



ГОДИШЕН ДОКЛАД 2018

ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ПОЛИТИКИ В БЪЛГАРИЯ: ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ

Тема на фокус:

„Десет години от началото на глобалната
финансово-икономическа криза –
поуки и необходими реформи“

ГОДИШЕН ДОКЛАД 2018

**ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И
ПОЛИТИКИ В БЪЛГАРИЯ:
ОЦЕНКИ И ОЧАКВАНИЯ**

Тема на фокус:

**„Десет години от началото на глобалната
финансово-икономическа криза –
поуки и необходими реформи”**

**Горекс Прес
София, 2018**

В доклада е анализирано състоянието на икономиката на България през 2017 г. и са очертани перспективите за развитието ѝ в средносрочен план. Фокусът тази година е свързан с 10-годишнината от началото на глобалната финансова криза и по-специално с поуките и необходимостта от реформи за българската икономика.

Анализът и прогнозните оценки са предназначени за широк кръг специалисти и преди всичко за държавните институции, организациите на работодателите и работниците, общинските и местните управленски структури, неправителствени организации, научната общност и широката общественост. Изводите за макроикономическото развитие и политиките са насочени към възможностите за усъвършенстване.

Оценките и прогнозите са експертни и изразяват вижданията на авторския колектив.

Докладът е обсъден от Експертен съвет и приет от Научен съвет в Института за икономически изследвания при БАН.

Изразяваме благодарност за направените бележки и препоръки на членовете на Експертния и на Научния съвет към ИИИ при БАН.

Научни рецензенти – проф. д.ик.н. *Васил Тодоров*, проф. д-р *Искра Белева*

Отговорен редактор – доц. д-р *Виктор Йоцов*

Авторски колектив:

Доц. д-р Виктор Йоцов – ръководител на проекта

Резюме / Част първа (1), (2), (7) и (8)

Проф. д.ик.н. Гарабед Минасян

Част първа (3), (4.2)

Проф. д-р Победа Луканова

Част първа (6)

Доц. д-р Григор Сарийски

Част първа (5)

Доц. д-р Даниела Бобева

Част втора

Гл. ас. д-р Димитър Златинов

Част втора

Ас. д-р Недялко Несторов

Част първа (4.1)

Предпечатна подготовка – *Диана Димитрова*

Издателска къща „Горекс Прес”

ISBN

ISSN 1314-8893

СЪДЪРЖАНИЕ

ИЗПОЛЗВАНИ СЪКРАЩЕНИЯ	4
РЕЗЮМЕ	5
ЧАСТ ПЪРВА. ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И СРЕДНОСРОЧНИ ОЧАКВАНИЯ	13
1. Икономическата среда през 2017 г. – оценка и краткосрочни перспективи	15
2. Реален сектор	24
3. Фискален сектор	32
4. Външен сектор	49
5. Банков сектор	72
6. Трудов пазар	80
7. Макроикономически показатели за развитието на България до 2020 г.	105
8. Препоръки за икономическата политика	112
ЧАСТ ВТОРА. ТЕМА НА ФОКУС: ДЕСЕТ ГОДИНИ ОТ НАЧАЛОТО НА ФИНАНСОВО-ИКОНОМИЧЕСКАТА КРИЗА – ПОУКИ И НЕОБХОДИМИ РЕФОРМИ	115
1. Въведение	117
2. Финансово-икономическата криза и каналите за трансмисия на рисковете	118
3. Макроикономически ефекти от кризата	121
4. Ефекти от кризата върху икономическите сектори	135
5. Уязвимости в българската икономика	142
6. Поуки и необходими реформи.....	145
ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА	151

ИЗПОЛЗВАНИ СЪКРАЩЕНИЯ

ERM II	- European Exchange Rate Mechanism
ROE	- Възвръщаемост на балансовия капитал
АЗ	- Агенция по заетостта
БАН	- Българска академия на науките
БВП	- Брутен вътрешен продукт
БДС	- Брутна добавена стойност
БМВР	- Брутни международни валутни резерви
БНБ	- Българска народна банка
БТ	- Бюро по труда
БФБ	- Българска фондова борса
ГФК	- Глобална финансова криза
ДБ	- Държавен бюджет
ДЦК	- Държавни ценни книжа
ЕС	- Европейски съюз
ЕСФ	- Европейски социален фонд
ИИИ	- Институт за икономически изследвания (при БАН)
ИМПК	- Индекс на малката потребителска кошница
КФП	- Консолидирана фискална програма
МВФ	- Международен валутен фонд
МОТ	- Международна организация по труда
МРЗ	- Минимална работна заплата
МСФО 9	- Международен стандарт за финансово отчитане 9 (Финансови инструменти)
МФ	- Министерство на финансите
НБФИ	- Небанкова финансова институция
НДТК	- Нетен доход от такси и комисионни
НРС	- Наблюдение на работната сила
НСИ	- Национален статистически институт
НТООД	- Нетърговски организации, обслужващи домакинствата
НФИ	- Нефинансови институции
НФП	- Нефинансови предприятия
ОП РЧР	- Оперативна програма „Развитие на човешките ресурси”
ПБ	- Платежен баланс
пр.п.	- Процентен пункт
ПФИ	- Публични финансови институции
ПЧИ	- Преки чуждестранни инвестиции
СБ	- Световната банка
СПС	- Стандарт на покупателната способност
СРЗ	- Средна работна заплата
СРМ	- Свободни работни места
ХИПЦ	- Хармонизирани индекси на потребителските цени

РЕЗЮМЕ

За поредна година Институтът за икономически изследвания при БАН подготвя и представя на научната общност, институциите и пред широката общественост годишен доклад, анализиращ икономическото развитие на България и провежданите икономически политики. Докладът изследва състоянието и развитието на националното стопанство през 2017 г. и представя прогнозни оценки за икономическото развитие в средносрочен план. Разгледани са основните сектори на икономиката (реален, външен, фискален, паричен, банков) и е анализиран пазарът на труда. Разгледани са въпросите на финансовата децентрализация и на структурните промени, настъпили в икономиката през последните години. Тази година фокусът е поставен върху десетата годишнина от началото на глобалната финансово-икономическа криза, като са изведени поуки за България и е обоснована необходимостта от реформи в различните сектори на икономиката.

Целта на доклада е да анализира протичащите икономически процеси в България през предходната година, да прогнозира тяхното развитие в средносрочна перспектива, да оцени провежданите политики и да направи конкретни изводи и препоръки. На основата на структурен макроикономически модел е предложена аргументирана средносрочна макроикономическа рамка, отразяваща различни допускания както за развитието на външноикономическата среда, така и за очакваните икономически политики.

Докладът се състои от две части. **ПЪРВАТА ЧАСТ** съдържа аналитични изследвания на икономическата среда (външна и вътрешна), както и оценки и краткосрочни прогнози на най-важните променливи, включени в макроикономическия модел. Представени са основните макроикономически параметри на развитието на България и прогнозна оценка до 2020 г. Направени са изводи за тенденциите в тяхното развитие и предложения за усъвършенстване на провежданите политики. В отделни глави е представен анализ на икономическата политика по сектори на икономиката.

В първа глава е направен анализ на икономическата среда (вътрешна и външна), в която се е развивала икономиката през изминалата година, и са изложени основните очаквания за предстоящия тригодишен период. *По отношение на глобалните тенденции* очакванията са, че икономическата активност, измерена чрез глобалния БВП, ще се ускори най-вече поради възстановяването на икономическата активност в развиващите се държави, както и поради плавното нарастване на БВП в САЩ и еврозоната. Темповете на растеж ще останат в рамките на 3-4%. След изключително слабата 2016 г., обемите на външнотърговските потоци се възстановяват, но предкризисните темпове със сигурност няма да могат да бъдат достигнати в рамките на прогнозния период. *По отношение на вътрешните тенденции* се аргументира разбирането, че икономическите перспективи пред България за тази и следващите две години са предимно положителни, но рисковете остават относително високи.

Икономическият растеж ще остане далеч от необходимия за догонващо¹ развитие. В края на тази глава се предлага обстоен анализ на ролята на вътрешните и външните фактори на икономическия растеж.

Във втора глава е анализиран реалният сектор на икономиката. Направени са оценки за приноса на основните фактори към реализирания растеж през 2017 г., както и на разпределението на дохода в икономиката през призмата на националните сметки на България. Оценени са провежданите икономически политики от гледна точка на перспективите на растежа. Представени са очакванията за икономическия растеж в средносрочен план, като е обърнато специално внимание върху планираните или други възможни политики, които биха могли да окажат въздействие върху растежа в краткосрочен, средносрочен и дългосрочен план.

Изводите, до които се достига, са, че в средносрочен план може да се очаква икономически растеж от порядъка от малко над 3% годишно. Той ще се основава на постепенно ускоряване на крайното потребление и засилване на инвестиционната дейност в страната. Заложените в средносрочната фискална рамка политики не предполагат съществено въздействие върху икономическия растеж. Изключение правят единствено разходите за съфинансиране на плащания по проекти по европейските оперативни програми. За настоящата 2018 г. се очаква растежът на БВП да достигне 3.3% в реално изражение, подкрепен от засилващото се вътрешно търсене, и в по-малка степен благодарение на нетния износ. Приносът на потреблението ще се засилва на базата на растящите доходи в страната, докато този на инвестициите – с напредването на усвояването на европейските средства в рамките на текущия програмен период. По икономически сектори можем да очакваме запазване на високи темпове на растеж в експортно ориентирани отрасли като производство на каучук и пластмаси, неметални минерални продукти, метални изделия и други, които ще се влияят и от повишаването на международните цени. Като цяло, търсенето на инвестиционни стоки се очаква да се повишава заедно със засилването на икономическата активност и запазването на все още ниски лихвени равнища.

В трета глава са анализирани динамиката и структурата на бюджетните приходи и разходи, промените в бюджетното салдо и държавния дълг, тенденциите в данъчното облагане и финансовите взаимоотношения между нивата на управление, и е очертана зависимостта между фискалната политика и макроикономическата активност. Провежданата фискална политика е разгледана не само във връзка с постигането на стабилна фискална позиция и влиянието ѝ върху съвкупното търсене в краткосрочен план, но и от гледна точка на ролята ѝ за дългосрочно въздействие върху растежа.

¹ Тъй като този термин се използва и по-нататък в текста, това налага уточнение как точно да се тълкува. Под „догонващо развитие“ разбираме темп на икономически растеж, който в средносрочен план да осигури достигане на БВП на глава от население на ниво 75% от средното за ЕС. За да се постигне това в период от 15 години, темпът на растеж в България трябва да изпреварва средния за ЕС с 3 пр.п. При настоящите темпове в страните от ЕС, „догонващо развитие“ бихме имали, ако постигнем темп от около и над 5% средногодишно.

По отношение на **приходната част** се заключава, че планираните приходи и помощи в КФП се изпълняват задоволително и като цяло може да се отчете, че МФ съумява правилно да се ориентира в нетривиалната икономическа среда и да оценява със задоволителна точност приходната част на КФП. Последователно и систематично нараства делът на данъчните приходи от 2010 г. насам, което може да се отдаде на подобрене на данъчната събираемост, доколкото за разглеждания период не са отбелязани значими промени в данъчната система и данъчните ставки. Като изключение може да се отбележат постъпленията от социално и здравно-осигурителни вноски – те са с 1.6 пр.п. по-високи спрямо 2010 г., като следствие най-вече от промени в осигурителните нормативи. В същото време, обезпокоително е силното колебание на усвоените помощи от ЕС. Техният относителен максимум се достига през 2015-2016 г., което се свързва с допълнително предвидените две години за усвояване на средствата от програмния период 2007-2013 г. Усвояването на помощите от ЕС от следващия програмен период 2014-2020 г. изостава, при това чувствително. В тази глава се предлага и критичен анализ на десетгодишната практика от прилагането на пропорционално облагане на различните видове доходи.

По отношение на **разходната част** се отбелязва, че планирането се отдава значително по-трудно на МФ, отколкото на приходната част. Забелязва се влошаване и неизпълнение на планираните разходни показатели. Разходната част се поддава повече на преки управленски въздействия, поради което хроничното изоставане на действително направените разходи от планираните трябва да се обясни със съзнателно провеждана рестриктивна фискална политика. Специално внимание се отделя на неритмичното разходване на бюджетни средства, което не винаги е в съответствие с приетите бюджетни правила. Прави се и критичен анализ на начина на усвояване на капиталовите разходи, като се стига до заключението, че те имат характера на „буфер“, с който се осигурява постигането на целта за бюджетния дефицит. Предлага се и един по-различен поглед върху икономическия смисъл и целесъобразността от постигането (на всяка цена) и поддържането на фискална балансираност.

Четвърта глава предлага преглед на развитието на външния сектор, като в отделни части са разгледани динамиката на външната търговия и платежния баланс на страната. Проследена е динамиката на стоковата и географската структура на износа и вноса, както и на някои от най-важните стокови групи. Отчита се, че в годините след края на глобалната финансова криза външната търговия се очертава като основен фактор на растеж за българската икономика, но тази тенденция е пречупена през последните две години и не се очаква възобновяването ѝ в краткосрочен план. Аргументира се изводът, че основните рискове пред българския износ са ограничените материални и човешки ресурси и слабите производствени мощности на българската икономика, съчетани със силното ѝ отваряне, което предопределя голямата зависимост на икономическото развитие и растеж от износа и вноса и от глобалната икономическа конюнктура. В краткосрочен и средносрочен план основните фактори, оказващи влияние върху външната търговия, се очакват да бъдат цените на суровините, петрола и туристопотока. Възможностите на държавата за допълнително насърчаване на износните дейности на фирмите са силно ограничени. Търговската политика на

България е изцяло подчинена, от една страна, на правилата на единния пазар – в рамките на Европейския съюз, а от друга страна, на общата европейска политика за търговия с трети страни. Вследствие от това българската държава може да подкрепя външнотърговските дейности на българските фирми само индиректно.

По отношение на платежния баланс се оценяват в критичен аспект постигнатите стойности на текущата сметка, доколкото за България, която има необходимост от сериозно технологично обновление, е по-логично текущата сметка да бъде отрицателна величина, като превес би следвало да има вносът на инвестиционни стоки. Това налага преосмисляне и преоценка на причините и последствията от поддържането на високи позитивни стойности.

В пета глава се разглеждат проблемите на банковия сектор. Изтъква се, че през изминалата година не са били наблюдавани съществени изменения на установените средносрочни тенденции в банковия сектор. Независимо от продължаващото понижение на лихвите и засилването на икономическата активност в страната, кредитната активност остава сравнително слаба. Данните от парична и лихвена статистика потвърждават, че през изтеклата година обемите по нов бизнес за нефинансови предприятия достигат едва 12.3 млрд. лв., което е с 1/5 по-малко от обемите през 2016 г. и значително под средната стойност на реализация за предходните шест години (около 14.2 млрд. лв.). Прави впечатление, че отслабналата активност в корпоративния сегмент е съпроводена с намаляване на дела на дългосрочните кредити, което от своя страна показва, че свиването на обема е обусловено в по-голяма степен от пониженото търсене на инвестиционни кредити, отколкото от чисто технически фактори, като например отслабване на активността по предоговаряне и рефинансиране на стари вземания. Освен неблагоприятните нагласи на бизнеса, принос за отслабване на кредитната активност в корпоративния сегмент има и настъпващата промяна в политиката на търговските банки – обобщените резултати от анкетата за кредитната активност на БНБ показват, че от последното тримесечие на 2016 г. насам банките в страната запазват стандартите за отпускане на кредити на предприятия без промяна (в т.ч. и по отношение на по-големите предприятия), което силно рефлектира върху обемите по нов бизнес в сегмента. В същото време финансовите институции се стремят да стимулират кредитната активност, като продължават да облекчават условията по предлаганите от тях кредити. Това очевидно не е достатъчен стимул за потенциалните бизнес-клиенти, тъй като и през изтеклата година броят на респондентите, докладващи за увеличено търсене на фирмени кредити, намалява (от 6 през първото полугодие до 5 през второто). Общото впечатление от наблюдението на кредитната активност през 2017 г. е, че въпреки нейното частично възстановяване, тя е далеч под целевите стойности на голяма част от банките в страната, тъй като темпът на brutните кредити (без тези за банкови институции) продължава да изостава от общия темп на кредитите, нараствайки през изтеклата година с 3% на годишна база, докато общия обем на отпуснатите кредити и аванси нараства с 5.2%. Това води до неблагоприятни изменения в структурата на кредитния портфейл, променящ се в полза на нисколихвените и нелихвените сегменти (кредити за финансови предприятия, кредитни институции и централни банки), чиито дял за изтеклите 12 месеца нараства общо с 2 пр.п., основно за сметка на свиването на дела на НФП. Като

цяло, направените наблюдения потвърждават очакванията, формулирани в предходния доклад – за слаб до умерен ръст на кредитирането (който през последното тримесечие показва признаци на забавяне в корпоративния сегмент), продължаващо възстановяване на качеството на кредитните портфейли, което е и най-значимата от всички наблюдавани тенденции, запазване на слабо рентабилна структура на активите, забавящо се нарастване на привлечения ресурс при сравнително постоянни цени и запазване на високи показатели за ликвидност. Натискът за консолидация ще се засили, отново подкрепен и от чисто административни стимули, поради което може да се очакват нови сливания на банкови институции.

Шеста глава, посветена на пазара на труда, прави емпиричен анализ на динамиката на заетостта и безработицата през 2017 г. Основна характеристика на пазара на труда през периода са високи стойности на показателите му както по отношение на заетостта, така и спрямо намаляването на безработицата и активизиране на неактивните, които компенсират изоставането през 2016 г. Заетостта продължава да нараства за трета поредна година и в нея участват над 3 млн. души. За увеличаването на заетостта през 2017 г. по-голямо значение са имали преходите на неактивните, в сравнение с тези на безработните.

Безработицата силно намалява за сметка на всички възрастови групи, но при подобрен принос на младежите между 15 и 29 години и на продължително безработните. Делът на продължително безработните обаче остава висок спрямо общо безработните, въпреки регистрираното му намаление през 2017 г. Работодателите продължават да предлагат работни места, но понижават динамиката на процеса. Увеличаването на трудовите разходи може да бъде причина за свиване на това предлагане през следващите години. Продължава процесът на развитие и утвърждаване в практиката на качествени промени в услугите на пазара на труда. Прилагат се проактивни методи и форми за работа с клиентите на трудовата администрация (работодатели и безработни), както и индивидуален подход към техните потребности и изисквания. Продължава прилагането на иновативни практики като тази за компетентностите и ваучерната схема за обучение на възрастни, които затвърждават положителните си резултати.

Седма глава представя основните допускания, при които е изготвена прогнозата, както и самата прогноза по основните макроикономически индикатори. Разработената за целите на настоящия доклад макроикономическа прогноза се основава на допусканията относно развитието в средносрочен план (до 2020 г.) по отношение на международните цени и външното търсене, както и по отношение на заложените икономически политики на правителството, очертани в доклада на МФ към държавния бюджет за 2018 г. Макроикономическата прогноза на ИИИ-БАН е изготвена въз основа на макроикономическа информация, налична към 15.04.2018 г. Прогнозните международни цени и очакванията за външното търсене се основават на доклада на МВФ за световните икономически перспективи (World Economic Outlook) за април 2018 г. Другият голям набор от прогнозни данни, които се взимат предвид, са данните от средносрочната бюджетна прогноза за периода 2019-2021 г., № 264 на Министерски съвет от 19

април 2018 г. за одобряване на актуализирана средносрочна бюджетна прогноза за периода 2019-2021 г. С включването на тези прогнози отчитаме възможността на правителството директно да влияе върху размера на публичния дълг и бюджетните разходи, като предполагаме, че целта за бюджетния дефицит ще бъде постигната основно чрез корекция на капиталовите разходи.

Осма глава на доклада обобщава изводите и оценките за средносрочното развитие и формулира съответни препоръки в областта на макроикономическата политика.

ВТОРАТА ЧАСТ от доклада е посветена на темата на фокус: Десет години от началото на глобалната финансово-икономическа криза – поуки и необходими реформи. Кризата беше своеобразен тест за устойчивостта на икономиката, затова анализът в тази част се фокусира върху идентифициране на факторите и причините за пренасянето на външните шокове върху икономиката, инструментите и фискалните и монетарните буфери, които сработиха, но и пропуските в намаляването на уязвимостта на икономиката на външни шокове. Специално внимание е отделено на преките и косвени последици, които понесе икономиката. На първо място, се анализират основните канали на трансмисия на шоковете, свързани с кризата, след което се изследват значимите преки последици от кризата на макро и секторно равнище, за да се разкрият основните аспекти на уязвимостта на българската икономика и да се изведат уроците от кризата и необходимите реформи за подобряване на устойчивостта на икономиката. В сравнителен план са анализирани икономиките и на останалите държави-членки, с фокус върху новите от тях, за да се очертае спецификата в реакцията на кризата на различните страни. Методологически е трудно да се отделят ефектите от външните фактори, свързани с кризата, от останалите фактори на икономическата динамика, поради което фокус на изследването е предимно първоначалното влияние на кризата в икономиката през първите години от нейното начало.

Един от основните изводи е, че глобалната финансова криза в български условия се пренесе като икономическа криза и това е в противовес с последователността на развитие на кризата в развитите страни в световен мащаб. Въпреки това икономиката показва определена гъвкавост и успя сама да преодолее сътресенията на кризата при липса на мащабни антикризисни правителствени програми, каквито бяха предприети в редица развити страни, и нулева държавна помощ за банковия сектор. Това обуславя спецификата на кризата в местни условия, при които българският банков сектор не е обект на стабилизация и запазва своята стабилност при висока капитализация и липса на необходимост от вливане на средства под формата на държавна помощ, както беше направено в много други страни. Наличието на паричен съвет в страната, чието функциониране зависи от натрупването на буфери под формата на значителни валутни резерви и фискален резерв, както и мерките на БНБ още в началото на кризата за повишаване на ликвидността в банковия сектор, ограничиха неблагоприятните ефекти при намаляващи бюджетни приходи вследствие на свиването на икономическата активност, растящи бюджетни разходи и правителствен дълг, намаляващ фискален резерв и свит пазар на ДЦК.

По отношение на макроикономическата политика кризата показва значимостта на бюджетната дисциплина, която в местни условия е предпоставка за функционирането на паричния съвет. В предкризисния икономически бум правителствените разходи растяха бързо, като се запазваше фискалната стабилност и бяха формирани буфери, които в определена степен смекчиха ефекта на кризата. Продължаването на тази политика и въздържането от значителни правителствени разходи в добри времена доказва позитивния си ефект и трябва да продължи, като е препоръчителна по-голяма стриктност при публичните разходи. Фискалната политика по време на кризата обаче беше колеблива и не подкрепяше в достатъчна степен растежа и по-бързото излизане от кризата. Липсата на ефективни инвестиционни разходи по време на криза забави възстановяването и не се откриват позитивни икономически ефекти от нарастването на публичния дълг по време на кризата. Средствата от ЕС изиграха роля на буфер срещу неблагоприятните ефекти на кризата, но този инструмент няма устойчив характер и в бъдеще едва ли може да се разчита на него за справяне с кризи. Същевременно, европейските антикризисни политики нямаха непосредствен ефект върху България, защото се концентрираха върху най-засегнатите страни, което показва, че националните политики са най-важни за превенция и справяне с кризите.

Кризата изостри вниманието и към рисковете в икономиката и се създадоха системи за наблюдение и превенция на макроикономически дисбаланси. На световно ниво (Групата на най-развитите икономически страни в света – Г20) и на европейско равнище (Европейски съюз) започнаха да се търсят механизми за предотвратяване и ранно идентифициране на промените в цикличното развитие на икономиките чрез изграждането на табла с показатели (scoreboard), включваща показатели, насочени към отчитане на вътрешни за икономиката процеси (чрез проследяване на кредитирането на частния сектор, бюджетния дълг и бюджетното салдо, безработицата) и индикатори за външноикономическите отношения и конкурентоспособността на икономиката (например салдо по текущата сметка на платежния баланс, валутен курс, разходи за труд). Проблемът на такъв подход обаче е, че се базира на вече наблюдавани процеси в икономиката и изключва основния урок от съвременната криза – финансовият инженеринг и иновативността не подлежат на измерване с текущи разполагаеми инструменти. Нещо повече, опитът в прилагането на процедурата по прекомерни макроикономически дисбаланси на равнище ЕС показва, че именно страните, които са обект на засилено наблюдение и се класифицират като страни с макроикономически дисбаланси, като България например, успяват да преминат през кризата с много по-малко сътресения на макроикономическо равнище в сравнение с много от страните от еврозоната.

В макроикономически план един от фундаменталните уроци от кризата по-скоро поражда допълнителни въпроси, отколкото отговори: преди кризата българската икономика растеше бързо и небалансирано, а след кризата – бавно и балансирано. Как да расте икономиката бързо и балансирано?! Както направеният анализ показва, следкризисното възстановяване протича бавно, противоречиво и неустойчиво. Причините са не само в запазването на силната външна зависимост на икономиката от тази на ЕС и еврозоната, която се възстановява бавно, но и

поради вътрешни фактори и политики. Фактът, че българската икономика в следкризисния период расте малко по-бързо от средното за ЕС, скрива сериозните проблеми пред нея, които доведоха до уязвимостта на кризисните процеси. Икономиката излиза от кризата със същите уязвимости по отношение на значителния дял на нетъргуемите сектори, затрудненото превръщане на натрупаните спестявания в кредити, което не спомага за преодоляване на зависимостта от външно финансиране, разширяване на социалното неравенство и регионалните диспропорции, и очертава най-големия ненаучен урок от кризата. Тогава въпросът е не как да расте бързо и балансирано нашата икономика, а дали може да изгради стабилно вътрешно търсене чрез устойчив растеж на доходите, което би намалило уязвимостта и неустойчивостта на икономиката и би довело до реална конвергенция с останалите страни от ЕС и еврозоната. Насърчаването на гъвкавостта на пазара на труда, създаването на схеми за професионална преквалификация, изграждането на предпоставки за натрупване на човешки капитал, стабилизирането на мрежите за социална сигурност и здравеопазването и увеличаването на средствата и по-високата ефективност на научните и приложните изследвания, са важен инструмент за промяна в структурата на икономиката и намаляване на нейната уязвимост. Насърчаването на инвестициите, разширяването на търгуемите сектори, индустриализацията и създаването на условия за изпреварващо развитие на секторите с висока добавена стойност, също би работило в тази посока. Не на последно място, колкото и да са ограничени инструментите за „охлаждане“ на имотния пазар, те също трябва да бъдат използвани, за да се предотвратяват т.нар. „балони“.

ЧАСТ ПЪРВА
ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И СРЕДНОСРОЧНИ
ОЧАКВАНИЯ

1. Икономическата среда през 2017 г. – оценка и краткосрочни перспективи

1.1. Вътрешната среда

Изминалата година беше общо взето спокойна, но разнопосочната динамиката на икономическите и политическите процеси в страната се запази. Докато в икономиката се забелязват признаци на стабилизиране и консолидация, политическото пространство продължава да се фрагментира. Годишната беше белязана с поредните предсрочни парламентарни избори, които бяха продиктувани не толкова от резултатите от предходните президентски избори, колкото от натрупалите се напрежения в управляващата коалиция. Новото правителство промени (до известна степен) политическия си състав, но съществени промени в икономическата политика не се забелязват. По настояване на новите коалиционни партньори бяха направени заявки и осъществени първи стъпки за някои промени (например по отношение на пенсиите и заплащането на труда в сферата на средното образование), но предприетите мерки все още нямат характера на решителен поврат в икономическата политика. Въпреки спорадичните политически напрежения, от икономическа гледна точка годината беше по-скоро успешна. Растежът (макар и скромнен предвид необходимостта от догонващо развитие) беше един от сравнително високите в ЕС; за втора поредна година беше отбелязан излишък по консолидираната фискална програма; заетостта в икономиката и доходите от работна заплата нараснаха, без това да доведе до значимо увеличаване на ценовото равнище; износьт се увеличи както във физически, така и в стойностен обем; валутният и фискалният резерв също нараснаха. В общи линии, през последните близо 20 години (с изключение на няколко месеца в периода 2009-2010 г.), макроикономическите показатели винаги са изглеждали добре, но чувството за неудовлетвореност от общото състояние на икономиката не ни напусна през всичките тези години. Еуфорията покрай приемането на страната в ЕС породила надежди за предстоящо благоденствие, но десет години по-късно болшинството от хората все още не могат да почувстват и да оценят положителната динамика на макроикономическите индикатори. Въсъщност, има всички основания да се твърди, че в България е налице объркване на целите със средствата за тяхното постигане и продължаване да вярваме, че добрите макроикономически показатели са достатъчно условие за икономически просперитет. Ако анализираме в дълбочина ще разберем, че дори бленуваният висок и стабилен икономически растеж не е цел, а само средство за постигане на цели от по-висок ранг – по-добро жизнено равнище и качество на живот, което включва осезаемо подобрение във всяка една от сферите на здравеопазване, образование, култура, социална и правова защита, реално участие в обществения живот и т.н. От тази гледна точка и 2017 г. не донесе желан прелом и все още не може аргументирано да се твърди, че българската икономика трайно се движи по възходяща траектория.

1.2. Външната среда

Отражението на външната среда върху икономиката на България продължава да е нееднозначно. От една страна, признаците на оживление през изминалата година в някои от важните търговски партньори се отрази благоприятно върху външното търсене и обемите на износа продължиха (макар и с по-бавни темпове) положителната тенденция от предходната година. От друга страна, несигурността продължава да е отличителна черта както за световната икономика, така и за българската. Предвид тесните икономически и политически връзки на България със страните от Европейския съюз, влиянието на икономическата среда върху българската икономика е разгледано предимно през призмата на случващото се в Европа, а то е доста разнопосочно. Неуверените и често непоследователни действия на ръководството на Европейския съюз по справяне с дълговата криза засилват чувството за обърканост, каращо инвеститорите (и големи, и малки) да продължават да се въздържат от иницирирането на нови проекти в очакване на по-добри времена.

По-важните тенденции и събития през изминалата 2017 г. могат да се резюмират както следва:

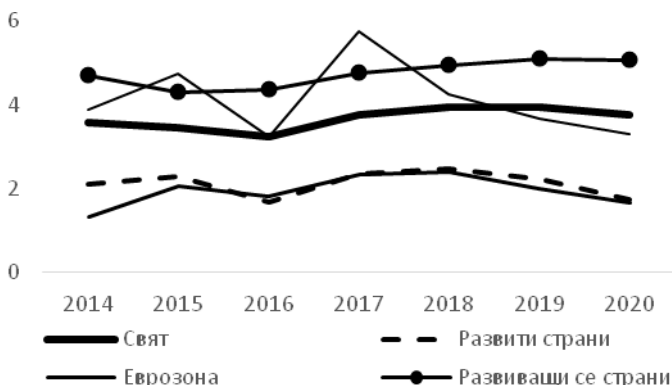
- Глобалната икономика през 2017 г. отбеляза относително висок и синхронизиран растеж, надхвърлящ предварителните очаквания. В същото време сме изправени пред сериозни предизвикателства през следващите години, най-вече заради натрупаните огромни размери от дълг, което прави финансовите пазари нервни и увеличава уязвимостта от дестабилизиращи шокове. В краткосрочен план приемствеността изглежда основен сценарий за развитие, но съпровождащите рискове остават високи.
- От една страна, за първи път след глобалната финансова криза (ГФК) всички групи страни отбелязват нарастване на темповете на растеж, което само по себе си е радващо. От друга страна обаче, общата факторна производителност в глобален аспект намалява през последните пет години. Демографските тенденции в големи части от света предопределят спадащи темпове на ръста на работната сила, което има негативно отражение върху потенциалните темпове на растеж. Това означава, че наблюдаваното в момента нарастване на икономическата активност в скоро време ще се сблъска с ограниченията от страна на предлагането. Спадът в растежа на общата факторна производителност е особено тревожна тенденция, тъй като това е основният източник на повишаване на жизнения стандарт.
- В развитите страни 2017 г. ще бъде запомнена като година на контрастите. Много икономики постигнаха ускоряване на икономическия растеж, съпроводено от политическа фрагментация, поляризация и натрупване на социално напрежение. В по-дългосрочен план обаче е много малко вероятно икономическите резултати да бъдат имунизирани срещу центробежните политически и социални сили. Въпреки че на този етап изглежда, че пазарите пренебрегват нарастващата политическа дезорганизация, по-резки промени в поведението на институционалните играчи не е изключено.

- Един потенциален шок, който заслужава сериозно внимание, е свързан със затягането на паричната политика. С оглед на подобряването на икономическите показатели в развитите страни, отказът от агресивната парична политика изглежда оправдан и очакван. В същото време няма яснота доколко натрупаната ликвидност няма да окаже катализиращо въздействие върху инфлационните процеси в глобален план.

Глобалната икономическа активност

Темпът на нарастване на глобалния БВП се ускори през 2017 г. и беше съпроводен с осезаемо нарастване на световната търговия (вж. Фигура 1). Растежът беше подкрепен от възстановяване на инвестициите в развитите икономики, силен фискален импулс в САЩ, продължаващ силен растеж в развиваща се Азия, икономически възход в развиваща се Европа и признаци на възстановяване в някои от страните-износители на енергийни ресурси. Очакванията в краткосрочен план са темповете да достигнат до 3.9% през тази и следващата година, подкрепени както от набраната инерция, така и от благоприятните пазарни сантименти и добрите финансови условия. Частичното възстановяване на цените на суровините също ще действа в посока към подобряване на условия в страните-износители.

Фигура 1. Динамика на глобалния БВП (%)



Източник: IMF, WEO April 2018.

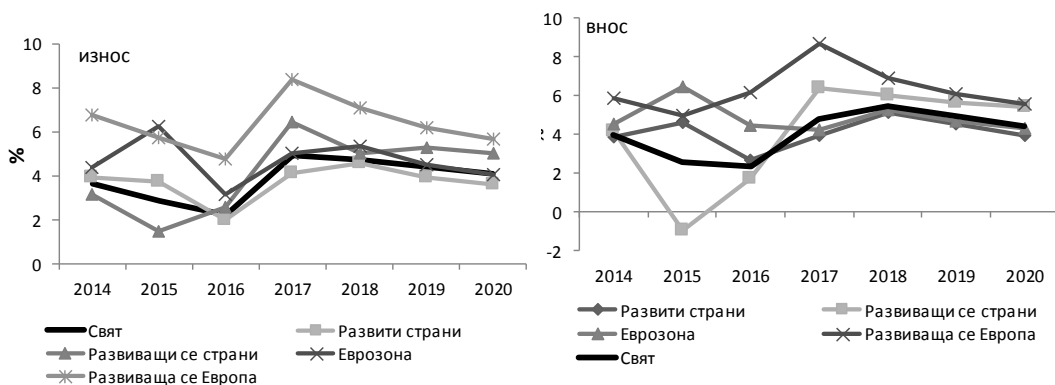
При ръст от 3.8% през миналата година, глобалният растеж е с 0.5% по-висок от този през 2016 г. и най-висок от 2011 г. насам. Нещо повече, преобладаващата част от страните (близо 2/3, представляващи около 3/4 от световното производство) са имали по-висок растеж през 2017 г. в сравнение с предходната година. Възобновяването на инвестиционните разходи в развитите икономики и преодоляването на спада на инвестициите в някои развиващи се пазари бяха важните двигатели за ускоряването на растежа.

- В развитите икономики ръстът от 0.6 пр.п. през 2017 г. спрямо 2016 г. се обяснява почти изцяло с инвестиционните разходи, които за дълъг период от време бяха необичайно ниски вследствие на глобалната финансова криза през 2008-2009 г. и бяха особено ниски през 2016 г. Както по-голямото брутно образуване на основен капитал, така и увеличаването на запасите допринесоха за увеличаването на инвестициите.
- В нововъзникващите пазари и развиващите се икономики ръстът от 0.4 пр.п. през 2017 г. се дължи главно на ускоряване на частното потребление, но има съществени различия в групата. Ръстът в Китай и Индия през миналата година беше подкрепен от нарастване на нетния износ и (в по-малка степен) на частното потребление, докато растежът на инвестициите се забави. В преобладаващата част от страните-износителки на суровини, материали и енергия (предимно Бразилия и Русия, но също и Ангола, Еквадор и Нигерия), беше отбелязан ръст на инвестициите в основен капитал, който в предишните години беше силно намалял предвид спада на цените на тези стокови групи.

1.3. Глобални външно-търговски потоци

През 2017 г. беше отбелязано силно увеличение на външнотърговските потоци (вж. Фигура 2), като растеж беше регистриран във всички групи страни. След две поредни години на спад, външната търговия в глобален мащаб нарасна с близо 5%. По принцип, обемите на световната търговия са силно корелирани с глобалните инвестиции и точно с тяхното възстановяване се обясняват нарасналите обеми на износа и вноса. Подемът беше по-изразен във възникващите пазари и развиващите се страни (с ръст на търговията от 2.2% през 2016 г. и 6.4% през 2017 г.), което отразява преди всичко високите темпове на растеж на инвестициите.

Фигура 2. Динамика на износа и вноса



Източник: IMF, WEO April 2018.

Сред развитите икономики големите износителки, като Германия, Япония, Обединеното кралство и Съединените щати, осигуриха решителния принос за

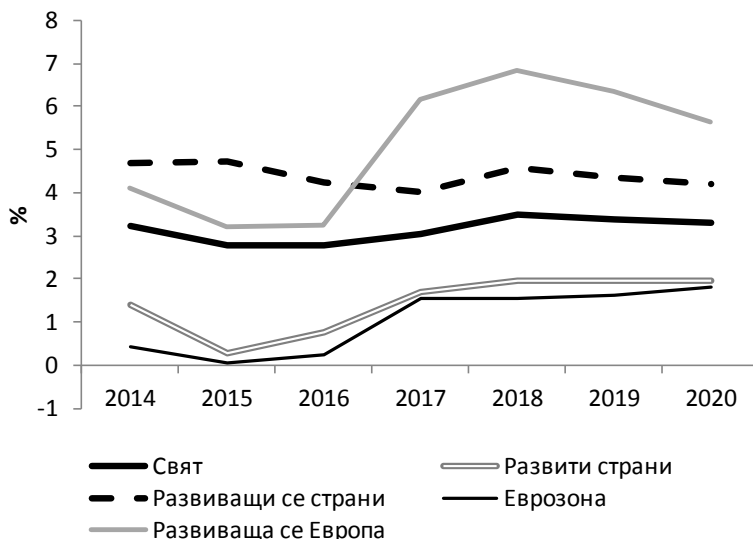
възстановяването на износа, докато нарасналите обеми на вноса бяха общо взето (с изключение на Обединеното кралство) равномерно разпределени между различните групи.

В групата на нововъзникващите пазари и развиващите се икономики, рязкото ускоряване на темповете на износ беше съсредоточено предимно в развиващата се Азия и по-специално в Китай. Що се отнася до вноса, увеличението на обемите там до голяма степен отразява възстановяването на вноса в страните традиционни износители на суровини и материали, които в предходните две години изпитваха сериозни затруднения поради спада на цените в тези стокови групи и съответно бяха намалили инвестициите.

1.4. Инфлационна динамика и цени на основни стоки

Инфлационната динамика през 2017 г. се ускори, като тенденцията се очаква да се запази и през настоящата година и леко да се забави през следващите две години (вж. Фигура 3). По отношение на общата инфлация, като основен фактор за повишаване на потребителските цени се определя нарастването на цените на енергоресурсите. Основната инфлация (без отчитане на влиянието на горивата и храните) продължава да бъде по-скоро потисната, въпреки че започва да показва признаци на ускоряване, особено в развитите икономики. Независимо от това, продължаващите ниски темпове на инфлация в развитите икономики (в сравнение с предкризисните години) отразяват предимно нетъргуемите потребителски услуги, като медицинските услуги и образованието, докато инфлацията на търгуемите стоки остава ниска, но не намалява.

Фигура 3. Инфлация

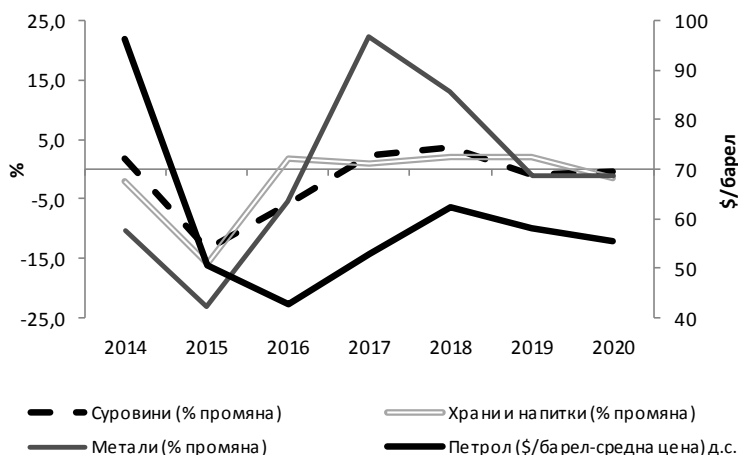


Източник: IMF, WEO April 2018, average consumer prices.

- В най-развитите икономики (с изключение на Великобритания) основната инфлация остава под инфлационната цел, но с тенденция към ускоряване в отговор на засилено потребителско търсене.
- Растежът на заплатите в най-развитите икономики е съвсем скромен и е в общи линии в съответствие с нарастването на производителността на труда, което го изключва като инфлационен фактор. Това в най-голяма степен се дължи на съществуващите проблеми в пазара на труда и на все още високия дял на работещите (не по собствено желание) на непълно работно време. Промени в структурата на работната сила² вероятно също играят роля в слабите темпове на нарастването на заплащането на труда.
- В много от нововъзникващите пазари и развиващи се икономики през 2017 г. беше наблюдавана стабилизация на обменните курсове и дори поскъпване спрямо щатския долар, което помогна да се ограничи инфлационния натиск.

След значителния спад, отбелязан през 2015 г., и задържането през 2016 г., цените на основните стокови групи отбелязаха нарастване през изминалата година (вж. Фигура 4). Увеличение се отбеляза основно при петрола и цените на природния газ, но също и сред другите стокови групи, особено силно изразено при металите. Търсенето на основни метали, особено алуминий, беше силно, докато предлагането беше ограничено главно поради съкращаването на производствения капацитет в Китай. Цените на желязната руда са нараснали с 4.1% от август до февруари поради високите цени на стоманата и увеличаване на разходите за въглища.

Фигура 4. Динамика на цените на петрола и на основни стокови групи



Източник: IMF, WEO April 2018.

² Например новонаетите работници са заплатени значително по-ниско от пенсиониращите се, което води до по-нисък фонд работна заплата при равен брой работещи.

1.5. Краткосрочни и средносрочни перспективи

По отношение на външната среда

Независимо от отбелязаното ускоряване на глобалния икономическия растеж пред изминалата година, световната икономика продължава да е в капана на ниския растеж. Разочароващите текущи темпове на растеж се отразяват върху очакванията, като по този начин ограничават разходите и пряко влияят върху потенциалния растеж. Глобалната търговия и инвестиции се възстановяват, но остават слаби и ограничават възможностите за нарастване на факторната производителност и съответно на доходите, което в крайна сметка води до намаляване на растежа, основаващ се на вътрешното търсене.

Капанът на ниския растеж може да бъде повлиян с инструментите на фискалната политика, но това не се приема еднозначно от водещите страни. Няма съмнение, че при правилно и навременно използване фискалните инструменти могат да катализират икономическата активност в частния сектор и по този начин да ускорят растежа. Ползите от фискалните инициативи обаче могат лесно да бъдат обезсмислени, ако големи икономики (и преди всичко САЩ) се изкушат да прибегнат до изолационистични и протекционистични мерки. Това означава, че мерките за насърчване на съвкупното търсене в глобален аспект трябва да бъдат съгласувани между водещите икономически центрове. За тази цел акомодационната парична политика трябва да бъде подкрепена от подходящи фискални и структурни политики и отказ от всякакви форми на протекционизъм във външната търговия.

По отношение на глобалните тенденции, основните международни финансови институции имат сходни прогнози. Икономическата активност, измерена чрез глобалния БВП, се очаква леко да се ускори, най-вече поради възстановяването на икономическата активност в развиващите се държави, както и поради плавното нарастване на БВП в САЩ и еврозоната. Темповете обаче ще останат в рамките на 3-4%, което, погледнато в ретроспектива, е по-скоро слаб растеж. По отношение на световната търговия, има индикации (особено в азиатския регион), че темповете могат още да се ускорят. Със сигурност предкризисните темпове на нарастване на търговията няма да могат да бъдат достигнати в рамките на прогнозния период, но може да се смята (при положение, че няма по-сериозен военен конфликт, в който да са намесени големи икономики), че няма да има спадове като тези, отбелязани през 2015 и 2016 г.

Инфлацията в глобален аспект плавно ще се ускорява, отразявайки възстановяването на цените на суровините и материалите и до известна степен на енергоресурсите. В развитите страни обаче този процес ще протича значително по-бавно. Може да се предположи, че формиращите се тенденции към намаляване на свръхпредлагането на международните стокови пазари, както и покачването на цените на енергийните продукти, ще доведат до нарастване на годишна база на международните цени на тези стоки в рамките на прогнозния период.

В страните от еврозоната не се очаква значимо ускоряване на текущите ниски темпове на растеж. Въпреки наличието на фискално пространство във водещите икономики (преди всичко Германия), няма основания да се очакват по-амбициозни фискални инициативи. Има сигнали, сочещи нарастване на инвестиционната активност, но проблемите в банковия сектор, дълговото бреме, високите нива на безработица и демографската криза ще задържат растежа. Към това може да се добави проблемът с имигрантите, който създава напрежение между страните и забавя процесите на интеграция. Всичко това може да се интерпретира в посока, че няма основания да се залага на засилено външно търсене на български стоки и услуги в страните от ЕС.

В средносрочен план се предвижда глобалният растеж да спадне до около 3.7%. Аргументите са свързани с отслабване на ефектите от фискалната експанзия в северна Америка, която ще отслаби икономическата активност в развитите икономики. В развиващите се икономики растежът ще остане близо до равнището си от 2017 г. Въпреки общо взето оптимистичните очаквания за развитието на глобалната икономика, набраната инерция не е гарантирана, а съпровождащите рискове са до голяма степен балансирани в краткосрочен план, но са по-силно изразени в негативен аспект с увеличаване на прогнозния хоризонт. Последното се обяснява с очакванията за предстоящо затягане на паричната политика и последиците, които то ще окаже върху икономическата активност. Ясно е, че подкрепата за растежа, дължаща се на провежданите проциклични политики, бързо се изчерпва и в крайна сметка ще бъде преустановена. Други потенциални рискове са възможно пренасочване към политики, насочени към вътрешния пазар (включително и по-сериозни прояви на протекционизъм), които вредят на международната търговия и влошават не само икономическия, но и политическия климат.

По отношение на вътрешната среда

Икономическите перспективи пред България за тази и следващите две години са по-скоро положителни, но рисковете остават относително високи. Към традиционните рискове, свързани с външната среда и промените във външното търсене, трябва да се прибавят и вътрешните рискове, свързани с традиционно нестабилната политическа среда. Очакванията за прогнозния период могат да се обобщят в следните направления:

- Българската икономика е отворена и силно зависима от външното търсене и външното финансиране. Въпреки настоящата тенденция към нарастване на обемите на световната търговия, има сериозни основания да се смята, че както експортният потенциал на икономиката, така и нейната структура, не дават основания да се разчита на износа като значим фактор на растежа.
- Външното финансиране, под формата на преки чуждестранни инвестиции, ще бъде далеч от нивата, постигнати в годините преди глобалната финансова криза. Основен източник на външно финансиране ще бъдат средствата по европейските програми, които се очаква плавно да нарастват през периода на

прогнозата. Рисковете обаче са високи, доколкото все още не е ясно как ще се отрази Брекзит на общия европейски бюджет.

