис Маринопулос и Стефанос Маринопулос. Интересен факт е, че компанията „Маринопулос“ е представител и за „Карфур“ (Carrefour-Marinopoulos S.A.), а в столичния мол The Mall, също гръцка собственост, се помещават най-голямото заведение на известната кафе-верига и най-големия хипермаркет на френската верига за хранителни стоки в България.

**Globul** - втората по големина компания у нас на телеком пазара има дял около 37% от всички GSM абонати. „Глобул“ навлезе в България преди 10 години чрез „Космо България Мобайл“ ЕАД, част от гръцкия мобилен оператор „Космоте“. Така дружеството сложи край на едноличния монополист сред мобилните услуги „М-Тел“. Преди 5 години гръците направиха доста сериозна инвестиция, купувайки „Германос“ за 1,6 млрд. евро. Към момента, капиталът на „Космо България Мобайл“ е 490 664 220 лв. Главен изпълнителен директор на компанията у нас е Захариас Коцибос, а съветът на директорите се допълва от Георгиос Цонис, Ирини Николаиди, Константинос Лиамидис, Михаил Цамаз (бивш изп. директор на „Космоте“) и Захарис Пиперидис.

**ИКЕА** - шведската мебелна верига ИКЕА стъпи на българския пазар чрез „Хаус Маркет България“ АД с договор за франчайз с гръцката House Market S.A. (която управлява 5 магазина в южната ни съседка и един в Кипър). Директор на компанията в България е Василис Гудес, а освен него в съвета на директорите влизат още Александрос Фурилис, Апостолос Петалас и Йоанис Закопулос. Мениджър на новооткрития магазин на компанията е Тео Муратидис. Дружеството навлиза на родния мебелен пазар с 9,779 млн. лв.внесен капитал.

#### *Банкова система*

**ОББ** - капиталът на „Обединена българска банка“ АД (ОББ) е 1 123 млн. лв., като 99.9% от акциите са собственост на Национална банка на Гърция (NBG). Останалите 16 акционери са с незначителен дял. Главен изпълнителен директор на NBG е Апостолос Тамвакакис. Активите на банката към 31 декември 2011г. са 6 715 млн. лв., като е отчетен значителен спад спрямо 2010 г. , когато активите са били 7 455 млн. лв., а пасивите ѝ са в размер на 5 592 млн. лв. Клоновата мрежа обхваща над 240 структурни единици в цялата страна, а пазарният дял на банката към края на юни е около 8,7%.

**Юробанк И Еф Джи** - „Юробанк И Еф Джи България“ АД е юридическото име на „Пощенска банка“ и е с капитал 794 млн. лв. Гръцката EFG Eurobank Ergasias S.A. е мажоритарен собственик с повече от 75% дял, а останалите около 25% се управляват от дъщерното дружество Ceh Balkan Holdings Ltd., регистрирано в Кипър. Така EFG Eurobank Ergasias S.A. на практика контролира 100% от капитала на банката. Главен изпълнителен директор и председател на управителния съвет на „Юробанк И Еф Джи България“ е Антониос Хасиотис. Клоновата мрежа на „Пощенска банка“ обхваща около 220 офиса в цялата страна. Активите на банката към юли 2011г. са 5 998 млн. лв., пасивите са на стойност 5 203 млн.лв. а пазарният дял е 7.8%.

**Алфа Банк** - дейността на „Алфа банк“ у нас е регистрирана като клон на чуждестранен търговец – част е от Alpha Bank Group. Капиталът на клона към края на 2011 г. е -202 млн.лв. Управители на „Алфа банка – Клон България“ са Константинос Корментзас, Йоанис Стайкос и Евангелос Литрас. Евгения Стоянова и Севдалина Василева също влизат в управата на клона у нас. Според сайта на банката в България имат над 120 открити офиси. Активите на „Алфа банк“ възлизат на 1 741 млн. лв., пасивите - на 1 944 млн.лв., а пазарният дял е 2,3%.

**Банка Пиреос** - „Банка Пиреос България“ АД е с капитал 618 млн. лв. и е дъщерно дружество на финансовата група Piraeus Group Finance Plc. Главен изпълнителен директор у нас е Атанасиос Куцопулос, а на Piraeus Bank S.A. в Атина – Михаилис Салас. Клоновете на „Пиреос“ на територията на България са 100. Активите на банката са 3 209 млн. лв., пасивите са 2 591 млн. лв.,което прави пазарен дял от 4,2%.