- Имайки предвид горните два фактора, може да се заключи, че както в краткосрочен, така и в средносрочен план, растежът ще остане по-скоро нисък и нестабилен, далеч от необходимия за догонващо развитие. В по-конкретен план, растежът през 2018 г. вероятно ще се забави до около 3 – 3.5%, като вътрешното търсене и особено частното потребление ще определят в голяма степен динамиката на икономическата активност. За това ще съдейства нарастването на разполагаемия доход вследствие на умереното подобряване на ситуацията на пазара на труда. Може да се очаква леко ускоряване на растежа до края на прогнозния период.
- През 2016 и 2017 г. усвояването на средствата по европейските програми беше слабо, което е характерно за началото на програмния период. През тази и следващите години предвиждаме ускоряване на усвояването, вследствие на което се очаква и нарастване на правителствените инвестиции и на брутното образуване на основен капитал както в номинално, така и в реално изражение.
- Очакванията за ценовата динамика през 2018 г. са свързани с трайно излизане от негативната зона, в която беше през последните няколко години. За това ще съдейства както нарасналото вътрешно потребление, така и промяната в цените на енергоресурсите. На този етап няма основания за опасения от висока инфлация, която ще остане в рамките на около 2-3% средногодишно.
- Салдото по търговията със стоки се очаква да се влоши през следващите години, както поради задържане на темповете на износ, така и поради очакваното увеличаване на вноса, обусловен от нарасналото вътрешно търсене. Нетният износ вероятно ще бъде с отрицателен принос към растежа на БВП. На тази тенденция може да противодейства само по-рязка и положителна промяна в показателя „условия на търговията“, но такава не се очаква. От гледна точка на платежния баланс, друг компенсиращ фактор може да бъде салдото по търговията с услуги, което се очертава да бъде положително през целия прогнозен период.
- Може да се очаква запазване на положителните тенденции в развитието на пазара на труда, но няма основания за голям оптимизъм в тази насока. Частният сектор ще бъде предпазлив по отношение на откриването на нови работни места в условия на натиск за повишаване на заплащането на труда. Нарастването на заетостта вероятно ще запази приблизително същия темп през следващите години, какъвто беше отбелязан през 2017 г. Нарастването на заетостта ще бъде съпроводено с плавно нарастване на разходите за труд на единица продукция. Предвид ниското равнище на заплатите, това няма да има осезаемо влияние върху конкурентоспособността на износа.
- Отчитайки реализираният излишък по консолидираната фискална програма през последните две години, фискалната политика през настоящата година

най-вероятно ще бъде експанзионистична. Разходите за тази и следващите години ще растат по-бързо от приходите и бюджетът отново ще бъде дефицитен, но при спазване на ограниченията, наложени от закона за публичните финанси. Много е вероятно да нараснат разходите за модернизиране на армейското въоръжаване, включително и покупка на нови отбранителни системи.

- По отношение на развитието на финансовия сектор, очакванията са оптимистични. Привлечените средства от неправителствения сектор в банковата система ще продължат да нарастват. За това ще съдействат нарасналата икономическа активност, запазването на нормата на спестяване и нарастването на външните частни трансфери от нерезиденти. Лихвените проценти по депозитите ще останат ниски, но с тенденция към плавно покачване, което също може да изиграе роля (макар и ограничена) при привличането на ресурси в банковата система. По-същественото значение на възстановяването на ролята на банковия сектор от гледна точка на посредническите му функции може да се очаква при положение, че банките увеличат кредитния си портфейл.

2. Реален сектор

2.1. Анализ на изминалата година

Динамика на БВП

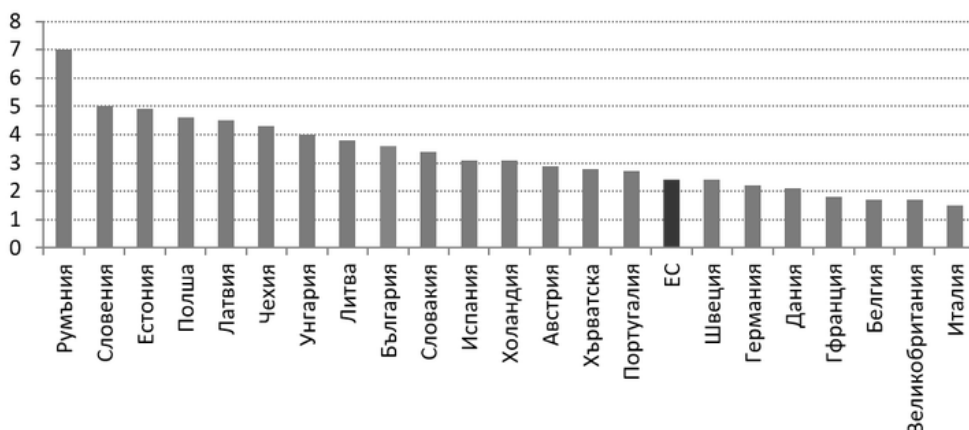
Фактите:

- По предварителните данни на НСИ, БВП за 2017 г. нараства в реално изражение с 3.6% спрямо 2016 г. и достига номинален стойностен обем от 98.6 млрд. лв.
- Преизчислен в евро, БВП е съответно 50.4 млрд. евро, като на човек от населението се падат 7100 евро (6800 евро през 2016 г.), близо 49% от средното за страните от ЕС.
- Брутната добавена стойност възлиза на 85.4 млрд. лв., като реалният стойностен обем на показателя е с 3.7% по-висок в сравнение с този, достигнат през 2016 г.
- Индустриалният сектор създава 28.3% от добавената стойност на икономиката, което запазва дела му в сравнение с 2016 г. Секторът на услугите създава 67.4%, а аграрният сектор – 4.3% от добавената стойност, при съответно 67 и 4.7% през 2016 г.

Анализът:

Темпът на икономически растеж на БВП намаля от 3.9% през 2016 г. на 3.6% през 2017 г. Въпреки забавянето, растежът остава над средния за страните от ЕС (вж. Фигура 5), но е сред най-ниските измежду новите страни-членки. Независимо от общо взето положителните икономически перспективи, сближаването със средният доход в ЕС се забавя, доколкото растежът в останалата част на ЕС започна да се ускорява.

Фигура 5. Реален растеж на икономиката в ЕС, 2017 г. (%)



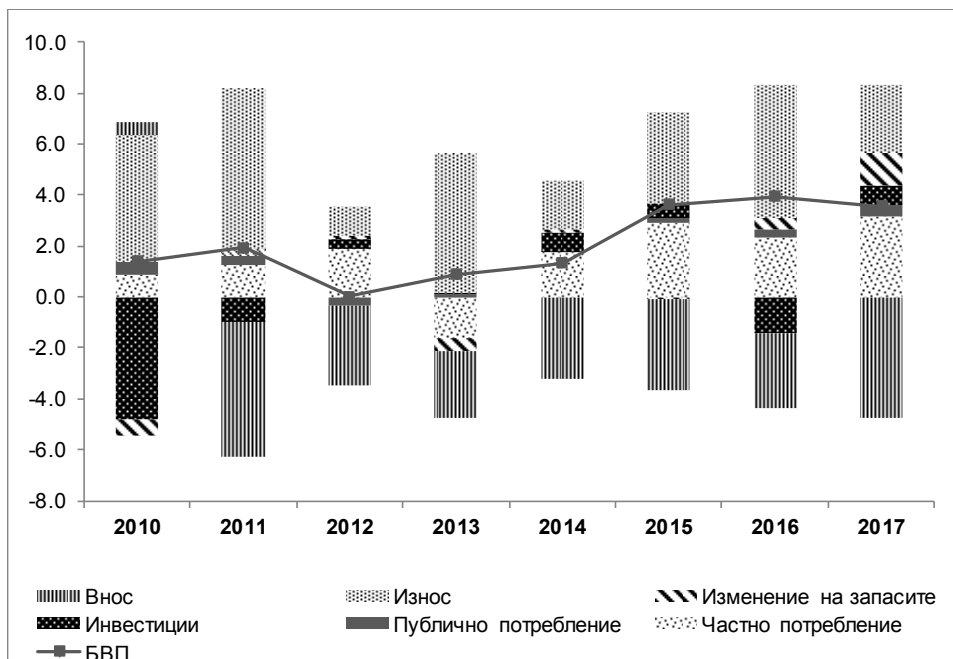
Източник: Евростат.

Увеличенията на заплатите и подобренията очаквания на домакинствата оказаха положително въздействие върху частното потребление – потреблението на домакинствата се увеличи с 4.8%, подкрепено от продължаващо нарастване на доходите, увеличение на заетостта и повишение на доверието на потребителите (вж. Фигура 6). Ръстът на потреблението в публичния сектор също беше по-силен, отколкото през предходните години, отразявайки главно нарастването на разходите за персонал и издръжка. Инвестициите плавно се възстановяват – след спада от 6.6% през 2016 г. през изминалата година бруто образуването в основен капитал регистрира нарастване от 3.8%. Нетният износ, който беше сериозен двигател на растежа през 2016 г., загуби част от натрупаната инерция през 2017 г., тъй като растежът на износа се забави, а по-силното вътрешно търсене предизвика съответно нарастване на вноса, в т.ч. и на потребителски стоки. Затвърди се тенденцията от последните години на заличаване на разрыва между фактическия и потенциалния БВП.

Във връзка с това трябва да се изтъкне, че растежът на потенциалния БВП беше облагодетелстван от подобренията в производителността, но остава ограничен както поради ниския обем на инвестиции, така и поради неблагоприятната демографска структура, оказваща силно негативно влияние върху предлагането

на труд. Потенциалният БВП в средносрочна перспектива се очаква да остане в рамките на 3-4%, което може да се оцени като недостатъчно както от гледна точка на нуждата от догонващо развитие, така и в сравнение с прогнозирания растеж на потенциалния БВП за някои от държавите от региона.

Фигура 6. Приноси на компонентите на крайното използване към икономическия растеж



Източник: НСИ, авторови изчисления.

Друга неблагоприятна констатация е, че **постигнатият растежът все още не може да се определи като приобщаващ и няма осезаемо въздействие върху намаляването на бедността и икономическите и социални неравенства**. Равнищата на бедност и неравенство на доходите са най-високите в ЕС. Данъчната система, основана на пропорционалното облагане на доходите, не само че не съдейства за намаляване на неравенството в пазарните доходи, а дори спомага за неговото задълбочаване. Това се дължи както на липсата на преразпределителен ефект от плоския подоходен данък, така и на сравнително ниското равнище на разходите за социална закрила и липсата на механизъм за по-добро насочване и актуализиране на социалните трансфери към нуждаещите се.

По икономически сектори, растежът през 2017 г. може да се определи като относително по-балансиран спрямо предходната година (вж. Фигура 7). В същото време е разочароващо, че структуроопределящи сектори, като промишленост и информация и далекосъобщения, намаляват приноса си в общия растеж. Това

обаче се компенсира от по-доброто представяне на сектор строителство, както и на търговията, транспорт и хотелиерство.

**Фигура 7. Приноси към икономическия растеж
по икономически сектори (пр.п.)**



Източник: НСИ, авторови изчисления.

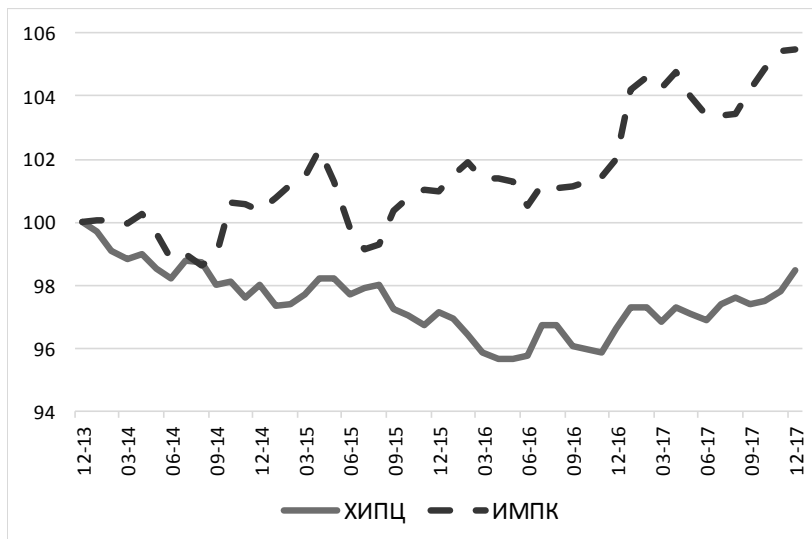
Инфлационна динамика

Изминалата година се характеризираше с все още нисък, но нарастващ инфлационен натиск. След три поредни години на дефлация, потребителските цени започнаха да нарастват през изминалата година, като по-осезателно е нарастването на цените от т.нар. *малка потребителска кошница*, към която населението е по-чувствително (вж. Фигура 8).

Основни движещи фактори за инфлационната динамика са цените на горивата, хранителните стоки и комуналните услуги. Според ХИПЦ, средногодишната инфлация през 2017 г. възлезе на 1.2%, след като беше отрицателна в периода 2014-2016 г., а повишението на общото равнище на цените в края на годината е 1.8%. Данните на НСИ сочат, че всички основни компоненти на общия индекс (без неенергийните нехранителни стоки) регистрират нарастване. Сред основните причини за повишението на общия ценови индекс може да се посочи групата на хранителни продукти и преди всичко на мляко, масла, мазнини, млечни продукти и яйца. До голяма степен това се дължи на покачването на международните цени на млечните продукти, което допринесе за повишена изкупна цена на млякото. По-съществено нарастване в края на годината отчетоха и цените на енергийните

стоки и в частност транспортните горива (с 6.7% на годишна база), които следваха динамиката на международната цена на суровия петрол. Горните фактори предопределиха динамиката на основната (базисна) инфлация, която пречупи негативния тренд и в края на предходната година регистрира покачване от 1% спрямо края на 2016 г.

Фигура 8. Инфлационни индекси – ХИПЦ и ИМПК³, декември 2013 = 100



Източник: НСИ.

Промените в акцизните ставки също допринесоха за ускоряването на инфлацията. По оценки на МФ, повишените акцизи на цигарите доведоха до повишение на цените им средно с 2.7% на годишна база. Корекциите на административните цени оскъпиха потребителската кошница с 2.6% на годишна база, като най-чувствително беше повишението при цените на топлоенергия, централно газоснабдяване, канализационни услуги и водоснабдяване.

Въпреки нарастващият инфлационен натиск, анализът показва, че на този етап няма основания за притеснения. Базисната инфлация остава ниска. Нещо повече, тя е най-ниска в сравнение с всички нови страни-членки на ЕС. Завишените стойности през предходната година се свързват както с нарасналото вътрешно търсене, така и с положителната динамика на голяма част от импортните стоки. Няма сериозни основания за търсене на пряка и силна връзка между нарастването на средната работна заплата и ценовата динамика. Последното по-скоро отразява затварящия се разрыв (output gap) между потенциалния и реалния БВП. Към този извод сочат и други макроикономически индикатори, като нарастваща заетост, увеличено натоварване на производствените мощности, а

³ Хармонизиран индекс на потребителските цени (ХИПЦ) и Индекс на малката потребителска кошница (ИМПК).

също и резултатите от бизнес наблюденията, сочещи оформящ се недостиг на работна ръка.

По отношение на бъдещите очаквания, има основания да се заключи, че тенденцията на нарастване на потребителските цени ще се запази през настоящата година и ще се успокои до края на разглеждания период. Тези изводи се налагат предвид текущата динамика и очакванията за международните цени на суровините. Поскъпването на услугите се очаква да се ускори до 2.5% в края на годината, подкрепено от засилването на вътрешното търсене. От друга страна, очакваните по-високи цени на храните в страната ще се отразят в поскъпване на услугите в ресторанти, хотели и други заведения за хранене, което едва ли ще доведе до намаляване на обемите на предлаганите от тях стоки и услуги. Прогнозираното нарастване на международните цени на петрола ще доведе до по-високи вътрешни цени на енергийните стоки, като транспортните горива се очаква да поскъпнат с около 5-6% до края на годината. Съгласно осъвременената средносрочна прогноза на МФ, приносът от планираното увеличение на акцизните ставки върху цигарите за повишението на общия ценови индекс се оценява на 0.1 пр.п. в края на текущата годината. Средногодишното повишение на ХИПЦ през 2019 г. се прогнозира да бъде около 2%, като толкова се очаква да бъде и инфлацията в края на годината. По-високите стойности ще се дължат на засилване на базисната инфлация под влияние на по-високото вътрешно търсене. Средногодишното нарастване на цените се очаква леко да се ускори до 2-2.2% през 2020 и 2021 г., като приносът на базисната инфлация ще продължи да нараства, докато поскъпването при потребителските цени на горивата се очаква да се забавя до края на прогнозния период, предвид очакваната динамика на международните цени на суровия петрол.

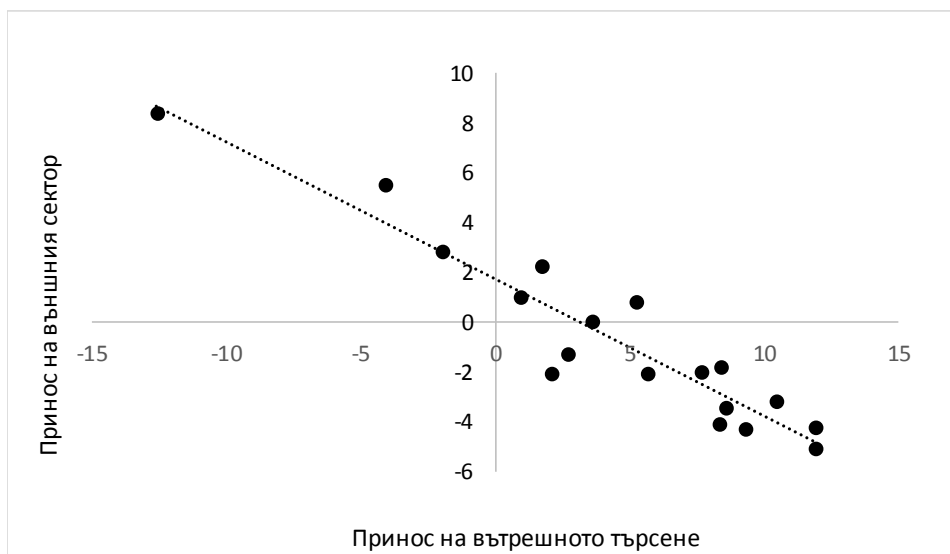
2.2. Относно ролята на вътрешните и вътрешните фактори на растеж

Данните от 2000 г. насам недвусмислено показват (вж. Фигура 9), че вътрешното потребление все по-ясно се откроява като основен фактор на растежа. В последните няколко години това се дължи до голяма степен на нарастващото доверие както на потребителите, така и на производителите. В същата насока действат и няколкото добри туристически сезона и общо взето благоприятната финансова среда.

Оформящата се тенденция на превес на вътрешните фактори на растежа не може да се оцени еднозначно. Като малка и отворена икономика, България е силно зависима от външния сектор, от който традиционно се очаква да бъде основен двигател на икономическия растеж. Това нееднократно е било заявявано както в редица правителствени програми, така и в различни научни публикации, в т.ч. и в предишни издания на Годишния доклад на Института за икономически изследвания при БАН. Многобройни са изследванията, намиращи висока корелация между нарастването на износа и икономическия растеж. Съгласно основните теоретични постулати, предимствата на експортно-ориентираните модели на растеж се дължат на следните причини:

- вътрешните разходи за осигуряването на единица чужда валута са по-ниски от разходите за спестяването на същата единица;
- преодоляване на ограниченията, свързани с икономията от мащаба;
- излагането на местните производители на външна конкуренция води (в общия случай) до нарастване на ефективността и намаляване на разходите;
- емпирично доказано е значителното увеличаване на ПЧИ в икономики с експортна ориентация;
- емпирични доказателства съществуват и по отношение на възможностите за създаване на работни места, които са по-високи при по-високи обеми на износ.

Фигура 9. Приноси на вътрешното търсене и външния сектор към икономическия растеж (2000-2017 г.)



Източник: НСИ, авторски изчисления.

В същото време, моделите на растеж, приоритизиращи експорта, имат и сериозни недостатъци, най-важните сред тях са:

- зависимост от външното търсене на външнотърговските партньори и нарастване на волатилността на темповете на растеж;
- забавяне на темповете на развитие на вътрешния пазар;
- ожесточаване на конкуренцията между развиващите се страни и поява на стремеж за „изтласкване от пазара“ (export displacement) на конкурентите,

водещо в крайна сметка до влошаване на условията на търговия за всички износители;

- задълбочаване на глобалните дисбаланси и отрицателно влияние върху финансовата стабилност;
- колкото повече страни прилагат този модел, толкова по-ниска е ефективността му поради ограниченията на глобалното търсене.

Именно поради тези недостатъци, през последните години набират сили аргументите в полза на твърдението, че експортно-ориентираните модели на растеж са изчерпани и трябва да се заменят с модели, основаващи се на развитието на вътрешното търсене. Един от основните аргументи е, че излизането на Китай на международните пазари съществено е променило „правилата на играта“. Причините за това се коренят в йерархичната структура на този тип модели, предполагаща заместването на старите играчи с нови, които предлагат по-ниски разходи на единица продукция. Предлагащото на евтина, непретенциозна и относително добре подготвена работна ръка в Китай е на практика неограничено, което поставя останалите развиващи се страни (както в региона, така и глобално) в неравностойно положение. Вече има редица примери, предимно в областта на леката индустрия и по-специално трикотажните изделия, доказващи хипотезата за наличие на export displacement.⁴

Въпреки наличието на недостатъци на експортно-ориентирания растеж, не подлежи на съмнение, че развиващите се страни (поне на даден етап от развитието си) не могат без развитие на отрасли за износ, доколкото те осигуряват необходимата валута. Въпросът е в какъв контекст се разглежда стимулирането на износа. От тази гледна точка международната търговия трябва да е подчинена на идеята за икономическо развитие, а не да се търсят сравнителни предимства в различни дейности и отрасли на всяка цена, тъй като това често води до отрицателни ефекти в по-дългосрочен план. От своя страна, за да бъдат успешни, моделите, основаващи се на вътрешното търсене, трябва да се изграждат при спазването на следните принципи:

- оптимизиране на разпределението на доходите в икономиката;
- добро управление (компетентно и некорумпирано);
- финансова стабилност;
- осигуряване на разумно и поносимо външно финансиране.

Тези принципи ясно очертават границите на приложимост на моделите, основаващи се на развитие на вътрешното потребление, като налагат значително

⁴ Palley, T. I. (2000). Export-Led Growth: Is There Any Evidence of Crowding-Out? Structural Change and Economic Dynamics, Elsevier 2000.

по-високи стандарти. Т.е. става въпрос не само за желания и избор, но и за възможности. Едва ли е случаен фактът, че преобладаващата част от високо развитите индустриални страни разчитат много повече на вътрешните фактори за икономически растеж, отколкото на външното търсене.

Изясняването на теоретичните концепции относно възможните типове икономически растеж и ограниченията, които те налагат, са важни от гледна точка на формирането на конкретна икономическа политика. Въпросът е може ли България на настоящия етап да генерира достатъчно висок растеж, основан на вътрешни фактори, така че да няма нужда да се разчита на капризите на външните пазари? Нещо повече, евентуален положителен отговор на този въпрос изисква отговор и на още един въпрос – каква трябва да е ролята на правителството в провеждането на такава политика?

Колкото и убедително да звучат аргументите на противниците на експортно-ориентирания растеж, горчивата истина е, че равнището на доходите в България продължава да бъде ниско. Ограниченията, наложени от паричния съвет, и невъзможността (поне в краткосрочен план) за провеждане на експанзионистична фискална политика, са допълнителни фактори в подкрепа на извода, че в обозримо бъдеще България трябва да разчита преди всичко на износа, за да може да осигури икономически растеж, основан на икономия от мащаба. От гледна точка на ограниченията, налагани от платежния баланс, посланието е ясно – ускоряването на икономическия растеж е възможно само при увеличаване на привлекателността на българския износ и/или намаляване на еластичността на вноса (в най-добрия случай комбинация от двете). В противен случай, т.е. ако производственият капацитет нараства по-бързо от вътрешното търсене (поради ограниченията, наложени от платежния баланс), безработицата ще нарасне, което допълнително ще свие потреблението. С други думи, не става въпрос само за осигуряване на икономически растеж чрез повече износ, а чрез износ на „правилните“ стоки и услуги, т.е. тези, за които търсенето е еластично. Казано накратко, оформящата се тенденция към превес на вътрешните фактори може да се определи като по-скоро неблагоприятна. По-високи темпове на растеж, осигуряващи т.нар. *догонващо развитие*, са възможни само при условие, че приносът на външния сектор към темповете на икономически растеж е положителен и превъзхожда този на вътрешното търсене.

3. Фискален сектор

Държавният бюджет е един от най-мощните инструменти за прокарване на държавна политика в социално-икономическата област. Още повече в условията на действащ паричен съвет, при който Централната банка има силно ограничени функции. Сред най-важните функции на държавния бюджет могат да се посочат:

- оценяване, анализиране и проектиране на основни параметри на социално-икономическата динамика в средносрочна перспектива;

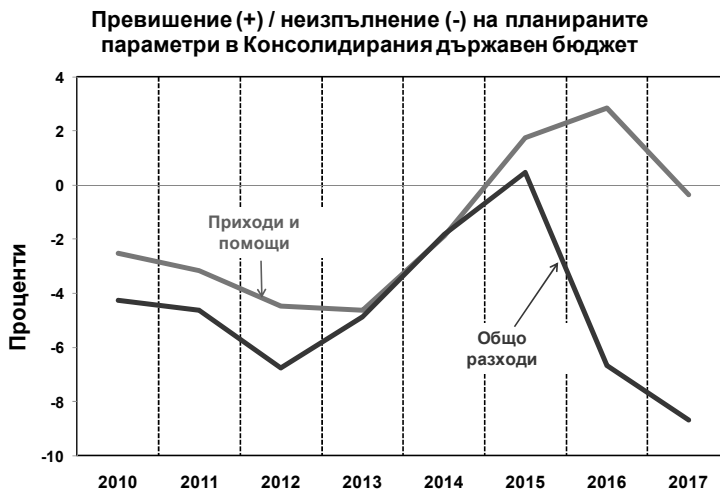
- изглаждане на краткосрочния бизнес цикъл;
- преразпределяне на финансови ресурси за провеждане на структурна (индустриална) политика;
- преразпределяне на финансови ресурси за провеждане на конкретна социална политика.

3.1. Акценти в приходната част на Консолидирания държавен бюджет

Основа на преразпределителните възможности на държавата е приходната част на Консолидираната фискална програма (КФП).

Планираните приходи и помощи в КФП се изпълняват задоволително (вж. Фигура 10), вкл. и за 2017 г., когато се отбелязва почти пълно покритие между план и изпълнение. Показателно е, че приходите и помощите в КФП за 2000-2008 г. превишават планираните стойности средногодишно с 7%, при -1.6% средногодишно неизпълнение за 2010-2017 г., т.е. отчита се чувствително подобрене на прогнозираните приходи и помощи в КФП в следкризисния период. Междинната 2009 г. е специфична поради непредвидения кризисен обрат, като тогава приходите и помощите изостанаха от планираните стойности с почти 1/4.

Фигура 10. Планирани и реализирани приходи и разходи по КФП



Източник: МФ, автори изчисления.

Като цяло може да се отчете, че МФ съумява правилно да се ориентира в нетривиалната икономическа среда и да оценява със задоволителна точност приходната част на КФП.

Дори и в агрегираната структура на приходната част на КФП се установяват съществени промени (вж. Таблица 1). Последователно и систематично нараства делът на данъчните приходи от 2010 г. насам, което може да се отдаде на подобрене на данъчната събираемост. Още повече, че за разглеждания период не са отбелязани значими промени в данъчната система и данъчните ставки. Като изключение може да се отбележат постъпленията от социално- и здравноосигурителни вноски – те са с 1.6 пр.п. по-високи спрямо 2010 г. като следствие най-вече от промени в осигурителните нормативи.

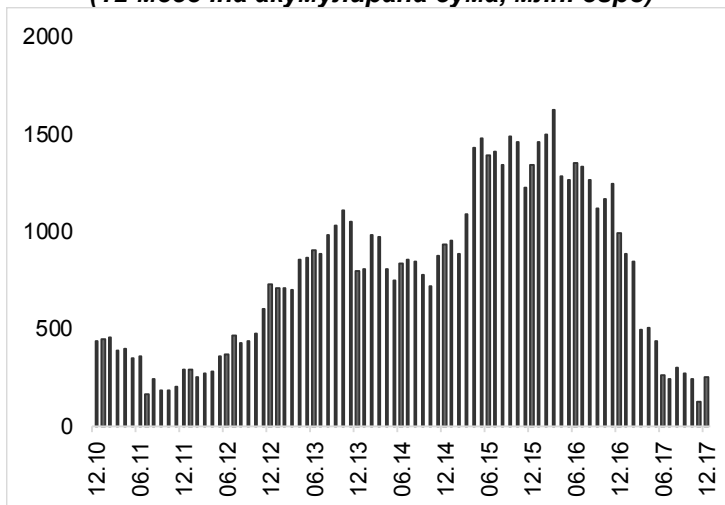
Таблица 1. Изпълнение на основните елементи от приходната част на КФП (% от БВП)

	2010 г.	2015 г.	2017 г.
Приходи и помощи	32.0	36.4	35.8
Данъчни приходи	25.4	28.1	30.0
Неданъчни приходи	4.4	4.2	4.3
Помощи	2.1	4.1	1.5

Източник: МФ, автори изчисления.

Обезпокоително е силното колебание на усвоените помощи от ЕС. Техният относителен максимум се достига през 2015-2016 г. (вж. Фигура 11), което се свързва с допълнително предвидените две години за усвояване на средствата от програмния период 2007-2013 г. Усвояването на помощите от ЕС от следващия програмен период 2014-2020 г. изостава, при това чувствително.

Фигура 11. Нетни постъпления от европейските фондове (12-месечна акумулирана сума, млн. евро)



Източник: МФ.

Специфична е динамиката на данъчните постъпления, свързани с действието на т.нар. *плосък данък*. Плоският данък в размер на 10% у нас действа пълноценно

от 2009 г. насам. Аргументите за плоския данък при неговото въвеждане бяха основно следните:

- Плоският данък оставя по-голяма парична маса на разположение в относително по-богата прослойка на населението, което може да се превърне в предпоставка за активизиране на инвестиционната дейност;
- Ниският размер на плоския данък (най-нисък в ЕС, по време на въвеждането му!) ще съдейства за своеобразно осветляване на икономиката, т.е. ще се увеличи данъчната събираемост в съответствие с широкоизвестната хипотеза на А. Лафер;
- Плоският данък облекчава работата на данъчната администрация, т.е. ще съдейства за повишаване на ефективността на акумулиране на данъчните постъпления.

Изминалите девет години дават основания за анализ и равностетка.

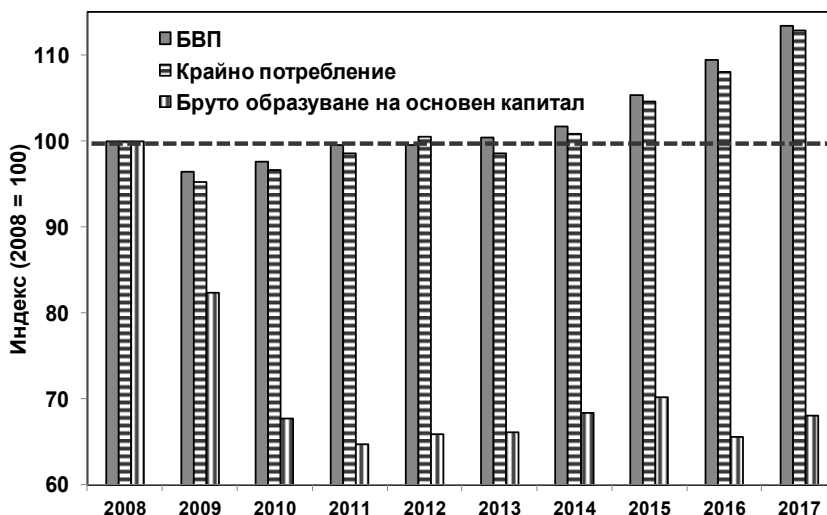
Първо, очакванията за повишаване на инвестиционната активност като предпоставка за общо повишаване на благосъстоянието се базират на т.нар. *ефект на просмукването*.⁵ Световната практика обаче не подкрепя тази хипотеза. В специализираната литература съществуват детайлни проучвания и обстоятелни нейни критики (Куигин, 2013, р. 197-198). Нашата практика също не я подкрепя. Десетина години след въвеждането на плоския данък БВП и потреблението успяха да възстановят и да превишат с повече от 1/10 предкризисните си равнища (в реални измерения), докато инвестициите (*Бруто образуване на основен капитал*) остават устойчиво на равнище от около 2/3 от последната некризисна година (2008 г.) (вж. Фигура 12).

Неправилно е да се предполага, че инвеститорите са своеобразни „изчислителни машини“, които се интересуват само и единствено от формално съществуващи възможности за извличане на печалба. Показателно е, че корпоративният данък у нас е сред най-ниските в ЕС (и не само там), но инвеститорите се въздържат да проявяват активност. Въпросът е добре проучен в специализираната литература и немалко анализатори се придържат към тезата, че разбирането за homo economicus е неприемлива хипотеза. Не е реално (макар че може да е удобно) инвеститорите да се принизяват единствено до примитивното разбиране на абстрактен homo economicus, тъй като „...човекът е преди всичко социално същество, което действа съобразно афективни, емоционални, а не рефлексни мотивации“ (Вале, 2013, с. 65). Към изказаните съображения трябва да се добави немаловажната преценка и констатация, че нерядко ниската инвестиционна активност е причинена и от трудности, които местните инвеститори срещат при

⁵ Оригиналният английски термин е "trickle-down economics" или "trickle-down theory". Терминът е въведен от английския хуморист У. Роджърс, който е казал по време на Световната икономическа криза в началото на 30-те години на миналия век: „Всички пари бяха присвоени от върха с надеждата, че ще се просмучат към низините“ (Sander, 2009, p. 140-141; Stiglitz, 2002, p. 78).

стартиране на сравнително нов и модерен бизнес, предполагащ значително по-високи технологични и мениджърски решения.

Фигура 12. БВП, крайно потребление и инвестиции

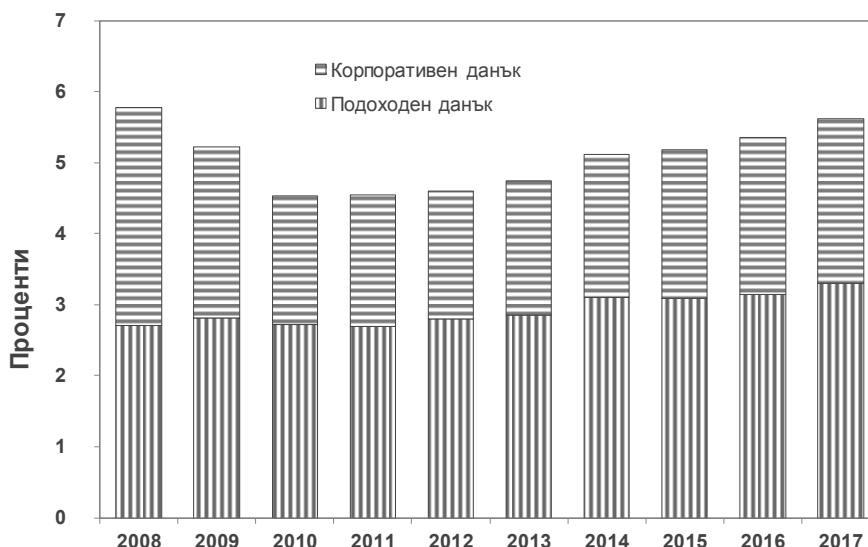


Източник: МФ.

Въпрос, очакванията, че 10% плосък данък ще доведе до по-високи постъпления в КФП и до „осветляване“ на икономиката не се оправдават напълно. Данните показват, че относителните постъпления (спрямо БВП) в последната година с неплосък данък (2008 г.) все още остават непостигнати (вж. Фигура 13). При проследяване на количествените оценки от действието на плоския данък е необходимо да се отчете сумарната събираемост от корпоративния и подоходния данък, тъй като при една и съща данъчна ставка е възможно преливане на данъка между двата вида.

Т.нар. *крива на Лафер* е логична и достъпна за широко разбиране, но нейното практическо приложение е пълно с неясноти и условности. При това тя се стреми да обясни не толкова процеса на „осветляване“ на икономиката, а повече стимулирането на инвестиционната и икономическа активност. В двата края на възможни данъчни ставки (0 и 100%) данъчните постъпления се анулират, така че някъде по средата на интервала съществува екстремум. Левият край на интервала съвсем не е най-добрият за обществото (по-специално за инвестиционната и икономическата активност), тъй като нулевите данъчни постъпления означават отсъствие на всякакви публични услуги, което е равносилно на анархия. Финансовата наука не е съумяла да определи вътрешната за интервала екстремална точка, както (също немаловажно) наклона на кривата в различните части на интервала. Цялата тази неяснота дава възможност за различни тълкувания.

Фигура 13. Плосък данък в България: дял от БВП



Източник: МФ.

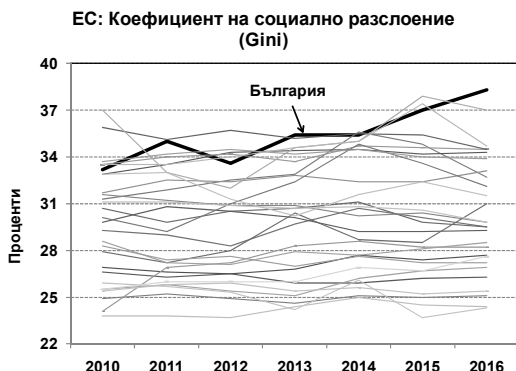
Динамиката от Фигура 13 води повече до извода, че определяща причина за равнището на постъпленията в КФП не е толкова величината на данъчната ставка, колкото степента на събираемост на данъците. От 2010 г. насам се забелязва последователно нарастване на дела на данъка, събиран от действието на плоския данък, в БВП, при неизменна данъчна система и данъчна ставка. Следователно проблемът с осигуряване на достатъчно данъчни постъпления в КФП не е параметричен (във вид на приемане на различни данъчни системи и ставки), а по-скоро институционален. Подобен извод променя плоскостта, в която трябва да се насочат усилията за повишаване на ефективността от управлението на държавните финанси.

Ако се следва динамиката на постъпленията на Фигура 13, е редно да се очаква, че някъде в следващите години вероятно ще се достигне (дори може би надмине) равнището на събираемост от предкризисната 2008 г. Това, обаче не е достатъчен аргумент за поддържането на плоския данък в прилагания му вид, най-малко защото слабата данъчна събираемост се отнася също и за времето преди 2008 г., т.е. ако събираемостта нараства със задоволителна скорост, то при вариант на прогресивен данък тя също трябва да е по-висока.

Трето, това, което е най-сигурно, е, че плоският данък облекчава работата на данъчната администрация. Този аргумент обаче въобще не е редно да се привежда. Световната практика показва, че данъчната организация може да се съобразява и да отговаря на различни обществени изисквания. Съвременните технологични административни възможности позволяват ефективно и качествено изпълнение на всякакви изискуеми административни задължения.

Съществуват основания да се смята, че плоският данък съдейства за увеличаване на социално-икономическото неравенство. Регресивността на плоския данък стимулира по-чувствителното извисяване на горната част от доходната скала, което се подкрепя и от официалната статистическа информация. Разслоението в страната за разглеждания период, измерено с коефициента на Gini (по данни на Eurostat), последователно нараства, за да достигне екстремални стойности в рамките на ЕС към края на периода (вж. Фигура 14).

Фигура 14



Фигура 15



Непремерено високите стойности на социално разслоение намаляват общото благосъстояние. Социално-икономическото неравенство е необходимо и препоръчително дотогава, докато е в интерес на цялото общество, т.е. докато съдейства за нарастване на общото благосъстояние, най-вече докато води до компенсиращ прираст на икономическата активност.

Според Мъсгрейв & Мъсгрейв (1998, с. 196), влиянието и въздействието на системата на данъчно облагане може да се оцени чрез проследяване на динамиката на неравенството в обществото. Сен (Sen, 1997, р. 129) обвързва кардиналната оценка на благосъстоянието с два показателя: (1) среден доход на човек от населението; и (2) коефициент на неравенство (коефициент на Gini). В оперативен порядък Сен предлага следната формула за оценка на общественото благосъстояние:

$$W = \mu (1 - G),$$

където:

W е оценка на степента на обществено благосъстояние;

μ – среден доход на човек от населението (БВП на човек от населението);

G – коефициент на неравенство (коефициент на Gini).

На Фигура 15 може да се проследи динамиката на общественото благосъстояние, оценена по описаната формула на Сен, за България и средно за ЕС (по данни от Eurostat). За разглеждания период се фиксира позитивна динамика на БВП на човек от населението както средно в ЕС, така и в България, макар и с различни темпове на прираст. Влошаването на коефициента на обществено благосъстояние в България се дължи единствено на негативното влияние на повишаващото се социално-икономическо неравенство, известен принос за което дава и действащият плосък данък.

Данъчното облагане и данъчната система трябва да отчитат социалната справедливост, която оказва немалко въздействие върху икономическата активност на населението, както и върху постигнатите икономическите резултати. Принцип при определяне на социално справедливо данъчно облагане е оценката на пределната загуба, която причинява плащането на данъците. Следвайки Пигу (Pressman, 1999, р. 98), пределният (маржинален) ефект от богатството намалява с нарастването на дохода и богатството. Това е и една от причините (а не криво интерпретираната човешка завист), поради която имащите и можещите трябва да дадат по-голям принос (както абсолютно, така и относително) за поддържането и доброто качество на публичните услуги. Плоският данък е по същество регресивен, защото натоварва повече населението с ниски доходи, като дълговата тежест се оценява чрез степента на загуба която се понася от населението, независимо от относително еднаквото пропорционално данъчно участие.

Своеобразно оправдание за трудно решими проблеми при евентуална промяна на наложилото се данъчно статукво е обяснението за необходимост от придържане към принципа на Парето като израз на социална справедливост.⁶ При разпределението на данъчната тежест този принцип е неприложим (Sen, 1997, р. 7; Buchanan & Musgrave, 2000, р. 44). Изборът на система на данъчно облагане трябва обезателно да е съобразен с разбиранията и очакванията на обществото за социална справедливост и икономическа мотивация. Почти десетилетното действие на плоския данък у нас дава основания за преосмисляне на приетото решение в интерес на по-доброто и по-справедливо действие и функциониране на преразпределителните процеси.

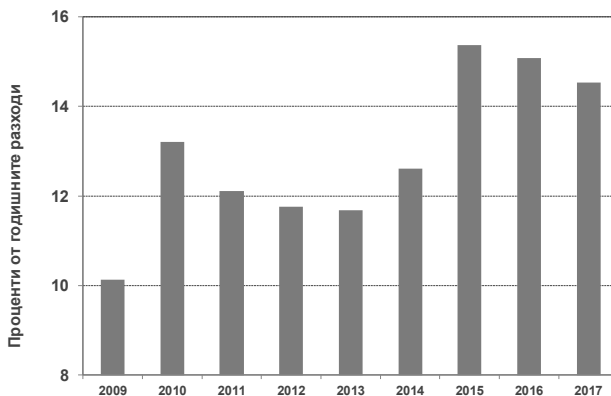
⁶ Принципът на Парето гласи, че едно разпределение е оптимално тогава, когато не може да се подобри състоянието на нито един член на обществото без да се влоши състоянието на някой друг член. Оптималността по Парето е силно чувствителна към първоначалната стартова структура на разпределението.

3.2. Акценти в разходната част на Консолидирания държавен бюджет

Планирането на разходната част (вж. Фигура 10) на КФП се отдава значително по-трудно на МФ, отколкото на приходната част. Този извод е донякъде изненадващ, доколкото разходната част се поддава повече на преки управленски въздействия. От тази гледна точка може да се заключи, че хроничното изоставане на действително направените разходи от планираните трябва да се обясни със съзнателно провеждана рестриктивна фискална политика.

Вече близо **две десетилетия** МФ провежда целенасочена политика, в която през първите 11 месеца на годината се забелязва задържане на разходната част на КФП с оглед на осигуряване на касови постъпления за финансиране на разходите. В последния месец на годината се извършват непропорционално високи разходи (вж. Фигура 16). Тази практика е широко разпространена и в други страни и по принцип е оправдана поради прилаганата техника на „бюджетна жестия“, но не следва да се прекалява с нея.

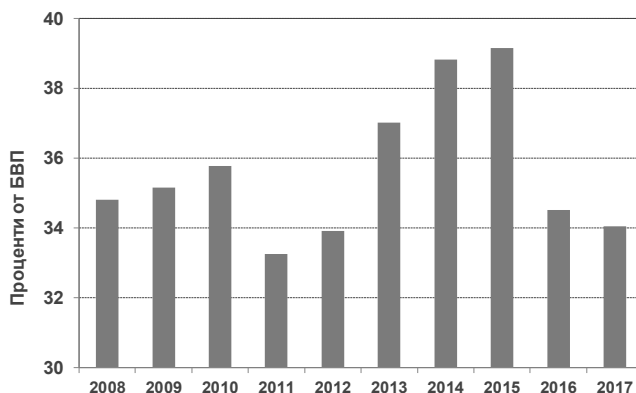
Фигура 16. Разходи в КФП за декември



Източник: МФ.

В специализираната икономическа литература е формулиран закон на Вагнер, според който с времето разходната част на държавния бюджет по необходимост нараства (Мъсгрейв & Мъсгрейв, 1998, с. 91). Средно в ЕС разходите в държавния бюджет се поддържат на равнище от 47-50%, като отбелязват тенденция на повишение в следкризисните години. У нас сякаш подобна необходимост не съществува (вж. Фигура 17). Вучева (2017) отчита, че „много експерти по бюджета от развитите западни страни приемат, че при съотношение под 40% [на бюджетни разходи спрямо БВП] трудно се поддържа съвременен равнище на публични услуги“. От тази гледна точка тенденцията на намаляване на относителните разходи в КФП наблюдавана през последните години е по-скоро неблагоприятна и до голяма степен се свързва с недоосвояване на средства по европейските програми.

Фигура 17. Разходи в Консолидираната фискална програма



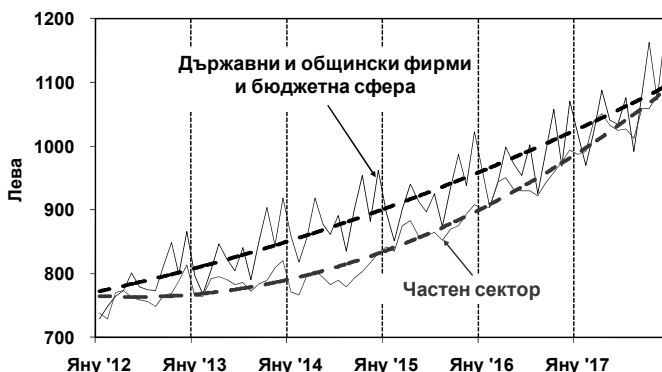
Източник: МФ.

По отношение на заплатите в държавните и общински фирми и бюджетната сфера няма основания за критични бележки – те са водещи и ориентир за частния сектор (вж. Фигура 18). Нормално и очаквано е разположението на кривата на частния сектор да е под тази на общественния сектор. В края на годината се наблюдава обичайното и традиционно за този показател извисяване – малко повече през 2017 г. в сравнение с предишни години, но вероятно то ще се върне в рамките на тренда в текущата 2018 г. Официалната статистика показва, че в някои периоди заплащането на труда расте изпреварващо (дори чувствително) спрямо БВП. Това създава основания за изявените през годините тревоги от страна на представители на частния сектор и изразените опасения за натрупване на производствени затруднения, свързани най-вече с балансиране на структурата на производствените разходи. В действителност наблюдаваният изпреварващ темп на прираст на заплащането на труда може да се оцени като нормален. След детайлно изучаване на динамиката на цените на факторите на производство (преди всичко труд и капитал) в различните страни, Пол Самюелсън достига до извода, че изравняването на цените на факторите на производството в глобализиращия се свят е неизбежно. Нашата практика го потвърждава.

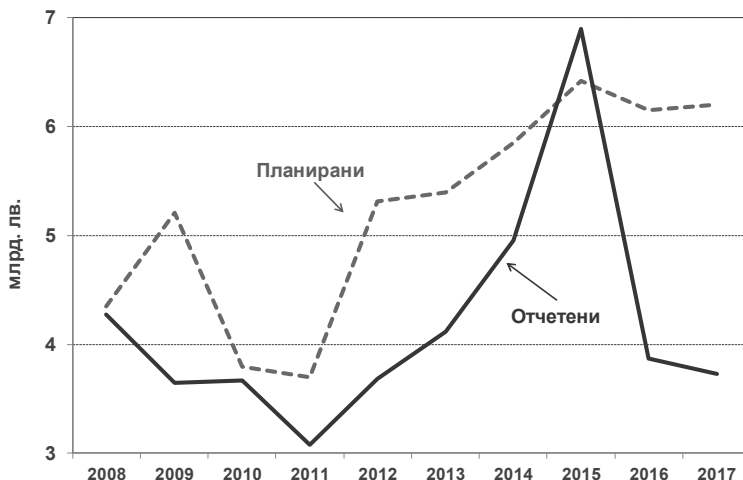
От останалите елементи на разходната част на КФП специално внимание заслужават капиталовите разходи.⁷ Вече почти традиционно отчетените капиталови разходи изостават (при това чувствително) от планираните (вж. Фигура 19). Изключение за дискутирания период прави единствено 2014 г., когато в края на годината се наложиха непредвидени разходи, свързани със стабилизирането на банковата система, последвало фалита на Корпоративна търговска банка.

⁷ Точното наименование на използвания ред от разходната част на КФП е „Капиталови разходи и прираст на държавния резерв“. МФ не предоставя информация за структурата на съответното перо. С оглед на удобство на изказа, навсякъде по-нататък в текста се използва съкратеното наименование „Капиталови разходи“.

Фигура 18. Средномесечни номинални заплати



Фигура 19. Планирани и отчетени капиталови разходи в КФП

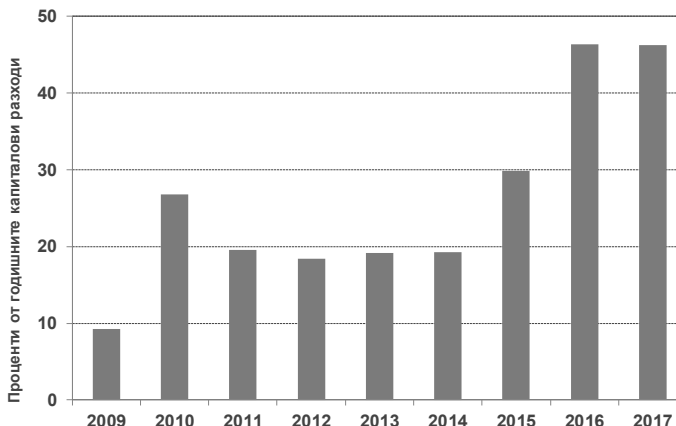


Източник: МФ.

При капиталовите разходи се откроява много по-ясно и отчетливо въздържането през първите 11 месеца на годината. Съществена част от капиталовите разходи се разпределят през декември (вж. Фигура 20), като през 2016-2017 г. делът на капиталовите разходи, разпределени през декември, достига до изключително високите 46% от общата годишна величина! При такъв модел на разпределение на капиталовите разходи не може да се осигури необходимата и желаната ефективност на държавните инвестиции, нито пък да се въздейства позитивно върху частните инвеститори. Съпоставката с динамиката на общите разходи в КФП показва, че планираните капиталови разходи служат и се приемат до голяма степен като своеобразен буфер при изпълнението на дефицита на КФП. В тази връзка заслужава да се отбележи, че за периода 2009-2017 г. планираните капиталови разходи са 48 млрд. лв. За същия период отчетът показва

реализирани капиталови разходи за 37.6 млрд. лв., т.е. за този период не са извършени капиталови разходи за около 10 млрд. лв., които са били съобразени и съгласувани с предвидената динамика на останалите макроикономически показатели. По-малките капиталови разходи се обясняват и с по-ниското съфинансиране в началото на новия програмен период.

Фигура 20. Капиталови разходи в КФП за декември



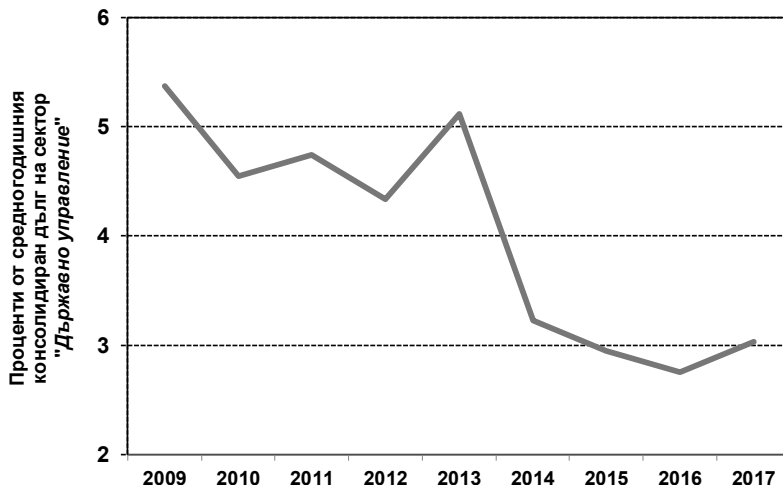
Източник: МФ.

Дотук анализът беше насочен към пълноценното използване на официално планираните капиталови разходи в КФП. Те са съгласувани с приемливи (от гледна точка на управленския елит) параметри и структури на държавния бюджет. Следващ основен въпрос е свързан с възможностите и източниците за финансиране на държавните капиталови разходи. Той е актуален и е винаги елемент от финансовия дневен ред на правителството. Формално възможностите са две: (1) финансиране в рамките на събраните приходи в КФП; или (2) финансиране чрез емисии на нов държавен дълг.

Мъсгрейв препоръчва всички разходи в държавния бюджет, които не са капиталови, да се финансират в рамките на събраните приходи (Buchanan & Musgrave, 2000, p. 67). Не е справедливо към бъдещите поколения те да се натоварват с изплащане на текущите разходи на минали поколения. Що се касае до капиталовите разходи, Мъсгрейв е на мнение, че икономическата логика оправдава финансирането на дългосрочните държавни капиталови разходи чрез емитиране на нов държавен дълг. Съществува дори т.нар. *Златно правило за държавния дълг* (формулирано и въведено от бившия министър на финансите на Обединеното кралство Г. Браун, 1997-2007) – да се емитира държавен дълг само за финансиране на публични инвестиции, а не за текущи разходи! Обяснението е в реалната полза на дългосрочните публични инвестиционни проекти за бъдещите поколения. Остава открит въпросът за характера на това, което се етиkira като капиталови разходи. Тяхното финансиране чрез нови дългови емисии е оправдано единствено тогава, когато те са с категорично изразени дългосрочни ангажименти.

При планиране на държавните капиталови разходи се има предвид, че действителното дългово натоварване се оценява чрез размера на ежегодните лихвени плащания. Що се касае до главницата на дълга, то установена практика е тя да се рефинансира. Изплащането на главницата се прехвърля в бъдещето (твърде често в неопределеното бъдеще), когато възможностите на икономиката ще бъдат по-големи, а финансовите затруднения – по-леко преодолими.

Фигура 21. Лихвени плащания от КФП



Източник: МФ.

Пазарната конюнктура към края на разглеждания период е благоприятна за емитиране на нови задължения. Лихвените проценти, свързани с обслужването на държавния дълг, са на исторически ниски равнища (вж. Фигура 21). МФ се възползва от благоприятната конюнктура и емитира нови задължения. Немалка част от новоемитираните задължения попълват и увеличават фискалния резерв (вж. Фигура 22). Оценката на това действие не е еднозначна. Доминиращата част от фискалния резерв се държи в БНБ и попълва международните валутни резерви на страната. Те, от своя страна, се инвестират в нискорискови държавни ценни книжа, емитирани от силно развити икономики. Това е причината, поради която доходността на тези инвестиции на БНБ със средства от международните валутни резерви към края на периода е на прекалено ниски и символични равнища.

Поддържането на относително високи стойности на фискалния резерв е оправдано тогава, когато се очаква влошаване на пазарната конюнктура, и при условие, че предстоят солидни дългови погасявания. Дори и тогава МФ трябва да направи ангажирана оценка на нетния резултат от поддържането на достатъчно висок обем фискален резерв за продължителен период, която да оправдава неговото заделяне и извършването на съответните транзакционни разходи.

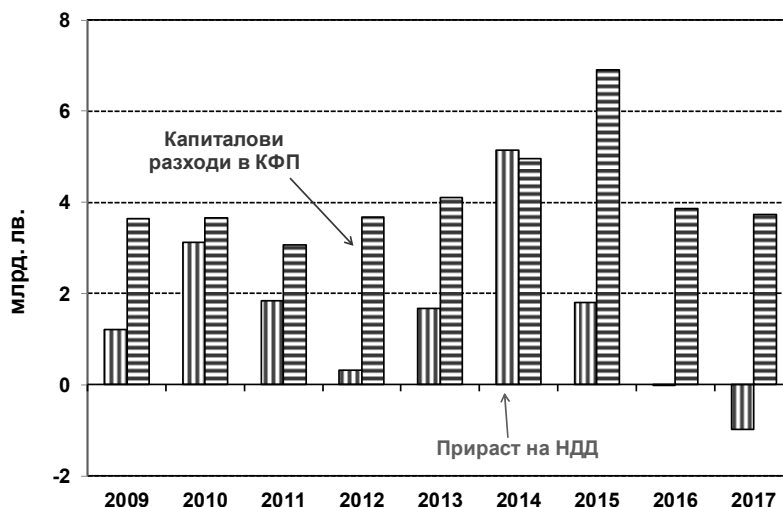
Фигура 22. Държавен дълг и фискален резерв (средногодишни стойности)



Източник: МФ.

Това, което представлява интерес от гледна точка на разпределението на държавния дълг, е доколко той се използва за финансиране на дългосрочни капиталови разходи. На Фигура 23 е представена динамиката на капиталовите разходи в КФП, от една страна, съпоставена с прираста на нетния държавен дълг, от друга. За всички години на периода, с изключение на 2014 г. (поради споменатите вече причини), капиталовите разходи в КФП, колкото и ниски и под планираните, превишават (при това чувствително) прираста на нетния държавен дълг.

Фигура 23. Капиталови разходи в КФП и прираст на нетния държавен дълг



Източник: МФ.

Общо за 2009-2017 г. са отделени 38 млрд. лв. за капиталови разходи, а прирастът на нетния държавен дълг за същия период е 14 млрд. лв., т.е. около 38% от капиталовите разходи се финансират от нови задължения, а останалите 62% – от приходната част на КФП. Оценката на този факт е противоречива. Признати световни специалисти, на основата на икономическата логика и рационалност, оправдават финансирането на дългосрочни държавни инвестиции чрез емисии на нов държавен дълг. Следваща стъпка е да се проследи структурата на инвестираните капиталови разходи. Отчетите на МФ за последните 3-4 години показват, например, че около половината от капиталовите разходи се използват за придобиване на дълготрайни материални активи, а останалата половина се заделя за основен ремонт и капиталови трансфери.

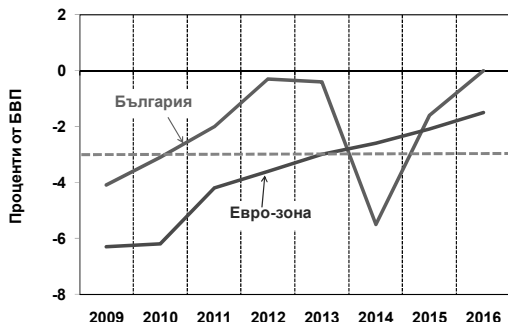
3.3. Дефицит/излишък в Консолидирания държавен бюджет

След въвеждането на паричния съвет преди повече от двадесет години, вече е традиция България да се придържа към по-консервативни фискални параметри, независимо от конфигурацията на правителството. Оценката на този факт не е еднозначна, тъй като на практика България „консумира“ както позитивите, така и негативите от паричния съвет и следва политиката на ЕЦБ без да е член на еврозоната. От една страна, голяма част от страните от еврозоната са склонни да пренебрегнат Маастрихтския критерий за величината на дефицита в държавния бюджет (-3%) тогава, когато преценяват, че това не е в интерес на собствените им икономики.

От друга страна, ЕЦБ провежда парична политика в съответствие с финансово-икономическите проблеми на еврозоната. Регулирането на паричната маса в еврозоната се подчинява и е съобразена както със състоянието на инвестиционната и икономическа активност в еврозоната, така и със социалните ѝ характеристики. Преодоляването на финансово-икономическите проблеми в еврозоната се извършва на солидарен принцип от всички страни-членки на еврозоната в съответствие с каноните на монетарния съюз. Облаготелствани са тези страни, които са допуснали по-големи бюджетни дефицити, а потърпевши са онези, които са проявили по-голяма дисциплинираност.

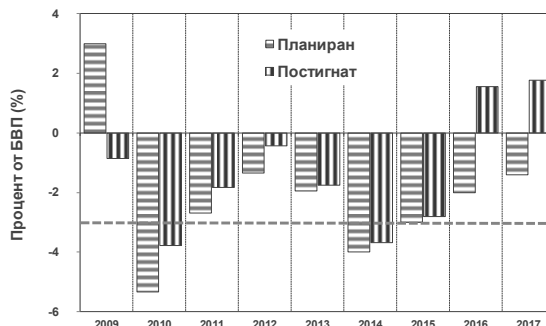
Фигура 24

Дефицит на държавния бюджет
(Eurostat, General Government)



Фигура 25

Държавен бюджет: Дефицит (-) / излишък (+)



Показателно е, че основните развити страни в еврозоната се придържат относително близко една до друга по отношение на бюджетните си дефицити – почти всички увеличават дефицитите си в началните години на кризата и по-нататък постепенно се включват към Маастрихтските изисквания. Най-големи проблеми с дефицита в държавния бюджет за разглеждания период отбелязват Гърция и Ирландия. Те са практически нетни бенефициенти от членството си в еврозоната – поддържат високи държавни дефицити (при изпълнявани надзорни функции от страна на ЕС) без да изпитват затруднения от ценови колизии.

Икономическата и фискална теория не е единодушна в препоръките си за балансираност на държавния бюджет. Либерално настроените икономисти клонят към формулиране на изисквания за недопускане на бюджетен дефицит. Сен (Sen, 2000, р. 140, 145) предупреждава, че т.нар. *анти-дефицитен радикализъм* е нещо много по-различно от бюджетния консерватизъм. Трябва да се държи сметка за динамиката на държавния дълг и за много други неща, но възможните нежелани отклонения при лошо фискално управление не трябва да водят до екстремизъм, свързан с тотално недопускане и страх от бюджетен дефицит, независимо от социално-икономическите условия и съответствието между оценяваните и очакваните позитиви и негативи от оперирането с по-големи финансови ресурси (като следствие от допускания дефицит). Още повече при българските условия, когато паричният съвет налага ограничения върху част от макроикономическите лостове за управление. Това, което е нежелано при оперирането със заемни средства, не е тяхната относителна и абсолютна величина (както показва опитът на Япония и САЩ например), а използването им по начин и за цели, които се отклоняват чувствително от изискванията за социално-икономическа ефективност на резултата – както беше у нас през 80-те години на XX в., пък и преди това.

Допускането на бюджетен дефицит корелира с използване на чужди пари в свой собствен интерес, най-вече за изглаждане на бизнес цикъла. Самюелсън изгражда теорията за неокласическия синтез, който позволява по-активното и без предубеждения използване на финансовите лостове, които са на разположение на макроикономическото управление, с оглед на достигане на икономическите цели. Финансови специалисти говорят за фискален или бюджетен ливъридж (Мъсгрейв & Мъсгрейв, 1998, с. 409, 414-415). Мъсгрейв (Buchanan & Musgrave, 2000, р. 67) също преценява, че *правилото за балансиран държавен бюджет е израз на лош икономикс*. Неразумно е да се отказваш от ползване на чужди финансови ресурси, за да стартираш печеливш бизнес, както е и неразумно да не ползваш заемни финансови ресурси на държавно равнище при условие, че те ще интензифицират икономиката. Що се касае до съответствието между планиран бюджетен дефицит, от една страна, и реализиран, от друга, всички правителства у нас се стремят (и успяват) да не прескочат (откъм негативния край) планираните дефицити.

Постигането на минимални бюджетни дефицити се оценява като поддържане на определена форма на финансова стабилност. В *Закона за публичните финанси* се изисква годишният бюджетен дефицит по консолидираната фискална програма, изчислен на касова основа, да не може да надвишава 2% от БВП (чл.27, ал.4). Това изискване се преповтаря в *Закона за устройството на*

държавния бюджет (чл.20, ал.4).⁸ Може да се поразсъждава, обаче за дълбоката същност на понятието „финансова стабилност“. Финансовата стабилност не може да бъде и не е крайна икономическа цел. Стабилността е само средство за постигане на крайна икономическа цел, каквато в условията на България може да бъде единствено ускорената и устойчива дългосрочна икономическа динамика (разбира се, при спазване на конкретни условия). Съвкупната икономическата политика трябва да бъде подчинена на крайната цел. Твърде често стабилността на икономиката се оказва ефимерна, а както твърди Мински (Minsky, 2008, р. xii), *„стабилността дестабилизира“*. Шумпетер дори изразява мнение, че икономическата колизия не трябва да причинява безпокойство, а да се оценява хладнокръвно. *„За капитализма депресията е един добър студен душ“*.⁹ Икономиката трябва да съумее да намери успешен път към динамична стабилност.

3.4. Обобщения и изводи

Наред с всички положителни резултати, които членството на България в ЕС допринесе, трябва да се признае, че то не осигурява автоматичната конвергенция на социално-икономическите структури и равнища към европейските. Управлението на обществото и икономиката оказва решаващо въздействие върху хода на социално-икономическите процеси, както и съдейства (или възпира) интеграцията на страната и доближаването ѝ до европейските икономически и жизнени стандарти. България има нерешени проблеми с икономическото си развитие. Задължение и ангажимент най-вече на интелектуалното представителство в страната е да търси, намери, предложи и настоява за възприемането на съответна макроикономическа политика за изход от тази неблагоприятна ситуация.

Икономическата наука не е успяла да изработи методология, която да предложи вечно и автоматично печеливши варианти на макроикономическа политика. Не съществува такава политика, чието възприемане да гарантира неизменно и безпроблемно интензивен и непрестанен социално-икономически прогрес за произволна страна, във времето и пространството. Има безусловно изкристализирали печеливши принципи на макроикономическо управление, но тяхната материализация предполага винаги и непрекъснато проявление на градивно творческо отношение. Решения има, могат да се намерят и да се следват. Преди десетилетия Тинберген формулира правило, според което за всяка цел на икономическата политика задължително съществува комплиментарен, независим и подходящ управленски инструмент.¹⁰

Следваните през последните две десетилетия явни и неявни предписания за провеждане на фискална политика у нас все още не съумяват да доведат до

⁸ На Фигура 25 се вижда, че през 2014-2015 г. както планираният, така и реализираният дефицит на КФП превишават постулираната норма от 2%, но това остава без последствие!

⁹ Neilbroner, 1999, р. 291.

¹⁰ McCarty, 2000, р. 98.

необходимите желани резултати. Нещо трябва да се промени, не просто козметично, а съществено. Проблемът опира до избор на вариант. Необходима е безпристрастна оценка на съществуващите рискове и насочване към модерно управление с ясното съзнание, че това е истинският път към социално-икономическо израстване и социално-икономически прогрес. Също и при ясно поет ангажимент за полагането на усилия за издигане на гражданското общество до състояние на активен компетентен контролър на управленската практика.

В *заключение* могат да се формулират основни позитивни и негативни страни на провежданата у нас фискална политика.

Позитивна оценка заслужават:

- удачно планиране на приходната част;
- успешно придържане към планирания баланс на държавния бюджет;
- поддържане на приемлива от социална гледна точка динамика на заплащането на труда в общественния сектор.

Това, което изкривява фискалната политика, е:

- формално придържане към прилаганата данъчна система без ангажирана оценка на последствията и следване на социална справедливост;
- небалансирано по месеци разпределение на разходните елементи, изтеглено към декември;
- подценяване на капиталовите разходи и използването на това перо като компенсаторен инструмент;
- неизползване в пълен размер на възможностите на фискалния ливъридж;

4. Външен сектор

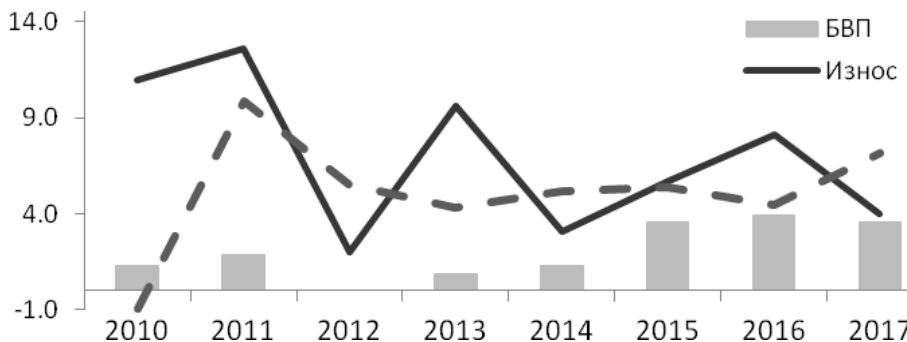
4.1. Външна търговия

В годините непосредствено след световната икономическа криза от 2008-2009 г. „износът се оформя като основен източник на растеж на българската икономика” (ИИКИ-БАН, 2015). На Фигура 26 е представено влиянието на износа и вноса за ръста на БВП.

Разгледан като фактор, износът води до фокус върху производствения потенциал на износните производства, защото той не е неограничен. На фона на минимални инвестиции, се очертава въпросът „Докога експортните производства ще

реализират растеж?”. Реален отговор на този въпрос се получава от изследване на производствения потенциал на българските износители. Изследването сочи, че „към 2017 г. износните производства в България работят близо до границата на производствения потенциал на своите налични мощности” (Тасев, 2017). Устойчиво развитие би могло да се получи само след допълнителни инвестиции за разширяването им. От тази гледна точка, в краткосрочен план не може да се разчита на износа за ускоряване на икономическия растеж.

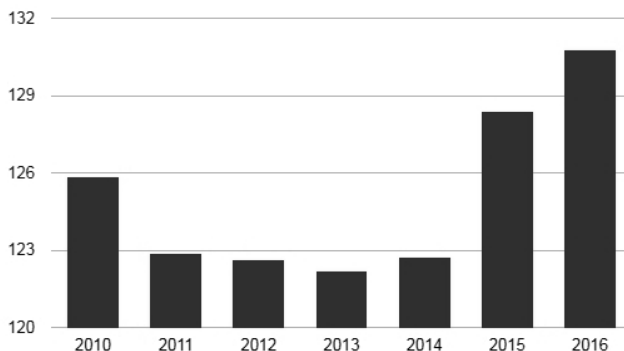
Фигура 26. Ръст на физическия обем на БВП, износ и внос на България, %



Източник: НСИ.

Показателят „Условия на търговия“ за България показва положителна тенденция през последните няколко години (вж. Фигура 27). Сама по себе си тази тенденция има положителен характер, но това не е достатъчно. По-сериозните проблеми са свързани със структурата на износа, която остава неблагоприятна.

Фигура 27. Стойности на показателя „Условия на търговия“, 2010-2016 г.

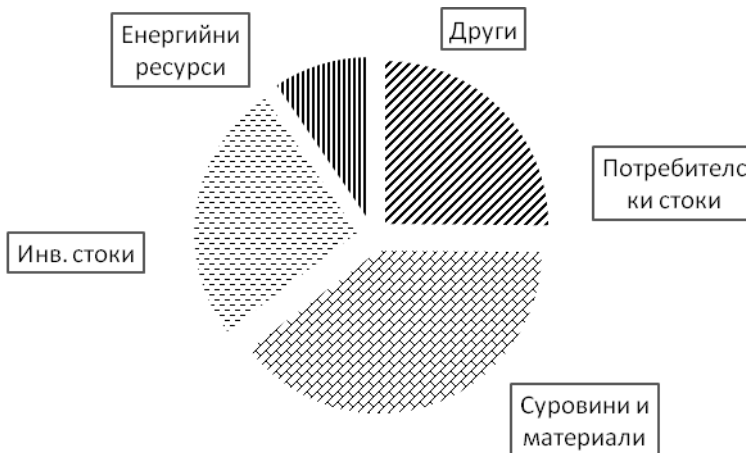


Източник: UNCTAD.

Износ

И през изминалата 2017 г. не настъпиха значими промени в структурата на външната търговия на България. Физическият обем на износа нарасна с 4% спрямо предходната година, като установената структура по начин на ползване на изнасяните стоки на практика остана същата.

Фигура 28. Структура на българския износ по начин на ползване, 2017 г.



Източник: БНБ.

Потребителските стоки са с дял 25%. Близко 40% са формирани от суровини и материали, 26% от изнасяните стоки са инвестиционни блага, а енергийните ресурси възлизат на 9%. Продължава устойчивата тенденция за износ на стоки с ниска степен на преработка и ниска добавена стойност.

През 2017 г. се запазват и основните търговски партньори на България, утвърдени през последните години. Продължава се установената тенденция за концентрация на износа основно към останалите страни от ЕС – взети заедно, те формират 66.1% от стоковия износ. Общо Балканските страни са с дял 11.9%. Страната с най-голям дял в износа е Германия (13.4%). Тя е следвана от Италия и Румъния. Извън ЕС големи дялове се формират от Турция и Русия. Таблица 2 посочва най-търгуваните пет стоки по основните страни-партньори за 2017 г.

Износът за Германия е доминиран от нерафинираната мед и от добиваните в България руди и концентрати на благодарните метали. В посока Италия се изнася предимно рафинирана мед и части за обувки. Към Румъния се изнасят най-вече торове, трактори и свързаните с тях устройства за събиране на реколтата. Лидерът извън ЕС – Турция, внася от България предимно нефтени масла, рафинирана мед и електрически кабели. По отношение на Русия износът е доминиран от метални тръби и медикаменти.

Износът на България е концентриран към ограничен кръг страни и икономически обединения. Концентрацията на външната търговия е измерена с „коефициент за географска концентрация на износа GCr“ (Galabova, 2018).

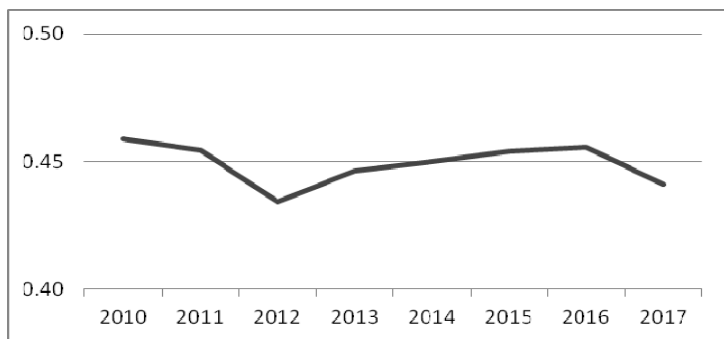
Таблица 2. Основни търговски партньори и стоките, изнасяни за тях, 2017 г., (%)

Страни / топ 5 стоки	Германия	Италия	Румъния	Турция	Русия
Дял от износа на България	13.4	8.3	8.2	7.8	2.8
Пшеница		2.8			
Руди и концентрати на благородните метали	7.4				
Нефтени масла			3.3	21.6	
Медикаменти	2.7				17.0
Торове			5.6		
Мъжки костюми, сака, панталони, шорти	2.8				
Части за обувки		4.0			
Стоманени пръти			3.9		
Тръби от стомана					45.3
Нерафинирана мед	8.2				
Рафинирана мед		11.9			
Неообработено олово				5.0	
Неообработен цинк				3.1	
Двигатели, машини и части за тях					1.5
Хладилници, фризери и др.					2.5
Полиспасты, лебедки и крикове					1.7
Машини и устройства за събиране на реколтата			3.9		
Сачмени, ролкови или иглени лагери		2.6			
Части за ел. табла		2.7			
Жици, кабели				9.9	
Трактори			4.4		
Пътнически автомобили	3.7				

Източник: НСИ.

Географската концентрация на износа на България е с балансирана географска структура. Фигура 29 посочва, че стойностите на коефициента за различните години варират около 0.45, което съответства на 45% дял за първите пет страни – основни търговски партньори от износа на България.

Фигура 29. Географска концентрация на Българския износ за периода 2010-2017 г.



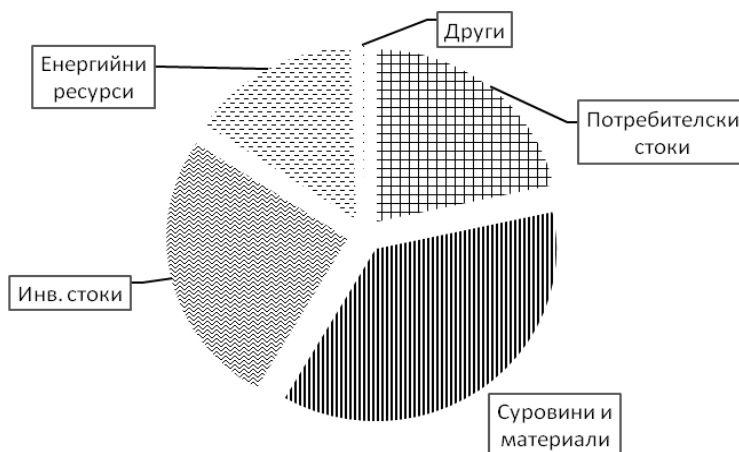
Източник: авторови изчисления по данни на НСИ.

Страните-партньори на България се оказват изключително устойчиви. „Коефициентът за географска устойчивост на износа GSR“ (Galabova, 2018) за периода 2010-2017г. е равен на 1. Това показва силно устойчива географска структура и съответства на пълно съвпадение на първите пет страни-партньори през годините от изследвания период.

Внос

Физическият обем на вноса в България през 2017 г. нарасна с 7.2% спрямо предходната година. Дори при този ръст се запазва установената структура по начин на ползване (вж. Фигура 30).

Фигура 30. Структура на българския внос по начин на ползване, 2017 г.



Източник: БНБ.

Потребителските стоки са с дял 22%, близо 37% са формирани от суровини и материали, 26% от изнасяните стоки са инвестиционни блага, а енергийните ресурси възлизат на 15%. Продължава устойчивата тенденция на висок дял на внасяните потребителски стоки, свидетелстващ за невъзможността за задоволяване на потребителските търсения със стоки местно производство.

През 2017 г. се запазват и основните търговски партньори на България, утвърдени през последните години. Вносът от останалите страни в ЕС възлиза на 51% от стоковия внос. Общо страните от Азия са с дял 18%, а Балканските страни – 10%. Отделно, страната с най-голям дял във вноса е Германия с 11%. Тя е следвана от Русия, Китай, Италия, Турция. В Таблица 3 са посочени най-търгуваните пет стоки по основните страни-партньори за 2017 г.

Таблица 3. Основни търговски партньори и стоките, внасяни от тях, 2017 г. (%)

Страни / топ 5 стоки	Германия	Русия	Китай	Италия	Турция
Дял от вноса в България	11.0	10.0	7.3	7.1	6.2
Дял от българския внос към съответната страна					
Медни руди и техните концентрати					6.2
Сурови нефтени масла		51.9			
Нефтени масла		7.4			
Нефтен газ		18.5			
Електрическа енергия					2.7
Медикаменти	3.8				
Хартии и картони				2.2	
Обувки и части за тях				2.5	
Валцовани продукти от желязо или стомани					2.4
Неообработен алуминий		3.2			
Парни котли		3.5			
Климатизи			2.8		
Електрически водонагреватели			2.0		
Части за ел. табла				2.1	
Електрически лампи			2.3		
Жици, кабели					2.9
Трактори	2.2			3.2	
Пътнически автомобили	7.2			3.7	4.0
Транспортни автомобили	1.9				
Авто части	1.7				
Мото части			3.5		
Осветителни тела			5.4		

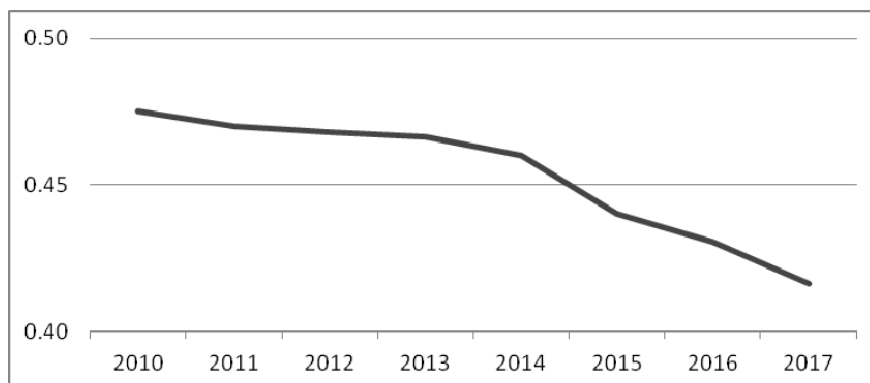
Източник: НСИ.

Вносът от Германия е доминиран от пътните автомобили и медикаментите. От Русия се внасят най-вече сурови нефтени масла и нефтен газ. От Китай се внасят най-вече осветителни тела, мото части и климатизи. Вносът от Италия е доминиран от пътнически автомобили, трактори и обувки. От Турция се внасят основно медни руди и техните концентрати, както и пътнически автомобили.

Прави впечатление концентрацията на вноса на България от ограничен кръг страни. Концентрацията на външната търговия е измерена с коефициент за географска концентрация на вноса GCr (Гълъбова, 2018).

Географската концентрация на вноса на България е с балансирана географска структура. От Фигура 31 се вижда, че стойностите на коефициента за различните години леко намаляват – от 47% през 2010 г. до около 41% през 2017 г. Това съответства на 41% дял за първите пет страни – основни търговски партньори от вноса на България.

Фигура 31. Географска концентрация на Българския внос, 2010-2017 г.



Източник: автори изчисления по данни на НСИ.

Страните-партньори на България се оказват изключително устойчиви. Коефициентът за географска устойчивост на износа GSr (Гълъбова, 2018) за периода 2010-2017 г. е 0.98. Това показва силно устойчива географска структура и съответства на почти пълно съвпадение на първите пет страни-партньори през годините от изследвания период.

Заключение

Българската икономика запазва установения преобладаващ суровинен експорт. България се очертава и като износител предимно на стоки с ниска добавена стойност. Продължава значителният внос на потребителски стоки.

Очакванията за влиянието на външната търговия върху икономическия растеж на България в краткосрочен период са консервативни. Върху търгуваните обеми ще оказват влияние вътрешни и външни фактори. Към вътрешните могат да се отнесат достигането до оптимума на натоварване на експортните производства и отсъствието на значителни инвестиции за разширяването на потенциала им. Външните фактори са основно свързани с влиянието на международната конюнктура – честите съобщения за налагане на ограничения пред вноса в редица страни предполага ограничаване на ръста на международната търговия. Директното влияние за България не се очаква да бъде значително, но поради значителната си външнотърговска концентрация износът може да бъде повлиян от промени при страните основни партньори.

4.2. Платежен баланс

Обща панорама

В Таблица 4 е представена динамиката на основните съставни агрегати на платежния баланс (ПБ), аналитично представяне. Величината на отделните агрегати е резултат както от преки управленски въздействия (например емисии на държавен външен дълг), така и от чисто пазарни взаимодействия (например интензивност на външнотърговските контакти и връзки).

Таблица 4. Платежен баланс на България – основни агрегати (нето)

В млн. евро	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
А. Текуща сметка	-658	136	-358	536	35	-17	1091	2269
Б. Капиталова сметка	296	504	546	469	960	1422	1070	526
В. Финансова сметка	942	1188	-1164	1419	-2090	-738	597	2320
Г. Грешки и пропуски	1061	711	769	-118	-1277	1586	1904	-573
Общ баланс	244	-163	-2121	532	-1807	-3730	-3467	99
Д. Резервни активи на БНБ (промяна)	-244	163	2121	-532	1807	3730	3467	-99

Източник: БНБ.

В съответствие с дефиниционното балансово равенство, всички колебания в основните агрегати на ПБ се отразяват върху *Резервните активи на БНБ*, т.е. върху brutните международни валутни резерви (БМВР) на страната.¹¹ Дори и беглият преглед на числата от Таблица 4 показва, че е трудно да се открие някакъв установен тренд както на абсолютни, така и на структурни изменения. Такива трябва да съществуват, но на по-детайлни представяния и равнища.

Това, което прави впечатление в Таблица 4, и се набива на очи на пръв поглед са високите стойности на позицията *Г. Грешки и пропуски*. Нерядко те са сравними със стойности на една от първите три позиции. В идеалния случай числата от *Г. Грешки и пропуски* би трябвало да се разпределят между първите три позиции (по-точно между текущата сметка и финансовата сметка, като вероятно повече ще трябва да се коригира текущата сметка), което видимо ще промени съотношенията. Това е допълнителен аргумент за особеното внимание, с което трябва да се интерпретират получените аналитични резултати.

Валутни постъпления: резиденти и нерезиденти

В Таблица 5 са представени нетните валутни постъпления в ПБ от дейности на резиденти – физически и юридически лица. Както и при *Резервните активи на*

¹¹ Те са най-точната оценка в ПБ – отчитат се пряко като прираст на отделни елементи на БМВР. Положителният знак (+) показва увеличение на резервните активи, а отрицателният (-) – намаление. Във всички останали позиции има елемент на ориентировъчна експертна (и поради това непълна, ориентировъчна) оценка. Промяната в *Резервните активи на БНБ* е отразена нето, с тази особеност, че не се включват измененията, дължащи се на курсови и ценови разлики, и тези, свързани със създаването на резервни активи (монетаризация/демонетаризация на злато, разпределение на СПТ) и рекласификации. Оттук се получават разлики с баланса на управление „Емисионно“ на БНБ.

БНБ в Таблица 4, и тук положителният знак (+) показва увеличение, а отрицателният (-) – намаление. Отбелязва се подчертано нарастване на елементите на текущата сметка, макар и не последователно. Обратна тенденция се наблюдава при елементите на финансовата сметка. Това, което заслужава да се оцени, е доколко съществени са структурните изменения на валутните постъпления от дейността на резиденти, както и на нерезиденти.

Таблица 5. Нетни валутни постъпления в ПБ от дейности на резиденти (млн. евро)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Средногодишно
Стоки, кредит	14186	19065	19675	21218	21026	21919	23104	25754	20743
Услуги, кредит	5010	5323	5817	5888	6738	6967	7666	7728	6392
Първичен доход, кредит	635	624	724	874	929	973	1148	1279	898
Вторичен доход, кредит	2037	2198	2708	3047	2267	2406	2285	2448	2424
Капиталови трансфери, кредит	411	481	655	538	1046	1309	996	435	734
Преки инвестиции, активи	-437	-348	-315	-266	-657	-101	-767	-759	-456
Портфейлни инвестиции, активи	-571	-51	-1454	-647	-329	269	-784	-1755	-665
Други инвестиции, активи	2	-724	667	-1563	-1096	1224	-1842	-622	-494
Общо	21272	26566	28477	29088	29924	34965	31805	34509	

Източник: БНБ.

Таблица 6. Оценка на структурните изменения в нетните валутни постъпления в ПБ от дейности на резиденти (%)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
2010	6	4	6	5	6	6	5
2011		6	3	3	7	5	5
2012			7	7	6	8	5
2013				4	9	5	5
2014					7	2	4
2015						9	8
2016							5

Източник: БНБ, авторови изчисления.

В специализираната литература Минасян (1980) предлага ъгъла между векторите на съответния показател като измерител на структурните промени. Оценката на ъгъла се извършва в *градиани*, т.е. оценява се процентното структурно изменение.¹² В Таблица 6 са представени оценките на структурните изменения. Те са относително плавни по години. Това, което прави впечатление, е ниската стойност на коефициента на насоченост на структурната динамика, т.е. не може да се открие своеобразна структурна цел. Годишните структури извършват своеобразен кръг около средногодишната структура (представена в последната колона на Таблица 5). Тя е апроксимация на това, което може да се нарече *структурна база* на постъпленията в ПБ от действия на резиденти. В най-общ

¹² Измерителят *градиан* (също известен и като *град*) на ъгъл нормира правия ъгъл, т.е. правият ъгъл се оценява с 100 градиана. При структура от два елемента максималната структурна промяна се оценява с 100 градиана. В този контекст, оценката на структурната промяна в градиани придобива смисъл на част от максималната възможна промяна от 100, т.е. представя се като процент. В такъв вид структурните промени се поддават на по-добро съдържателно осмисляне.

план например 70% от тези постъпления се осигуряват от износа на стоки, около 22% – от износа на услуги (предимно туризъм), други 11% – от първичния и вторичния доход, около 2% – от капиталови трансфери (най-вече от ЕС) и около 5-6% се изнасят в чужбина във вид на финансови активи.

Към посочения структурен модел на постъпления от дейността на резиденти гравитират структурите през отделните години на периода 2010-2017 г. с различни по характер отклонения. Тази оценка показва, че характерът на макроикономическото управление за периода по отношение на финансовите взаимодействия на резиденти с чужбина е относително устойчив. Ако този модел не се харесва и се желае някаква негова промяна, то поведението на резидентите трябва да се промени. Например, ако е необходимо трайно да се променят относителните постъпления от туризъм, то трябва да се предприемат целенасочени действия за повишаване на атрактивността на местните туристически обекти. Друг елемент, който привлича вниманието, е изтичането на резидентни активи в чужбина. Те могат да останат в страната и да подпомогнат развитието на националната икономика, което означава, че трябва да се проведат съзнателни реформи за промяна на структурната база в указаната посока.

В Таблица 7 са представени аналогични на Таблица 5 презгранични потоци на стоки, услуги и активи, но като следствие от дейността на нерезиденти. Структурните промени и тук са относително плавни (вж. Таблица 8), с изключение на отделни години (2015-2016 г.), в които има масирани външни емисии на държавен дълг. Не може да се открие определена структурна цел при годишните промени на елементите от Таблица 7. Както при резидентните потоци, и тук може да се определи своеобразна *структурна база*, около която се забелязва някаква форма на структурно завъртане при изпитване на центроостремителна сила. Като цяло, повече от 80% от общото изтичане на валутни ресурси, свързано с дейността на нерезиденти, е следствие от вноса на стоки, около 14% – от вноса на услуги, 10% са плащания във вид на доходи (първичен и вторичен), а например 4-5% са преките финансови постъпления във вид на капиталови потоци.

Доминираща част както от валутните постъпления, така и от валутно презгранично изтичане, се формира от външната търговия на стоки. Това означава, че голямото многообразие от съвременни финансови инструменти и трансакции остават недоразвити за страната. Ендогенното развитие се придържа към някаква форма на самозадоволяване с налични източници на финансови ресурси, без да разчита на презграничен оборот на финансови активи като източник за икономически растеж и основа за пазарна оценка, устойчивостяване и коригиране.

Данните от Таблица 4, Таблица 5 и Таблица 7 показват, че е възможно да се комбинират две относително устойчиви структури (на постъпленията, от една страна, и изтичането на финансови ресурси, от друга, в и от страната) и като резултат да се получи структура, която е силно нестабилна (вж. Таблица 4). Това поставя по-високи изисквания към макроикономическото управление. То трябва внимателно, последователно и непрекъснато да следи и оценява презграничното

движение на стоки, услуги и капитали, за да не се достигне до нежелана и неоценена своевременно ситуация.

Таблица 7. Нетни валутни постъпления в ПБ от дейности на нерезиденти (млн. евро)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Средногодишно
Стоки, дебит	-17769	-21755	-23667	-24150	-23803	-24542	-24088	-27829	-23450
Услуги, дебит	-2577	-2562	-3228	-3235	-4224	-3963	-4729	-4713	-3654
Първичен доход, дебит	-1661	-2220	-1777	-2455	-2248	-3011	-3594	-1813	-2347
Вторичен доход, дебит	-518	-536	-609	-651	-651	-765	-700	-587	-627
Капиталови трансфери, дебит	-150	-9	-132	-2	-49	-9	-6	-6	-45
Преки инвестиции, пасиви	1370	1537	1383	1509	1539	2430	1474	1447	1586
Портфейлни инвестиции, пасиви	-97	-313	563	514	1542	313	1414	-877	382
Други инвестиции, пасиви	-1203	-1197	317	-860	1074	-3380	-108	221	-642
Общо	-22605	-27055	-27151	-29330	-26819	-32928	-30337	-34155	-28798

Източник: БНБ, авторови изчисления.

Таблица 8. Оценка на структурните изменения в нетните валутни постъпления в ПБ от дейности на нерезиденти (%)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
2010	2	6	3	9	5	7	6
2011		5	3	9	6	8	6
2012			4	4	10	6	4
2013				6	7	6	5
2014					12	5	7
2015						9	10
2016							8

Източник: БНБ, авторови изчисления.

Текуща сметка

Текущата сметка (нето) към 2017 г. достига неочаквани стойности (вж. Таблица 4, Фигура 32). За страна като България, която има необходимост от цялостно технологично обновление, е по-логично текущата сметка да бъде отрицателна величина. Непосредствено преди кризата от 2008 г. дефицитът по текущата сметка достигна до около 1/4 от БВП и това беше голям проблем за макроикономическото управление. След кризата от 2008 г. текущата сметка започна да се колебае около нулата до 2015 г. включително.

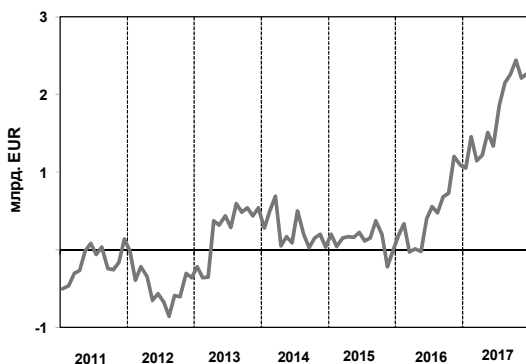
За да се оценят причините и последствията от поддържането на висока позитивна стойност на текущата сметка за последните две години на периода трябва да се осмислят причините, довели до наблюдаваната ситуация.

Причина за драстичната промяна през 2016 г. е търговското салдо – износът на стоки се увеличава с 1.6 млрд. евро, докато в същото време вносът намалява с близо 0.5 млрд. евро. През годината цените на вносните стоки намаляват¹³ с 6.1%, а цените на износните стоки – с 2.3%. Износът на стоки успява да увеличи физическата маса с близо 8%, което обяснява скокът от 1 млрд. евро на текущата сметка. Номиналният ръст на износа на стоки и услуги за 2017 г. е също впечатляващо висок – 8.6%.

Разнопосочната годишна динамика на цени, от една страна, и на физически обем, от друга, води до неочаквани промени в крайния резултат, отразяван в ПБ. Този факт подкрепя извода, че на пръв поглед отделни логични промени могат да доведат като цяло до слабо очакван резултат. В случая той е позитивен, но при други обстоятелства може да бъде и негативен.

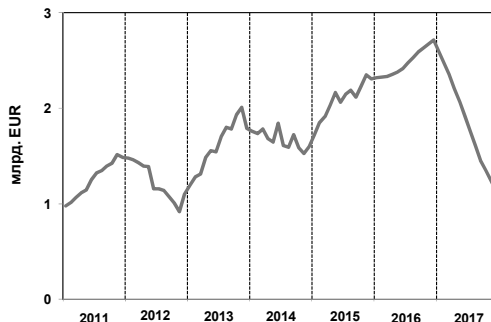
Фигура 32

Текуща сметка: 12-месечна сума



Фигура 33

Първичен доход: дебит. Доход от преки инвестиции (12-месечна сума)



Източник: БНБ.

За 2010-2016 г. физическият обем на износ на стоки успява да регистрира забележителен резултат – средногодишен темп на прираст от повече от 10%. Този прираст се осъществява при средногодишен спад на цените на износа на стоки с 2.8%. Постигането на посочения резултат може да се обясни с: (1) ускорена икономическа динамика и на тази основа – благоприятно използване на създадената международна конюнктура; или (2) стимул от подценена местна валута. Икономическата динамика за периода е скромна (1.8% средногодишно). Незавидната икономическа динамика, особено в сравнителен европейски контекст, може да се подкрепя и от относителното изоставане на местната икономика от средноевропейската (измерено с номиналния БВП на човек от населението). Подобна динамика не може да е предпоставка и да осигури

¹³ По данни на НСИ.

отбелязания съществен прираст на износа на стоки. Остава втората възможност – подценената местна валута създава условия и предпоставки за ускорена динамика на износа. Дългогодишното действие на паричния съвет може да се свърже с подобна преценка. Въпросът е колко може да продължи то и каква е цената, която местното население плаща за наблюдавания търговски прогрес, ако той до голяма степен се дължи на подценена местна валута. Отговорът е многопластов и изисква значително по-широк поглед и съпоставка.

През 2017 г. икономиката изживява друг феномен, който води до прираст на текущата сметка. Първичният доход от преки инвестиции (дебит) намалява през годината с 1.6 млрд. евро (вж. Фигура 33), което води до прираст на първичен доход (нето) с близо 2 млрд. евро, респ. текущата сметка нараства от 1.1 млрд. евро през 2016 г. на 2.8 млрд. евро през 2017 г. БНБ все още не е посочила причините за подобно драстично намаление на първичния доход от преки инвестиции (дебит) и е трудно да се правят догадки. Съществуват вътрешни причини за наблюдаваната промяна, които вероятно ще оказват въздействия в непосредственото бъдеще.

Текущата сметка (Таблица 9) има четири основни елемента, два от които осигуряват текущи нетни позитивни постъпления (*Услуги и Вторичен доход*), а по останалите два (*Търговски баланс и Първичен доход*) традиционно изтичат валутни ресурси. От общо четирите елемента по-специално внимание заслужава *Вторичният доход*, доколкото там има съставки, които представляват по-особен национален интерес.

Таблица 9. Текуща сметка на ПБ (млн. евро)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Текуща сметка	-658	136	-358	536	35	-17	1091	2269
Търговски баланс	-3583	-2690	-3992	-2933	-2777	-2622	-984	-2074
Услуги, нето	2433	2761	2589	2653	2514	3004	2937	3016
Първичен доход, нето	-1026	-1597	-1053	-1581	-1318	-2038	-2446	-534
Вторичен доход, нето	1518	1662	2099	2396	1616	1640	1585	1861

Източник: БНБ.

В Таблица 10 е представено разпределението на вторичния доход като елемент от текущата сметка на ПБ. Важно обстоятелство е, че основната съставка на статията *Вторичен доход, кредит – Други сектори* са преводите на български работници и служители в страната. Тези преводи са съществени като парична маса, но са относително стабилни във времето. Забелязва се определено нарастване към края на периода, но все още няма основания то да се оцени като устойчив тренд. Наложен е определен стандарт в този тип финансови взаимоотношения, който се поддържа. Най-вероятно в бъдеще, с трайното установяване на българските емигранти в новите си страни, този процес ще се уталожи и ще позатихне.

Таблица 10. Текуща сметка – вторичен доход (млн. евро)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Вторичен доход, нето	1518	1662	2099	2396	1616	1640	1585	1861
Вторичен доход, кредит	2037	2198	2708	3047	2267	2406	2285	2448
Държавно управление	1234	1365	1794	2114	1308	1371	1305	1234
Текущи трансфери в рамките на международното сътрудничество	713	710	663	657	633	720	818	778
Други сектори	802	834	914	933	959	1035	980	1215
Парични преводи от работници	718	770	800	851	825	848	869	1153
Вторичен доход, дебит	518	536	609	651	651	765	700	587
Държавно управление	478	493	549	609	567	680	608	537
Разни текущи трансфери	478	476	482	486	493	489	445	450
Други сектори	41	43	60	42	85	85	92	50

Източник: БНБ.

Финансови взаимоотношения с ЕС

Основната съставка на статията Вторичен доход, кредит – Държавно управление са реално постъпили средства от ЕС. Те са означени като Текущи трансфери в рамките на международното сътрудничество. Статия Вторичен доход, дебит – Държавно управление включва като основна съставка вноската на страната в ЕС. Те са означени като Разни текущи трансфери.

Част от финансово-кредитните взаимоотношения на страната с ЕС се отразяват в капиталовата сметка на ПБ. По-специално статията Капиталова сметка, кредит – Държавно управление – Инвестиционни субсидии предоставя информация за извършени капиталови трансакции от ЕС към България.

В Таблица 11 са представени финансовите взаимоотношения на страната с ЕС в съответствие с информацията в ПБ. Данните от ПБ не се покриват изцяло с данните от държавния бюджет поради разминаване във времето и различия в покритията. Данните от ПБ, които предстои да се ревизират, имат претенциите да представят реално изпълнени както текущи, така и капиталови (инвестиционни) трансфери, а не само договорирани и/или планирани. Те са и по-обхватни. Всички постъпили средства от ЕС са по същество с инвестиционен характер, т.е. те са елемент или кореспондират с брутните инвестиции в страната. Във втория ред на таблицата е представен дялът на нетните постъпления от ЕС в позицията *Бруто образуване на основен капитал* като елемент от статистиката на БВП. Оценка са впечатляващи, особено за 2014-2017 г., в които се вместила завършека на европейската програма 2007-2013 г.

Нетните постъпления от ЕС за 2010-2017 г. са 7.2 млрд. евро, т.е. около 10% от сумарната величина на *Бруто образуване на основен капитал* за същия период. Без материалната помощ от ЕС България още дълго време нямаше да съумее да преодолее кризисните си затруднения. През 2017 г. постъпленията се забавят чувствително. До края на програмния период (2020 г.) вероятно ще се отбележи известен напредък при усвояването на европейските помощи с продължение от 2-3 години за финализиране. По-нататъшната съдба на този вид европейски финансови инжекции обаче остава неясна, така че България ще трябва

своевременно да се подготви за намаление (немалко!) на европейската финансова безвъзмездна подкрепа.

Таблица 11. ПБ: Финансови взаимоотношения с ЕС (млн. евро)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Постъпили финансови средства от ЕС, нето	632	674	744	578	1003	1334	1191	1062
Дял от Бруто образуване на основен капитал (%)	7.4	7.8	8.3	6.5	11.1	14.0	13.3	11.0
Текущи трансфери в рамките на международното сътрудничество, кредит	713	710	663	657	633	720	818	1170
Разни текущи трансфери, дебит	478	493	549	609	566	679	608	537
Капиталови трансфери, инвестиционни субсидии, кредит	396	457	631	530	936	1294	981	429

Източник: БНБ.

Презгранично движение на капитали

Внимание и размисли заслужава статистиката, свързана с презграничното движение на капитали. В Таблица 12 е представено изтичането на местни капитали в чужбина. Числата са впечатляващи. За 2010-2017 г. общият износ на български резидентни капитали в чужбина се оценява на 13 млрд. евро, т.е. с 3/4 повече от нетните постъпления от ЕС! Те представляват 18% от общия размер на *Бруто образуване на основен капитал* за периода и са сравними с обема на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ), инвестирани в България за периода! Оказва се, че ПЧИ в България се трансформират и напускат страната във вид на собствени активи на резиденти. „Принос“ за подобна трансформация дава и действащата данъчна система. Ако тези капитали (или поне част от тях) бяха инвестирани в България, то БВП на човек от населението би бил чувствително по-висок.

Таблица 12. Износ на местни капитали (млн. евро)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Финансова сметка, активи	1012	1216	1099	2582	2065	-1376	3377	3112
Преки инвестиции в чужбина	437	348	315	266	657	101	767	759
Портфейлни инвестиции, активи	571	51	1454	647	329	-269	784	1755
Други инвестиции, активи	-2	724	-667	1563	1096	-1224	1842	622
Валута и депозити	-140	475	-1033	1 077	991	-1424	1231	693

Източник: БНБ, Аналитично представяне на ПБ.

В структурно отношение въпросните 13 млрд. евро се разпределят по следния начин: (1) инвестирани преки инвестиции в чужбина – 3.6 млрд. евро, или 28%; (2) инвестирани портфейлни инвестиции в чужбина – 5.3 млрд. евро, или 41%; (3) инвестирани друг капитал в чужбина – 3.9 млрд. евро, или 30%. Малка сума се отчита във вид на *Финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето*.

Резидентните български капитали в чужбина реализират минимална доходност. По данни от международната инвестиционна позиция на страната, резидентните

активи в чужбина към края на 2017 г. се оценяват на 48 млрд. евро, а стойността на статия *Първичен доход, кредит – инвестиционен доход* от текущата сметка на ПБ за 2017 г. е 479 млн. евро, т.е. доходността на българските резидентни инвестиции в чужбина през 2017 г. е едва 1%! Тази доходност винаги е била малка, но като допълнителен неблагоприятен щрих се отбелязва и ясно очертан тренд на намаление – през 2013 г. например въпросната доходност е била 1.45%. Ако тези капитали бяха инвестирани производително в България, тяхната доходност би била например около 5%. Въпреки това резидентните инвеститори предпочитат да се изнасят в чужбина.

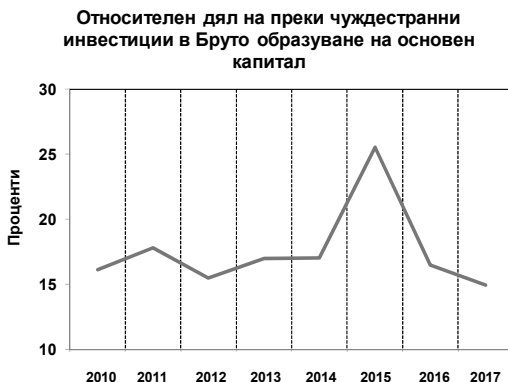
Немаловажна съставка на износа на резидентни инвестиционни ресурси в чужбина са поддържаните валута и депозити в чуждестранни банки (вж. Таблица 12). През 2010-2017 г. са изнесени валута и депозити (нето) в размер на 1.9 млрд. евро, а информацията от международната инвестиционна позиция показва, че общият размер на резидентните валута и депозити в чужбина към края на 2017 г. се оценява на 7.7 млрд. евро. От тях едва 2 млрд. евро са на нефинансови предприятия, домакинства и НТООД, а лъвският пай от 5.3 млрд. евро са на други парично-финансови институции (преди всичко търговски банки).

Заслужава да се отбележи неадекватното (дори странно) поведение на резидентните търговски банки в България. Възвръщаемостта на балансовия капитал (ROE) на търговските банки в България се колебае около 10% (9.5% към третото тримесечие на 2017 г.)¹⁴, въпреки че кредитна им активност е прекалено съдържана (т.е. реализират добра печалба при свита кредитна активност). Те обаче поддържат немалки обеми валута и депозити (не дори портфейлни инвестиции) в чуждестранни банки при доходност от около 1% (вж. Фигура 34)?! Наред с рисковата среда в страната, вероятно причини за подобно поведение трябва да се търсят и в качеството на банковата регулация.

Фигура 34



Фигура 35



¹⁴ Банките в България. Юли-септември, 2017. БНБ, 14 с.

Например, 3/4 от резидентния капитал, инвестиран в портфейлни инвестиции в чужбина, е във вид на дългови ценни книжа, най-вече дългосрочни. Съществена част от тях са собственост на местни парични и инвестиционни фондове, които се придържат към инвестиционни ограничения с оглед на включване към определен рисков профил и осигуряване на необходима и изискуема ликвидност. Това са застрахователни финансови предприятия, пенсионни фондове и др.

Ограничената дългова емисионна активност на правителството подтиква този вид инвеститори да търсят решение на своите проблеми в чужбина. Ако имаше възможност да участват на вътрешния дългов паричен пазар, вероятно биха го предпочели. В така създадената ситуация български капитали се принуждават да подпомагат чуждестранни развити икономики, а не своята собствена икономика. Това навежда на мисълта, че е редно да се преосмисли политиката по дълга. Българските финансови предприятия и парични фондове имат нужда от участие в парични дългови пазари. Съществуват местни капитали, които могат да се инвестират единствено в дългови финансови инструменти. Правителството трябва да си дава сметка, че неговата дългова политика обслужва не само фискални цели, а и ендеогенни капиталови проблеми.

Две са възможностите: първо, правителството да продължава възприетата политика на строга дългова рестрикция, която принуждава резидентни капитали да се изнасят в чужбина; второ, правителството разширява своята дългова активност, като акумулира и централизира свободни вътрешни капитали и ги насочва към изпълнение на проекти от национално значение. Вторият вариант на фискална политика звучи много по-приемлив в национален контекст.

Проблем за страната е, че с времето износет на капитали се ускорява. През 2017 г. сумарният износ на български капитали в чужбина се оценява на почти 1/3 от общия обем на *Бруто образуване на основен капитал*! Логичен е въпросът защо български капитали напускат страната и се реализират в чужбина, при това по същество при символична доходност, корелирана с доходността на чуждестранните държавни ценни книжа? И какво трябва да се направи, за да останат резидентните капитали в страната?

Друг проблем е и това, че се очертава ясна тенденция на нежелание от страна на чуждестранни инвеститори да инвестират и да се задържат в България (вж. Таблица 13). ПЧИ се колебаят около равнище от 1.5 млрд. евро годишно, но делът им в *Бруто образуване на основен капитал намалява* (вж. Фигура 35) през 2017 г. фиксира най-ниска стойност за предходните осем години. Същевременно доходността на финансовите пасиви (нерезидентни капитали, инвестирани в България) се поддържа на прилично за периода равнище (вж. Фигура 34). Нерезидентни капитали постигат относително приемлива доходност у нас, но въпреки това се въздържат от инвестиране в страната.

Таблица 13. Приток на нерезидентни капитали в България (млн. евро)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Финансова сметка, пасиви	71	28	2262	1163	4155	-637	2780	792
Преки инвестиции в България	1370	1537	1383	1509	1539	2430	1474	1447
Портфейлни инвестиции в България	-97	-313	563	514	1542	313	1414	-877
Други инвестиции, пасиви	-1203	-1197	317	-860	1074	-3380	-108	221
Валута и депозити	-1446	-1213	526	-812	-213	-1655	-83	-81

Източник: БНБ.

При отрасловото разпределение на ПЧИ надделява интересът към *Финансови и застрахователни дейности*, където и темпът на прираст е чувствителен (вж. Таблица 14). Значим прираст при доминиращ обем се отбелязва и при *Търговия и ремонтна дейност*. При останалите отрасли обемите са относително устойчиви, но се фиксира тенденция на понижение. Има определена степен на последователност при структурните изменения, като се оформя и своеобразна структурна цел – коефициентът на насоченост на структурната динамика е 65%! За съжаление се отбелязва стремеж на движение към обслужващите отрасли за сметка на промишлените отрасли и строителството. Тази тенденция трябва да се пречупи чрез подходящо макроикономическо управление, насочено най-вече към създаване на общи социално-икономически условия за благоприятна бизнес среда и привлекателност за чуждестранния производител.

Таблица 14. Размер на ПЧИ в България по икономически отрасли (млн. евро)

	2014	2015	2016	2017
Финансови и застрахователни дейности	6280	6757	6827	7010
Преработваща промишленост	7058	6802	7026	6976
Операции с недвижими имоти	6800	7224	6319	6539
Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети	4265	4577	5744	5997
Некласифицирани	3993	3213	3127	3223
Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива	3305	3198	3222	3187
Строителство	2752	2196	2218	2252
Професионални дейности и научни изследвания	1600	1496	1523	1294
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	202	938	965	920
Хотелиерство и ресторантьорство	914	885	931	915
Транспорт, складиране и пощи	404	422	415	402
Административни и спомагателни дейности	359	291	370	386
Добивна промишленост	516	750	287	261
Доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	133	226	192	190
Селско, горско и рибно стопанство	120	159	161	168
Култура, спорт и развлечения	61	95	104	117
Образование (Милиони)	5	6	25	25
Други дейности (Милиони)	22	18	19	18
Хуманно здравеопазване и социална работа	6	8	10	11
Общо	38793	39262	39482	39889

Източник: БНБ, АЧИ.

Близо 180 страни имат преки инвестиции в България. При разпределението на ПЧИ по страни се забелязва известно позитивно движение (вж. Таблица 15). Оценката за позитивност се основава на определено (макар и минимално)

изпреварващо участие на страните от ЕС. Общо размерът на ПЧИ в България за 2014-2017 г. нараства с 2.8%, докато инвестициите от страните-членки на ЕС нарастват с 3.2%. Европейските инвестиции (ЕС) формират трайно около 4/5 от общия обем ПЧИ в България.

Таблица 15. Размер на ПЧИ в България по страни (млн. евро)

	2014	2015	2016	2017
Холандия	6132	6783	6704	7046
Австрия	5210	5362	4013	3873
Германия	2364	2340	2660	2786
Италия	858	902	2422	2490
Гърция	2397	2550	2674	2180
Кипър	2206	2000	2131	2100
Русия	1982	1930	1920	1914
Обединено кралство	2366	1856	1935	1860
Люксембург	1420	1518	1524	1579
Швейцария	1422	1266	1182	1436
Белгия	680	655	770	1276
Франция	984	976	1086	1130
Испания	1166	1055	1011	1013
Унгария	966	975	922	944
Съединени американски щати	1086	1000	979	904
Турция	628	695	794	869
Вирджински острови (Британски)	919	1003	856	834
Други	6007	6396	5899	5655
ЕС – Общо	30125	29951	30879	31091
Свят – Общо	38793	39262	39482	39889

Източник: БНБ, АЧИ.

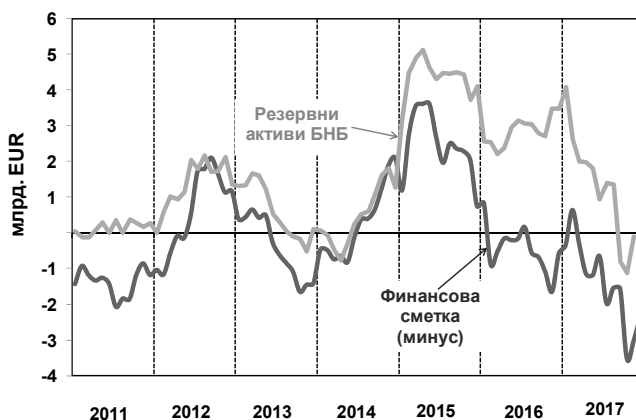
Лидерската позиция в класацията по ПЧИ заема устойчиво Холандия с чувствително изпреварване. Австрия също има значително участие, но силно намаляващо през последните три години (с 27%!). Германия заема по-ниска позиция, макар и с оформена тенденция за прираст. Чувствителен прираст бележи Италия, която увеличава своите инвестиции 2.7 пъти през 2016 г. На този етап не е ясно дали и доколко този ръст ще се задържи трайно.

От страните, които не са членки на ЕС, Русия и Турция представляват по-специален интерес. И при двете страни по-широкото им участие в инвестиционния и икономически живот на страната е свързано с опасения, макар и с различен оттенък. Русия видимо не проявява (или не съумява) да разшири своето явно инвестиционно и икономическо участие, докато при Турция има ясно изразена позитивна динамика, макар и на относително ниско равнище. Въпрос на решение от страна на макроикономическото управление е да се предприемат (или не) действия, които биха стимулирали този тип не-ЕС инвестиционно и икономическо сътрудничество.

Резервни активи на БНБ

Прави впечатление ясно изразената корелация между величината на *Финансовата сметка* на ПБ, от една страна, и *Резервни активи на БНБ*, от друга (вж. Фигура 36). Това означава, че промените в БМВР, които се управляват от БНБ, се предопределят почти пряко и единствено от състоянието на *Финансовата сметка*. БМВР са основата, върху която се крепи действащия паричен съвет в България. Заложената първоначална презумпция при конструирането на паричния съвет е, че БМВР са едновременно буфер и индикатор за икономическото състояние – при приток на чуждестранна валута поради по-голяма икономическа активност БМВР нарастват и обратно. Такава беше ситуацията през първата декада след въвеждането на паричен съвет. Величината на БМВР въздейства върху паричното обращение в страната с всички произтичащи от това последствия.

Фигура 36. Финансова сметка и резервни активи на БНБ (12-месечна сума)



Източник: БНБ.

При откритата зависимост БМВР се променят под въздействието на *Финансовата сметка*. Показателно е например, че през 2017 г. се отбелязва позитивен темп на прираст на БВП от 3.6%, а същевременно БМВР намаляват с 99 млн. евро (в съответствие с информацията в ПБ). Позитивният прираст на БВП предполага по-високо парично обращение, по-активен презграничен обмен на стоки, услуги и капитали и като следствие – позитивен прираст на БМВР, но информацията от ПБ не подкрепя тази логика.

БМВР биха могли да се манипулират от акта на избор на износ на капитали или тяхното задържане в страната. Паричният съвет става уязвим от възможността на крупни резидентни (а и нерезидентни) капиталисти да контролират презграничното движение на капитали, т.е. БМВР да се променят не под въздействието на обективни икономически фактори, а като следствие от субективни решения при действието на паричен съвет. Проследяването на

презграничното движение на финансови ресурси показва колко разнообразни възможности съществуват (при това дори трудни за обяснение от позициите на чистата икономическа логика) за интензифициране (или ограничаване) на презграничните финансови потоци. Движещите сили за презграничното движение на финансови ресурси далеч не са само и единствено пазарни, което повишава отговорността и ролята на макроикономическото управление.

Плътното следваната паралелна динамика на кривите от Фигура 36 води и до други размисли. Промените в *Резервни активи на БНБ* са най-адекватната и точна информация в ПБ и щом те следват величината на *Финансовата сметка*, то стойностите на раздел *Г. Грешки и пропуски* от Таблица 4 трябва да се разпределят предимно в полза на *Текуща сметка*. Eurostat например следи стандартното представяне на ПБ, където *Финансовата сметка* и *Резервни активи* (на БНБ) се обединяват под една рубрика. Общата им сума (в съответствие с дефиниционното равенство) е равна на сумата от *Текуща сметка*, *Капиталова сметка* и *Грешки и пропуски*, т.е. неявно Eurostat разпределя *Грешки и пропуски* между *Текуща сметка* и *Капиталова сметка*. *Капиталовата сметка* у нас има по-обозрими елементи, така че *Грешки и пропуски* като цяло би трябвало да увеличи позитивния размер на *Текуща сметка* (особено и най-вече за последните три години), което може да се тълкува в подкрепа на тезата за подцененост на местната валута.

Сумарната величина на *Финансова сметка* и *Резервни активи* (на БНБ), която Eurostat следи и която е елемент от стандартното представяне на ПБ, дава информация за изтичането от (респ. притока в) страната на капитали, които в крайна сметка (нето) са пресекли границата независимо дали са резидентни или нерезидентни. Положителната стойност на сумата съответства на нетни инвестиционни средства, които са изтекли от страната и обслужват нерезидентни икономики, а отрицателната – на нетни валутни постъпления (резидентни и нерезидентни), които обслужват вътрешната икономическа динамика.

В Таблица 16 е представена информация от Eurostat за относителната величина на общото нетно изтичане на капитали. България е в челото на таблицата заедно с почти всички богати развити икономики на ЕС. През 2016 г. прирастът на изтеклите капиталови ресурси в страната нараства с почти 10% от БВП.

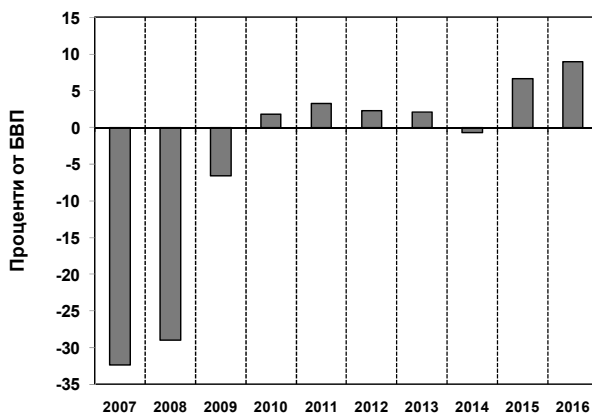
На Фигура 37 е представено общото нетно изтичане на капитали от България като процент от БВП за 2007-2016 г. (по Eurostat). Годишите преди 2010 г. са характерни с нетен приток на капитал – в този период (по-специално времето след въвеждането на паричен съвет през 1997 г. до старта на финансовата криза) България е типична страна с вътрешна икономическа експанзия. Картината се променя тотално след старта на кризата и най-вече в последните няколко години на периода, когато България започва да се проявява като страна с външна икономическа експанзия.

Таблица 16. Общо изтичане (+) / приток (-) на капитали (нето) (% от БВП)

	2010	2015	2016
Малта	-0.9	4.5	13.6
България	1.8	6.6	9.0
Холандия	6.3	4.8	8.2
Германия	3.6	7.7	7.7
Люксембург	6.1	5.4	5.7
Дания	-0.3	6.0	5.4
Ирландия	-10.3	8.6	5.4
Италия	-5.0	2.2	4.0
Унгария	1.1	6.1	3.8
Австрия	1.1	1.2	2.8
Словения	-4.0	4.3	2.8
Чехия	-3.1	3.8	2.5
Испания	-4.0	2.2	2.4
Хърватия	-3.0	4.1	2.3
Естония	5.6	4.7	1.8
Латвия	6.0	-0.6	1.8
Португалия	-8.5	1.3	1.7
Румъния	-4.5	1.4	0.9
Литва	3.0	2.0	0.3
Белгия	1.4	0.4	0.0
Полша	-6.4	0.1	-0.1
Гърция	-9.7	1.6	-0.5
Словакия	-3.6	-0.6	-0.5
Франция	-0.1	-0.3	-1.4
Швеция	7.2	2.2	-2.8
Финландия	1.7	-1.6	-7.4
Кипър	-8.6	-1.6	-7.5

Източник: Eurostat, стандартно представяне на ПБ.

Фигура 37. Изтичане (+) / Приток (-) на капитали (нето)



Източник: БНБ.

Причините, поради които България фигурира в челото на Таблица 16, са напълно различни от тези, които поставят цяла плеяда от развити европейски страни там. Богатите страни от ЕС (като Холандия, Германия, Дания и др.) могат да

асимилират подобно изтичане на национални ресурси (вкл. поради политически мотиви), те са и страните с най-високи позитивни стойности на *Текуща сметка* в ЕС. Капиталът в тези страни търси по-печеливши приложения, като паралелно с това се подпомагат и слабо развити икономики. България е страната с най-нисък БВП на човек от населението (България) в ЕС и изтичането на капитали е следствие от неприемливи условия за вътрешно приложение. Капиталите имат по-слаба финансово-икономическа възвръщаемост извън България, отколкото в България, но въпреки това предпочитат да напуснат страната. „Принос“ за тази тъжна констатация дава и големия натрупан обем на БМВР, които изцяло се инвестират в нискорискови и поради това нискодходни финансови инструменти в чужбина. Присъствието на България в челото на Таблица 16 трябва да бъде сериозен сигнал за преосмисляне и преоценка на макроикономическата политика.

Поглед към средносрочна перспектива

Предвижданията за промени в структурите на ПБ не са безусловни. Безусловни могат да бъдат икономически прогнози, свързани с динамиката на производствени процеси, при които съществува строга корелация между вход (input), от една страна, и изход (output), от друга. Има сериозно очертана тенденция на изтичане на местни капитали в чужбина, както и на въздържане на чуждестранни инвеститори от инвестиране в страната. Този факт, съчетан с почти непрекъснатия изходящ поток на местни емигранти (физически и психически активни и инициативни лица), поставя трудни за решаване управленски проблеми.

Съществуват основания да се смята, че основна причина за слаба инвестиционна и икономическа активност са некачествено функциониращите институции. Проблемите в националната икономика не могат да бъдат решени чрез елементарна количествена промяна на числови управленски икономически параметри. Необходимо е култивиране и поддържане на предвидима устойчива социално-икономическа среда, която по естествен начин да „отгледа“ инициативни икономически агенти. Слабата предвидимост на действията на макроикономическо управленско равнище подкопава доверието на инвеститорите, което е основна действена предпоставка за позитивни икономически решения с перспективно значение.

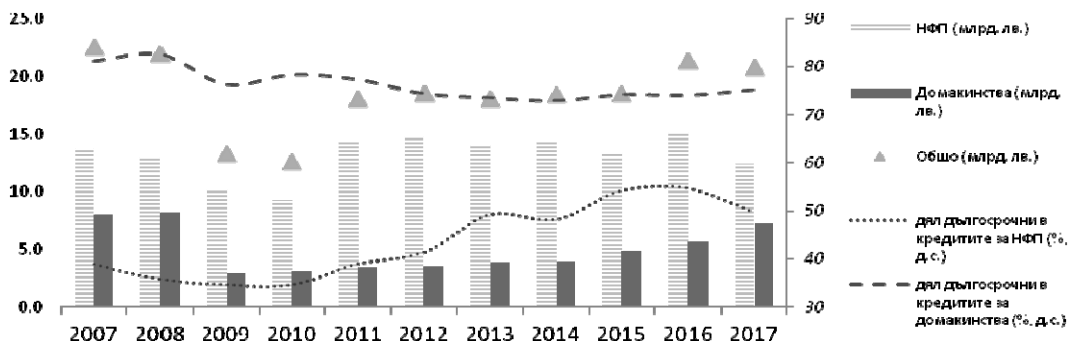
Няма вечни инструменти на управление, има вечни принципи на управление. Не съществува такъв инструмент на управление, който безалтернативно да осигурява безметежно движение напред и все напред. Всеки конкретен управленски инструмент дава определени резултати във времето и пространството, но никога не вечно и никога не навсякъде. Необходимо е преосмисляне на понятието за финансово-икономическа стабилност. Всякакви формални показатели, свързани с едно или друго финансово състояние, губят смисъл тогава, когато хора и капитали напускат безвъзвратно страната. Смъртта е най-стабилното състояние, но никой не я желае. Придържането към архаични методи на управление, затрупани с прах и загърбени във времето, не може да доведе до трайни позитивни резултати.

Въпросът е дали икономическата политика ще съумее да преосмисли и преустрои своевременно своята дейност, за да може страната да придобие икономическа равноправност и равнопоставеност в ЕС. В противен случай социалното напрежение ще набъбва, докато стане невъзможно по-нататъшното следване на установилото се статукво. В това отношение перспективата се очертава като неизбежна.

5. Банков сектор

През изтеклата 2017 г. не се наблюдават съществени изменения на установените средносрочни тенденции в банковия сектор. Независимо от продължаващото понижение на лихвите и засилването на икономическата активност в страната, кредитната активност остава сравнително слаба. Данните от парична и лихвена статистика (Фигура 38) показват, че през изтеклата година обемите по нов бизнес за нефинансови предприятия достигат едва 12.355 млрд. лв., което е с 1/5 по-малко от постигнатите обеми през 2016 г. и значително под средната стойност на реализация за предходните шест години (около 14.2 млрд. лв.). Прави впечатление, че отслабналата активност в корпоративния сегмент е съпроводена с намаляване на дела на дългосрочните кредити, което от своя страна показва, че свиването на обема е обусловено в по-голяма степен от пониженото търсене на инвестиционни кредити, отколкото от чисто технически фактори, например отслабване на активността по предоговаряне и рефинансиране на стари вземания.

Фигура 38. Обеми по нов бизнес за периода I-VIII



Източник: БНБ, автори изчисления.

Почти 6.1 млрд. лв. от обемите по нов бизнес в сегмента НФП са с договорен матуритет над 5 години, като така дялът на дългосрочните кредити достига 49.6%, или с 5.1 пр.п. по-малко от отчетения за 2016 г. (за сравнение, преди началото на финансовата криза този дял се задържа на нива от около 35-37%). Това по всяка вероятност се дължи на отслабеното търсене на инвестиционни кредити и, от своя страна, е показателно за намалялата инвестиционна активност на

предприятията, респ. за запазване на песимистичните нагласи на бизнеса в краткосрочен и средносрочен план и през тази година.

Освен неблагоприятните нагласи на бизнеса, принос за отслабване на кредитната активност в корпоративния сегмент има и настъпващата промяна в политиката на търговските банки – обобщените резултати от анкетата за кредитната активност на БНБ показват, че от последното тримесечие на 2016 г. насам банките в страната запазват стандартите за отпускане на кредити на предприятия без промяна (в т.ч. по отношение на по-големите предприятия), което силно рефлектира върху обемите по нов бизнес в сегмента. В същото време финансовите институции се стремят да стимулират кредитната активност, като продължават да облекчават условията по предлаганите от тях кредити – през цялата 2017 г. балансът на мненията по отношение на лихвите по кредити за НФП остава силно негативен, независимо от слабото подобрение (от -66 за първото тримесечие до -58 през четвъртото), тъй като повече от половината от анкетираните банки докладват за намаляване на лихвите по новоотпуснати кредити във въпросния сегмент. Това очевидно не е достатъчен стимул за потенциалните бизнес клиенти, тъй като и през изтеклата година броят на респондентите, докладващи за увеличено търсене на фирмени кредити, намалява (от шест през първото полугодие до пет през второто).

Прави впечатление, че независимо от по-слабото кредитиране на бизнеса през 2017 г. брутните кредити на юридически лица намаляват сравнително слабо – с 20 млн. лв., до 33.160 млрд. лв. (Фигура 39), докато през 2016 г. те намаляват с 804.6 млн. лв., независимо от отчитането на по-голям обем по нов бизнес в този сегмент. Това по всяка вероятност се дължи предимно на облекчената амортизация на портфейла на НФП, което е естествен резултат от нарастването на дела на дългосрочните кредити през периода 2014-2016 г., и успява да компенсира не само отслабената кредитна активност, а и ускоряването на динамиката на лошите и реструктурираните кредити в този сегмент (които през изтеклата годината намаляват с 762 млн. лв. до 3.917 млрд. лв., докато през 2016 г. намаляват по-бързо – с 626 млн. лв.).

Фигура 39. Брутни кредити преди обезценка към края на периода (млрд. лв.)



Източник: БНБ, авторски изчисления.

При кредитирането на дребно се наблюдават значително по-благоприятни тенденции. Сегментът демонстрира по-висока активност и общият обем по нов бизнес нараства за осма поредна година, достигайки 7.252 млрд. лв. за 2017 г.,

което е с 22.7% повече от постигнатия през 2016 г. Трябва да се отбележи, че тази тенденция проявява добра устойчивост във времето – на практика обемите по нов бизнес в този сегмент се увеличават постоянно от 2010 г. насам. Доста устойчива е и тенденцията при изменение на дела на дългосрочните кредити за домакинствата. Докато непосредствено преди началото на финансовата криза този дял е около 81-82% от общия обем по нов бизнес при кредитите за населението, то през следващите шест години делът на дългосрочните кредити намалява до 72.9%. От 2015 г. насам съотношението постепенно нараства (което се дължи предимно на повишената активност в ипотечния сегмент) и в края на 2017 г. достига 75.3% (вж. Фигура 38).

Повишената активност при кредитирането на дребно дава своето отражение върху динамиката на абсолютния обем на брутните кредити. След продължителното запазване на негативни темпове при кредитите за граждани и домакинства (за периода след 2010 г.), през лятото на 2016 г. темповете в сегмента достигнаха положителни стойности (0.17% на годишна база към края на август), а от октомври 2017 г. темпът на растеж се задържа трайно над 6% на годишна база. Основен принос за тази рязка промяна има 23% увеличение на обемите по нов бизнес, въпреки че немалка част от тези обеми произтичат от рефинансиране на стари заеми (за което е показателен ускореният до края на първото полугодие на 2017 г. темп на свиване на овърдрафтите за физически лица).

Обяснението на засилването на активността при домакинствата е съвсем интуитивно, доколкото през целия период от началото на 2017 г. разходите за възнаграждение на наетите нарастват с все по-бързи темпове (превишаващи 11% в края на 2017 г.), безработицата намалява устойчиво за шеста поредна година (до 7.1% по данни на АЗ за м. г.), а реалният растеж на БВП вече трета година се запазва на равнище над 3.5%. Успоредно с това, принос за нарастване на обемите има и политиката на търговските банки, които продължават да облекчават условията за кредитиране – резултатите от редовната анкета на БНБ показват, че половината от респондентите са предприели понижения на лихвите по новоотпуснати потребителски кредити през първото и второто тримесечие на 2017 г., а при жилищно-ипотечните кредити този дял е още по-висок (за понижени лихви през първото тримесечие докладват 13 от 19 отговорили банки). Увеличеното търсене на кредити от страна на домакинствата води до постепенна промяна на поведението на банките, като бройката на докладващите за понижение на лихвите през четвърто тримесечие на м. г. намалява (съответно до 6 в потребителския сегмент и 9 в ипотечния).

Общото впечатление от наблюдението на кредитната активност през 2017 г. е, че въпреки нейното частично възстановяване, тя е далеч под целевите стойности на голяма част от банките в страната, тъй като темпът на брутните кредити (без тези за банкови институции) продължава да изостава от общия темп на кредитите, нараствайки през изтеклата година с 2.97% на годишна база, докато общият обем на отпуснатите кредити и аванси нараства с 5.19%, достигайки 81.547 млрд. лв. в края на декември. Това води до неблагоприятни изменения в структурата на кредитния портфейл, променящ се в полза на нисколихвените и нелихвените

сегменти (кредити за финансови предприятия, кредитни институции и централни банки), чиито дял за изтеклите 12 месеца нараства общо с 1.98 пр.п., основно за сметка на свиването на дела на НФП (вж. Фигура 40).

Фигура 40. Структура на кредитите и авансите



Източник: БНБ, авторови изчисления.

Задържането на кредитните стандарти за корпоративния сектор, на фона на намаляващите обеми по нов бизнес, показва, че банките в страната са по-склонни да задържат излишъка от привлечен ресурс, приемайки заплащането на съответната цена за това под формата на отрицателна лихва върху свръхрезервите, отколкото да занижат стандартите си, така че да намалят дела на отхвърлените искания (и така да засилят пласмента на свободния си ресурс), но да рискуват да реализират на загуба от евентуално бъдещо влошаване на качеството на портфейла.

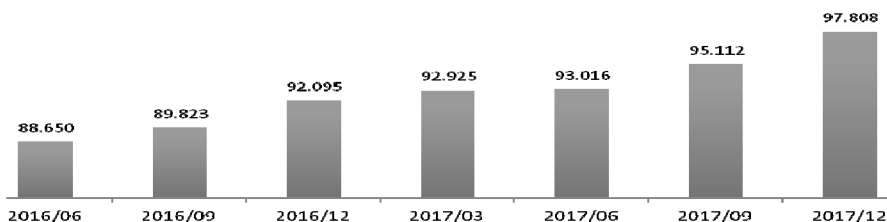
Финансовите посредници не приемат и друга алтернатива за използване на ресурса – покупката на ценни книжа. Балансите на търговските банки за първите три тримесечия показват, че до края на септември дълговите книжа в портфейлите на търговските банки намаляват значително (с над 1 млрд. лв. до 12.082 млрд. лв.), което може да се обясни единствено с настъпилите падежи и засилените очаквания за предстоящо понижени на лихвените равнища. Това е причината, поради която падежиращите емисии се заменят само частично с новоемитирани книжа, както и за засилващото се предпочитание към по-късите матуритети, тъй като при нормализиране на кривата на доходност при тях ще бъде начислена по-малка обезценка. През последното тримесечие (на фона на все по-отслабващата кредитна активност) банките подновяват покупките на книжа и приключват 2017 г. с портфейл на стойност 13.582 млрд. лв., като по-голямата част от новите емисии са класифицирани в портфейла на разположение за продажба.

Засага банките успяват частично да компенсират недостатъчната си активност като увеличават финансирането на небанкови финансови институции. През изтеклата година портфейлът в този сегмент е нараснал с 504.7 млн. лв. (24.9%), което отчасти компенсира недостатъчния обем на брутните кредити, но не може да компенсира влошената рентабилност на лихвоносните активи, тъй като заемите за НБФИ са по правило с ниска доходност. Важно е да се отбележи, че

пренасочването на все по-голяма част от ресурса на търговските банки през каналите на НБФИ към крайните потребители до известна степен изкривява картината за качеството на портфейла, тъй като кредитоспособността на кандидатите за т.нар. *бързи кредити* е по правило значително по-ниска, отколкото тази на традиционните клиенти на банките.

Споменатите неблагоприятни изменения в структурата на активите са неизбежни на фона на установения комплекс от фактори, обуславящ дейността на финансовите посредници. Степента на несигурност остава висока, а критериите за отразяване на качеството на активите върху печалбата на банките стават все по-строги, което от своя страна налага по-предпазлив подход при отпускане на кредит. В същото време депозитите в банковата система продължават да се увеличават с по-високи от очакваните темпове и това води до нарастване на балансовото число на банките до 97.808 млрд. лв. през 2017 г. (вж. Фигура 41), като пласментът на акумулирания ресурс остава съсредоточен към категории с ниска доходност (свръхрезерви и междубанкови депозити), вместо да се пренасочи към бизнеса и към потреблението на домакинствата.

Фигура 41. Активи на търговските банки (млрд. лв.)



Източник: БНБ, собствени изчисления.

Вероятно с цел да обърне тази неблагоприятна тенденция, Българската народна банка (БНБ) увеличи отрицателния лихвен процент върху свръхрезервите от -0.4 на -0.6%, считано от 04.10.2017 г. За съжаление, опитът от януари 2016 г. (когато БНБ за пръв път обяви санкции върху свръхрезервите на търговските банки) показва, че ефектът върху реалната икономика е най-малкото неубедителен. Тогава, след първоначалния шок, довел до свиване на дела на перото „парични средства и салда при централни банки“ (до 18.5% в края на 2016Q1), този клас активи отново нарасна и в края на август 2016 г. достигна 19.5% от общия обем, а година по-късно вече превишава 21.2% от активите на търговските банки.

По подобен начин протече и процесът в края на 2017 г., като само за месец общата стойност на балансовото перо „парични средства и парични салда при централни банки“ намаля с 1.942 млрд. лв. (от 19.173 до 17.230 млрд. лв.), но през следващите два месеца отрицателният прираст беше компенсиран изцяло и в края на декември общата стойност на тази категория активи достигна 19.508 млрд. лв. Трябва да се отбележи, че процесът не протече по един и същ начин във всички банки. Характерът на адаптацията при отделните участници беше обусловен от техните пазарни преимущества в условията за кредитиране, от влошената (при повечето пазарни участници) матуритетна структура на

привлечения ресурс, както и от наличието на алтернатива, която може да се използва от банковите групи (предимно разполагащите с дъщерни дружества или централи в еврозоната).

Първите месеци на 2018 г. показаха че ефектът от предприетата мярка се проявява в по-голяма степен под формата на преразпределение на доходите между финансовите институции и донякъде като подкрепа за цените на дълговите книжа, отколкото под формата на реален стимул за кредитиране. Това е напълно закономерно на фона на все още слабото доверие на бизнеса в развитието на местната икономика, за което са показателни високите темпове на нарастване на депозитите от НФИ (12.7% на годишна база). Въпреки отчетения 3.6% икономически растеж през 2017 г. и запазването на показателите за икономическа активност при основните търговски партньори, голяма част от българските предприятия все още се въздържат от стартиране на нови проекти и оставят свободния си ресурс на съхранение в местните банки.

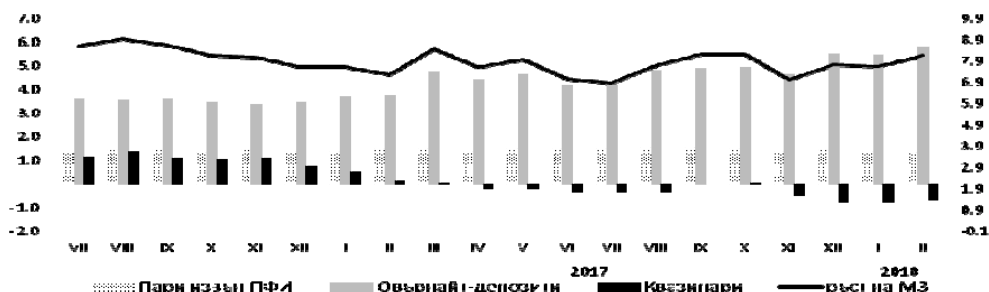
Една от пречките за постигане на ефект от предприетата санкция беше намаляването на склонността към спестяване при домакинствата, доколкото това предполага наслагване на очаквания за предстоящо увеличение на лихвите по привлечения ресурс. Показателно за последната тенденция е забавянето на темповете на натрупване на депозити от граждани. През 2017 г. те нарастват с 2.259 млрд. лв., което е с 1/5 по-малко от миналата година (2.789 млрд. лв.). Това донякъде би могло да се възприеме като естествен резултат от продължаващото нарастване на доходите и възстановяване на склонността към потребление. Не на последно място обаче това говори за засилващите се предпочитания на гражданите към алтернативните форми за съхраняване на стойността във времето (имоти, ценни метали и др.).

Намаляването на обема на квазипарите (депозити с договорен матуритет, или договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца), което се наблюдава от април м.г., показва, че местните вложители не подновяват част от падежиращите срочни депозити (вж. Фигура 42). Вероятно основната причина за това е изглаждането на кривата на доходност, както и засилващите се очаквания за предстоящо нормализиране на лихвените равнища. От тази гледна точка домакинствата предпочитат да държат парите си във форма, която позволява бързо да бъдат прехвърлени при появата на по-изгодна алтернатива (продукт с по-висока лихва, или алтернативен вариант за спестяване). Прави впечатление, че тази тенденция се засилва, като след края на третото тримесечие отчетеният отрицателен прираст на агрегата квазипари се колебае в интервала 600-700 млн. лв. на годишна база.

Интересна констатация може да се направи от съпоставката между отчетите за доходи за 2016 и 2017 г. Данните показват, че за изтеклата година банките в страната са реализирали нетен общ оперативен приход на стойност 3.886 млрд. лв., което е с 193 млн. лв. по-малко от отчетения през 2016 г. Донякъде тази разлика може да се обясни с реализирането на извънреден приход за банките от сделката между Visa Europe и Visa Inc. през юни 2016 г. Независимо че еднократният ефект от тази сделка, оценен на 186 млн. лв., кореспондира с

получената разлика, той не обяснява понижението на приходите от основната дейност.

Фигура 42. Парични агрегати (годишен прираст, млрд. лв.)



Източник: БНБ, автори изчисления.

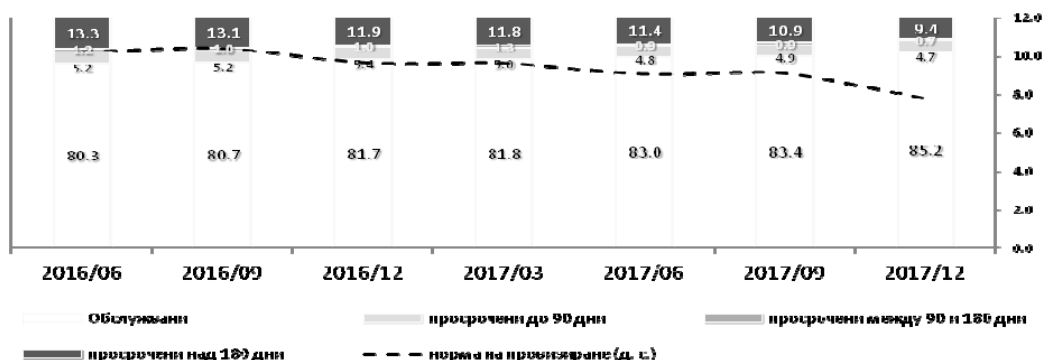
Обяснението може да се потърси по-скоро в изчерпването на резервите, които търговските банки доскоро намираха в изпреварващите понижения на лихвите по депозити. Продължаващото намаляване на лихвени равнища през 2017 г. доведе до спад в приходите от лихви по кредити със 255.9 млн. лв. (до 2.779 млрд. лв.), докато в същото време разходите за лихви намаляват със 150.3 млн. лв. (до 289.3 млн. лв.). Основната причина за това изоставане е, от една страна, по-малкият брутен обем на разходите (в сравнение с приходите от лихви по кредити), а от друга страна, засилващата се предпазливост на финансовите институции през изтеклата година (броят на банките, предприели намаляване на лихвите по предлаганите от тях продукти през декември, е едва три). В случая предпазливостта е неизбежна, тъй като в условията на забавящи се темпове на спестяване и влошена матуритетната структура на депозитите всяко по-значимо понижение на лихвите би довело до значителен отлив на ресурс.

Изчерпването на наличните резерви за подобряване на рентабилността за сметка на икономии при разходите за привлечен ресурс е съвсем закономерно на фона на консервативните нагласи на икономическите агенти и доближаването на психологическата нулева граница при лихвите по депозити. Донякъде секторът успява да компенсира влошаването на лихвения марж с поредно увеличение на таксите, които за изтеклата година нарастват със 7.9% спрямо 2016 г. Независимо че като абсолютен обем (84 млн. лв.) нарастването на brutните приходи от такси и комисионни не е достатъчно, за да компенсира понижението на нетния лихвен доход (с 130.3 млн. лв.), то представлява интерес от гледна точка на проявата на дългосрочна тенденция, продължаваща от 2010 г. насам. За този период нетният доход от такси и комисионни в банките нараства, като темпът на растеж дори се ускорява. Докато през 2010 и 2011 г. нетният доход от такси се увеличава с по 3.5% годишно, то през 2013 г. темпът се засилва до 5.1%, а през 2015 г. вече достига 7.4%. Изключение прави 2012 г., когато изменението е отрицателно (-0.9%), а също и 2014 г., когато със свалянето на Корпоративна търговска банка от отчет динамиката на всички показатели за системата се забави осезаемо, а доходът от такси отчита нарастване с едва 1.2%. За изтеклата 2017 г.

нарастването на НДТК вече достига 8.15% (75 млн. лв.), което е показателно за високата устойчивост на тази тенденция. На фона на инвестициите в нови технологии и развиването на допълнителни бизнес линии, с оглед да се удовлетворят променящите се изисквания на клиентите, може да се очаква, че нарастването на приходите от такси ще продължава и през следващите 2-3 години с нарастващи темпове. Основният риск за прекъсването на тази тенденция в краткосрочен план е предстоящото разширяване на обхвата на Регламент (ЕО) № 924/2009, което ще доведе до уеднаквяване на таксите за изходящи преводи в евро за всички страни от ЕС (досега действието на Регламента се разпростираше само в страните от еврозоната). Очаква се, че предвидените изменения ще влязат в сила от 01.01.2019 г. и това ще доведе до осезаемо понижение на приходите от такси по изходящи преводи, особено в страни като България, в която тези такси са най-високи и варирант между 15 и 25 евро.

Като цяло направените наблюдения през изтеклия период от началото на годината потвърждават очакванията, формулирани в предходния доклад – за умерен ръст на кредитирането (който през последното тримесечие показва признаци на забавяне в корпоративния сегмент), продължаващо възстановяване на качеството на кредитните портфейли, което е и най-значимата от всички наблюдавани тенденции (Фигура 43), запазване на слабо рентабилна структура на активите, забавящо се нарастване на привлечения ресурс при сравнително постоянни цени и запазване на високи показатели за ликвидност. Натискът за консолидация ще се засили, отново подкрепен и от чисто административни стимули, поради което може да се очакват нови сливания на банкови институции.

Фигура 43. Разпределение на кредитния портфейл (%)



Източник: БНБ, авторски изчисления.

Важен регулаторен акцент от изтеклата година беше въвеждането на новия МСФО9. Очакваше се, че влизането на стандарта в сила от 01.01.2018 г. ще има шок ефект за капитала на търговските банки, но данните от първото тримесечие на т.г. показват, че интензивността на този шок е сравнително слаба, тъй като повечето банки са се възползвали от възможността за преходно третиране и ефектът от новия стандарт ще бъде разсрочен във времето.

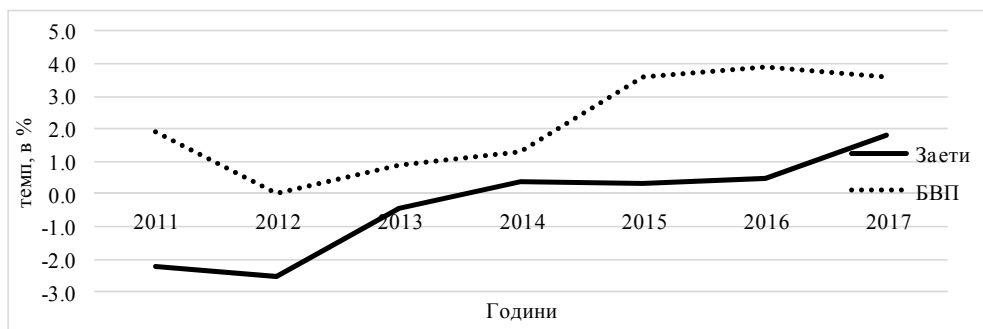
6. Трудов пазар

6.1. Заетост, безработица и икономическа активност

Заетост

Заетостта е представена на основа на два източника на официална статистическа информация: от националните сметки и от наблюдението на работната сила¹⁵. Според първия и най изчерпателен източник през 2017 г. *заетите* са 3525.4 хил.¹⁶ и се приближават до броя им през 2011 г. (3524.6хил.). Увеличението на заетостта е с 62 хил. спрямо 2016 г.¹⁷, което е висок ръст в сравнение с предишните три години. За четвърта поредна година икономическият растеж (въпреки слабото си движение надолу през 2017 г.) успява да запази инерцията в нарастването на заетостта (Фигура 44).

Фигура 44. Динамика на заетостта и на БВП (% , на годишна база)



Източник: НСИ.

Ускореният растеж на заетостта се дължи главно на увеличени брой заети в икономическите дейности „Селско, горско и рибно стопанство“ ; „Операции с недвижими имоти“; следвани от значението на „Култура, спорт и развлечения, ремонт на домакински вещи и други дейности“ и „Създаване и разпространение на информация, творчески продукти и далекосъобщения“. Преодолян е спадът на заетостта в строителството. Регистриран е нулев растеж на заетите в „Държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“, който не се дължи само на рационализиране на заетостта и трудовите разходи в

¹⁵ За различия в методологията на събиране и обработка на данни виж: Макроикономическа статистика на НСИ
http://www.nsi.bg/bg/content/2245/заети-лица-национално-ниво?qt-statistical_domain=2#qt-statistical_domain

¹⁶ По дефиниция на ЕСС 2010. Дефиницията е според Регламент (ЕС) № 549/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 21 май 2013 година. Използва се в макро статистиката и представя най-пълно броя на заетите за съответната година (или тримесечие)които са разпределени в две групи: наети и самонаети.

¹⁷ Регистрираното нарастване на броя на заетите през 2017 г. е четвърто по значението си след това през 2006, 2007 и 2008 г. съответно с 116.8, 114.7 и 87.9 хиляди. Източник: НСИ.

държавното управление. Въпросът е и за многократно деклариран недостиг на кадри в здравеопазването и социалните услуги, който се отразява негативно върху качеството на живот на българското население.

Най-висока част от заетите отново са в групировката „Търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство“ (25.2%). Техният ръст е само с 0.2% и така те не оказват влияние върху растежа на заетостта.

Според статуса на заетите през 2017 г. основен дял имат. Те са 73% от общо заетите или 2584.4 млн.. Специфичният за 2017 г. факт е силното увеличаване броя на самонаетите с 6.1%, докато този на наетите се променя само с 0.3%. За самонаемането има принос това в селското стопанство“ (растеж с 8.3%)¹⁸, в „Операции с недвижими имоти“ (10.5%) и в „Култура, спорт и развлечения, ремонт“ (10.0%).

Самонаемането в селското стопанство следва да се тълкува с предпазливост. Тази промяна може да се дължи на легитимиране на дейности във връзка с конкретни за годината причини. В предвижданията на експертите в Министерството на труда и социалната политика (МТСП) за 2018 г. е заложена напълно приемливото допускане за спад на интереса към самонаемане в селското стопанство, поради бавния преход на земеделските стопанства от малки със семейна работна ръка, към по-големи такива с нает персонал¹⁹.

Според втория основен източник на информация за заетостта - Наблюдението на работната сила (НРС) през 2017 г. лицата, които се самоопределят като заети (на 15 и повече години) са 3150.3 хил. Те продължават устойчиво да увеличават броя си въпреки неблагоприятното влияние на демографската криза. Той се приближава до заетостта от 2008 г. (3360.7 хил.) след активното наемане на работна сила през 2017 г. Преминаването на границата от три милиона заети през 2015, 2016 и 2017 г. е съществен положителен резултат от функционирането на вече възстановения от кризата пазар на труда.

Увеличението на заетостта през 2017 г. според данни на НРС е твърде високо в сравнение с тези в периода 2013-2015 г. (Таблица 17).

¹⁸ Резултатите от преброяването на земеделските стопанства, което се провежда от Министерство на земеделието и продоволствието се използват, като източник на информация за оценка на самонаетите лица в селското стопанство през 2017 г.

¹⁹ Национален план за действия по заетостта 2018 г., с.8.

<https://www.mlsp.government.bg/index.php?section=POLICIES&lang=&l=249>

**Таблица 17. Заети лица на 15 и повече години
(прираст в хил. спрямо предишната година)**

	2013	2014	2015	2016	2017
Общо	0.9	46.5	50.5	-15.1	133.5
Мъже	5.2	30.2	30.4	0.1	75
Жени	-4.2	16.2	20	-15.1	58.5
По местоживеене					
В градовете	10.3	49.5	37.1	-14.4	82.1
В селата	-9.4	-3	13.4	-0.7	51.3
По възраст					
15-24	-13.8	-11.8	-9.5	-9.8	15.2
25-34	-20	9.7	13.2	-13.2	20
35-44	15	8.9	2.5	-6.5	22.7
45-54	1	11.6	21	3.8	29
55-64	12.3	19.7	18.9	6.4	32.2
65 и повече	6.4	8.4	4.5	4.1	14.4
По степени на образование					
Висше	49.8	58.9	31.5	1.5	10.3
Средно	-35	-37.3	28.5	-7.2	94.6
в т.ч. с придобита професионална квалификация	-15.8	-35.7	-7.2	-27	17.6
Основно	-19	19.4	-5.8	-9.5	20.3
Начално и по-ниско	5.1	5.5	-3.7	0	8.4
По професии					
Ръководители	15	-7.1	-5.3	0.9	-1.2
Специалисти	9.7	37.6	17.9	-2.4	-4.3
Техници и приложни специалисти	16.8	12.5	13.8	2	15.5
Помощен административен персонал	0.8	6.2	-9.5	-8.5	15.7
Персонал, зает с услуги за населението, търговията и охраната	-23	0	20.6	-6.8	31.4
Квалифицирани работници в селското, горското, ловното и рибното стопанство	3	3.6	-6.4	-7.1	4.8
Квалифицирани работници и сродни на тях занаятчии	-24.9	-3.9	11.9	-2	20.9
Машинни оператори и монтажници	-9	-5.7	9.3	5.7	20.5
Професии, неизискващи специална квалификация	13.9	2.7	-1.8	2.2	31.1

Източник: НСИ.

Високият ръст на заетите през 2017 г. е стимулирал положителни структурни промени в заетостта, които се отнасят до следното:

- Стабилизирана е позицията на жените, а заетите в селата увеличават броя си.
- Нараства заетостта на най-младите между 15 и 24 години поради проведените в тяхна полза специализирани политики в рамките на общоевропейски инициативи за заетост, и в резултат от повишено работодателско търсене.
- Броят на заетите със средно образование е с 94 600 по-висок спрямо 2016 г. и представлява 71% от общия прираст на заетостта. Това е съществен резултат след години на подценяване на тази група и наемане с предимство на лица с висше образование (включително и на позиции, които не изискват такова).
- Разширено е присъствието на заетите в класовете професии „техници и приложни специалисти“, „помощен административен персонал“ и „персонал, зает с услуги за населението, търговията и охраната“ и на квалифицираните работници и оператори на машини. На тази промяна се дължи почти

половината от общото увеличение на заетостта, което корелира с увеличения брой заети със средно образование.

Младежите осигуряват само 11.4% от прираста на заетостта през 2017 г., който е повече от 2 пъти по-нисък от този на възрастните над 55 години – 34.9%. Проблемите със застаряващата работна сила увеличават тежестта си, особено след като се отчетат новите изисквания към нея във връзка с предстоящата дигитализация на икономиката. Предстои намирането на решения не само в посока на създаване и подобряване на дигиталните умения на заетите, а и за намиране на подходящите умения за тези, които няма да могат да бъдат наети в дигитализирани и автоматизирани дейности, с оглед на осигуряване на устойчивост на заетостта им.

В териториалното разпределение на работната сила се запазват съществуващи досега диспропорции между южна и северна България и между столицата и останалите райони. Положителен е фактът, че общото увеличение на заетостта стимулира наемането на работна сила в регионите, макар и не с еднаква интензивност. Процесът може да бъде приет като закономерен резултат от развитие на икономически центрове на територията на страната. Наблюдава се сближаване на равнищата на икономическо развитие в райони, където има добре оформен такъв център и конкретни периферни общини според изменението в стандартното отклонение на произведената продукция на глава от населението, коефициента на безработица, средните доходи на населението.²⁰ Очакванията са за увеличаване на броя и засилване на степента на взаимосвързано функциониране на индустриалните центрове след усвояване на насочени към тях инвестиции²¹, а на тази основа за нови шансове за заетост на по-голям брой лица. Това е напълно реална перспектива. В регион Пловдив, например, е регистрирано най-голямото увеличение (с 36 000 души) на броя на заетите през 2017 спрямо 2016 г., което обаче е следвано от това в София-град, но и от съседната Стара Загора (съответно с 17 600 за последните два региона).²²

Общото повишение на заетостта през 2017 г. може да постави начало на нейни структурни промени, които да стимулират излязата ѝ като производствен фактор. Основанията за това са повишеният интерес към квалифицираната работна сила, на която се разчита за реализиране на ускорен и интелигентен растеж. Подобрени са позициите на младежите в заетостта, но остават актуални проблемите, които поставя високият дял на възрастните работници, както и силна регионална диференциация на разпределението на работната сила.

²⁰ <http://ime.bg/bg/articles/izsledvane-na-ipi-kak-vliayat-ikonomsckite-centrove-vyrhu-razvitiето-na-periferните-obshtini/#ixzz5D0iBNNmO>.

²¹ <http://ime.bg/bg/articles/ikonomsckite-centrove-v-bylgariya/>.

²² По данни на НСИ.

Безработица

Според наблюдението на работната сила през 2017 г. безработните са 206 900 души и намаляват с 40 300 души спрямо 2016 г. Това намаление обаче е слаб резултат в сравнение с регистрираните 57 900 души през 2016 г.; 79 400 души през 2015 г. и 51 800 души през 2014 г.

През 2017 г. продължава редуцията на броя на безработните младежи между 15 и 24 години. През 2017 г. обаче тя е само с 5600 души спрямо предишната година, при 17 500 души през 2016 г.; 8000 души през 2015 г. и 12 000 души през 2014 г. Продължително безработните за 12 и повече месеца също ограничават броя си след 2013 г. и през 2017 г. стигат до 113 800 души²³ или 55.0% от общо безработните. Показателен резултат за тази година е, че именно това намаление на продължително безработните съставлява 80.4% от общото ѝ понижение. В допълнение, коефициентът на продължителна безработица устойчиво намалява до 3.4% през 2017 г., започвайки процеса от 7.4% през 2013 г.

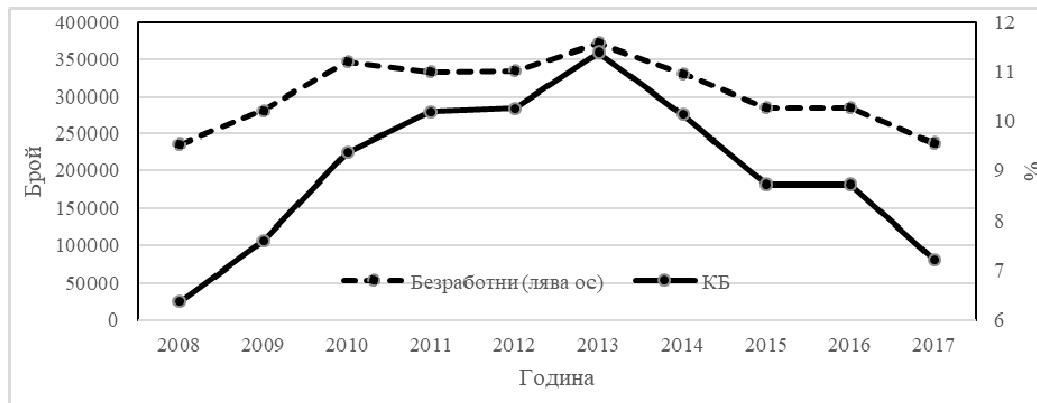
Според социално-икономическите характеристики на безработните, образователното равнище и квалификацията продължават да бъдат главните предпоставки за намиране на работа, което затвърждава ролята им на основни фактори за ефикасността на пазара на труда. Значение за по-пълното характеризиране на безработицата има и *административната статистика на Агенцията по заетостта (АЗ)*, която представя регистрираните в бюрата по труда (БТ) хора, търсещи работа. През 2017 г. те са 236 800 души средно за месец, при 284 700 души през 2016 г. В резултат от подобрената икономическа обстановка, отчетеното равнище на безработица намалява до 7.2 при 8.7% през 2016 г. и съществено се приближава до стойността на този показател през 2008 г.²⁴ (вж. Фигура 45).

Отчетеният брой регистрирани безработни (236 800) е с 30 100 души повече в сравнение с този от НРС на НСИ. Тези разлика може да се дължи на „сива“ заетост на част от безработните. Тя е добре позната у нас практика, при която те участват в недекларирани дейности, но поддържат регистрацията си като търсещи работа с цел запазване на социални и граждански права и получаване на подпомагащи социални плащания. Не е ясно обаче доколко тези регистрирани безработни с някаква неофициална заетост са отчетени в броя на заетите и неактивните според анкетите на НРС. Дори и без категоричен отговор на този въпрос, може да се твърди, че съществува резерв за корекции в посока към по-висок показател за заетостта след осветяване на тази заетост.

²³ След 2014 г. започва намаление на дела на продължително безработните.

²⁴ Изчисляването на коефициента на безработица от административната статистика е на база един и същи брой на икономически активно население между 15 и 64 години според съответното преброяване на населението (последно през 2011 г.). По тази причина промените в този показател зависят от тези на регистрираните безработни. Промените в правилата на тази регистрация, например, могат сериозно да променят отчитаното от трудовата администрация равнище на безработица. Евентуално въвеждане на по-строги изисквания може да има значение и за намаляване на различията между тези равнища в сравнение с равнището на безработица според наблюдението на работната сила.

Фигура 45. Регистрирана безработица в бюрата по труда (брой и коефициенти на безработица (КБ), %)



Източник: Агенция по заетостта.

Промените в структурата на регистрираните безработни са в същите посоки като тези в наблюдението на работната сила. С увеличаването на заетостта намаляват относителните дялове на рисковите групи на младежите (15-24 и 15-29 години), възрастните (50 и повече години) и продължително безработните. Според обобщената информация в отчет на АЗ за 2017 г., профилът на средностатистическия безработен според социално-икономическите му характеристики е следният: жени (55.1%); възрастни над 50 години (39.4%); без квалификация и специалност (54.6%); с основно и по-ниско образование (45.6%); продължително безработно лице с регистрация в бюрата по труда над една година (37%).²⁵

В характеристиките на този профил няма съществени промени в сравнение с минали периоди, с изключение на стратегическия резултат по отношение на овладяната безработица на младежите.²⁶ Въпреки че присъстват като рискова група, безработните над 50-годишна възраст и продължително безработните намаляват дела си в общо безработните. В състава на последната група запазват приоритетното положение продължително безработните над 50 години и тези с ниско образование и квалификация. Статистиката на АЗ потвърждава необходимостта от активиране на лицата с ниски възможности за наемане.

Икономическа активност и неактивност

През 2017 г. представлява интерес рязката редукция на групата на неактивните, които са с 148 600 души по-малко при 21 100 души увеличение през 2016 г. и сравнително по-ниски редукции (средно с 24 000 души през периода 2013-2015

²⁵ Отчет на плана за действие на Агенцията по заетостта за 2017 г.

²⁶ Представителите на двете групи намаляват в числово изражение, докато делът им от общия брой безработни бележи лек ръст.

г.)²⁷ Подобно намаление не е наблюдавано след 2003 г. То се разпределя в почти еднаква степен между лицата, които искат да работят, и тези, които не желаят. Отново трябва да се посочи, че данните на НСИ не позволяват да се направят доуточнения за степента на ангажираност на неактивните в сивата икономика, както и за изчакване на удобен момент за реализация на житейски сценарии, извеждащи ги извън националния пазар на труда. Силното увеличение на заетостта и намаленията на безработицата и неактивността в последна сметка водят до продължаващо нарастване на броя на икономически активните. През 2017 г. те са 3337 лица на 15 и повече години. Отново трябва да се постави въпросът, че активността все повече зависи от участието на пазара на труда на лицата във високите възрастови групи. През 2017 г. делът на активните над 35 години е 72.8 при 72.6% през 2016 г. и 71.8 и 71.2% съответно през 2015 и 2014 г. Поддържането на професионалната мобилност на работна сила с такава структура изисква съществени разходи и добре структурирани политики на пазара на труда в рамките на жизнения цикъл; политики за осигуряване на продължителен живот в добро здраве; преодоляване навреме на проблемите, които карат младите да емигрират.

Пазарни преходи

Регистрираното през 2017 г. движение на заети, безработни и неактивни, потвърждава предположението за позитивни промени на пазара на труда в посока към заетост и активизиране на трудоспособното население (вж. Таблица 18).

Таблица 18. Пазарни преходи на заетите (в хил.)*

	2010	2012	2014	2016	2017
Заети към:					
Заети	3002.7	2845.0	2896.5	2957.0	3038.3
Безработни	34.3	39.0	21.3	21.8	9.3
Неактивни	46.3	52.8	45.3	49.0	20.3
Безработни към:					
Безработни	277.3	331.8	333.8	202.8	165.0
Заети	31.3	38.0	36.3	24.3	34.0
Неактивни	31.7	32.3	35.5	32.0	19.0
Неактивни към:					
Неактивни	2306.0	2271.5	2165.8	2168.3	2067.0
Заети	54.0	48.3	44.5	32.5	68.3
Безработни	43.7	39.3	29.3	22.8	38.7

* Данните в Евростат са за тримесечия без сезонно или календарно изглаждане. Осредняването на дела на лицата в различните потоци за годината съдържа условности, но не променя общата посока на промяната.

** Средно за три тримесечия.

Източник: Евростат

²⁷ Според НРС на НСИ.

Увеличаването на броя на заетите²⁸, които не сменят статута си, свидетелства за реално разширяване на вътрешните пазари на труда. Ограничените преходи към безработица и неактивност доказват устойчивост на тези пазари, както и стабилизиране на позициите на заетите. Безработните са успели да намерят работа и това е причината за намаляване на общия им брой. Показателен е фактът на техните ограничени преходи към неактивност.

Особено важна промяна е активизирането на неактивните лица и редуцирането на техния брой. Почти 2 пъти повече лица от тази група директно се присъединяват към заетите, в сравнение с броя на преминалите към заетост безработни. Увеличен е и броят на неактивните, които се включват в групата на безработните (т.е. към работната сила), което е реално свидетелство за тяхната мотивация за намиране на работа. Повишената интензивност на преходите към заетост на безработни, и особено тези на неактивните, трябва да се приема като едно от основните достижения на пазара на труда през 2017 г. В същото време възникват и въпроси за това доколко ефикасни са политиките спрямо безработните според критерия „намиране на нова работа“. Както беше посочено, за някои от тях регистрацията като безработен може да е удобен начин за прикриване на работа и доходи от сивия сектор.

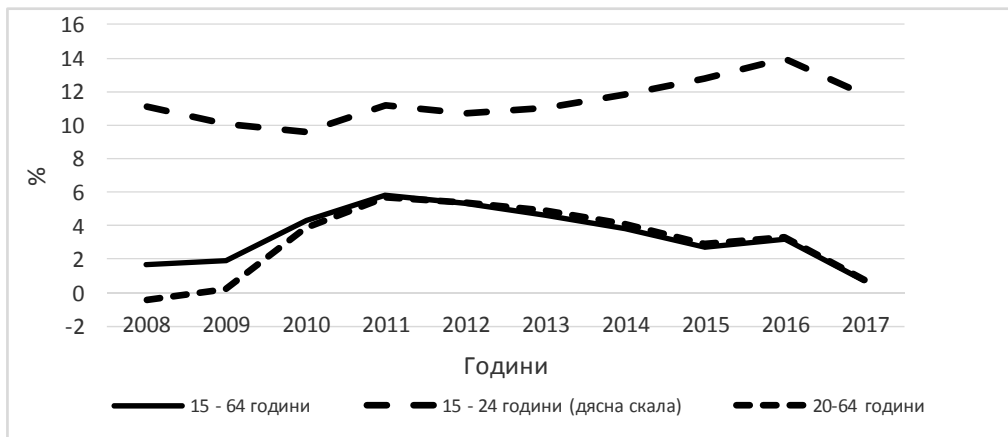
Относителни показатели за заетост, безработица и икономическа активност

Коефициентът на заетост на лицата между 15 и 64 години достига 66.9%, а този на икономическата активност – 71.3%, при съответно 63.4 и 68.7% през 2016 г. Стойностите общо на заетите над 15 години също са подобрени през 2017 г.

Позицията на България се подобрява и сближава с общите тенденции на промени в показателите за пазара на труда за страните в Европейския съюз (ЕС-28). Коефициентите за заетост на основни възрастови групи за ЕС-28 запазват по-високи стойности от тези у нас, но различията намаляват (вж. Фигура 46). Особено добре това сближаване се вижда при заетите между 15 и 64 години и тези между 20 и 64 години. Въпреки определено нарушаване на тази тенденция, през 2016 г. тя се стабилизира и продължава през 2017 г. благодарение на високите коефициенти на заетост на лицата между 20 и 64 години у нас. Младежите все още не могат да постигнат сближаването, но през 2017 г. също регистрират по-активни промени. Ситуацията с групата 15-24 години може да се обясни с действието на разнопосочни фактори, сред които трябва да се открий негативното влияние на високите дялове на българските младежите, които нито работят, нито са в учебните заведения.

²⁸ Сравняването на информацията на Евростат за заетите и техните преходи с показателя за техния брой в НРС показва определено надценяване на втория от националната статистика.

Фигура 46. Разлики между коефициенти на заетост на възрастови групи общо за ЕС-28 и за България

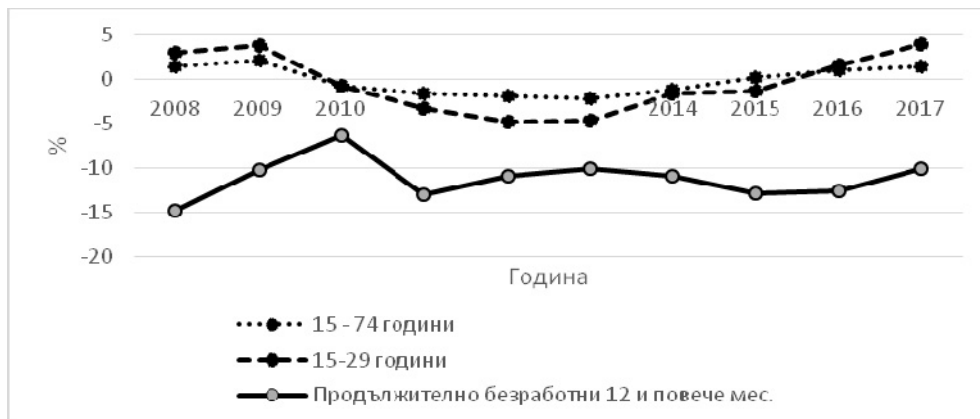


Източник: Евростат.

Коефициентите на безработица в България намаляват, както и в мнозинството други европейски страни. Постигнатият коефициент от 6.2% за лицата между 15 и 74 години е по-нисък от този общо за ЕС-28 (7.6%), но далеч от 2.9% безработица на отличника за 2017 г. – Чешката република.

Безработицата у нас намалява (вж. Фигура 47) с различни скорости за основни рискови групи на пазара на труда. Най-интензивен е процесът за младежите във възрастовите групи 15-24 и 15-29 години. Излизането им от безработица засега е стабилно, а следващата възрастова група на 30-35 години също е с по-добри коефициенти от общата тенденция за ЕС-28.

Фигура 47. Разлика между коефициентите на безработица общо за ЕС-28 и за България (%)

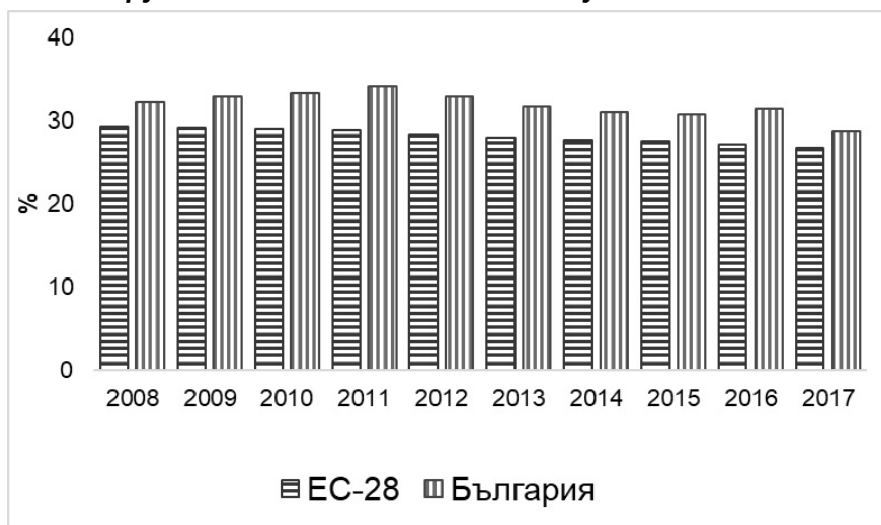


Източник: Евростат.

Ниските показатели за младежката безработица се приемат като едно от основните постижения на националната социална политика в документи на европейски институции. Запазени са обаче проблемите свързани безработицата на възрастните над 55 години и дела на продължително безработните, които са по-високи от средноевропейските. Отчетените коефициенти общо на безработица поставят страната ни в групата на страните около средна стойност за ЕС 28, което също следва да се оцени като добър резултат за националния пазар на труда през 2017 г.

Регистрираната степен на неактивност в различните страни е резултат от действието на разнопосочни фактори, които са преди всичко свързани със структурите и разточителността на провежданите социални политики. Това са и демографските политики, тези в здравеопазването и образованието; политиките за удължаване на трудовия живот в добро здраве. От значение е и икономическият потенциал за издръжка на перспективните групи неактивни, които могат да направят преход към работната сила и възможните периоди на тази издръжка. Поради необходимостта от отчитане на редица подробности при сравняването на степента на неактивност в различните страни, по-нататък е направена само съпоставка между общата тенденция на промени в дела на неактивните в ЕС-28 и този за България (вж. Фигура 48). Те са успоредни и сближаващи се след 2015 г. За съжаление, този показател не позволява да се отчете промяната в броя на неактивните поради семейни причини, като отглеждане на малко дете, или посещаване на учебно заведение, или курсове за квалификация. Това са именно обективните причини за неактивност, които трябва да бъдат толерирани поради стратегическото им значение за подобряване на качествените характеристики на работната сила и нейното възпроизводство.

**Фигура 48. Неактивно население като процент от общо
трудоспособното население между 15 и 64 години**



Източник: Евростат.

Коефициентите на икономическа активност, заетост и безработица в съществена степен са повлияни от демографския фактор. Той обаче, за разлика от другите страни-членки (с малки изключения), увеличава силата на въздействието си у нас, което отново поставя въпроса за липсата на ефикасна национална стратегия и политики за регулирането му.

Търсене на труд

През 2017 г. са предлагани 19 538 свободни работни места (СРМ, осреднен брой), докато през 2016, 2015 и 2014 г. те са съответно 19 522, 17 583 и 16 011 места.²⁹ Коефициентът на СРМ³⁰ през 2017 г. е 0.85%, като запазва своята стойност спрямо 2016 г. (0.85%) и 2015 г. (0.80%).³¹

Според административната статистика, през 2017 г. се наблюдава и по-ограничено предлагане от работодателите на нови работни места в бюрата по труда. Увеличението на броя на тези места през 2017 г. е само с 1539 места, докато през 2016 г. – с 21 370.

Най-високо е търсенето на работна сила през трето тримесечие под влиянието на сезонния фактор. Наблюдаваните в предишни години традиционни увеличения на предлаганите работни места в началото на годината вече са загубили високото си значение за общия показател на търсене на работна сила. Те включваха и новоразкрити места по програми за заетост, които силно редуцираха броя си след наложени финансови рестрикции върху разходи за активни политики. Този факт не може да се приеме като решаващ за активността на търсенето на работна сила, доколкото чрез тези програми се субсидира създаването на работни места главно за общо полезни дейности (с непроизводителен и/или сезонен характер), както и със значение на местно равнище. Тяхното значение в определена степен е компенсирано с финансиране на субсидирана заетост чрез регионалните програми на АЗ.

Наблюдава се непоследователен процес на прегрупиране на интереса на работодателите при предлагане на работни места. Отново, както и през минали години, не може да се регистрират промени в заетостта във връзка със структурно преустройство на икономиката.

Интензивността на предлагане на работни места и съответствието им с търсенето може добре да бъде илюстрирана с движението на кривата на Бевъридж (вж. Фигура 49). Тя не успява да направи завой нагоре, при добре изразена тенденция на движение наляво след 2013 г. Причината е, че икономиката не регистрира достатъчна експанзия по отношение на предлаганите работни места. Въпреки

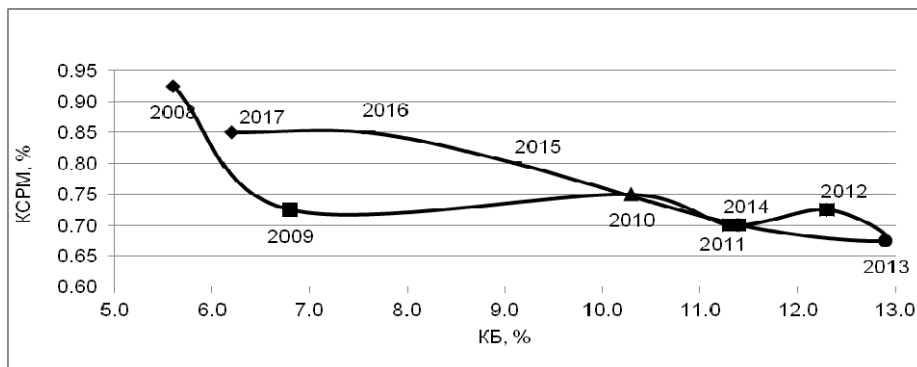
²⁹ По данни на НСИ и допълнителни изчисления.

³⁰ Съотношение между свободните работни места и сумата от заетите и свободните работни места. Чрез този коефициент се представя степента на „незаетост“ и характера на несъответствията между търсена и предлагана работна сила в периоди на експанзия или свиване на икономиката.

³¹ През 2016 г. коефициентите на предлагани свободни места в България са едни от най-ниските спрямо останалите 28 страни-членки по данни на Евростат.

това, движението на кривата добре доказва процес на подобряване на ефективността на пазара на труда на основа на намалената безработица.

Фигура 49. Съответствие между коефициенти на свободни работни места (КСРМ, %) и коефициенти на безработица (КБ, %)



Източник: НСИ.

Евентуална причина за задържане на активността на работодателите при предлагане на работни места са ниските очаквания за намиране на подходящата работна сила. Продължава да расте делът на участващите в бизнес анкетите на НСИ мениджъри, които смятат липсата на подходящи кадри като проблем в дейността им (вж. Таблица 19). Работодателите очевидно силно разчитат на трудовия фактор и неговото качество за съответните бизнес резултати. В промишлеността и строителството тези кадри засега не са налични като брой и структури на професии и притежавани умения, според отчетните данни (Таблица 19). Мениджърите в търговията и услугите също предявяват по-високи претенции към наеманите, но успяват по-лесно да намерят необходимите им работници.

Таблица 19. Относителен дял на работодатели, посочили „недостиг на работна сила“ като фактор, затрудняващ дейността им (%)

	2016*	2017*	2018**
Промисленост	21.7	27.1	32.0
Строителство	22.1	30.6	33.6
Търговия	12.9	17.7	18.6
Услуги	12.6	16.1	17.6

* Средно за годината.

** Средно за първо тримесечие.

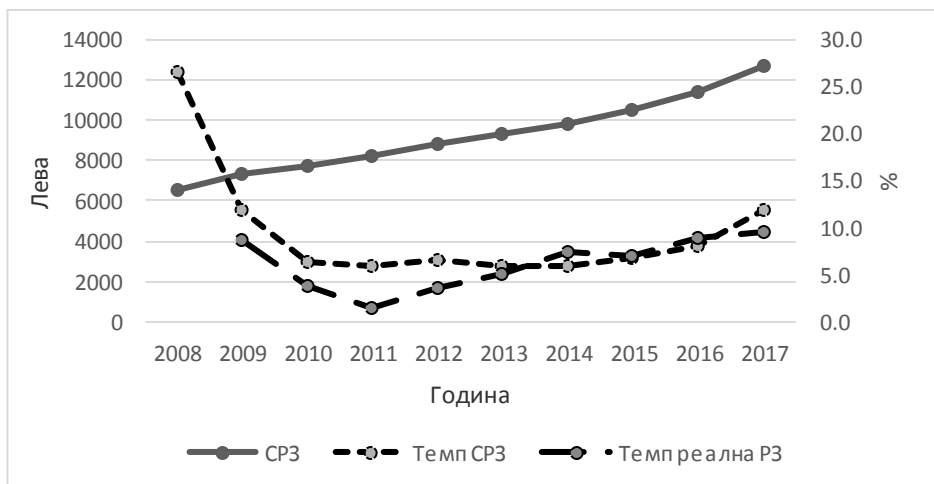
Източник: НСИ, Наблюдение на бизнес тенденциите.

Неудовлетвореното работодателско търсене има добре изразени различия между икономическите групировки, а съответните политики за подготовка на необходимите кадри е необходимо да имат специфика и конкретна насоченост. Масовото отдаване на предимство на изучаването на компютърни умения и на чужди езици в рамките на усвояването на професионални компетентности трудно ще реши проблемите с недостига на кадри за индустрията и строителството.

6.2. Работни заплати и производителност на труда

През 2017 г. работната заплата в страната продължава да нараства в номинално и реално изражение (вж. Фигура 50). Според предварителните данни на НСИ, средната годишна работна заплата за 2017 г. се увеличава с 9.5% и достига 12 725 лв. при по-нисък ръст от 8.9% през 2016 г. и равнище от 12 725 лв.

Фигура 50. Средна работна заплата (CP3) и годишен темп на изменение на номиналната и реалната работна заплата



Източник: НСИ, собствени изчисления.

Номиналната работна заплата расте стабилно след 2014 г.. Тези заплати продължават да се увеличават успоредно с ускоряването на икономическия растеж, а в относителните им структури не настъпват съществени промени. Отново с най-висок размер е номиналното заплащане на заетите в икономическите дейности „Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“, следвани от тези в „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“ и „Финансови и застрахователни дейности“. Те заедно с Добивна промишленост“, „Професионални дейности и научни изследвания“, „Държавно управление“ и „Хуманно здравеопазване и социална работа“ формират групата на седемте отрасли с равнище на заплащането над средното за страната.

Затвърждават се вече формираните различия в растежа на трудовите доходи в обществения и частен сектор. Средната работна заплата в обществения сектор през 2017 г. се увеличава с 9.2%, а тази в частния сектор с 12.7%, при съответните 6.0 и 8.7 процента през 2016 г.; и 4.3 и 7.8 процента през 2015 г.

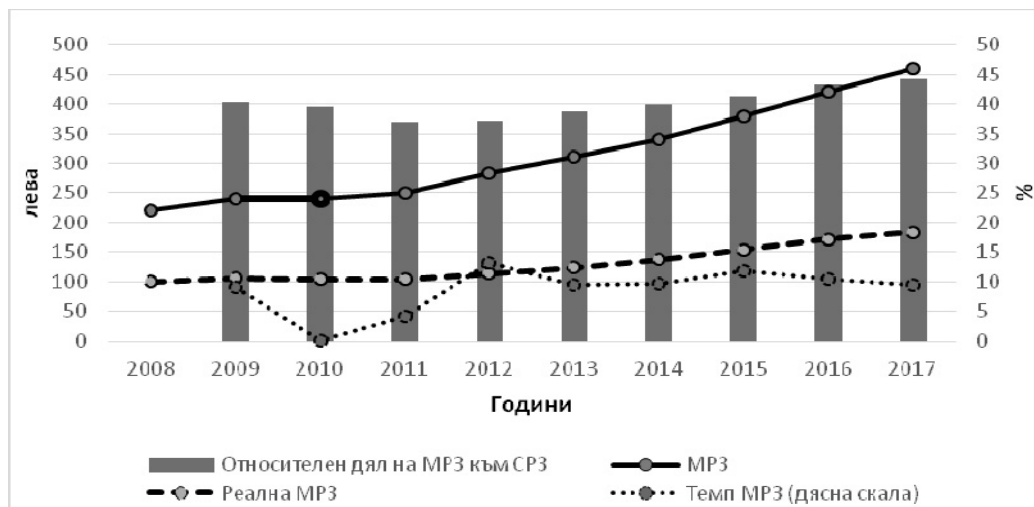
През 2017 г. реалната работна заплата нараства с темп 9.5% при ръст от 8.9% през 2016 г. и 7.0 % през 2015 г. Така продължава тенденцията на умерено нарастване на тази заплата след интензивните ѝ промени през периода 2011 –

2014 г. (Фигура 50). Процесът ще продължи в съответствие с очакваната положителна инфлация та , което ще изисква добре планиран процес на защита на доходите на населението и на платежоспособното му търсене.

Минималната работна заплата (МРЗ) през 2017 г. достига 460 лв. и продължава увеличението си през 2018 г. до 510 лв. Динамиката на минималната заплата на годишна база обаче намалява до 9.5% през 2017, при 10.5 и 11.8 процента през 2016 и 2015 г. Предвид основните значения на динамиката на МРЗ, през 2017 г. тя не е имала съществено значение за покупателната способност на нискоквалифицираната работна сила и намаляване на дела на „работещите бедни“, както през 2016 и 2015 г. От друга страна, промяната може да е съдействала за снижаване или регулиране на разходите за труд в икономически дейности, в които преобладават заетите на минимална работна заплата и за укрепването на тяхната пазарна позиция.

В номинално изражение за периода 2008-2017 г. МРЗ има индекс на увеличение 209.1%, който е по-висок от този на средната заплата – 194.6%. При тази сходна динамика формираното съотношение между тях през 2017 г. е 43.4%, а през 2016 и 2015 г. съответно 44.3 и 43.3% (вж. Фигура 51). Средно за периода 2011-2017 г. съотношението между МРЗ и средната заплата е 41.2%, което поставя страната ни близо до преобладаващите 42-47% за страните от ЕС-28.

Фигура 51. МРЗ и съотношение със средната работна заплата



Източник: НСИ, МТСП, собствени изчисления.

Съотношението между минимална и средна заплата остава приемливо на макро равнище, но проблемите се появяват при разглеждането му на ниските регионални равнища, както и в самите предприятия и организации. Причините са в досега използваните механизми за определяне на заплатите, и по-конкретно тези за минималната заплата. В резултат от системното повишение на минималната заплата се стига до примери за наети лица на работни места, които

слабо въздействат върху общите резултати на съответната стопанска единица, но получават високи възнаграждения спрямо наетите на основни позиции.³² Една от насоките за промени в механизма на определяне на минималната заплата (все още не е приет) е работодателското предложение за диференцирането им по браншове и професии. Приемането на нови правила при договаряне на заплати и при определяне на минималната заплата може да бъде силен фактор за подобряване на устойчивостта на заетостта в отрасли с висока добавена стойност, но и в дейности със социално значение.

Продължава активното търсене на работна сила, което оказва въздействие върху равнището и динамиката на работните заплати, особено през 2017 г. При регистрираните трудности за намиране и задържане на висококвалифицираните работници след 2015 г. работодателите закономерно започват да използват стимула „по-висока заплата“. Процесът обаче има своите обективни възможности за различните видове бизнес и различна интензивност във връзка с конкурентоспособността на малките, средните и големите предприятия. Евентуалното продължаване на общата тенденция на по-високи заплати изисква диференцирани, но добре насочени, политики за подпомагане на бизнеса, както и стимулиране на професионалната и географската мобилност на работната сила в условията на повишаваща се инфлация. Именно това е едно от основните предизвикателства пред политиките на пазара на труда, което изисква тяхната промяна в посока на подобряване на ефикасността им според критерии за висока степен на насоченост към нуждите на бизнеса, който разкрива работни места. От друга страна, по-високите заплати могат да бъдат фактор (но не единствен) за по-висока удовлетвореност от труда и постигане на материално благополучие, които да стимулират оставане на трудоспособното население у нас. Осигуряването на достойно заплащане на труда е сериозно съвременно социално предизвикателство, което трябва да се посрещне с интегрирани социални и икономически политики, включително и тези на пазара на труда.

В резултат от промените в заплатите и другите социални разходи, общо трудовите разходи през 2017 г. се увеличават с темп 11.9%, при 7.7% през 2016 и 6.2% през 2015. Промяната през последната година е втора по величината си след тази на ръста на трудовите разходи в Румъния 17.8%³³. Очакванията са за увеличаване на разходите за труд на основа промените на заплатите и другите им компоненти. Високата им динамика е обусловена и от ниската изходна база на заплащането в България.

Влиянието на икономическия растеж върху равнището и динамиката на компенсациите за труд се променя слабо според предварителна информация за 2017 г., но в посока на нарастване. За характеризиране на общата тенденция се използват данни за разпределението на новосъздадения продукт (БВП) или новосъздадената стойност (БДС) в предприятията на национално равнище. Частта на брутната добавена стойност, която има социално значение и отива за заплати и социално осигуряване се променя интензивно в периода 2011 – 2013 г.,

³² Многократно повтарян пример е този за равнището на заплащане на медицински сестри и санитарни в общинските болници.

³³ Източник: Евростат.

след което забавя движението си нагоре (Фигура 52). Въпреки това, работещите продължават да получават нарастваща част от новосъздадения продукт, с което се продължава стимулирането на връзката между заплати и икономически растеж, макар и не толкова силно като в периода 2011 – 2013 г.. Може да се заключи, че развитието на разпределителните отношения влияе положително, но все още слабо, върху релацията икономически растеж – заплати. Евентуално по-широкото насочване на икономиката ни към нови дейности с по-висока добавена стойност може да стимулира тази зависимост в по-силна степен след 2017 г.

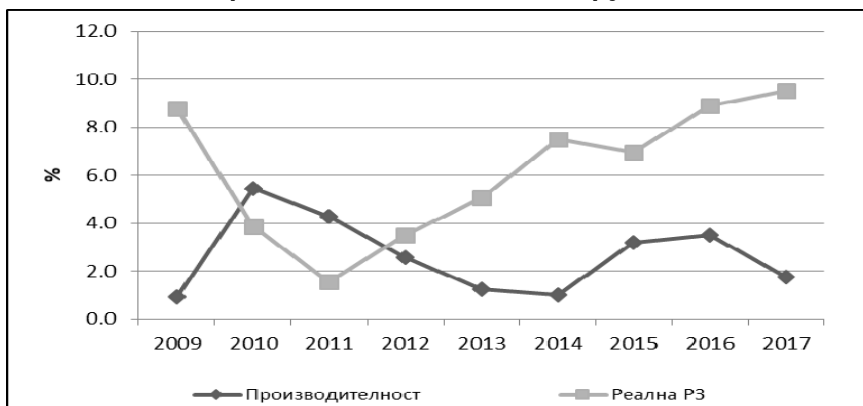
Фигура 52. Относителен дял на компенсациите за наетите лица в БДС (%)



Източник: НСИ, 2017 г. предварителни данни.

Продължава процесът на *изпреварващ ръст на работната заплата спрямо този на производителността на труда* (вж. Фигура 53). В периода 2009-2017 г. производителността има по-висока динамика от заплатата само през 2010 и 2011 г. След тази година се оформят две вълни на увеличения на разликите в периодите 2012-2014 и 2015-2017 г. През 2017 г. разминаването между темповете им е с 7.8 пр.п. Това е една от най-високите разлики, която е сравнима само с тази от 7.9 пр.п. през 2009 г.

Фигура 53. Динамика на реалната работна заплата и производителността на труда*



* Производителността е измерена с произведения БВП за човекочас.

Източник: НСИ, авторови изчисления.

През 2017 г. нарастващият обем на БВП е произведен с увеличен брой заети. Пълното оползотворяване на потенциала на населението в трудоспособна възраст обаче не е довело до реципрочен растеж на произведения БВП. Намаляващата през 2017 г. производителност на труда³⁴ потвърждава тезата, че тя не може да се приеме като достатъчно надежден показател, свидетелстващ за растяща роля на трудовия фактор, без наличие на успоредни процеси на увеличаване на инвестициите в реалния сектор, мобилност на капитали и интензифициране на производствата в посока на интелигентен растеж и дигитализиране на икономиката.

6.3. Активни политики на пазара на труда

Непосредствените фактори за определяне на съдържание, приоритетна насоченост и мащаби на политиките по заетостта, са интензивността на търсене и предлагане на труд и степента на съответствие помежду им; демографските процеси; възможностите на преразпределителните процеси и възприет модел на преразпределение; състояние на икономиката; степента на обедняване на населението и остротата на други социални проблеми, свързани с него. Към тези фактори могат да бъдат добавени и други, но в последна сметка в България (както и във всяка друга страна) политиките на пазара на труда зависят от конкретни решения на политическото ръководство, или от неговото бездействие. Характеризирането и оценките на политиките на пазара на труда могат да се направят според различни цели, критерии за различни равнища на прилагането им и със специализирани методики. По-нататък се представят резултати от тези политики, с цел обща характеристика на ефикасността им. Промените в структурата на населението в трудоспособна възраст предоставят обобщена картина на макро равнище за съвкупни резултати от политиките за заетост (вж. Таблица 20).

Таблица 20. Население между 15 и 64 години и промени в неговите структури

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Население (в хил.) *	5235.4	5193.5	5147.2	5097.1	5033.8	4966.2	4899.1	4831.9	4763.7	4693.8	4628.7
Структура (%)											
Население	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1. Работна сила	65.9	67.5	66.9	66.5	65.6	66.5	67.8	68.5	68.8	68.2	70.8
Заети	61.3	63.7	62.3	59.6	58.2	58.3	59.0	60.6	62.4	62.9	66.4
Безработни	4.6	3.8	4.6	6.9	7.4	8.2	8.8	7.9	6.4	5.2	4.4
2. Неактивни	33.4	32.1	32.6	33.2	33.9	32.6	31.4	30.8	30.5	31.1	28.5
Темпове на изменение (на годишна основа, %)											
Население		-0.8	-0.9	-1.0	-1.2	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4	-1.5	-1.4
1. Работна сила		1.6	-1.8	-1.6	-2.5	0.0	0.6	-0.4	-1.0	-2.3	2.4
Заети		3.0	-3.1	-5.2	-3.6	-1.1	-0.2	1.3	1.6	-0.6	4.0
Безработни		-17.0	19.2	48.0	7.0	9.1	5.9	-12.0	-20.7	-18.9	-16.8
2. Неактивни		-4.9	0.9	0.7	0.9	-5.1	-5.1	-3.2	-2.4	0.6	-9.7

Източник: Евростат, Население на 01.01.

³⁴ В България заетостта е основно на пълен работен ден и броят на отработените часове няма сериозно влияние върху производителността, измерена като БВП за човекочас.

Позитивните резултати от провежданите политики за заетост през 2017 г. са:

- При условията на неблагоприятна демографска ситуация, работната сила все още стабилно увеличава броя и относителния си дял спрямо населението в трудоспособна възраст.³⁵ Нейният потенциал за участие на пазара на труда се оползотворява все по пълно.
- Интензивно са ограничени броят и делът на икономически неактивните лица, които, както беше посочено, директно преминават към заетост.
- Делът на заетите нараства, което е добър и все още стабилен резултат от политиките за нейното стимулиране.

Динамиката на намаление на безработицата обаче не успява да се задържи на равнището ѝ от 2015 г., което изисква промени в активните политики и правилата за социално осигуряване на регистрираните безработни. Специализираната трудова администрация изпълнява политиките на пазара на труда чрез провеждани програми, мерки и предоставяне на специализирана медиация. Основен показател за ефикасността на нейната работа е увеличаването на дела на регистрирани безработни, които са преминали към заетост. През 2017 г. това са 208 300 безработни при 217 800 през 2016 г. В относително изражение, делът на получилите заетост обаче нараства, при намаляване на броя на безработните. През 2017 г. този дял е 8.4%, а през 2016, 2015 и 2014 г. е съответно 7.7, 6.2 и 5.4%.³⁶ Тези резултати зависят и от активността на предлагане на работни места в бюрата по труда, степента на съответствие с наличната за тях свободна работна сила.

През 2017 г. се наблюдава по-ограничено предлагане от работодателите на нови работни места. Ако те не успяват да намерят необходимите им работници сред тези, регистрирани в БТ³⁷, то очевидно прилаганите чрез трудовата администрация политики за заетост трябва приоритетно да включат именно мероприятия за подобряване на възможностите за наемане на безработните според конкретните работодателски изисквания. Към това трябва да се добавят и дейности със значение за конкретни територии и работодатели, доколкото през 2017 г. броят на районите, които свиват предлагането на работни места, се увеличава в сравнение с 2016 г.³⁸

³⁵ Успешното продължение на започната пенсионна реформа оказва влияние върху увеличаване на броя на заетите, при равни други условия.

³⁶ Доклад за изпълнение на плана по заетостта за 2017 г. на АЗ, с. 13.

³⁷ Този резултат може да се тълкува по различни начини, които включват подобряване на работата на посредниците, но и евентуален отлив на клиенти от предлаганите от тях услуги, както и отражението на лекото забавяне на икономическия растеж през 2017 г. Също така традиционно относителният дял на безработните, които търсят работа чрез близки и познати, е по-висок от този на търсещите заетост чрез бюрата по труда, според НРС. Както беше вече посочено, работодателите са недоволни от качеството на подготовката на работната сила и през последните три години активно подчертават този проблем и изискват бързи решения.

³⁸ През 2017 г. в 11 от общо 27 области в страната намалява броят на заявените свободни работни места, докато през 2016 г. те са само 4 области (по данни на АЗ).

Отговорът на тези изисквания се търси при ограничено бюджетно финансиране на провежданите политики и максимално пълно оползотворяване на средствата от Европейския социален фонд (ЕСФ) по линия на Оперативна програма „Развитие на човешките ресурси“ (ОП РЧР).

През 2017 г. продължава практиката за активни политики да се предоставя фиксирана сума бюджетни средства. Тя в определена степен беше нарушена с допълнителното включване на програмата „Работа“ и финансиране на 1.991 млн. лв. чрез нея за активиране на лица, които са трудни за наемане и далеч от пазара на труда. В последна сметка в бюджета на АЗ са утвърдени средства от ДБ в размер на 71.8 млн. лв., с които се финансира насърчаването на заетостта, мобилността или предприемачеството на 26 916 лица, от тях за включване в нова заетост на 15 511 и обучението на 10 422 безработни. В рамките на Националния план за действие по заетостта, през 2017 г. се реализират 18 програми и проекти за заетост и обучение, 25 насърчителни мерки по Закона за насърчаване на заетостта и 3 форми за обучения на възрастни. Тези програми и мерки осигуряват субсидирана заетост само на 12.5% от общо започналите работа безработни, при 16.9% през 2016 г.³⁹ Намаляването на тяхното значение е добре изразена промяна след 2012 г. при нарастване на разходите за субсидиране на заетостта. За компенсирането ѝ се осигурява по-активно предлагане на алтернативите на услугите на трудовата медиация.

Продължава преходът от предоставяне на пари за субсидирана заетост към оказване на необходимите за безработните специализирани услуги, включително и от индивидуален характер. Те имат значение и за по-рационално използване на наличните финансови средства, доколкото не изискват допълнителни разходи. Предоставянето на специализирани услуги става преди всичко чрез прилагане на гъвкав, индивидуализиран и интегриран подход от служителите в „Центровете за заетост и социално подпомагане“⁴⁰, ателиета „Работа“ (с обновена през 2017 г. методика за функциониране); центрове „Работа“ и кариерни центрове; наемане на младежи и представители на ромския етнос като медиатори чрез националната програма „Активиране на неактивни лица“ и други мероприятия.

Разширява се работата с работодателите за привличането им като клиенти на бюрата по труда. Освен досега прилагани преки контакти и специализирани трудови борси през 2017 г. пилотно се използва подход за комплексно предоставяне на специализирани услуги при търсенето на кадри за ключови, структуроопределящи и други крупни работодатели. През 2017 г. това се прави от мобилните екипи в градовете София и Пловдив. Предстои обобщаване на резултатите, които клонят към положителни и с перспектива за разширяване. Заедно с това се отчита и спецификата на проблемите на пазара на труда в малките населени места. За техните жители е осигурена мрежа от филиали и мобилни екипи към Бюрата по труда, която покрива територията на страната.

³⁹ Доклад за изпълнение на плана по заетостта за 2017 г. на АЗ, с. 13.

⁴⁰ Центровете предлагат единни точки за контакт, консултиране „лице в лице“, кариерно и професионално ориентиране, мотивиране, предлагане на възможности за кариерно развитие. Чрез тези Центрове се цели да не се допусне бедни и безработни да остават в капана на бедността, както и да се разшири номенклатурата от сега прилаганите асистенции за продължително безработните.

Подобрява се информационното осигуряване на пазара на труда. Работодателите могат директно да заявяват в мрежата на АЗ свободните си работни места, които се систематизират в съответна база данни. През 2017 г. се въведе Web-приложение „Личностен профил на търсещо работа лице“ (електронна професионална биография), което ще подпомогне търсещите професионална реализация.⁴¹ Иновативният момент е, че се предоставя възможност лицата да попълват и актуализират собствената си биография. Прилагането на този модул ще осигури възможност за изграждане на динамичен и ефективен профил с участието на търсещия работа и трудовия посредник.

През 2017 г. се реализират в определена степен очакванията за по-активно оползотворяване на европейските средства за заетост. Осигурена е работа на 18 400 лица и в обучение са включени 24 900⁴² само по схеми, за които АЗ е конкретен бенефициент. Според предварителни данни на МТСП за 2017 г., по първа ос на ОП РЧР общо към 50 000 безработни и неактивни лица участват в схеми за интеграция на пазара на труда, като над 30 000 младежи до 29 години са започнали работа по проекти в рамките на Инициативата за младежка заетост.⁴³ Положителен резултат е равномерният обхват на програмата на територията на страната и достигането ѝ до жители на малките градове и села с проблеми при намиране на работа. В началото на 2018 г. се изпълняват десет програмни схеми с непосредствено значение за заетостта, от които най-висока степен на изпълнение има тази за „Младежка заетост“ (65% реално изплатени средства); „Ново работно място“ (57.52%); „Обучение и заетост на младежите“ (44.8%) и схемата „Обучения и заетост“ (40.43%). Започналите през 2017 и 2016 г. схеми, които също получават реализация, са за устойчива и качествена заетост посредством подобряване на привлекателността на професии със слабо предлагане на пазара на труда; за стимулиране на активността на младежи до 29 години, вкл. тези, които не са нито в образование или обучение, нито в заетост; при създаване на гъвкави условия за заетост и обучение в предприятия с променлив интензитет на дейността им.

На пазара на труда в България се прилагат иновативни практики, които се финансират от ЕСФ. За нашите условия (и на сегашния етап) това е схемата „My competence“ или т.нар. *компетентностна схема* и ваучерното обучение на заети. Резултатите от тези схеми имат значение за изпълнение на основни показатели за ОП РЧР в програмния период 2007-2013 г. Те доказват своето значение и устойчивост и в тази връзка са продължени и през сегашния програмен период до края на 2020 г.

Обучението с ваучери се предлага на заетите срещу съфинансиране на част от стойността им – правилна промяна, която води до по-висока степен на отговорност при използването им. Продължава провеждането на обучения главно

⁴¹ Софтуерното приложение е разработено по проект в партньорство с „Българска стопанска камара – съюз на българския бизнес“ и предлага решение за разширяване и интегриране на услугите на информационната система за оценка на компетенциите „MyCompetence®“ към дейността на Агенция по заетостта.

⁴² По данни на АЗ.

⁴³ По данни на МТСП.

при комбинацията им със следваща заетост за лица. В България устойчиво се проявява по-висок интерес към изучаване на компетентност или част от професия, в сравнение с професионално образование за по-продължителни периоди.

Може да се обобщи, че в структурата на политиките на пазара на труда се наблюдават положителни промени, които са в посока на по-висока насоченост към работодателите и техните проблеми при наемане на безработни; разширяване на възможностите за обучения и за стимулиране на професионална мобилност на търсещите работа; разширяване на номенклатурата на услугите на специализираната трудова медиация. Тези промени са във връзка с общото активизиране на икономиката, която търси повече, но и по-добре подготвени кадри.

Изискванията които могат да се поставят към активните политики са следните:

- Политиките на пазара на труда трябва да осигуряват приемственост и продължения за всеки етап от жизнения цикъл на лицата. Спазването на тази приемственост е особено важно за младежите, които вече са преминали през обучения и са включени в заетост. По същия начин може да се разсъждава относно позицията на възрастните, които правят преход към пенсиониране, но желаят и могат да продължат да работят. Все още това изискване при конструиране и прилагане на активните политики е слабо реализирано.
- Остават неоползотворени възможностите за заетост в социалната икономика. В миналия програмен период започва пилотна инициатива, която е продължена в настоящия, но без регистрирани сериозни резултати. От особено значение за развитието ѝ е стимулирането на социалното предприемачество и подготовката на кадри за него чрез подходящи програмни схеми.
- Въпреки че в практиката на обучения за възрастни са включени като възможност задочни и дистанционни обучения, те все още не са силно търсени. Продължават реформите в обучението за възрастни, но те имат „догонващ“ и компенсиращ изоставането характер, както и насоченост към лица, които са с висока склонност за участие в него. Очаква се стартиране на програми за ограмотяване на възрастни и следващо изучаване на трудови умения, както и на такива с добре изразена ориентираност към наети в сектори със значение за бъдещата дигитализация на икономиката.
- Съществуват възможности за разширяване на тематиката на регионалните политики и укрепване на съответните административни структури за прилагането им.
- Необходимо е да продължи разширяването на достъпността до услугите на бюрата по труда чрез формиране на мобилни екипи и повече изнесени работни места.

- Актуална необходимост е стартирането на инициативи във връзка с предстоящата дигитализация на икономиката; формирането на институционални структури и разпределяне на задълженията между тях. Във връзка с това предстоят промени със съдържанието, приоритетите и организацията на активните политики на пазара на труда, които все още слабо се коментират.

6.4. Политика спрямо доходите от труд

Провежданата политика по доходите от труд през 2017 г. засяга развитието на доходите в обществения сектор (финансирани от бюджета) и определянето на МРЗ. Както и през минали години, тя се очаква да постигне основни цели като намаляване на бюджетните разходи за заплати с оглед понижаване на бюджетния дефицит; реализиране на социално-ориентирани цели за промени в трудовите доходи на нископлатените работници и намаляване на дела на работещите бедни.

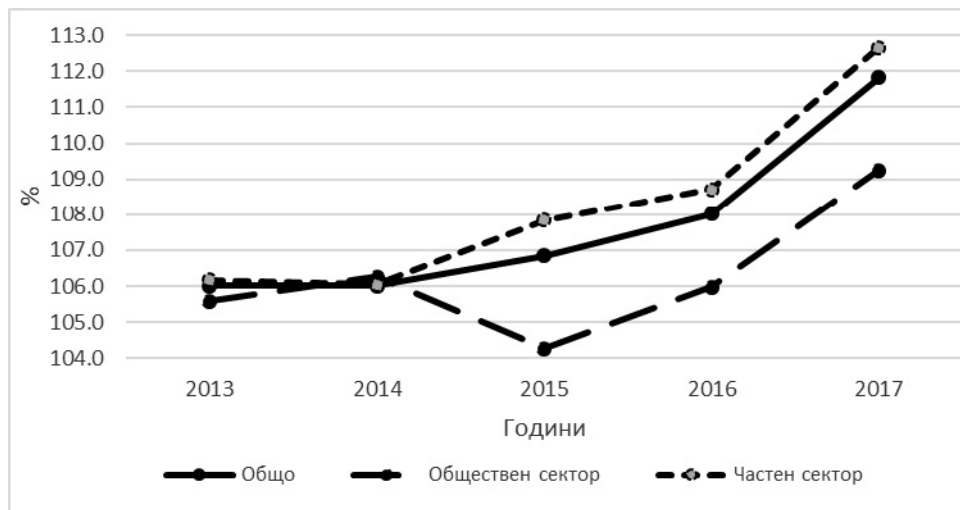
Продължава политика по трудовите доходи в обществения сектор, която се провежда особено стриктно не само в годините на криза, а и при излизане от нея (въпреки смекчаването ѝ след 2012 г.). След 2014 г. в резултат от политическите въздействия ръстът на заплатите в обществения сектор остава чувствително по-нисък от този на средната работна заплата.

През 2017 г. продължава започналата в средата на 2011 г. политика на увеличаване на МРЗ. Правителството предложи свой механизъм за тази заплата, който не беше приет от социалните партньори. Важна предпоставка за изработване на приемлив механизъм за определяне на МРЗ е ратифицирането от Парламента⁴⁴ на конвенцията на МОТ за нея. В доводите на Правителството се подчертава значението на прилагането на Конвенцията за вземане на решения в посока на балансираност и предвидимост в ръста на минималната работна заплата; отчитане на важни социално-икономически критерии за МРЗ като инфлация, производителност на труда, заетост, динамика на брутния вътрешен продукт; съчетаване на социалната и икономическата ѝ компонента; възможности за въвеждане на различни форми за определяне на минималната работна заплата за страната, включително и чрез нормативен акт на правителството при зачитане на националните особености.⁴⁵ Все още обаче този окончателен механизъм за МРЗ е предстояща за решаване задача пред правителството, социалните партньори и гражданския сектор.

⁴⁴ Законопроектът за ратифициране на Конвенция №131 на Международната организация на труда за определяне на минималната работна заплата (22 юни 1970 г.) е приет от Парламента на 24.01.2018 г.

⁴⁵ Доклад на Комисия по труда, социалната и демографската политика (17.01.2018 г.) <http://www.parliament.bg/bg/parliamentarycommittees/members/2585/reports/ID/7437>.

Фигура 54. Индекси на средна годишна заплата в обществен и частен сектор (годишна база, %)



Източник: НСИ.

6.5. Обобщения

Основна характеристика на пазара на труда през 2017 г. са високи стойности на показателите му както по отношение на заетостта, така и спрямо намаляването на безработицата и активизиране на неактивните, които компенсират изоставането през 2016 г.

Заетостта продължава да нараства за трета поредна година и в нея участват над 3 млн. лица. За увеличаването на заетостта през 2017 г. по-високо значение са имали преходите на неактивните, в сравнение с тези на безработните.

Безработицата силно намалява за сметка на всички възрастови групи, но при подобрен принос на младежите между 15 и 29 години и на продължително безработните. Делът на продължително безработните обаче остава висок спрямо общо безработните, въпреки регистрираното му намаление през 2017 г.

Работодателите продължават да предлагат работни места, но понижават динамиката на процеса. Увеличаването на трудовите разходи може да бъде причина за свиване на това предлагане през следващите години.

Развива се процесът на развитие и утвърждаване в практиката на качествени промени в услугите на пазара на труда. Прилагат се проактивни методи и форми за работа с клиентите на трудовата администрация (работодатели и безработни), както и индивидуален подход към техните потребности и изисквания. Продължава прилагането на иновативни практики, като тази за компетентностите и ваучерната

схема за обучение на възрастни, които затвърждават положителните си резултати.

Слабо се коментират предстоящи структурни промени във връзка с дигитализацията на икономиката и подготовката на необходимата за нея работна сила.

6.6. Прогноза

Предвижданията за развитието на трудовия пазар се правят на основа на:

- Реален ръст на БВП от 3.3 % през 2018 – 2020 г.;
- повишаване на инфлацията (в края на годината по ХИПЦ) на 1.8% през 2018 г. и 2.1 и 2.4 през 2019 и 2020 г.;
- нарастване на притока на преки чуждестранни инвестиции в страната;
- запазване на неблагоприятните демографски промени;
- продължаване на вече започнали структурни промени в политиките на пазара на труда;
- ефикасно използване на финансирани средства от ДБ и ЕСФ.

По отношение на заетостта предвижданията за 2018 г. са за леко понижаване на растежа ѝ с -0.1%, което ще бъде последвано от задържане на динамиката през 2019 и 2020 г. Прогнозата за коефициентите на заетост са за увеличение до 52.5% през 2018 г. , 53.0 през 2019 и 53.4 процента през 2020 г.

Основанията за тази прогноза са следните:

- Работодателите продължават да предлагат работни места, но броят им намалява в сравнение с минали години.
- Увеличаването на трудовите разходи във връзка с промените в номинални заплати и други елементи на тези разходи може да бъде причина за евентуално свиване (или дори преустановяване от малките фирми) на предлагането на нови работни места, с оглед на запазване на конкурентоспособност.
- Силните промени в броя на заетите през 2017 г. се дължат и на конюнктурни фактори, които не се предвижда да продължат влиянието си.
- Безработицата се предполага, че ще продължи да намалява. Предлаганите работни места и силният недостиг на работна сила ще успеят да компенсират

безработицата до 5.7% от работната сила през 2018 г.; 4.9 и 4.1% през 2019 и 2020 г.

- Населението в трудоспособна възраст значително намалява.

Приетите стойности на прогнозата за заетостта и безработицата ще доведат до стабилизиране и евентуално подобряване на коефициента на икономическа активност на населението. Без особено надценяване на ситуацията на пазара на труда, смятаме, че той ще бъде към 55.7% за периода на следващите три години, с евентуални леки корекции, но около тази стойност. Съществуват резерви за увеличаване на икономически активните при подходящи социални политики, стабилна икономическа среда, целенасочено подпомагане на конкретни работодатели за разкриване на устойчиви работни места.

Освен непосредствените фактори за заетостта, както и през миналите години, ще се разчита на реструктуриране на бюджетните средства за активни политики в полза на професионалната квалификация и услуги за регистрираните безработни, използването на средствата от ЕСФ чрез ОП РЧР и на други донорски средства.

Въпреки негативните демографски очаквания, в количествен план би трябвало да може да изпълним ангажимента си към Програмата Европа 2020 за 75% заетост на населението между 20 и 64 години. Въпросът обаче не е само до количествени разчети, а за наемане на добре подготвена работна ръка. Ако тя продължава да не може да бъде разпозната като налична в България от работодателите, те ще бъдат принудени да внасят необходимите им кадри. Отново се стига до проблемите на образованието и професионалната квалификация, които трябва да са съобразени с работодателските очаквания. Във връзка с това негативните очаквания са да продължи намаленото предлагане на нови работни места; да се задълбочи структурното несъответствие между търсена и предлагана работна сила; да се разширят регионалните диспропорции в разпределението на работната сила. При реализиране на тези негативни предвиждания ще се наложи внос на работна сила, която да подпомогне повишаването на производителността и възможностите за издръжка на лица извън работната сила.

Сценарият, при който ще се разчита на възможностите на наличното в България население в трудоспособна възраст, ще изисква планиране на разходи на подготовка на новонаеманите и вече наетите лица. Това е напълно възможен сценарий за социално-отговорен национален бизнес и ефикасни държавни социални политики.

Прогнозата за развитието на средната работна заплата в периода 2018-2020 г. се базира главно на стабилизиране на икономически растеж. През 2017 г. отчетената средна месечна номинална работна заплата (1060 лв.) се приближава до направеното предвиждане за нея през 2016 г. Прогнозата за тази заплата е да се доближи до 1200 лв. и да продължи да расте с 10-12% годишно до края на 2020 г. Общата посока на очаквани промени в заплатите остава същата като формулираната през 2016 г., но при малки корекции нагоре и доуточнения.

През следващата 2018 г., а и до края на програмния период, може да се очаква работодателите да продължат чрез увеличение на трудовите доходи да привличат и задържат необходимата им работна ръка. Средната и минималната заплата ще нарастват и поради тези причини. Запазват се очакванията за намаляване на секторната диференциация в работните заплати, доколкото в нископлатените икономически дейности дисбалансите между търсенето и предлагането на труд продължават да бъдат най-силно изразени. През 2018 г., както и през следващите три години, трудовите разходи на работодателите категорично ще продължат увеличението си поради промените в техните компоненти, като по-висока минимална работна заплата, осигурителна вноска и покачване на пенсионната възраст, увеличение на други социални вноски.

7. Макроикономически показатели за развитието на България до 2020 г.

7.1. Оценка на прогнозата от предходната година

Средносрочната прогноза, която предложихме миналата година, до голяма степен се оправда. Преди всичко трябва да се припомни, че основната цел на този род прогнози не е да налучка точните стойности на наблюдаваните променливи, а да долови тенденциите. От тази гледна точка няма сериозни основания да бъдем недоволни. Допусканията, че глобалната икономика през 2017 г. ще отбележи ускорени темпове на развитие, се сбъднаха (вж. Таблица 21).

По отношение на основните макроикономически показатели, в преобладаващия брой случаи тенденциите (например, за спад в темпа на икономическия растеж; отслабване на външното търсене като фактор за растежа; засилване на инфлационния натиск) бяха разпознати. По-съществените разминавания са както следва:

- подценяване на темповете на възстановяване на частното потребление, дало отражение и върху предвидените по-ниски темпове на нарастване на вноса;
- по-висок оптимизъм по отношение на кредитите към реалния сектор и свързаните с тях инвестиции;
- известно подценяване както на приходната, така и на разходната част на консолидирания бюджет, което се обяснява с реализираните по-високи номинални обеми на БВП.

Таблица 21. Сравнение на прогнозата с реално постигнатите резултати

Показател	Реализация	Прогноза		
	2017	2017	2018	2019
Основни допускания				
Международна цена на суровия петрол (индекс, 2005=100)	99.0	94.4	99.5	102.0
Международна цена на индустриалните и хранителни стоки (индекс, 2005=100)	136.9	131.4	130.5	130.1
Международна цена на металите (индекс, 2005=100)	146.3	118.7	117.5	115.7
Реален растеж на БВП на ЕС (индекс, 2005=100)	113.3	115.3	117.3	119.4
Обем на световната търговия (индекс, 2005=100)	156.5	157.4	164.0	170.9
Основни макроикономически показатели				
БВП (текущи цени, млн. лв.)	98.631	96.740	101.326	106.844
БВП (реален растеж, %)	3.6	3.1	3.1	3.2
Частно потребление (реален растеж, %)	4.8	2.7	2.9	3.0
Публично потребление (реален растеж, %)	3.2	0.5	0.5	0.8
Бруто образуване на основен капитал (реален растеж, %)	3.8	4.6	5.6	6.1
Износ на стоки и услуги (реален растеж, %)	4.0	4.2	3.9	3.6
Внос на стоки и услуги (реален растеж, %)	7.2	3.7	3.9	3.8
Средногодишна инфлация по ХИПЦ (%)	1.2	2.0	2.2	2.2
Коефициент на безработица (за население на 15 и повече години, %)	6.2	7.2	6.7	6.3
Текущи разходи (млн. лв.)	29.416	27.301	28.062	28.743
Бюджетен баланс (% БВП)	1.5	-1.4	-1.0	-1.0
Заетост (растеж, %)	4.4	0.4	0.5	0.5
Текуща сметка (% БВП)	4.5	3.8	3.4	3.4
Паричен агрегат М3 (растеж, %)	7.7	8.0	8.3	8.5
Кредити към нефинансови предприятия и домакинства (растеж, %)	4.5	2.2	3.4	4.3

Източник: НСИ, БНБ, МВФ, МФ, собствени изчисления.

7.2. Основни допускания за прогнозния период 2018-2020 г.

Разработената за целите на настоящия доклад макроикономическа прогноза се основава на допускания относно развитието в средносрочен план (до 2020 г.) по отношение на международните цени и външното търсене, както и на заложените икономически политики на правителството, очертани в закона за държавния бюджет за 2018 г. (вж. Таблица 22). Макроикономическата прогноза на ИИИ е изготвена въз основа на макроикономическа информация, налична към 15 април 2018 г.

Прогнозните международни цени и очакванията за външното търсене се основават на доклада на МВФ за световните икономически перспективи (World Economic Outlook) за април 2018 г.

Таблица 22. Основни допускания, заложи в макроикономическата прогноза

Показател	Източник на информация	Отчетни данни			Предвари- телни данни 2017	Прогноза		
		2014	2015	2016		2018	2019	2020
Международна цена на суровия петрол (индекс, 2005=100)	МВФ, WEO	180.4	95.2	80.3	99.0	116.8	109.2	104.1
Международна цена на индустриалните и хранителни стоки (индекс, 2005=100)	МВФ, WEO	157.5	127.0	119.9	136.9	150.0	148.4	147.1
Международна цена на металите (индекс, 2005=100)	МВФ, WEO	164.4	126.6	119.7	146.3	165.4	163.5	161.6
Реален растеж на БВП на ЕС (индекс, 2005=100)	МВФ, WEO	109.0	111.6	113.9	116.9	119.8	122.4	124.6
Обем на световната търговия (индекс, 2005=100)	МВФ, WEO	143.4	148.9	153.0	156.5	164.1	172.5	180.5
Текущи разходи (млрд. лева)	МФ, средносрочна бюджетна прогноза от април 2018 г., ИИИ при БАН	26.574.0	26.838.6	27.763.5	29.415.6	31.829	33.766	35.026
Вноса в бюджета на ЕС (млн. лева)		954.9	946.4	859.5	888.2	1.134	1.243	1.344
Бюджетен баланс (% БВП)		3.7	-2.8	1.5	1.3	-1.2	-0.7	-0.4
Вътрешен държавен дълг (млрд. лв.)		8.252	7.283	6.860	6.783	6.386	6.102	5.809
Външен държавен дълг (млрд. евро)		7.082	7.890	10.274	9.190	8.720	8.680	8.600

Източник: МВФ, МФ.

Другият голям набор от прогнозни данни, които се взимат предвид, са данните от средносрочната бюджетна прогноза, приета с решение №264 на Министерски съвет от 19.04.2018 г. за одобряване на актуализирана средносрочна бюджетна прогноза за периода 2019-2021 г. С включването на тези прогнози ние отчитаме възможността на правителството директно да влияе върху размера на публичния дълг и бюджетните разходи, като предполагаме, че целта за бюджетния дефицит ще бъде постигната основно чрез корекция на капиталовите разходи.

Основните допускания, свързани с представената прогноза за реалния сектор, са свързани с:

- успешно завършване на председателството на ЕС и липса на сериозни сътресения от политически характер (без нови предсрочни избори);
- запазване на плавния темп на възстановяване на европейската и световна икономика:

- Растежът на глобалната икономика ще продължи плавно да нараства до края на прогнозния период. С най-висок принос ще бъде повишената икономическа активност в развиващите се страни, както и известно увеличение на ръста на БВП на САЩ, подкрепен от силни фискални импулси. Същевременно, ръстът на европейската икономика ще започне да се забавя в резултат от прекратяване на действието на временните фискални стимули в някои страни и недостига на квалифицирана работна сила в други, което ще ограничи растежа на заетостта. Несигурността, свързана с последствията от предстоящото излизане на Обединеното кралство от ЕС, също ще потисне икономическата активност в региона. Най-вероятно темповете на икономически растеж на европейската и американската икономика ще се забавят през 2019 г. и ще продължат да следват низходяща динамика до края на прогнозния период, като постепенно ще се доближават до потенциалното си равнище.
- постепенно увеличение на международните цени на основните стокови групи;
- Допусканията за ценовата динамика на основните групи суровини се основават на очаквания на МВФ и СБ, актуални към момента на изготвяне на прогнозата. Въз основа на тази информация, през 2018 г. средната цена на суровия петрол тип „Брент“ се очаква да се повиши със 17.6% до 64 щатски дол./барел, при очакван ръст от 1.5% през септември 2017 г. Тези очаквания са свързани не само с подобрените перспективи за растеж на глобалната икономика, а и с разширеното споразумение на страните от ОПЕК за ограничаване на производството, както и геополитическото напрежение в Близкия изток, които повишиха цената на суровината в края на 2017 г. и началото на 2018 г. В съответствие с пазарните очаквания, цената на суровия нефт се очаква да се понижи през 2019 г. с 6.5%, като тази тенденция ще продължи със забавящ се темп и в края на прогнозния период петролът ще поевтинее до 55.5 щатски дол./барел. Неенергийните суровини ще поскъпнат средно с 5.5% през 2018 г. Цените на металите се прогнозира да се повишат с 13%, подкрепени от силното търсене от страна на Китай, а тези на храните – с 2.6%. Поскъпването на неенергийните суровини се очаква да се забави до 1.1% през 2019 г., главно поради очакваното стабилизиране при цените на металите, а през 2020 и 2021 г. ще отчетат поевтиняване, съответно от 0.6 и 0.3%, най-вече по линия на очакванията за по-ниски цени на храните.
- плавно засилване на потребителското доверие и подобряване на бизнес климата в страната като резултат от ускоряването на темповете на икономически растеж;
- повишаване на темпа на усвояване на европейски средства по оперативните програми;
- известно възстановяване на финансовите потоци към страната, извън тези по оперативните програми;

- липса на съществени въздействия върху българската икономика от излизането на Великобритания от ЕС;
- запазване на заложените в средносрочната фискална рамка параметри и политики, и по-конкретно за:
 - липса на съществени промени в данъчната система;
 - разхлабване на фискална политика, предвид отчетения излишък по държавния бюджет през 2017 г. и заложения дефицит през настоящата и следващата година.

7.3. Динамика на основните показатели в периода 2018-2020 г.

Отчитайки ревизирания от НСИ в положителна посока икономически растеж през последните две години, за настоящата 2018 г. би могло да се очаква реалното увеличение на БВП леко да надвиши 3% (вж. Таблица 23). По този начин, при очакван положителен дефлатор, брутният вътрешен продукт на България вероятно ще достигне около 105 млрд. лв. в номинално изражение, или с 6.3% повече спрямо 2017 г.

Относително високият темп на нарастване на вътрешното търсене ще се запази през текущата година и дори очакваме леко да се ускори до края на прогнозния период. Динамиката на потреблението ще се определя от нарастването на заплатите, умереното повишение на заетостта и въздържания, но все пак положителен растеж на кредитната активност в страната. Инвестициите, от своя страна, ще се влияят основно от темповете на усвояването на средствата от ЕС, както и от по-високото вътрешно и външно търсене. Приносът на нетния износ обаче ще се намали значително основно поради по-високия внос, свързан с оживлението на вътрешното търсене.

В средносрочен план икономическият растеж в България ще остане от порядъка на 3-3.5% годишно. Нарастването на инвестициите ще се определя основно от напредването на програмния период 2014-2020 г. и очакванията за ускорено усвояване на европейски средства в България, както и от подобреното на международната и вътрешната бизнес конюнктура. С повишаването на доходите в страната се очаква и плавно засилване на растежа на потреблението.

Плавното ускоряване на вътрешното търсене ще доведе до средногодишна инфлация от порядъка на 2-2.5%. Като вторичен ефект може да се очаква масово повишение на цените и на други стоки и услуги от потребителската кошница.

Таблица 23. Прогноза за макроикономическото развитие на България до 2020

Показатели	Мерна единица	Отчетни данни			Предварителни данни	Прогноза		
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Реален сектор								
БВП по текущи цени	млн. лв.	83634	88571	94130	98631	105653	112742	120684
Реални растежи								
БВП	%	1.3	3.6	3.9	3.6	3.3	3.3	3.3
Частно потребление	%	2.7	4.5	3.5	4.8	4.6	4.4	4.6
Публично потребление	%	0.1	1.4	2.2	3.2	4.1	5.6	5.7
Бруто образуване на основен капитал	%	3.4	2.7	-6.6	3.8	8.7	8.3	7.2
Износ на стоки и услуги	%	3.1	5.7	8.1	4.0	4.4	4.1	2.9
Внос на стоки и услуги	%	5.2	5.4	4.5	7.2	7.3	6.9	5.7
Цени								
Средногодишна инфлация по ХИПЦ	%	-1.6	-1.1	-1.3	1.2	2.0	2.0	2.4
Инфлация в края на годината по ХИПЦ	%	-2.0	-0.9	-0.5	1.8	1.8	1.9	2.5
Дефлатор на БВП	%	0.5	2.2	2.2	1.2	3.7	3.3	3.6
Пазар на труда								
Коефициент на икономическа активност (население на 15 и повече години)	%	54.3	54.2	53.5	55.5	55.7	55.7	55.7
Коефициент на заетост (население на 15 и повече години)	%	48.1	49.3	49.4	52.1	52.5	53.0	53.4
Коефициент на безработица (за население на 15 и повече години)	%	11.4	9.1	7.6	6.2	5.7	4.9	4.1
Растеж на заетостта на годишна база	%	1.6	1.7	-0.5	4.4	-0.1	0.0	0.0
Средна работна заплата	лв.	822	878	948	1060	1175	1254	1343
Нарастване на средната работна заплата	%	6.0	6.8	8.0	11.8	10.8	6.7	7.1
Външен сектор								
Текуща сметка	млн. евро	35	-17	1091	2269	2102	1731	1454
Търговски баланс	млн. евро	-2777	-2622	-984	-2074	-2276	-2631	-2986
Капиталова сметка	млн. евро	960	1422	1070	526	834	980	1118
Финансова сметка	млн. евро	-282	2991	4065	2222	2936	2711	2573
Преки чуждестранни инвестиции в страната	млн. евро	1539	2430	1474	1447	1490	1535	1581
Брутен външен дълг	млн. евро	39 338	33 493	34 219	33309	34116	34637	34746
Текуща сметка	% БВП	0.1	0.0	2.3	4.5	3.9	3.0	2.4
Търговски баланс	% БВП	-6.5	-5.8	-2.0	-4.1	-4.2	-4.6	-4.8
Капиталова сметка	% БВП	2.2	3.1	2.2	1.0	1.5	1.7	1.8
Финансова сметка	% БВП	-0.7	6.6	8.4	4.4	5.4	4.7	4.2
Преки чуждестранни инвестиции в страната	% БВП	3.6	5.4	3.1	2.9	2.8	2.7	2.6
Брутен външен дълг	% БВП	92.0	74.0	71.1	66.1	63.2	60.1	56.3
Финансов сектор								
Паричен агрегат М3	млн. лв.	68006	73961	79581	85727	92369	99147	106754
Кредити към нефинансови предприятия и домакинства	млн. лв.	51613	50773	51680	54025	56798	60450	65752
Паричен агрегат М3	%	1.1	8.8	7.6	7.7	7.7	7.3	7.7
Кредити към нефинансови предприятия и домакинства	%	-7.7	-1.6	1.8	4.5	5.1	6.4	8.8
Валутни резерви (млн. евро)	млн. евро	16534	20285	23899	23662	25972	27643	28949
Покритие на вноса на стоки и нефакторни услуги с валутни резерви	%	7.1	8.5	10.0	8.7	8.5	8.3	8.2
Фискален сектор								
Бюджетни приходи	млн. лв.	29409	32200	33929	35282	39702	42656	46025
Бюджетни разходи	млн. лв.	32482	34685	32494	34010	40970	43445	46508
Бюджетен баланс	млн. лв.	-3073	-2485	1435	1273	-1268	-789	-483
Бюджетен баланс	% БВП	-3.7	-2.8	1.5	1.3	-1.2	-0.7	-0.4

Източник: НСИ, МФ, БНБ, Евростат, собствени изчисления.

Приетите стойности на прогнозата за заетостта и безработицата ще доведат до стабилизиране и евентуално подобряване на коефициента на икономическа активност на населението. Без особено надценяване на ситуацията на пазара на труда, смятаме, че той ще бъде към 55.7% за периода на следващите три години, с евентуални леки корекции, но около тази стойност. Съществуват резерви за увеличаване на икономически активните при подходящи социални политики, стабилна икономическа среда, целенасочено подпомагане на конкретни работодатели за разкриване на устойчиви работни места.

Освен непосредствените фактори за заетостта, както и през миналите години, ще се разчита на реструктуриране на бюджетните средства за активни политики в полза на професионалната квалификация и услуги за регистрираните безработни; използването на средствата от ЕСФ чрез ОП РЧР и на други донорски средства.

Въпреки негативните демографски очаквания, в количествен план би трябвало да може да изпълним ангажимента си към Програмата Европа 2020 за 75% заетост на населението между 20 и 64 години. Въпросът обаче не е само до количествени разчети, а за наемане на добре подготвена работна ръка. Ако тя продължава да не може да бъде разпозната като налична в България от работодателите, те ще бъдат принудени да внасят необходимите им кадри. Отново се стига до проблемите на образованието и професионалната квалификация, които трябва да са съобразени с работодателските очаквания. Във връзка с това негативните очаквания са да продължи намаленото предлагане на нови работни места; да се задълбочи структурното несъответствие между търсена и предлагана работна сила; да се разширят регионалните диспропорции в разпределението на работната сила. При реализиране на тези негативни предвиждания ще се наложи внос на работна сила, която да подпомогне повишаването на производителността и възможностите за издръжка на лица извън работната сила.

Възстановяването на вътрешното търсене ще определят положителното, но намаляващо салдо по текущата сметка в периода до 2020 г. Напредъка в изпълнението на оперативните програми по ЕС ще бъде определящо за динамиката на капиталовата сметка, а развитията по финансовата сметка ще зависят както от политиката на правителството по дълга, така и основно от постепенното нарастване на ПЧИ в страната и ребалансирането на състоянието на свръхликвидност в банковата система в увеличаване на кредитната активност.

С плавното засилване на икономическата активност в страната се очаква и увеличение на широките пари с темпове от около 8% годишно и плавно ускоряване на растежа на кредита към нефинансовите предприятия и домакинствата.

8. Препоръки за икономическата политика

Глобалната финансово-икономическа криза вече отшумя, но последиците от нея ще се чувстват още дълго време. Засегнати (в една или друга степен) бяха всички сектори на икономиката. Доколкото финансовият сектор е все още слабо развит и само частично интегриран с глобалните пазари, кризата навлезе през реалния сектор и впоследствие се отрази върху финансовия – обратно на това, което се случи в преобладаващата част от нашите търговски партньори. Затова „слабото външно търсене“ и досега се изтъква като причина за икономическата стагнация. Всъщност, предкризисните обеми на износа и вноса отдавна са възстановени. Това, което не е възстановено (и едва ли ще бъде възстановено дори и в средносрочен план), са обемите на чуждестранните инвестиции. Колкото и неефективна да беше тяхната структура (преобладаващо в недвижими имоти и финансовия сектор), тези инвестиции осигуряваха относително висок икономически растеж и добро ниво на заетост.

Икономическият растеж, отчетен през последните три години, може и да изглежда висок на фона на средния за страните от ЕС, но все още е далеч от желаните нива, необходими за осигуряване на догонващо развитие. Оказа се, че икономиката е в силна зависимост от чужди инвестиции и не може сама да генерира висок и устойчив растеж. Това на свой ред остро поставя въпроса: „А сега накъде?“. Повече от ясно е, че най-важното за българската икономика е да постигне дългосрочен и траен икономически растеж от порядък на минимум 5% годишно. Само това би осигурило по-осезаем растеж на доходите и благосъстоянието, което да доведе до намаляване на социалното напрежение, което се е трупало с години. Въпросът е – каква трябва да е ролята на държавата и по-специално на фискалната политика за осигуряването на такъв растеж.

Трябва да се признае, че моделът, основаващ се на търсенето на икономически предимства чрез данъчна конкуренция и на акцентиране върху косвените данъци, не дава очакваните резултати. В този вид данъчната система не изпълнява пълноценно основните си функции. **Трябва да се инициира академичен дебат за ролята на данъчната система с участието на експерти от всички области на обществения живот. Въпросът не се свежда само до пропорционалния данък, а въобще до данъчната система; до ефективните данъчни ставки; до това доколко справедливо се облагат различните слоеве на обществото; къде трябва да е поставен акцентът в данъчната структура; как по най-добър начин да се използват различните данъчни стимули.** Непрекъснатото отлагане на този дебат без съмнение се дължи на неустойчивата политическа конфигурация през последните години, но по-нататъшното му забавяне може да има сериозни икономически последици. ***Промените в данъчната система не могат да решат всички натрупани проблеми в икономиката, но могат да способстват за преразпределение на тежестта към слоевете с по-висок данъчен капацитет.***

Специални усилия трябва да се положат за минимизиране на укриването на данъци, което обезсмисля всички добри намерения за промени в данъчната система.

Няма вечни инструменти на управление, има вечни принципи на управление. Не съществува такъв инструмент на управление, който безалтернативно да осигурява безметежно движение напред и все напред. Всеки конкретен управленски инструмент дава определени резултати във времето и пространството, но никога не вечно и никога не навсякъде. Необходимо е преосмисляне на понятието за финансово-икономическа стабилност. Всякакви формални показатели, свързани с едно или друго финансово състояние, губят смисъл тогава, когато хора и капитали напускат страната.

България изостава от съвременното европейско развитие по немалко параметри. Анализи и оценки в тази насока са направени както в настоящия Годишен доклад, така и в негови предишни издания. Не е задължително политическият субект, който има отговорността за управлението на страната, да възприеме едно към едно мненията на авторския колектив. Трябва обаче да бъде ясно, че икономическата политика може и следва да бъде подобрена.

В средносрочен план фискалната политика е изправена пред сериозни предизвикателства. Приоритет на всяко правителство трябва да бъде избягване на прекомерното дефицитно харчене и недопускане на навлизане на икономиката в дългова спирала, излизането от която е трудно и с висока социална цена.

Препоръчителната политика в средносрочен и дългосрочен план е към запазване на фискалната стабилност, но в същото време трябва ясно да се заяви, че стимулиращите растежа публични разходи са инвестиции в образование (подобряване на човешкия капитал – знания, разбиране, умения), здравеопазване (повишаване на производителността на труда и продължителността на живота в добро здраве) и икономическа инфраструктура. От тази гледна точка важен приоритет е преструктурирането на публичните (текущи и инвестиционни) разходи и радикални промени в четири основни направления:

- образование (с акцент върху училищното образование);
- здравеопазване (развитие на първичната извънболнична медицинска помощ и оптимизиране на болничната мрежа); разбиване на монопола на НЗОК;
- пенсионна реформа, отговаряща на демографската структура с оглед засилване на ролята на втория и третия стълб и намаляване на трансферите от държавния бюджет;
- икономическа инфраструктура – основно, води (водоснабдяване, канализация, пречистване и хидромелиорации), електропреносна система и транспорт (републиканска пътна мрежа, железопътна инфраструктура, пристанища и летища).

Друга важна насока на реформи за осигуряване на устойчивото развитие на националната икономика ще изисква по-справедлива и рационална данъчна система. Необходими са реформи в нормативната уредба на данъчното облагане, които в средносрочен план да доведат до:

- постепенно увеличаване на тежестта на подоходното данъчно облагане след преосмисляне на ползите от пропорционалния данък върху личните доходи;
- в средносрочен план трябва да се върви към семейно подоходно облагане;
- възстановяване на необлагаемия минимум и обвързването му с минималната работна заплата или прага на бедността;
- намаляване на тежестта на косвените данъци върху потреблението (възможни са варианти и чрез въвеждане на диференцирана ставка на ДДС и балансирана акцизна политика);
- рационализиране и оптимизиране на имущественото данъчно облагане.

Тези важни и структуроопределящи реформи трябва да се извършат след внимателна „оценка на въздействието“, тъй като е невъзможно да се очаква автоматично както положителен фискален ефект, така и дългосрочен макроикономически ефект. В някои случаи може да се наложи да се избира между временен по-висок дефицит и дългосрочни ефекти. В тази връзка би било много полезно, ако оценката на очакваните действителни последици (разходи, ползи и преразпределителни ефекти) от предлаганите/действащите нормативни актове (законови, постановления, наредби и др.) се регламентира и институционализира подобаващо.

ЧАСТ ВТОРА

**ТЕМА НА ФОКУС: ДЕСЕТ ГОДИНИ ОТ
НАЧАЛОТО НА ФИНАНСОВО-
ИКОНОМИЧЕСКАТА КРИЗА –
ПОУКИ И НЕОБХОДИМИ РЕФОРМИ**

1. Въведение

Десет години след началото на глобалната финансово-икономическа криза много въпроси останаха без отговори, не беше оценена способността на българската икономика да се справя с външни шокове, а бавното и неустойчиво икономическо възстановяване показва, че уроците от кризата не са научени. Десетгодишният период дава възможност да се проследи икономическата траектория и да се идентифицира уязвимостта на нашата икономика, както и силните ѝ страни, за да бъде подготвена за изпитанията, на които глобалната несигурност и в бъдеще може да я подложи.

При отворена и либерализирана икономика, която в голяма степен зависи от външната търговия и външните капиталови потоци, икономиката неминуемо е обречена на влиянието на външни шокове. Фактът, че всички държави-членки от ЕС (с изключение на Полша) бяха значително засегнати от последната финансово-икономическа криза, демонстрира известна синхронност на ефектите от кризата в рамките на интеграционната общност. Влиянието върху някои страни обаче беше по-силно, а върху други – в по-малка степен, което зависи не само от специфичните структури на икономиките, но и от прилаганите политики преди и по време на кризата.

Поведението на българската икономика по време на кризата представлява интерес не само за целите на икономическата политика, но и поради спецификата на икономиката. Кризата се предшествах от икономически „бум“, задвижван от значителните капиталови потоци към страната, концентрирани основно в нетъргуемия сектор, високия кредитен растеж и растящото вътрешно търсене. В макроикономически план нашата икономика беше сред най-дебалансираните сред държавите-членки на ЕС преди кризата и бяха налице симптоми на прегряване при средногодишна инфлация от 11.95% за 2008 г., коефициент на безработица от 5.7%, дефицит по текущата сметка на платежния баланс от -22% от БВП и приток на ПЧИ към страната от 28% от БВП за 2007 г., а някои анализатори диагностицираха „холандска болест“ на икономиката, макар и не от класически тип, заради притока на големи финансови потоци към страната.⁵⁰ Същевременно конвенционалната теория твърди, че режимът на паричен съвет е недостатъчно гъвкав, за да може да подпомогне справянето с икономическите шокове, което допълнително затруднява действието на останалите инструменти за макроикономическа реакция. Въпреки съпадението на всички посочени обстоятелства, българската икономика не беше сред най-силно засегнатите от кризата и показва известна гъвкавост при липсата на държавна интервенция и външна подкрепа от МВФ и международните финансови институции, които дори проциклично свиха дейността си в страната в условия на криза.

⁵⁰ Хърсев, Е. (2006). Холандската болест. – в. Cera; Andrade, J., Duarte, A. (2017). Dutch Disease in Central and Eastern European Countries. – CeBER Working Papers, 2017/3. С термина „холандска болест“ се обозначава ситуация на преднамерено разрастване на определен икономически сектор за сметка на други икономически сектори, което в класически вид е следствие от високо добиване на природни ресурси. За българската икономика преди кризата това понятие може да бъде приложимо по линия на нарастващите финансови потоци от ЕС и разрастването на нетъргуемия сектор.

Кризата беше и своеобразен тест за устойчивостта на изградената пазарна икономика, затова фокусирайки се върху последиците, се идентифицират факторите и причините за пренасянето на външните шокове върху икономиката, инструментите и фискалните и монетарните буфери, които сработиха, но и пропуските в намаляването на уязвимостта на икономиката на външни шокове. На първо място, се анализират основните канали на трансмисия на шоковете, свързани с кризата, след което се изследват значимите преки последици от кризата на макро и секторно равнище, за да се разкрият основните аспекти на уязвимостта на българската икономика и да се изведат уроците от кризата и необходимите реформи за подобряване на устойчивостта на икономиката. В сравнителен план са анализирани икономиките и на останалите държави-членки, с фокус върху новите от тях, за да се очертае спецификата в реакцията на кризата на различните страни. Методологически е трудно да се отделят ефектите от външните фактори, свързани с кризата, от останалите фактори на икономическата динамика, поради което фокус на изследването е предимно първоначалното влияние на кризата в икономиката през първите години от нейното началото.

2. Финансово-икономическата криза и каналите за трансмисия на рисковете

Финансовата криза от 2007-2008 г. започна с краха на ипотечния пазар в САЩ в края на 2006 г. и кредитния колапс, породен от силно редуцираното търсене на ипотечни облигации. Буквалният превод на думата кредит е доверие и спадът на доверието се дължи на поемането на прекалено големи финансови рискове, упование в безграничната пазарна ефективност и екстраполиране на минал опит за пазарните процеси, пренебрегвайки цикличното развитие на икономиката. В резултат от това ликвидността на международните финансови пазари намаля и финансовите потоци към развиващите се страни под формата на преки чуждестранни инвестиции се свиха. По линия на външнотърговските връзки финансовата криза засегна икономиките по цял свят и международната търговия спадна с 20% през четвъртото тримесечие на 2008 г. На този фон теориите за икономическите и финансовите кризи не успяваха да отразят изцяло спецификата на безпрецедентната криза – започнала като финансов крах в САЩ, прераснал в глобална икономическа криза и дългова криза най-вече в еврозоната. Затова и някои автори я наричат **първа по рода си криза на глобализацията**, в чийто обхват попадат световната търговия на стоки и услуги, движението на капитали, дори и трудовата миграция. Възникнала и развила се обаче най-вече в развитите страни, тя упражни силно въздействие и върху държавите с нововъзникващи пазари.

Членството в ЕС оказва решаващо значение за ефектите от кризата. За новите държави-членки на ЕС това е първата **дълбока криза след прехода им към пазарна икономика и от присъединяването им към ЕС**. С изключение на Полша, при останалите нови държави-членки се откриват общи тенденции в развитието на икономиката преди и след кризата. Членството им в ЕС започва с икономически „бум“ вследствие на високите темпове на икономически растеж и

възходящите тенденции в имотния, трудовия и капиталовия пазар при висок кредитен растеж и разширяване на външната търговия в рамките на единния пазар. В значителната си част тези процеси са резултат от обвързаността на европейските икономики и ускоряването на движението на капитали, стоки и хора. **По време на този икономически подем, невиджан от началото на реформите в посочените страни, бяха натрупани значителни дисбаланси, които рано или късно щяха да доведат до кризи – разбира се различни по своята същност и структура, а глобалната криза прекъсна възходящия тренд и засили дълбочината на икономическия спад. Нещо повече, при високата търговска и финансова интегрираност на държавите-членки в ЕС локалният характер на кризите изчезва и колебанията в бизнес цикъла в голямата си част се задвижват по линия на интеграционните процеси.**

Членството в ЕС доведе и до синхронизиране на икономическите цикли. Още при стартирането на Икономическия и паричен съюз се наблюдава един и същи модел на икономическо развитие – големи парични потоци се насочват от страните в центъра на еврозоната към периферията и останалите страни извън нея. В този период дефицитите по текущата сметка на платежния баланс се разширяват в новоприетите страни, докато в страните от ядрото на еврозоната се формират външнотърговски излишъци, като тези процеси се съпровождат и от високия икономически растеж в периферията, задвижван от капиталовите потоци и устойчиво нарастващото вътрешно търсене. Описаният модел на развитие се повтори напълно и след присъединяването на новите държави-членки на ЕС, включително и в България.

В условията на паричен съвет от 1997 г., финансовата и търговската интеграция на България към ЕС и в частност еврозоната непрекъснато се задълбочава, като делът на brutния външен дълг в евро се установява над 85% след 2007 г., в банковия сектор постепенно започват да доминират банки с чужда собственост и се следват монетарните условия от еврозоната, над 60% от притока на чуждестранни инвестиции в България е от държави-членки от еврозоната, към които се насочва и над 2/3 от българския износ на стоки и услуги. Моментът на развитие на световната финансова криза съвпадна и с присъединяването на България към ЕС, което засили интеграцията на всички равнища, но и изправи българската икономика пред по-високата конкуренция на единния пазар и следване на нови стандарти в дейността на българските предприятия и институции. Същевременно **недостатъчно развитият капиталов пазар и ниската секюритизация в страната обусловиха слабата зависимост на българската икономика от факторите, които са в основата на финансовата криза в световен мащаб, и шокът за икономиката се пренесе основно по линия на реалния сектор, като финансово-икономическата криза произведе революционизиращи външни шокове за българската икономика.** Първоначално глобалната финансова криза се отрази в свиване на финансовите потоци и външното търсене, след което кризата в ЕС и най-вече в еврозоната формира неблагоприятна външна среда за българската икономика, а впоследствие бавното възстановяване на икономиката на ЕС допълнително усложни преодоляването на последиците от кризата.

Основната причина за трансмисията на икономически шокове е високата интегрираност на финансовите пазари и външнотърговската свързаност особено за малки отворени икономики като България при търговска отвореност на икономиката през 2008 г. от 131% от БВП и дял на пасивите по финансовата сметка на платежния баланс от 33% от БВП. **Ефектът от финансовите сътресения на международните пазари се пренесе в българската икономика чрез свиване на външните инвестиционни потоци** (от 28% дял на ПЧИ от БВП през 2007 г. до 6.5% от БВП през 2009 г.), въздържане от инвестиции (равнището на бруто образуването на основен капитал през 2011 г. е с 35% по-ниско спрямо 2009 г.) и понижено търсене на кредити (средногодишният кредитен растеж за периода 2009-2017 г. е 0.6%).

Влиянието на кризата върху реалния сектор в България започна да се усеща през последното тримесечие на 2008 г. при забавянето на икономическия растеж до 3.1% на годишна база. Производствената дейност продължаваше да се свива и до средата на 2009 г. отбеляза натрупан годишен спад от 20% спрямо предходните шест месеца, а през първото тримесечие на годината износът на стоки и услуги спадна с 19%. Намаляването на ликвидността в банковия сектор в резултат от нарастването на цената на външното финансиране при несигурност на финансовите пазари и увеличена премия за риск доведе до нарастване на спредовете на междубанковия пазар спрямо еврозоната в началото на кризата, което се отрази в задържане на високи лихвени проценти по кредитите, затягане на условията за кредитиране и оказа допълнително негативно влияние върху инвестиционната активност на предприятията. Проявата на посочените ефекти се отрази в първоначално намаляване на реалния БВП, чието равнище до 2013 г. не можа да възстанови предкризисните си равнища. Освен по линия на инвестиционната активност, предприятията в страната бяха засегнати и от намалените промишлени продажби за износ (за 2010 г. износът на стоки и услуги се сви с 12%) и приходи от туризъм, които водят до понижено натоварване на производствените мощности и приток на валута в страната. Общото свиване на фирмените приходи и печалба доведе до нарастване на междуфирмената задлъжнялост, която по оценки на експерти от Българската търговско-промишлена палата през 2008 г. е възлизала на 50 млрд. лв., докато през 2013 г. вече се оценява на 171 млрд. лв. според проучване на Българската стопанска камара. Повиши се и вътрешнофирменото кредитиране и поемането на задължения към директния инвеститор, което се отрази в сериозно нарастване на частния външен дълг до 90% от БВП в периода 2008-2010 г. Посочените процеси оказаха ефект и в последващото нарастване на безработицата, която от 5.7% през 2008 г. нарасна на 13% през 2013 г., свиване на частното потребление, особено на стоки за дълготрайна употреба, и нарастване на спестяванията на домакинствата, които за периода 2008-2015 г. се повишиха с 20.6 млрд. лв. Същевременно, по-високата безработица, но при запазване на най-квалифицираните кадри и при липса на съществен спад на производството, което се задържа на ниски равнища в условия на кризата, доведе до запазване на равнищата на доходите в страната, но при задълбочаващо се социално разслоение сред членовете на домакинствата в младежка възраст и с по-ниско образование.

Следователно, световната финансова криза в български условия се пренесе като икономическа криза и това е в противовес с последователността на развитие на кризата в развитите страни в световен мащаб. Въпреки това, икономиката показва определена гъвкавост и успя сама да преодолее сътресенията на кризата при липса на мащабни антикризисни правителствени програми, каквито бяха предприети в редица развити страни, и нулева държавна помощ за банковия сектор. Това обуславя спецификата на кризата в местни условия, при **които българският банков сектор не е обект на стабилизация и запазва своята стабилност при висока капитализация и липса на необходимост от вливане на средства под формата на държавна помощ, както беше направено в много други страни.** Наличието на паричен съвет в страната, чието функциониране зависи от натрупването на буфери под формата на значителни валутни резерви и фискален резерв, както и мерките на БНБ още в началото на кризата за повишаване на ликвидността в банковия сектор, ограничиха неблагоприятните ефекти при намаляващи бюджетни приходи вследствие на свиването на икономическата активност, растящи бюджетни разходи и правителствен дълг, намаляващ фискален резерв и свит пазар на ДЦК.

Обобщено представени, основните канали, по които се пренесоха рисковете, свързани с кризата в България, бяха:

- свиване на финансовите потоци към страната, което засегна инвестиционния климат;
- намаляване на външната търговия поради свиването на външното търсене, особено в еврозоната;
- намаляване на приходите от туризъм в страната най-вече през първите години на кризата и по линия на малките семейни фирми, занимаващи се с хотелиерство и ресторантьорство⁵¹, и намаляване на международните транспортни услуги при свиващи се обеми на международната търговия;
- свиване на производството в страната както в търгуемия, така и в нетъргуемия сектор и последващо ускоряване на безработицата и намаляване на бюджетните приходи.

3. Макроикономически ефекти от кризата

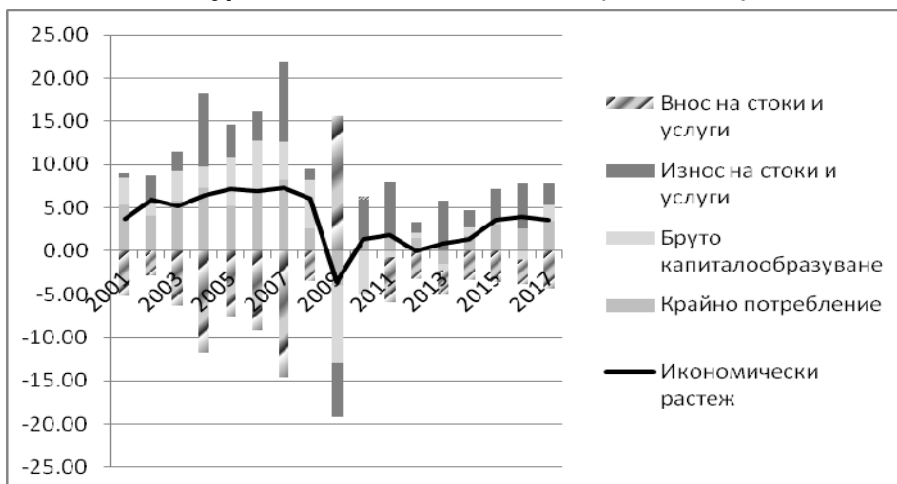
Влиянието на кризата на макроравнище върху българската икономика се формираха в синхрон с общите тенденции в ЕС. Най-осезаемите ефекти от кризата се проявиха през 2009 г., когато кризата прекъсна бума на вътрешното търсене, основно външно финансиран, преди икономиката да прегрее, сигнали за

⁵¹ Йоцов, В. (2014). Финансови кризи – причини, последици, предотвратяване. Уеб сайт на УНСС.

което вече се наблюдаваха от положителния производствен разрив между 2 и 5%⁵² в периода 2004-2007 г., което от своя страна провокира спада в производството в резултат от външния шок на намаляване на поръчките за износ и рязко забави темпа на растеж на реалния БВП на глава от населението. Един от важните ефекти от кризата е, че тя разкри слабостите, акумулирани в предкризисния период, но същевременно българската икономика пострада по-малко от тази на други страни в ЕС, вкл. Балтийските държави, което до голяма степен се дължи на по-късното присъединяване към ЕС.

Изтичането на капиталови потоци доведе до значителни загуби за икономиката (вж. Фигура 55). В докризисния икономически бум под влиянието на редица фактори, най-вече свързани с членството в ЕС, към страната бяха насочени значителни финансови потоци, които като процент от БВП достигнаха 28% през 2007 г. при 21% от БВП в Естония през 2005 г. В България и Естония притокът на ПЧИ съществено надвишава този в Латвия и Литва, който през 2005 г. е около 4% от БВП по данни на Евростат.

Фигура 55. Капиталови потоци (% от БВП)



Източник: БНБ.

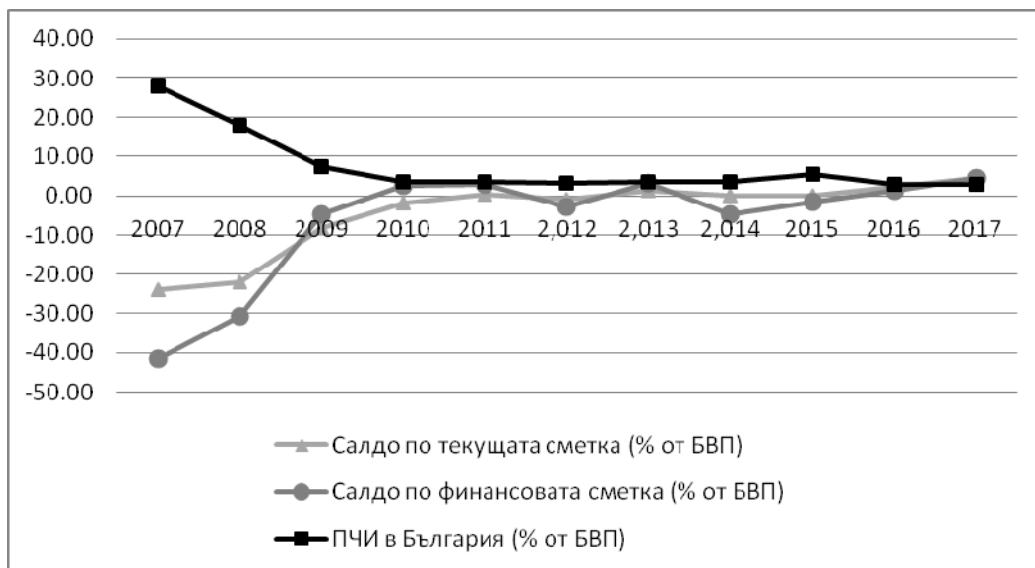
В структурата на капиталовите потоци доминират преките чуждестранни инвестиции, които достигнаха кумулативно близо 30 млрд. лв. през 2006 и 2007 г., като в този период България е на едно от водещите места в ЕС по приток на капитали като дял от БВП. Проследяването на притока на ПЧИ по икономически дейности показва съсредоточаването им основно в нетъргуемия сектор – търговия на дребно, хотелиерство и ресторантьорство, строителство, електричество, транспорт, комуникации, недвижими имоти и финансово посредничество, което се дължи на поддържания висок кредитен рейтинг на

⁵² Zlatinov, D. (2017). Effects of business cycle on private consumption in Bulgaria during the global financial and economic crisis. – Economic Studies Journal, N 4, p. 91-107.

страната и натрупаните фискални и валутни резерви, докато ПЧИ в преработващата промишленост започват да спадат още през 2006 г. и съставляват около 1/3 от общия поток на ПЧИ в страната в годините преди икономическата криза.⁵³ Сравнение сред страните от Централна и Източна Европа⁵⁴ показва, че в България и Естония най-голям е дялът на ПЧИ именно в нетъргуемия сектор, което се съчетава и с най-висок дял на вноса на стоки и услуги от БВП. Още през втората половина на 2007 г. обаче притокът на чуждестранни инвестиции започва да се свива, за да се сринат под 5 млрд. лв. през 2009 г., а през последните две години дялът на непреките инвестиции под формата на дългови ценни книжа надвиши дела на преките инвестиции.

Същевременно задържащият се дефицит по нетния първичен доход, дължащ се на изтеглянето на инвестиционен доход от страната, почти напълно се компенсира от излишъците по нетния вторичен доход по линия на получените средства от еврофондовете, което обуславя поддържане на ниско положително салдо по текущата сметка на платежния баланс след 2010 г. след рекордния дефицит от 24% от БВП през 2007 г. Този процес отразява структурната промяна в платежния баланс на страната, напълно обусловена и задвижена от кризата. След 2010 г. **дефицитът по текущата сметка на платежния баланс беше значително коригиран, но с цената на свиването на външния приток на финансови средства** (Фигура 56).

Фигура 56. Показатели от платежния баланс



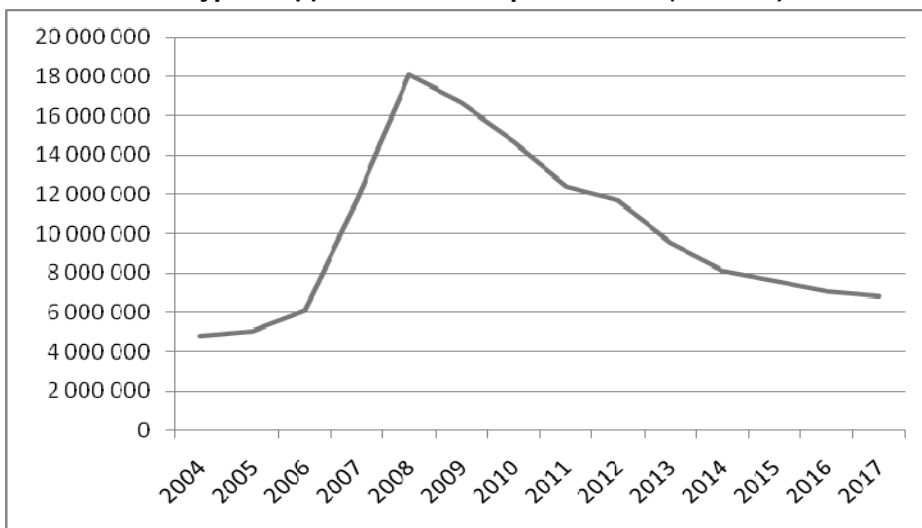
Източник: БНБ.

⁵³ Христова-Балканска, И. (2017). Преките чуждестранни инвестиции и България. Българската икономика десет години в Европейския съюз, София.

⁵⁴ Kinoshita, Y. (2011). Sectoral Composition of Foreign Direct Investment and External Vulnerability in Eastern Europe. – IMF Working Paper 11/123.

От страна на предлагането на финансови ресурси един от важните ефекти от кризата беше изтичането на депозити на нерезиденти (Фигура 57). Техният обем непрекъснато намалява след 2009 г., при най-съществен спад през 2011 г. от -15% на годишна база. За разлика от Балтийските страни обаче, където този обем достига по-значителни размери и е една от причините кризата да повлияе по-неблагоприятно на икономиката, в България обемите на тези потоци са по-малки и като дял от общите депозити в страната са около 20% до 2007 г. Трябва да се подчертае обаче, че голяма част от тези депозити са на финансови институции в страната, което се вижда от нетните чуждестранни активи на банките, докато делът на физически лица от тях е много нисък.

Фигура 57. Депозити на нерезиденти (хил. лв.)



Източник: БНБ.

В периода 2007-2012 г. отрицателните нетни чуждестранни активи на другите парично-финансови институции в страната показват предимно използването на външни финансови ресурси, докато депозитната база от местни резиденти расте (Фигура 58). След 2012 г. банките започват повече да инвестират в чужбина, отколкото да привличат външен ресурс, което отразява и редица други фактори освен натрупаните местни депозити – политиката на БНБ по отношение на минималните задължителни резерви, политиката на банките-майки, лихвения цикъл в еврозоната и др. Банките разчитат основно на привлечен ресурс от резиденти за извършване на операциите си, което е пряка последица от натрупването на **безпрецедентно високи местни депозити при много ниска кредитна активност**.

Фигура 58. Нетни чуждестранни активи (млн. лв.)



Източник: БНБ.

Кредитите от чужбина формират съществена част от финансовите потоци, които са насочени както към финансовия, така и към нефинансовия сектор. Преди кризата около 1 млрд. евро годишно външни кредити се усвояваха от икономиката, но още в началото на 2009 г. външното кредитиране почти беше преустановено, а интензивното кредитиране от банките-майки преди кризата продължи до 2008 г. Значителната редукция на външното кредитиране доведе до срив в нефинансовия сектор, докато банковият сектор успя да преодолее този външен шок, като се обърна към вътрешния пазар на депозити, които в условия на несигурност в икономиката все повече нарастват. По-силният ефект от кризата върху нефинансовия сектор се дължи на по-голямата му уязвимост на външни рискове, тъй като се финансира в преобладаващата си част не от вътрешната финансова система, а от външни източници, като над 60% от реалния сектор получава външно финансиране.⁵⁵

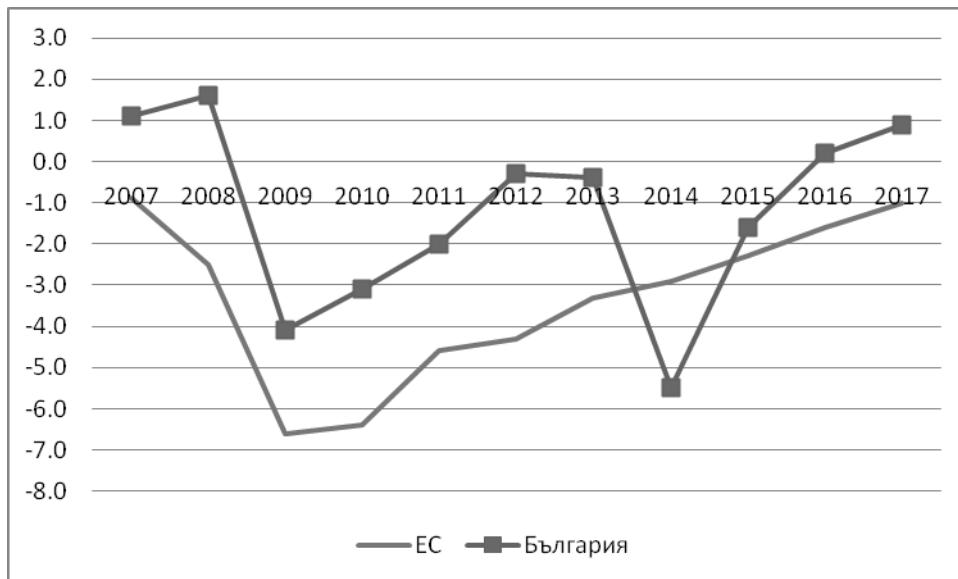
Един от първите ефекти още в началото на кризата през 2008 г. от страна на предлагането на финансови ресурси беше драстичното намаляване на кредитния растеж. В предкризисния бум банковото кредитиране беше в значителна степен финансирано от чуждестранните банки, които искаха да заемат голям пазарен дял на местния бързо растящ пазар и да реализират значителни печалби от високите рискови премии. Високият кредитен растеж преди кризата породил съмнения за натрупване на системни рискове в банковата система и влошаване на качеството на банковите портфейли. Финансирането от банките-майки също е един от

⁵⁵ Михайлов, М. (2017). Неравновесен модел на кредитния пазар в България. – Дискусионни материали DP/107/2017, БНБ.

факторите за неустойчивост, а кредитният растеж се сви до голяма степен поради оттеглянето на кредитите от банките-майки.

Комбинираното свиване на капиталовите потоци и кредитният растеж като реакция от кризата повлияха неблагоприятно на икономиката, което не беше компенсирано от публични средства. В глобален план **кризата упражни силен натиск върху публичните финанси** (Фигура 59). Бюджетните дефицити и публичният дълг в ЕС нараснаха значително, но ефектът върху отделните държави се прояви в различна степен, тъй като и по различен начин бяха провеждани антикризисни правителствени мерки както по посока на използване на публични средства, така и за компенсиране на свиващите се приходи в бюджета. През 2009 г. бюджетното салдо в България за първи път възлезе на дефицит след 2003 г. в синхрон с тенденциите в ЕС, където през 2009 г. общият бюджетен дефицит беше -6.6% от БВП на Съюза.

Фигура 59. Бюджетен дефицит в ЕС и България (% от БВП)



Източник: Евростат.

В началото на кризата очаквано бюджетните приходи отбелязват спад, който бързо е преодолян след 2010 г. и към 2017 г. прирастът на бюджетните приходи е 41% спрямо 2009 г. Подобна динамика ясно потвърждава цикличните промени във фискалния сектор, наложени в резултат от кризата. Най-сериозен негативен цикличен ефект от кризата се наблюдава при приходите от данък печалба, които кумулативно за периода 2008-2015 г. спадат с 16%, но сравнено към 2017 г. вече нарастват с 31%. Това се дължи на цялостното влошаване на дейността на нефинансовите предприятия в страната и сериозните предизвикателства, които кризата отправя към тях. Забавеното възстановяване на ДДС на фирми е един от основните белези на икономическия спад, заформящ ликвидна спирала, в чиято основа залягат както неизплатените задължения към частния сектор поради

понижената ликвидност на бюджета, така и ограничените финансови ресурси на бизнеса, отразили се в покачване на междуфирмената задлъжнялост. Същевременно най-сериозен прираст се регистрира на приходите от данък върху доходите на физическите лица и социалноосигурителните вноски, съответно с 63 и 59% за периода 2009-2017 г. дори при постоянна данъчна ставка, което се дължи на структурната промяна в заетостта при повишаване на средната работна заплата в страната и увеличаване на заетите с висше образование. Нарастването на социалноосигурителните плащания е резултат от почти ежегодната промяна в техните ставки, мотивирана от негативните ефекти на кризата върху финансовото състояние на осигурителните фондове, което рефлектира и в почти изравняване на техния дял в структурата на данъчните приходи с дела на основния приходоизточник в бюджета – ДДС.

Въпреки кумулативния растеж на общите приходи и помощи от приблизително 18% между 2008 и 2015 г., правителствените разходи отбелязват двойно по-висок растеж през разглеждания период. **Основна част от бюджетните разходи са средствата за социално осигуряване, подпомагане и грижи, а не капиталовите разходи, подкрепящи икономическия растеж и по-бързото възстановяване на икономиката, което показва, че провежданата фискална политика е много повече реакционна и се базира на действието на автоматичните стабилизатори в икономиката, отколкото стабилизационна.**⁵⁶ Въпреки това най-сериозен растеж в структурата на държавните разходи се отбелязва при субсидиите за нефинансовите предприятия, които се увеличават повече от двойно след 2008 г. и продължават да нарастват до 2017 г., когато тяхната стойност е 1.8 млрд. лв. и възлиза на 5.4% от общите бюджетни разходи.

Удвояването на разходите (вж. Фигура 60) за социално осигуряване, подпомагане и грижи в периода 2007-2017 г., които към 2017 г. възлизат на 15.4% от БВП, се дължи на повишаващите се социални плащания в условия на висока безработица и непрекъснато нарастващите пенсионни разходи при промяна в минималния и максималния размер на пенсиите, увеличаване на дела на пенсионерите в страната поради застаряване на населението и очертават сериозните предизвикателства пред разходната част на бюджета. Реформите при осигурителните плащания налагат и по-високи отчисления за социално осигуряване от държавния бюджет, което през 2013 г. се допълва и от увеличаване на вноските за пенсии в специалните ведомства с 20%, повишаване на пенсионната възраст и национализация на част от спестяванията в индивидуалните партии на осигурените в професионалните пенсионни фондове. Същевременно се наблюдава почти замразяване на политиките на пазара на труда при отпуснати средства по линия на програми за заетост от 230 млн. лв. за периода 2009-2016 г. и разчитане основно на външни финансови ресурси в тази насока от Оперативна програма „Развитие на човешките ресурси“, а

⁵⁶ Подобно виждане се споделя и от други автори. Вж. Хубенова-Делисивкова, Т. (2017). Фискалната политика на България в условията на приобщаване към ЕС. Българската икономика десет години в Европейския съюз, София.

провежданата административна реформа на заплащането в бюджетния сектор ограничава повишаването на заплатите.

Фигура 60. Структура на бюджетните разходи по икономически елементи



Източник: Министерство на финансите.

Ниският обем и ниска ефективност на бюджетните инвестиционни разходи не можаха да противодействат на неблагоприятните ефекти на кризата. По отношение на капиталовите разходи на правителството до 2014 г. те не могат да достигнат равнището си от 2008 г. и при тях се наблюдава спад, който е мотивиран от изключителната зависимост от усвояването на средствата по европейските програми и забавянето на тяхното изплащане поради преминаване към новия програмен период 2014-2020 г. Тази динамика на капиталовите разходи, които през 2016 и 2017 г. вече се изравняват със средствата за текуща издръжка, допълва представата за **сериозния ефект на кризата върху инвестиционната активност в страната**. Въздържането от активно правителствено инвестиране чисто икономически може да се обясни от установените ниски стойности на разходния мултипликатор, който по изчисления за България не надхвърля 0.3⁵⁷, а според други изследвания дори е с по-ниска стойност от около 0.16⁵⁸. Подобна **фискална политика на въздържане от мащабна инвестиционна програма, и основаваща се предимно на действието на автоматичните стабилизатори, се отличава само с краткосрочни ефекти и показва, че в условия на криза приоритет за правителството е запазването на фискалната стабилност при поддържане на нисък бюджетен дефицит**, който само през 2010 и 2014 г. надхвърля -3% от БВП. Финансирането на тези бюджетни дефицити наложи

⁵⁷ Karagyozyova, K., Deyanov, G., Iliev, V. (2013). Fiscal Policy and Economic Growth in Bulgaria – Bulgarian National Bank, DP/90/2013.

⁵⁸ Muir, D., Weber, A. (2013). Fiscal Multipliers in Bulgaria: Low But Still Relevant. – IMF Working Paper, WP/13/49.

увеличаване на консолидирания държавен дълг, което се вижда и от нарасналите лихвени плащания в структурата на бюджетните разходи. Сериозен растеж на консолидирания държавен дълг се наблюдава от 2014 г. насам, като през 2016 г. той достига 29% от БВП. Въпреки това обаче България все още е на трето място сред държавите-членки от ЕС по правителствен дълг след Естония (9.4% от БВП) и Люксембург (20.8% от БВП).

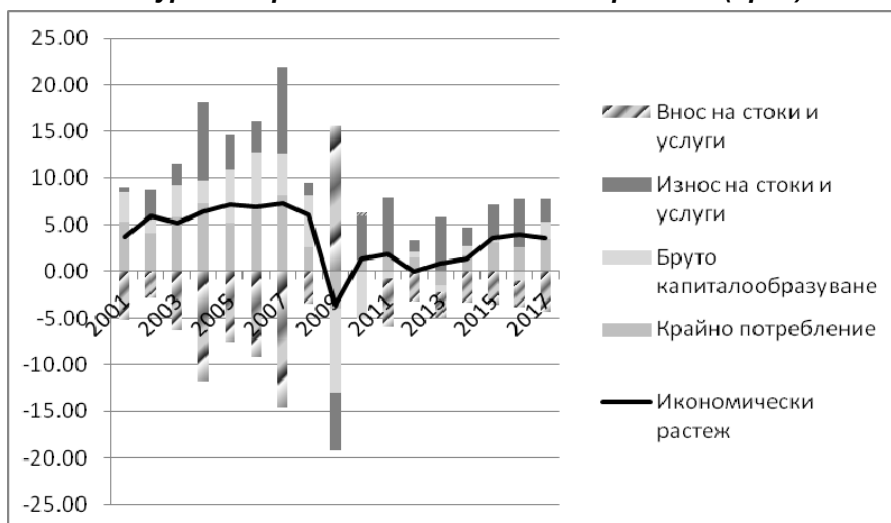
В условия на криза средствата от ЕС стимулираха икономическата активност в страната. Подобни ефекти в различна степен се наблюдават и в останалите нови държави-членки на ЕС. При страните, които се присъединиха през 2004 г. обаче, тези средства допринесоха значително за предкризисния икономически бум и натрупването на дисбаланси. По-късното присъединяване на България и усвояване на средства по европейски фондове спомогна страната да се възползва в максимална степен от тях именно по време на кризата. През годините на членство в ЕС България е нетен получател на средства, като финансирането от европейските структурни фондове за повечето оперативни програми е до 85%, с изключение на инфраструктурните проекти, за които националният бюджет поема разходите за ДДС и отчуждителни процедури и съфинансирането. С напредването на програмния период 2007-2013 г. елементът на финансиране от европейските структурни фондове прогресивно се увеличава от 0.5 до 3.1% от БВП.⁵⁹

България загуби 3.6% от БВП през 2009 г. в резултат от кризата. 2009 г. е годината с най-голям ефект на финансово-икономическата криза в ЕС, когато реалният икономически растеж за целия ЕС е -4.3%, а за еврозоната е -4.4%. Най-сериозна загуба на благосъстояние имаше в Балтийските страни и особено Литва, където спадът на реалния БВП достигна рекордните -14.8%, в Естония достигна -14.7%, а в Латвия достигна -14.4%. Единствено в Полша икономиката продължи да расте и в условията на световна финансова и икономическа криза, което се дължи на по-слабо отворения характер на страната спрямо другите нови държави-членки, при търговска отвореност през 2008 г. от 80% от БВП при 138% от БВП в Естония и 126% от БВП в Литва. В България в останалите години след 2009 г. се регистрират устойчиви нива на нисък икономически растеж, който постепенно се ускорява до 3.94% през 2016 г., но все още е далеч от регистрирания през 2007 г. прираст на реалния БВП от 7.1%. Това налага извода, че **в България кризата не оказва траен спад на икономическия растеж и нейният характер беше по-скоро депресивен, т.е. забавящ го, отколкото проявяващ се в значителна загуба на благосъстояние** на макро-икономическо равнище. Като цяло обаче **следкризисното възстановяване се извършва бавно**, като в ЕС и еврозоната все още не са достигнати предкризисните равнища на икономическия растеж. Българската икономика расте малко по-бързо от средното за ЕС и еврозоната, при среден икономически растеж за периода 2010-2017 г. от 2.1% за България при 1.5% средно за ЕС за същия период и 1.4% за еврозоната.

⁵⁹ Пальова, Я. (2017). Ролята на европейските предприсъединителни и структурни фондове в България. Българската икономика десет години в Европейския съюз, София.

Кризата се отрази както върху външното, така и върху вътрешното търсене. В годините до 2008 г. вътрешното търсене имаше основен принос за растежа на БВП, докато приносът на външното търсене, доминирано от изпреварващия растеж на вноса на стоки и услуги, беше отрицателен до 2009 г. (Фигура 61). В условията на възходяща икономическа динамика крайното потребление и brutните инвестиции бяха основен фактор на икономическия растеж в страната, което кризата промени.

Фигура 61. Приноси в икономическия растеж (пр.п.)



Източник: НСИ.

На първо място, още от второто тримесечие на 2008 г. започна да се забелязва забавяне на растежа на местния износ на стоки и услуги, който през 2009 г. отбелязва реален спад от 11.7%, но същевременно и най-бързо се възстанови (средногодишен растеж в периода 2009-2017 г. от 7%) и се превърна в основен фактор за следкризисния растеж в страната, задвижван от доброто съотношение между качество и цена на местните стоки, фиксирания курс на лева към еврото, неговия спад спрямо долара през последните години, а също така и по-високата инфлация в основните търговски партньори на страната като Германия и Италия, което носи по-големи реални приходи на българските износители. По отношение на вноса на стоки и услуги, приблизително 60% от него както преди, така и след кризата, включва суровини и материали и инвестиционни стоки. Това го прави изключително зависим от дейността на предприятията в страната и техните инвестиции в материални активи и изразява **структурната зависимост на българското производство от вносни стоки с промишлена цел, което обуславя зависимостта на местния износ от вноса при коефициент на корелация от 0.45 между двата показателя**, изчислен с тримесечни сезонно изгладени данни за периода първо тримесечие 2000 г. – четвърто тримесечие 2017 г. Бруто образуването на основен капитал значително се съкращава с 17.3% през 2017 г. спрямо 2008 г., като ниската инвестиционна активност в страната също съдейства за все още изоставащия темп на растеж на вноса на стоки и

услуги спрямо техния износ. От своя страна, тя е следствие от неясните сигнали за възстановяване на икономиката, почти замрялата кредитна активност (над 70% от отпуснатите кредити на нефинансови предприятия през 2017 г. са на стойност до 25 000 евро), както и от сериозния спад на преките чуждестранни инвестиции в страната (4% от БВП през 2017 г. при 28% през 2007 г.). Бруто образуването на основен капитал е и единственият компонент на БВП, който до 2012 г. отбелязва отрицателни темпове на реален растеж, което подчертава съществения негативен ефект на кризата върху инвестиционния климат в страната. Същевременно, въпреки първоначалния спад през 2009 г., крайното потребление показва известна устойчивост след 2010 г. и е в основата на по-високия принос на вътрешното търсене в икономическия растеж през 2012 и 2014 г. Това е видно и от структурата на вноса на стоки и услуги, в която делът на потребителските стоки непрекъснато нараства и през 2017 г. вече възлиза на 22% от общия внос на страната, а коефициентът на корелация между домакинското потребление и вноса на стоки и услуги се оценява на 0.32 за периода 2000-2017 г.

Описаните процеси показват известна **устойчивост на крайното потребление, което при динамична външна среда е буфер за запазване на динамиката на вътрешното търсене в страната**. Въпреки това обаче, както вече има сигнали и през 2017 г., **положителният принос на външното търсене ще намалява и промяната по посока на балансиране на приноса на вътрешното и външното търсене в структурата на икономическия растеж е циклично обусловена, а не структурно предопределена промяна в националното производство** и резултат от трансформационни процеси в условията на кризата.

В условията на криза и следкризисно възстановяване България изпълнява изцяло числовите критерии за номинална конвергенция (Таблица 24). От влизането си в ЕС България е била обект на 5 конвергентни доклада, по три от които изпълнява изцяло числовите Маастрихтски критерии. България е и единствената страна в ЕС, която заедно с Швеция в продължение на шест години изпълнява критериите за номинална конвергенция.

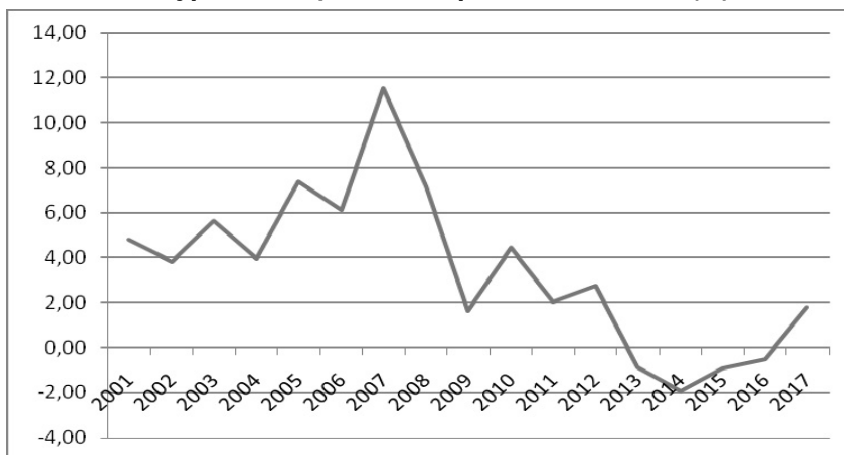
Таблица 24. Изпълнение на конвергентните критерии

Критерий	2008 г.	2010 г.	2012 г.	2014 г.	2016 г.
Ценова стабилност	Не	Не	Да	Да	Да
Брутен държавен дълг/БВП	Да	Да	Да	Да	Да
Бюджетен дефицит	Да	Не	Да	Да	Да
Дългосрочни лихвени проценти	Да	Не	Да	Да	Да
Валутен курс	Не участва във VM II, но поддържа фиксиран курс	Не участва във VM II, но поддържа фиксиран курс	Не участва във VM II, но поддържа фиксиран курс	Не участва във VM II, но поддържа фиксиран курс	Не участва във VM II, но поддържа фиксиран курс

Източник: Доклади за конвергенция на ЕЦБ и ЕК към съответната година.

България покрива инфлационния критерий в периоди на нисък икономически растеж, като се преодолява високата степен на волатилност на инфлацията от предкризисния период, наложена от сложните процеси на трансформиране на икономиката след 1997 г. и на структурните промени във връзка с т.нар. догонване, ускоряване на процеса на интеграция и конвергиране с ЕС. Българската икономика като силно отворена икономика в значителна степен се повлиява от колебанията в международните цени най-вече на горивата и суровините, чието понижаване от края на 2008 г. доведе до рязко понижаване на инфлацията от 12% през 2008 г. до 2.5% през 2009 г. От началото на кризата ниската инфлация и дефлацията в периода 2013-2016 г. са обусловени както от вътрешни фактори (нарастване на безработицата и ограничаване на вътрешното търсене), така и от външната динамика (понижение на цените на енергийните ресурси и хранителните продукти в световен план).

Фигура 62. Инфлация в края на годината (%)



Източник: НСИ.

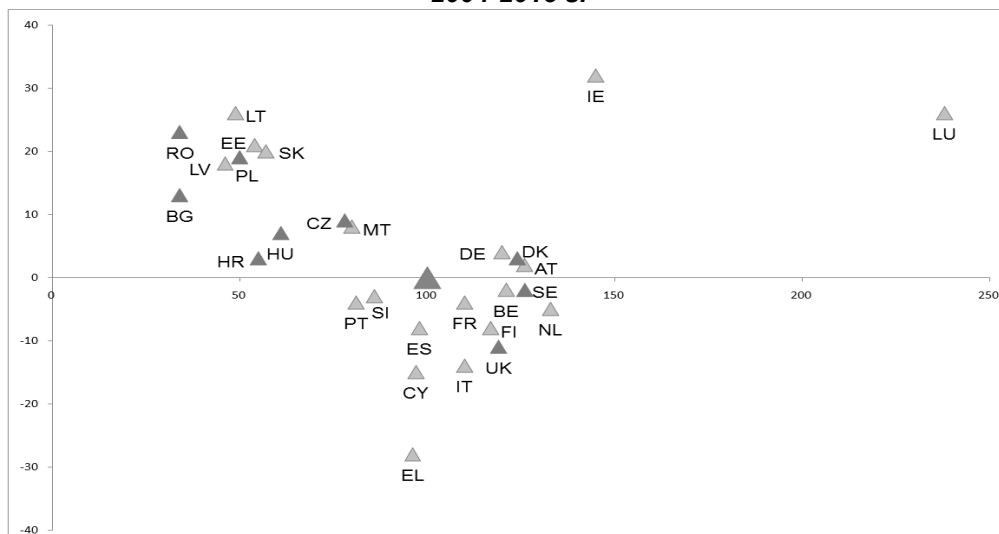
По отношение на **фискалната позиция** на страната България спазва по-стриктни политики за поддържане на държавната бюджетна позиция под конвергентния критерий в сравнение с повечето държави от еврозоната, което пряко се залага и от режима на паричния съвет. Независимо от кризисните процеси в икономиката, държавният дълг също е значително под референтната стойност от 60% от БВП и след 2010 г. България изпълнява и критерия за конвергенция на дългосрочните лихвени проценти, в чиято динамика се откриват тенденции, които до голяма степен са повлияни от нарастването на рисковите премии във връзка с кризата, отколкото вътрешни фактори.

Въпреки постигнатата висока степен на номинална конвергенция, ниският икономически растеж не дава възможност за ускоряване на процеса на догонване и постигането на номинална конвергенция не води автоматично до реална конвергенция. Повечето държави-членки на ЕС до началото на кризата показват тенденция на сближаване в икономическото си развитие, въпреки че в еврозоната

като цяло процесът се забавя и в периода, предшестваш кризата.⁶⁰ От 28 държави-членки до 2008 г. в 20 страни се отбелязва покачване на показателя БВП на човек от населението, измерен по стандарт на покупателна способност, докато при останалите 8 се регистрира намаление. След началото на кризата дистанцията между България и еврозоната се е намалила от 63 на 59%, което е по-скоро за сметка на дивергенцията на някои страни в еврозоната (Белгия, Гърция, Франция, Испания, Хърватска, Италия, Кипър, Холандия, Португалия, Словения, Финландия), отколкото на сближаването на българската икономика.

По показателя за β -конвергенция (Фигура 63), **българската икономика е позиционирана в положителния сектор, като тя се сближава бързо само в сравнение с Хърватска и Унгария, но в по-малка степен по отношение на останалите нови държави-членки на ЕС.** При изчисляването на показателя страните се разделят на такива, които за периода 2004-2015 г. са конвергирани (разположени са над абсцисата), и такива, които са се отклонили в отрицателна посока спрямо средното за ЕС (под абсцисата). По този показател са се сближили (с различни темпове) 16 държави-членки, а дивергенция са отбелязали 12. Въпреки кризата, всички държави от присъединилите се след 2004 г. конвергират, като най-значителен напредък е отбелязан от Балтийските страни, Румъния и Полша, а най-слаб – от Хърватия и Унгария.

Фигура 63. β – конвергенция на страните от Европейския съюз: растеж на БВП на човек от населението, съотнесен със средния за ЕС за периода 2004-2015 г.



x-axis: БВП на човек от населението при СПС 2014, ЕС средно=100

y-axis: разлика в относителния БВП на човек при СПС 2015-2004

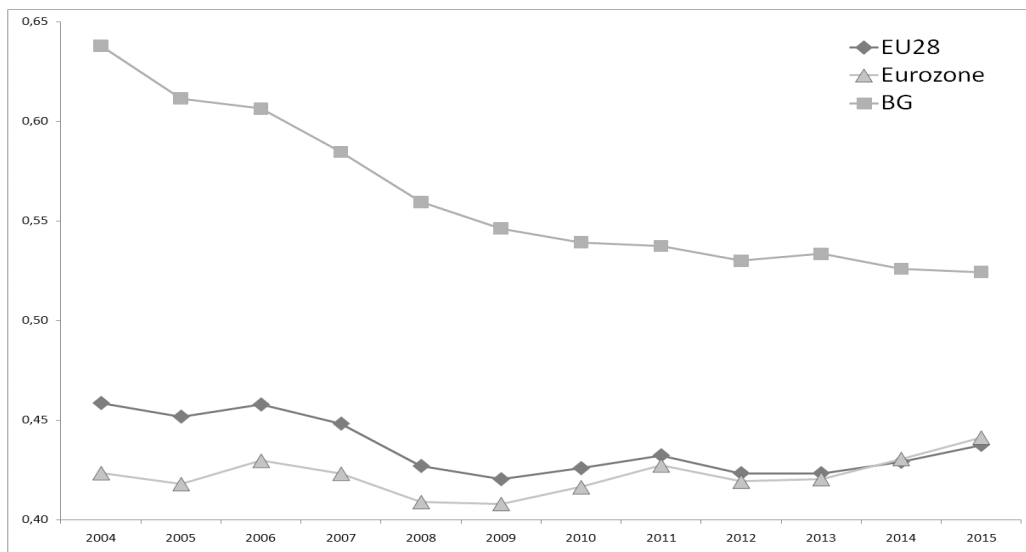
▲ еврозона

▲ държави извън еврозоната

⁶⁰ Бобева, Д. (2017). Номинална и реална конвергенция. Приемане на еврото. Българската икономика десет години в Европейския съюз, София.

Растежът на българския БВП на човек по СПС е нараснал по-бързо от средния и се е намалила разликата със средното за ЕС, което се вижда и при изчисленията на σ -конвергенцията. Тя се измерва с коефициента на вариация, изчислен на база стандартното отклонение на БВП на човек по СПС. Ако коефициентът на вариация е с намаляваща тенденция, това показва наличие на конвергенция, и до 2015 г. се забелязва устойчива тенденция на намаляване, като се достига равнище от 44%.

Фигура 64. σ – конвергенция, ЕС, Еврозона и България, 2004-2015 г.



Сближаването на доходите е един от резултативните критерии за реалната конвергенция. Въпреки непрекъснатия изпреварващ растеж на номиналните разходи за труд на едно заето лице през последните десет години, почасовото заплащане за труд в края на 2016 г. в България (без селското стопанство и администрацията) е най-ниско в ЕС (4.4 евро) и остава устойчиво под равнищата в ЕС-28 и еврозоната. Производителността на труда все още остава на много по-ниски равнища спрямо средните за ЕС – от 12% през 2005 г. до 20% през 2016 г., въпреки че през последните години годишният ѝ растеж се ускорява. **Нарастването на производителността на труда в годините на кризата се дължи на увеличаването на безработицата, а не на постигнатата по-висока ефективност на производството, което показва ниското технологично равнище на икономиката.**⁶¹ От друга страна, запазването на по-висококвалифицираните служители допринася за повишаване на средната работна заплата, която за периода 2008-2016 г. номинално нараства с 74% и достига 948 лв., за което съдейства и повишаването на минималните осигурителни прагове, и значително изпреварва растежа на производителността

⁶¹ Сотирова, М. (2009). *Оценки и прогнози за кризисните процеси на трудовия пазар. Икономическата активност и нейните социални измерения през първото десетилетие на новия век (от икономическо оживление към икономическа криза).* КНСБ, София.

на труда от 25% за същия период. Този процес обяснява все още ниското абсолютно равнище на доходите в страната, което води до доходно социално разслоение при високата безработица по време на кризата сред членовете на домакинствата в младежка възраст и с по-ниско образование.

4. Ефекти от кризата върху икономическите сектори

Пазарът на труда се оказва основният механизъм за приспособяване на икономиката към шоковете, свързани с кризата, което в условията на паричен съвет не може да стане с класическа девалвация на валутата и се поема от т.нар. вътрешна обезценка, протичаща чрез пазара на труда.⁶² Коефициентът на безработица започна да се ускорява от първото тримесечие на 2009 г. при стойности от 6.4%, като достигна 13% в края на 2013 г. Характерният лаг на процесите на пазара на труда се дължи на по-доброто финансово състояние на предприятията преди кризата и прехвърлянето на шока от експортните отрасли към обслужващите вътрешния пазар. Намаляването на заетостта засегна най-вече строителството и доведе до намаляване на натрупаните свръхрезерви от работна сила при съкращаване на броя на заетите от 259 на 147 хил. човека, както и добивната и преработващата промишленост, засегнати от свитите обеми на износа и производството, докато в ИТ-сектора, свободните професии и административните и спомагателните дейности заетостта нарасна. Тези процеси отразяват **преструктурирането на заетостта в условия на криза**, като до 2017 г. индустрията и аграрният сектор не достигат до кризисните равнища на заетост, докато в услугите заетостта нараства с 200 хил. души през 2017 г. в сравнение с 2006 г. и секторът играе ролята на буфер за освободената от индустрията работна сила. Заетостта във финансовия сектор се запазва относително стабилна и броят на заетите лица през 2017 г. вече надвишава докризисното равнище.

Фигура 65. Заетост по икономически сектори (хил. души)



Източник: НСИ.

⁶² Paskaleva, D. (2016). Labour Cost and Price Adjustment Practices of Bulgarian Firms in the Period 2009-2013. Wage Dynamics Network Firm-level Survey Evidence. – BNB, Discussion Papers DP/101/2016.

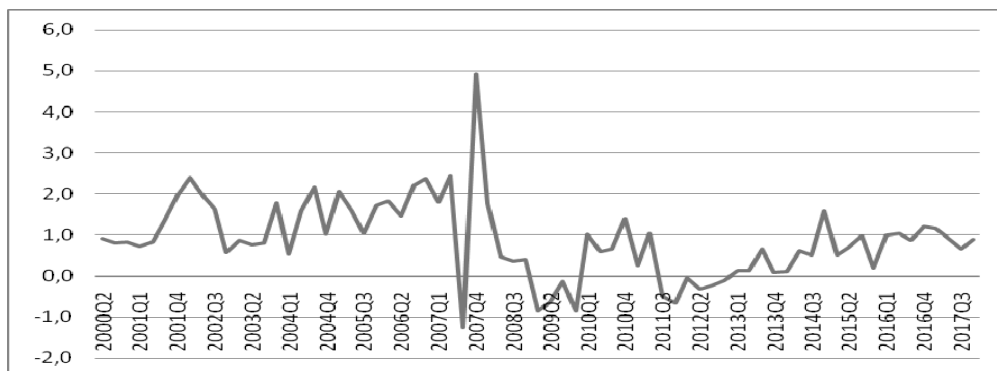
Разгледана по степени на образование, единствено сред висшистите заетостта нараства и то с 15.5% през 2017 г. спрямо 2008 г., което е валидно за всички икономически дейности, докато при завършилите средно образование безработицата се ориентира над 10% за периода 2011-2015 г. при 25% безработица сред завършилите основно образование и 48% за лицата с начално и по-ниско образование. Промените в заетостта по класове професии също показват, че работодателите са проявили в известна степен далновидна политика, като първо освобождават работници с по-нисък професионален клас и се стремят да задържат по-опитния персонал. Но същевременно намаленото търсене на работна сила, вследствие на закритите работни места и ограничените възможности за подкрепа на безработните, ускорява отлива на работната сила от пазара на труда и създава трайни негативни ефекти като пренасочване към сивата икономика или емиграция.⁶³

Изложените данни само илюстрират извода, че един от ефектите на кризата е приоритетното задържане на служителите в най-трудоспособна възраст (34-54 години), с най-голям опит и квалификация, което пряко рефлектира и върху динамиката на доходите в страната. Същевременно увеличаването на заетостта сред висшистите е предимно в сектори, в които средната работна заплата е под средната работна заплата за страната (хотелиерство и ресторантьорство, административни и спомагателни дейности, комунални услуги), което отразява по-ниските възможности за висококвалифицирана заетост в икономиката като цяло. В условия на криза не се наблюдава и преход от заетост в по-ниско към по-високо производителни отрасли и се потвърждава изводът, че **промените в заетостта са буфер, който се използва от работодателите за реагиране на колебанията на бизнес цикъла.**

Кризата оказва различен ефект върху секторите на икономиката. Забавянето на темповете на растеж на БДС започва още от началото на 2008 г. (Фигура 66), т.е. преди пренасянето на кризата на глобално ниво, което показва, че в България вече са налице сигнали за обръщане на фазата на бизнес цикъла. В този смисъл **глобалната криза не може да се разглежда само като външен шок за българската икономика, а като катализатор, който засилва дълбочината и неблагоприятните ефекти от кризата.**

⁶³ Шопов, Г., В. Цанов, И. Белева, Й. Христосков (2017), Пазарът на труда и социалната защита на хоризонт 2020, Академично издателство „Проф. Марин Дринов“, София

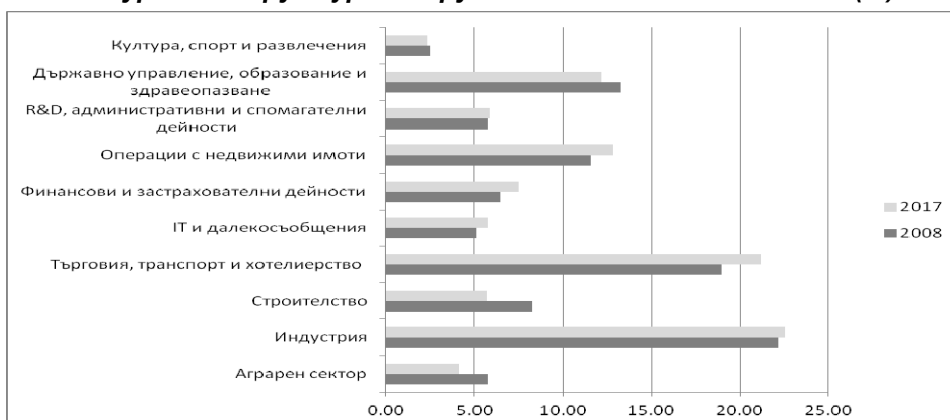
Фигура 66. Темп на прираст на БДС спрямо предходното тримесечие, сезонно изгладени данни



Източник: НСИ.

В началото на кризата производството намаля при реален спад с 1.1% на brutната добавена стойност през 2009 г. и забавяне на годишния темп на растеж на БДС, който в края на 2017 г. достигна 4% при средно 6.8% за 2005-2008 г. Този процес се отразява в значителен спад на brutното капиталопроизводство в индустрията, което към 2011 г. е почти наполовина от равнището от 13 млрд. лв. през 2008 г., както и в услугите, при които инвестициите във физически капитал през 2010 г. са 14.9 млрд. лв. при 27.8 млрд. лв. през 2008 г. В структурата на brutната добавена стойност по сектори на икономиката (вж. Фигура 67) селското стопанство и строителството са единствените сектори, в които БДС намалява за периода 2009-2017 г. съответно с 9 и 26%, докато индустрията нараства с 26% при нарастване на дела на добивната и преработващата промишленост като компенсация на спада на леката промишленост в кризата. БДС на търговията се увеличава с 34.5%, а на финансовия сектор – с 18%, което показва, че **секторът на услугите може да се определи като най-слабо засегнат от кризата.**

Фигура 67. Структура на brutната добавена стойност (%)



Източник: НСИ.

Същевременно **селското стопанство продължава да се свива**, което започва като процес още преди кризата, и отразява структурната промяна в сектора, свързана с промяната на собствеността от държавна в частна, променения размер на стопанисваната земеделска площ от земеделските стопанства, вида на отглежданите култури и начина на подпомагане на сектора, които кризата само ускорява.⁶⁴ Променя се и профилът на селското стопанство в страната, което се ориентира към по-голямо производство на аграрни стоки с ниска добавена стойност (зърнени и технически култури) за сметка на по-високодоходните плодове, зеленчуци и животновъдство, което е пряко свързано и с механизма на финансиране на сектора по линия на европейските програми.

Въпреки трикратното намаляване на чуждестранните финансови потоци към вътрешнотърговския сектор в страната при 1.3 млрд. евро ПЧИ през 2008 г. до 304 млн. евро през 2017 г., секторът отбелязва нарастваща брутна добавена стойност и печалба (между 2008 и 2017 г. печалбата на сектора нараства с 18.4%). Предприятията от тази икономическа дейност се отличават с преобладаващ персонал до 10 души, средна работна заплата около 90% от средната за страната и намаляващи инвестиционни разходи, и в този аспект **профилът на българското предприятие продължава да бъде на малко, нископродуктивно и ангажирано не със създаване на висока добавена стойност, а с покупко-продажба.**

Брутната добавена стойност във финансовия сектор и операциите с недвижими имоти също се разширява съответно с 33.8 и 27.5%, въпреки първоначалното свиване на печалбата в тези сектори след 2008-2009 г. – печалбата на финансовия сектор намалява с 28% за 2012-2014 г., а при операциите с недвижими имоти – с 9.5% за същия период. Операциите с недвижими имоти запазват своя дял в БДС и сумарно той почти се изравнява с дела на ИТ сектора и научноизследователската и административната дейност. Този факт е следствие от високия дял на жилищната собственост в страната и отразява препродажбата на вече построени недвижими имоти преди кризата. В тази насока не трябва да се пренебрегва и ефектът от вътрешната миграция и мобилността на труда, която в условия на криза се засилва и изостря търсенето на жилища в големите градове. По отношение на дейността на финансовите предприятия, освен нарастване на произведената брутна добавена стойност се наблюдава и задържане на заетостта, въпреки намаляването на кредитните институции с 2 през 2014 г. Същевременно инвестиционните им разходи намаляват почти наполовина, което, както и при предприятията от другите икономически дейности, обуславя въздържане от инвестиционна дейност, допринасящо за по-забавеното нарастване на БВП и създаващо порочен кръг на генериране на икономическа нестабилност при високи вътрешни спестявания.

Положителен сигнал е, че предприятията, в които се регистрира най-голям прираст на броя им след 2008 г., са и едни от най-високодоходните, но техният потенциал е все още нисък – 15.2% е делът от общата продукция на

⁶⁴ Бянов, Ив. (2017). Прилагане на общата селскостопанска политика и развитие на селското стопанство в България. Българската икономика десет години в Европейския съюз, София.

предприятията от ИТ-сектора, комуналните услуги и професионалните дейности и научните изследвания (14.8% през 2008 г.) с дял на заетите от 11% и средна работна заплата почти 2 пъти над средната за страната. Налице е и относително задържане на разходите за придобиване на материални активи от тези предприятия, което показва, че като цяло те демонстрират възможности да се превърнат в структуроопределящи за заетостта сред висококвалифицираните лица в страната. В известен смисъл тези процеси могат да се определят като използване на кризата за развиване на високи технологии и оползотворяване на конкурентни предимства – факт, обусловен и от превръщането на градове като София и Пловдив в притегателни за чуждестранни компании от ИТ сектора. Въпреки това обаче над 2/3 от произведената продукция в страната продължава да се произвежда от индустрията и търговията.

Така можем да заключим, че кризата най-съществено засяга строителния сектор в страната, в който се регистрира най-голямо повишаване на преките чуждестранни инвестиции преди кризата (прираст от 375% само в периода 2005-2007 г., задвижван от ясните перспективи за членство в ЕС и ниските лихвени проценти в този период), но и най-голям спад след това (делът на ПЧИ за строителството е 3.7% от общия дял на ПЧИ в страната през 2017 г., при 9% през 2007 г.). Този процес се задвижва и от значителното намаляване на цените на жилищните имоти, които преди кризата нарастваха с около 20% годишно, а през 2004 г. и с рекордните 42%, поради ефекта на сближаване с европейския пазар и периода на кредитен бум, растящите доходи и високия растеж на БВП преди 2009 г., което значително допринесе за натрупването на вътрешни дисбаланси в строителния сектор. Следователно, в следкризисния период **на равнище производство трайни последици кризата е оказала само върху строителния сектор, чийто дял от БДС продължава да намалява и през 2013 г. възлиза на дела от БДС през 2000 г. от 6.5%, докато другите първоначално сериозно засегнати от кризата нетъргуеми сектори – търговия и транспорт, финанси и операции с недвижими имоти разширяват дейността си.** Изложените данни от само себе си налагат извода, че предприятията с най-голям принос в производствената дейност и след кризата от 2008 г. остават тези, при които се разчита основно на екстензивно разширяване на дейността и малки по своя обем, което предполага ниски икономии от мащаба и непълно използване на производствения капацитет, както и ниско заплащане на труда – под средната работна заплата за страната.

Финансовият сектор беше подложен на вътрешни и външни шокове, но остана стабилен. Доброто състояние на финансовия сектор по време на кризата се дължи на по-малките мащаби на финансово посредничество при липсата на инвестиционни банки в страната с мащабна дейност, които бяха основно засегнати в световен план, ограниченият ефект от проблемите на банковия сектор в Гърция и финансовия сектор на еврозоната, както и на предпазването от риска за масово кредитиране и заемане на кредити в чуждестранна валута, който се материализира в други европейски страни и беше специално подчертан от Европейския съвет за системен риск. За стабилността на банковата система в страната съществена роля има поддържаната висока капиталова адекватност в рамките на 16-17% и високата възвръщаемост в

сектора още преди кризата, което позволява натрупването на буфери. От друга страна, намалялото вътрешно търсене и влошаването на финансово-икономическото състояние на индустрията и останалите сектори не можеше да не даде отражение върху качеството на активите при 20% необслужвани кредити през 2011 г. Активите на банковата система слабо намаляха през 2009 г. с 0.1%, значително се намали и печалбата на банките (почти наполовина), а ликвидността се стабилизира около 21% през 2008 и 2009 г. В условията на висока несигурност в икономическата среда намаляха както нагласите на икономическите агенти да поемат нов дълг, така и склонността на банките да разширяват кредитната си дейност.

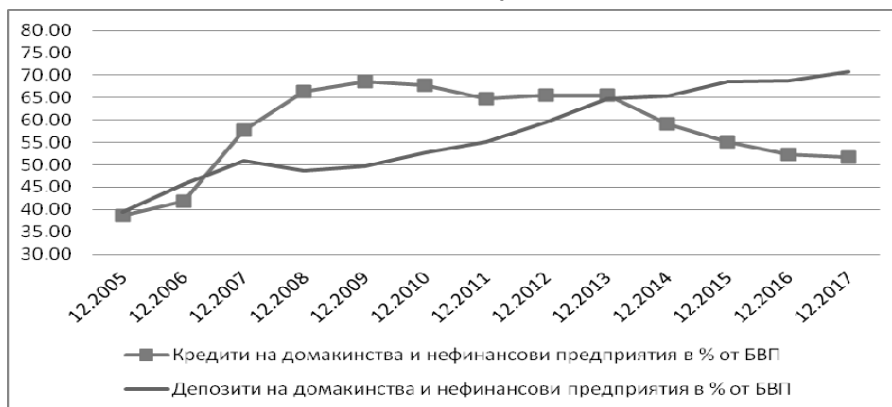
Таблица 25. Показатели за развитие на банковата система в България

	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Активи в банковата система (млн. лв.)	42.195	59.090	69.560	69.470
Темп на изменение на активите (%)	28.4	40.0	17.7	-0.1
Печалба на търговските банки (млн. лв.)	808	1.144	1.387	498
Растеж на печалбата (%)	38.4	41.6	21.2	-31.6
Банкови депозити (млн. лв.)	29.620	38.833	41.736	42.157
Растеж на депозитите (%)	44.9	31.1	7.5	1.0
Банкови кредити (млн. лв.)	22.771	37.443	49.424	50.148
Растеж на кредитите (%)	23.9	64.4	32.0	1.5
Капиталова адекватност (%)	14.5	13.8	14.9	17.6
Ликвидност (%)	33.5	28.2	21.7	21.3

Източник: БНБ.

На този фон растежът на кредитите за домакинствата за периода 2009-2017 г. е едва 2.5%, като ниската кредитна активност се определя и от поддържаните високи лихвени проценти по кредитите в страната, които надхвърлят тези в еврозоната поради липсата на евтин финансов ресурс от ЕЦБ и невъзможността в условията на паричен съвет БНБ да изпълнява функцията на кредитор от последна инстанция. От друга страна, корелацията в динамиката на лихвените проценти в България и еврозоната е най-висока при корпоративните кредити със срок от 1 до 5 години – 0.81, следвана от кредитите до 1 година – 0.78. Дистанцията в равнището на лихвените проценти в България и еврозоната е значителна, но през последните години и тя намалява, което създава благоприятни условия за динамизиране на кредитната и инвестиционна активност, но при ниско търсене на кредити през по-големия период на кризата поради неясните перспективи за необратимо преодоляване на кризисните процеси в икономиката. Към края на 2017 г. отпуснатите кредити за нефинансовите предприятия се повишават с 3.4% спрямо регистрираните към четвъртото тримесечие на 2008 г., напълно в унисон със спада на инвестиционната активност в страната, а отпуснатият кредитен ресурс е около 65% от регистрираните депозити на домакинствата. **Към края на 2013 г. и в резултат от кризата се преустанови несъответствието между отпуснатите кредити и привлечените депозити в страната, но това е за сметка на свиване на кредитната активност при високи осигурителни спестявания и задържане на икономическото развитие.**

Фигура 68. Депозити и кредити на икономическите агенти в страната (% от БВП)



Източник: БНБ.

В условията на криза и много ниска кредитна активност значително нараснаха спестяванията на домакинствата. Индикатор за повишената несигурност за доходите и работните места в икономиката са растящите спестявания на домакинствата, които към края на 2017 г. вече възлизат на 48% от номиналния БВП (47.83 млрд. лв.). В своя преобладаващ дял това са спестявания между 1000 и 2500 лв., реализирани при последователен спад на лихвените проценти по депозитите в страната, което показва, че **високите депозити на домакинствата по същество са трудно отделени средства, които осигуряват покриване на най-неотложни нужди при необходимост.** Същевременно, докато депозитите на домакинствата устойчиво растат по време на кризата, депозитите на корпоративния сектор още през 2008 г. забавиха растежа си и започнаха да намаляват през 2009 г. Намаляването на ликвидността на нефинансовите предприятия е естествена реакция на свиването на стопанската дейност и този буфер, създаден преди кризата, дава възможност на компаниите да смекчат негативните последици от икономическия крах. Погледнато от друг аспект, преобладаващият дял на депозитите на домакинствата в ниски суми не позволява тяхното използване за увеличаване на потреблението и прави **ускоряването на икономическата активност изключително зависимо от инвестиционните намерения на банките, което на местна почва прави тяхната роля още по-значителна при слабо развития капиталов пазар**, чието развитие допълнително беше възпрепятствано от кризата.

Подобряването на трансмисията на депозитите към реалния сектор на икономиката се явява и средство за преодоляване на зависимостта от външно финансиране, което както би направило националното стопанство по-устойчиво на външни шокове, така и би съживило вътрешното търсене. В годините преди кризата корпоративният сектор не дооценяваше рисковете на бързия икономически растеж, което се отрази в много бързо нарастване на частния дълг, надхвърлящ 133% от БВП през 2009 г.

Фигура 69. Дълг на домакинствата и нефинансовите предприятия (% от БВП)

Източник: Евростат.

В кризата частният външен дълг сериозно нарасна, което се отчете и като макроикономически дисбаланс от Европейската комисия. В голямата си част това се дължеше на вътрешнофирменото кредитиране, поемането на задължения към директния инвеститор и изтеглянето на инвестиции, което оказва неблагоприятен ефект върху икономическия растеж и отново илюстрира лошото финансово състояние на българския бизнес. Този процес доведе до повишаване на лихвените плащания по дълга на частния сектор и увеличаване на рисковата премия при евентуално негово рефинансиране и разкрива още един от каналите на зависимост на местната икономика от външната среда при ниска степен на оползотворяване на растящите спестявания в страната в полза на развитието на националния пазар.

5. Уязвимости в българската икономика

Направеният анализ на макроикономическите и секторните ефекти от световната финансова и икономическа криза върху българската икономика показва, че **наблюдаваните промени в периода 2008-2017 г. са преди всичко циклично обосновани и няма съществени изменения в структурата на стопанството, които да зададат различно развитие в следкризисния период, а респективно и да направят икономиката по-слабо уязвима на външни кризи.** Уязвимостта на икономиката от предкризисния период в значителна степен се дължи на ориентирането на заетостта, инвестициите и кредитирането предимно в нетъргуемия сектор, което е характерно и за Балтийските държави, които са най-силно засегнати от кризата.⁶⁵ Все по-

⁶⁵ Gediminas, M., Romeris, M. (2012). The Crisis and Economic Recovery in Baltic Countries. – International

нарастващият дял на заетостта в нетъргуемия сектор спрямо индустрията (заетите лица в индустрията през 2017 г. са 47% от заетите в сектора на услугите) и разрастването на сектора на услугите при изравняване на дела на индустрията с дела на търговията и транспорта от БДС – по 22% през 2017 г., очертават **продължаването на процеса на деиндустриализация на икономиката под въздействието на кризата**. Такава **структура на икономиката я предразполага към по-силна зависимост от и по-ниска маневреност на външни шокове**, тъй като предполага силна зависимост на износа на стоки и услуги от техния внос.⁶⁶

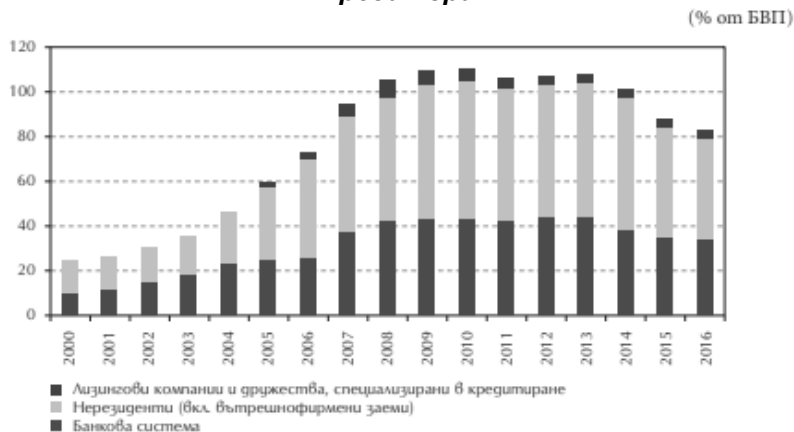
Кризата в България доведе до по-балансирана структура на вътрешните и външните фактори на икономическия растеж, но с цената на забавяне на неговия темп и значително редуциране на инвестициите в страната. По-балансираната структура на икономическия растеж доведе и до по-голяма готовност на страната за присъединяване към еврозоната, която се демонстрира от изпълнението на всички номинални икономически критерии след 2012 г., но по отношение на реалната конвергенция изоставането все още е значително. От друга страна, **ниското вътрешно търсене и разчитането на икономиката на външно търсене за ускоряване на растежа я прави уязвима на тенденциите в икономиките, от които се формира външното търсене за българските стоки и услуги** при дял на Германия, Италия и Гърция в общия износ на стоки от страната 28.6% през 2017 г. Слабото вътрешно търсене се дължи както на структурата на икономиката при преобладаващ дял на производството на стоки с ниска добавена стойност, така и на високата бедност и все още ниското равнище на доходите. Нарастването на бедността в условията на криза и преструктуриране на пазара на труда допълнително потисна вътрешното търсене, а направените социални разходи не успяха да компенсират загубата на доходи и жизнено равнище в достатъчна степен.

Икономиката и най-вече индустрията са силно зависими от външно финансиране, при което основният източник на заемни средства за нефинансовите предприятия са не кредитите от местната банкова система, а финансирането от чужбина, което формира повече от половината от привлечените от корпоративния сектор заемни ресурси. Натрупването на външен частен дълг също ограничава гъвкавостта на икономиката.

Реформите в банковия сектор в ЕС, целящи подобряване на стабилността и намаляване на риска, бяха възпроизведени в най-консервативната им форма в българския банков сектор. Необходимостта от подобряване на качеството на портфейлите и ограничаването на апетита за риск в системата е една от причините за слабото кредитиране на нефинансовия сектор и бавното възстановяване на икономиката като цяло. От друга страна, въздържането от вътрешно кредитиране на икономиката може да засили отново тенденциите на

зависимост от външно финансиране на икономиката и по този начин да засили уязвимостта към външни шокове.

Фигура 70. Задължения на нефинансовите предприятия по видове кредитори



Източник: Михайлов, 2017.

Уязвимостта на икономиката на кризи допълнително се увеличава и от неефективните публични разходи при ниска стойност на разходния мултипликатор и изравняване на капиталовите разходи със средствата за текуща издръжка през 2016 и 2017 г. Провежданата фискална политика все повече се очертава като реакционна и базира се на действието на автоматичните стабилизатори в икономиката, което се демонстрира от задържания се дял от 20% на правителственото потребление (индивидуално и колективно) в структурата на крайното потребление за целия период до 2017 г. и относително постоянния дял на доходите от пенсии, възлизащи на около 25% от общия паричен доход.

Наред с уязвимостите, налице бяха и фактори, които противодействаха на неблагоприятните ефекти на кризата. Режимът на паричния съвет и ниският бюджетен дефицит и публичен дълг позволиха запазването на фискалната стабилност в страната и избягването на криза в публичните финанси. В повечето икономически сектори средствата от европейските фондове допринесоха положително за икономическия растеж по време на кризата и не позволиха съществена загуба на благосъстояние. Тези процеси се развиват на фона на **големите частни спестявания, нарастващия дял на висококвалифицираните кадри в заетостта, развиването на икономически сектори с висок потенциал и значителното свиване на строителния сектор**, чието развитие преди кризата до голяма степен беше основано на спекулативни процеси. Тяхното оползотворяване обаче към текущия момент все още среща сериозни затруднения и стимулирането им чрез подходящи икономически и социални мерки е един от най-големите уроци, които трябва да изведем от кризата.

6. Поуки и необходими реформи

Световната финансова и икономическа криза от 2007-2008 г. показва наличието на глобален бизнес цикъл, в който икономическите шокове от развитите страни се пренасят върху развиващите се страни по линия на силните финансови и търговски връзки. Този процес за България беше допълнително задвижен от свързаността с еврото, предопределена от паричния съвет в страната, и става все по-актуален поради мащабното налагане на еврото в световен план като резервна, търговска и инвестиционна валута и перспективите за присъединяване на страната към еврозоната. Направеният макроикономически и секторен анализ показва сходство в тенденциите и ефектите от кризата върху икономиките на новоприсъединилите се страни и най-вече на малките и отворени икономики, но уроците от кризата са различни, доколкото структурата на икономиките и отговорът на кризата е различен при отделните страни.

Чрез основните канали, по които протече въздействието на кризата, възходящото икономическо развитие в България беше обърнато преди икономиката да прегрее, което направи „приземяването“ не дотам твърдо и загубите за икономиката не бяха толкова значими. Това показва на икономическите агенти в страната, че няма непрекъсваем икономически растеж, и че икономиката се развива циклично, поради което от страна на държавата, предприятията и домакинствата трябва да се провеждат разумни политики в добри и лоши времена. Въпреки че кризата коригира някои от предкризисните дисбаланси, тя допълнително засили други от уязвимостите на икономиката и постави редица въпроси за бъдещата икономическа политика в областта на конкурентоспособността, трудовия пазар и финансовата система, с цел изграждане на по-добра приспособяемост и гъвкавост на икономиката към вътрешни и външни шокове и формиране на вътрешна устойчивост.

По отношение на макроикономическата политика ***кризата показва значимостта на бюджетната дисциплина, която в местни условия е предпоставка за функционирането на паричния съвет.*** В предкризисния икономически бум правителствените разходи растяха бързо, като се запазваше фискалната стабилност и бяха формирани буфери, които в определена степен смекчиха ефекта на кризата. Продължаването на тази политика и ***въздържането от значителни правителствени разходи в добри времена доказва позитивния си ефект и трябва да продължи, като е препоръчителна по-голяма стриктност при публичните разходи.*** Фискалната политика по време на кризата обаче беше и твърде колеблива и не подкрепяше растежа и по-бързото излизане от кризата в достатъчна степен. Липсата на ефективни инвестиционни разходи по време на криза забави възстановяването и не се откриват позитивни икономически ефекти от нарастването на публичния дълг по време на кризата. ***Средствата от ЕС изиграха роля на буфер срещу неблагоприятните ефекти на кризата, но този инструмент няма устойчив характер*** и в бъдеще едва ли може да се разчита на него за справяне с кризи. Същевременно, европейските антикризисни политики нямаха непосредствен ефект върху

България, защото се концентрираха върху най-засегнатите страни, което показва, че националните политики са най-важни за превенция и справяне с кризите.

Като цяло, **запазването на режима на паричен съвет именно в годините на кризата може да се оцени като благоприятно**, тъй като стимулира банките да трупат буфери при възходяща икономическа среда поради невъзможността да бъдат рефинансирани от БНБ, а фиксираният валутен курс на лева към еврото позволи да се повиши конкурентоспособността на местния износ в условията на спадащи цени на суровините на международните пазари в началото на кризата. От друга страна обаче, именно фиксираният валутен курс оскъпи изплащането на средства в чужда валута и засилва финансовата и търговска отвореност на икономиката, която въпреки безспорните си позитиви при наличие на глобален бизнес цикъл е причина и за пренос на икономически сътресения от други страни. В този смисъл кризата наложи преосмисляне на някои от изконните икономически постулати, чиято валидност отново беше препотвърдена именно от кризата, показвайки тяхната непреходност.

Световната финансова криза оказва ефект върху българската икономика именно по линия на задълбочените външотърговски връзки с еврозоната, но и износът се превърна в основен фактор за икономически растеж и възобновяване на икономическата активност след първоначалния спад, при което отвореността на икономиката не може да се разглежда като пречка пред икономическото развитие.

Кризата изведе значението на финансовия сектор в съвременната икономика както за ускоряването на нейното развитие, така и в процеса на нейното възстановяване след кризисни процеси. И докато българската икономика не беше засегната от първичните фактори за кризата поради по-ниската степен на финансово посредничество в страната, в периода на икономическо възстановяване на банковия сектор се пада съществена роля в процеса на трансфериране на натрупаните банкови депозити в кредитиране, стимулиращо реалния сектор на икономиката. Банковият надзор и регулации имат съществена роля във функционирането на съвременната икономическа система, но ако те водят до влошаване на финансовото състояние на банковия сектор и така затрудняват възстановяването на реалната икономика, те трябва да бъдат също преосмислени.

Кризата изостри вниманието и към рисковете в икономиката и се създадоха системи за наблюдение и превенция на макроикономически дисбаланси. На световно ниво (Групата на най-развитите икономически страни в света – Г20) и на европейско равнище (Европейски съюз) започнаха да се търсят механизми за предотвратяване и ранно идентифициране на промените в цикличното развитие на икономиките чрез изграждането на табла с показатели (scoreboard), включваща показатели, насочени към отчитане на вътрешни за икономиката процеси (чрез проследяване на кредитирането на частния сектор, бюджетния дълг и бюджетното салдо, безработицата) и индикатори за външноикономическите отношения и конкурентоспособността на икономиката (например салдо по текущата сметка на платежния баланс, валутен курс, разходи за труд). Проблемът на такъв подход обаче е, че се базира на вече наблюдавани процеси в икономиката и изключва

основния урок от съвременната криза – финансовият инженеринг и иновативността не подлежат на измерване с текущи разполагаеми инструменти. Нещо повече, опитът в прилагането на процедурата по прекомерни макроикономически дисбаланси на равнище ЕС показва, че именно страните, които са обект на засилено наблюдение и се класифицират като страни с макроикономически дисбаланси, като България например, успяват да преминат през кризата с много по-малко сътресения на макроикономическо равнище в сравнение с много от страните от еврозоната.

В негативен аспект кризата задълбочи социалното неравенство при преминаването през период на висока безработица и структурна промяна в заетостта и ускори неблагоприятните демографски процеси на намаляване на населението и неговото застаряване, както и нарастването на регионалните диспропорции. Съпоставката по показателя паритет на покупателна способност на едно лице като процент от средното за ЕС показва, че само столицата София постига равнище от 102% през 2016 г., по което се доближава до някои региони в Дания, Франция и Източна Англия. От друга страна, сравнението през 2005 г. нарежда столицата София до региони в Чехия, Гърция, Португалия и Италия с паритет на покупателна способност на едно лице от 73% от средното за ЕС. На второ място през 2016 г. с 52% средна покупателна способност от ЕС е Стара Загора, докато Пловдив изостава с 39% и се нарежда до областите Бургас и Габрово в страната и до отделни региони в Северна Гърция, Унгария и Полша.

Това показва, че **българската икономика остава на най-ниско равнище на регионална и реална конвергенция**, при което възниква въпросът възможно ли е страни с рестриктивен паричен режим като българския, с висока степен на отвореност на икономиката и стабилна номинална конвергенция, да направят скок в реалната конвергенция. Балтийските страни и най-вече Естония, при които са налице всички тези условия, демонстрират най-висок скок в реалната конвергенция (делът на БВП на човек от населението през 2004 г. е 54% от този на средния за ЕС, а през 2015 г. – 75%). Това, което те направиха повече от България, са структурни политики. **В общата рамка на единния пазар структурните политики се оказват най-важният фактор за реална конвергенция.** Единният пазар и свободното движение на стоки, капитали, услуги и хора като фундамент на европейската икономическа интеграция създава условия за нарастване на сближаването между държавите-членки на ЕС, но не води автоматично до сближаване. Неограниченият достъп до единния пазар дава шанс само на компаниите и икономиките, които са конкурентоспособни. Затова **единният пазар може да подпомогне конвергенцията на една икономика с останалите само ако вътрешните икономически политики формират среда за растяща конкурентоспособност.** Постигането на устойчива номинална конвергенция в случая с България (което е по-скоро ефект на паричния съвет, отколкото на членството в ЕС) означава, че за да се постигне реална конвергенция трябва липсата на парична политика да се компенсира от много активна структурна политика, която да играе ролята на фундаментален стабилизационен и конвергентен инструмент.

Така в макроикономически план един от фундаменталните уроци от кризата по-скоро поражда допълнителни въпроси, отколкото отговори: **преди кризата българската икономика растеше бързо и небалансирано, а след кризата – бавно и балансирано. Как да расте икономиката бързо и балансирано?!** Както направеният анализ показва, следкризисното възстановяване протича бавно, противоречиво и неустойчиво. Причините са не само в запазването на силната външна зависимост на икономиката от тази на ЕС и еврозоната, която се възстановява бавно, но и поради вътрешни фактори и политики. Фактът, че българската икономика в следкризисния период расте малко по-бързо от средното за ЕС, скрива сериозните проблеми пред нея, които доведоха до уязвимостта на кризисните процеси. **Икономиката излиза от кризата със същите уязвимости по отношение на значителния дял на нетъргуемите сектори, затрудненото превръщане на натрупаните спестявания в кредити, което не спомага за преодоляване на зависимостта от външно финансиране, разширяване на социалното неравенство и регионалните диспропорции, и очертава най-големия ненаучен урок от кризата.** Тогава въпросът е не как нашата икономика да расте бързо и балансирано, а дали може да изгради стабилно вътрешно търсене чрез устойчив растеж на доходите, което би намалило уязвимостта и неустойчивостта на икономиката и би довело до реална конвергенция с останалите страни от ЕС и еврозоната. Насърчаването на гъвкавостта на пазара на труда, създаването на схеми за професионална преквалификация, изграждането на предпоставки за натрупване на човешки капитал, стабилизирането на мрежите за социална сигурност и здравеопазването и увеличаването на средствата и по-високата ефективност на научните и приложните изследвания, са важен инструмент за промяна в структурата на икономиката и намаляване на нейната уязвимост. Насърчаването на инвестициите, разширяването на търгуемите сектори, индустриализацията и създаването на условия за изпреварващо развитие на секторите с висока добавена стойност, също би работило в тази посока. Не на последно място, колкото и да са ограничени инструментите за „охлаждане” на имотния пазар, те също трябва да бъдат използвани, за да се предотвратяват т.нар. „балони”.

Друг проблем, който кризата разкри в българската икономика, е силната ѝ зависимост от преките чуждестранни инвестиции – техният срив и трудно възстановяване оказва отрицателен ефект върху икономическата активност в страната. По-сериозният въпрос обаче се свързва с качеството и структурата на преките чуждестранни инвестиции, които се насочиха основно към нетъргуеми сектори и такива с ниска добавена стойност. Това налага радикална промяна в политиката по привличане на чуждестранните инвестиции и привличането на такива в сектори с висока добавена стойност. В това отношение е необходимо задействане на механизмите на публично-частното партньорство, а основен приоритет на инвестиционната политика на страната остава подобряването на средата за инвестиции и намаляването на административната тежест. В някои сектори кризата насърчи амбициите за разширяване на административните процедури и интервенции, което трябва да бъде преодоляно.

Нещо повече, **ако се капитализира опитът от началото на кризата, нереалистично е да се очаква възвръщане на модела на икономически**

растеж, движен от масирани външни капиталови потоци и външно финансиране, включително от европейски фондове. Този растеж се оказва неустойчив за повечето страни от периферията на еврозоната и едва ли би бил устойчив модел за България и в бъдеще. Докато фокусът в европейските икономически политики и тези за сближаване беше върху постигането на ниска инфлация и налагане на фискални ограничения, структурните реформи и структурната синергия останаха най-слабата територия на европейската политика. Така кризисните процеси в икономиката направиха още по-затруднено прилагането на дългосрочни политики, но и същевременно те стават още по-наложителни и чрез тях икономиката може да стане по-устойчива на бъдещи сътресения. Създаването на фискални буфери и разумна фискална политика във възходящата фаза на цикъла не е достатъчна предпоставка за поддържане на устойчивостта на икономиката. Без структурни реформи и насърчаване на конкурентоспособността и гъвкавостта на икономиката колкото и да е благоразумна провежданата фискална политика, тя не би могла да осигури дългосрочна устойчивост.

В заключение, можем да посочим, че към момента българската икономика показва, че не е преодоляла основните слабости, които доведоха до нейната уязвимост на кризисни процеси в световен план. Необходимо е **развиване на капиталовия пазар в страната, което би позволило преодоляване на изключителната зависимост на икономическото развитие от банковото финансиране**, а така и би направило икономиката по-слабо уязвима на шокове на междубанковите пазари в еврозоната. Стъпка в тази посока е възможността да се търгуват български ДЦК на регулиран пазар на БФБ от края на 2017 г.

Трябва също **да се потърсят възможности за диференциране на външнотърговските партньори**, чрез което би се преодоляла високата степен на зависимост от външните пазари на еврозоната в условията на нарастващ световен протекционизъм. Отварянето на българския износ към азиатския пазар е положителна тенденция (износът на суровини и материали към Азия съставлява 8% от общия износ в тази стокова група през 2017 г., а на потребителски и инвестиционни стоки съответно по 6.5%), отчитайки мащабните обеми на търговия там, а в условия на криза представлява и компенсираща възможност за реализиране на българските стоки в чужбина при рецесията в ЕС. Нарастващото значение на търговските партньори за страната извън еврозоната проличава и от географската структура на износа, в която износът на суровини и материали и на енергийни ресурси в Балканските държави заемат все по-значителен дял, възлизаш през 2017 г. респективно на 16.6 и 29%.

Като малка отворена икономика, **българската икономика е изключително зависима от външно финансиране и привличане на капиталови потоци, което може да бъде преодоляно чрез използване на сериозния натрупан запас от спестявания в българската банкова система.** Подобряването на каналите на финансовото посредничество в страната при благоразумно използване на натрупания финансов ресурс за стимулиране на реалния сектор на икономиката се явява от изключително значение за изграждане на по-устойчива на външни шокове икономика и преодоляване на зависимостта на инвестициите в

страната от външните капиталови потоци. От своя страна, по-доброто превръщане на спестяванията в инвестиции изисква висок икономически растеж, сигурност в икономиката и предвидимост на институционалната среда. Известни сигнали в тази насока вече се наблюдават през 2017 г. при нарастването на общото кредитиране в страната с 3.7% на годишна база. Целенасочените мерки на правителството и централната банка за ефективно използване на този ресурс в подкрепа на развитието на българската икономика не само биха подпомогнали дейността на предприятията, но и биха допринесли за увеличаване на данъчните приходи и подобряване на платежния баланс на страната. Не на последно място, биха били и в унисон с усилията на ЕС за възстановяване на кредитирането на реалната икономика и биха стимулирали разрастването на високотехнологичния сектор, вместо да се разчита на европейски средства, чието използване в бъдеще е все по-неясно.

ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

- Ангелов, Ив. (2010). Световната икономическа криза и България. Академично издателство „Проф. Марин Дринов“
- Бобева, Д. (2017). Номинална и реална конвергенция. Приемане на еврото, Българската икономика десет години в Европейския съюз, София.
- Българска народна банка. Икономически преглед, различни броеве.
- Българска стопанска камара. (2011). Възможности за възстановяване, икономически растеж, заетост и догонващо развитие на Република България. София.
- Българска стопанска камара. (2015). Задължения на предприятията от нефинансовия сектор на икономиката към 1 януари 2014 г.
- Бянов, Ив. (2017). Прилагане на общата селскостопанска политика и развитие на селското стопанство в България. Българската икономика десет години в Европейския съюз, София.
- Вучева, Хр. (2017). Бюджет 2018 – финансова стабилност, ръст на заплати, но без напредък в ефективността. – БГНЕС, 30/10/2017, <http://www.bgn.es.com/bez-filyr/bez-filyr/4545302/>.
- ИИИ при БАН, (2009). Световната финансово-икономическа криза и България. Доклад за Президента на Република България, София.
- Йоцов, В. (2014). Отражение на глобалната криза върху финансовия сектор на България. Академично издателство „Проф. Марин Дринов“
- Йоцов, В. (2015). Финансови кризи – причини, последици, предотвратяване. Уебсайт на УНСС.
- Куигин, Дж. (2013). Зомби икономикс. Мъртвите идеи още бродят сред нас. София: Изд. „Изток-Запад“.
- Леонтиев, В. (1994). Есета по икономика. София: Изд. къща „Христо Ботев“.
- Маринов, Ед. (2017). Външноикономическите отношения на България. Българската икономика десет години в Европейския съюз, София.
- Минасян, Г. (1980). Измерване и анализ на структурната динамика. – Статистика, N 2.
- Минасян, Г. (1983). К измерению и анализу структурной динамики. – Экономика и математические методы, N 2.
- Министерство на финансите. Анализ на потенциала за растеж на секторите от реалната икономика в България, Кратки дискуссионни анализи, /www.minfin.bg/document/9748/.
- Михайлов, М. (2017). Неравновесен модел на кредитния пазар в България. – БНБ, Дискуссионни материали DP/107/2017.
- Мъсгрейв, Р., Мъсгрейв, П. (1998). Държавни финанси – теория и практика. София: Изд. „Отворено общество“.
- Пальова, Я. (2017). Ролята на европейските предприєединителни и структурни фондове в България. Българската икономика десет години в Европейския съюз, София.
- Талер, Р., Сънстейн, К. (2014). Побутване. По-добрите решения за здраве, благосъстояние и щастие. София: Изд. „Изток-Запад“.
- Тасев, А, Несторов, Н. (2017). Потенциалът за износ на българските производства и икономическия растеж. Икономиката в променящия се свят – национални, регионални и глобални измерения, ИУ-Варна.
- Христова-Балканска, И. (2017). Преките чуждестранни инвестиции и България. Българската икономика десет години в Европейския съюз, София.
- Хубенова-Делисивкова, Т. (2017). Фискалната политика на България в условията на приобщаване към ЕС. Българската икономика десет години в Европейския съюз, София.

- Хърсев, Е. (2006). Холандската болест. – в. Сера.
- Шопов, Г., Цанов, В., Белева, И., Христосков, Й. (2017). Пазарът на труда и социалната защита на хоризонт 2020. София: АИ „Проф. Марин Дринов”.
- Andrade, J., Duarte, A. (2017). Dutch Disease in Central and Eastern European Countries. – CeBER Working Papers, 2017/3.
- Buchanan, J., Musgrave, R. (2000). Public Finance and Public Choice: Two Contrasting Visions of the State. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts. London, England.
- Friedman, M. (1953). Essays in Positive Economics. The University of Chicago Press, Chicago and London.
- Galabova, B., Nestorov, N. (2018). State and Trends of Bulgaria's Foreign Trade in Ores and Their Concentrates. – Economic Studies Journal, Vol 1.
- Gediminas, M., Romeris, M. (2012). The Crisis and Economic Recovery in Baltic Countries. – International Journal of Humanities and Social Science, Vol. 2, N 19.
- Karagyozyova, K., Deyanov, G., Iliev, V. (2013). Fiscal Policy and Economic Growth in Bulgaria. – Bulgarian National Bank, DP/90/2013.
- Kinoshita, Y. (2011). Sectoral Composition of Foreign Direct Investment and External Vulnerability in Eastern Europe. – IMF Working Paper 11/123.
- Legge, J. (2016). Economics Versus Reality. Transaction Publishers, New Brunswick and London.
- Muir, D., Weber, A. (2013). Fiscal Multipliers in Bulgaria: Low But Still Relevant. – IMF Working Paper, WP/13/49.
- North, D. (2005). Understanding the Process of Economic Change. Princeton University Press, Princeton and Oxford.
- Palley, T. I. (2009). Export-Led Growth: Is There Any Evidence of Crowding-Out? Structural Change and Economic Dynamics, Elsevier 2000.
- Paskaleva, D. (2016). Labour Cost and Price Adjustment Practices of Bulgarian Firms in the Period 2009-2013, Wage Dynamics Network Firm-level Survey Evidence. – BNB, Discussion Papers DP/101/2016.
- Scott, K. (2009). Lessons from the Crisis. – Stanford Law and Economics Olin Working Paper N 385, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1503631>.
- Sen, A. (1997). On Economic Inequality. Clarendon Press, Oxford.
- Sen, A. (2000). Development as Freedom. Anchor Books, A Division of Random House, Inc., New York.
- The Growth Report. (2008). Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development. Commission on Growth and Development, The World Bank.
- The Stiglitz Report. (2010). Reforming the International Monetary and Financial System in the Wake of the Global Crisis. The New Press, New York-London.
- Zlatinov, D. (2017). Effects of business cycle on private consumption in Bulgaria during the global financial and economic crisis. – Economic Studies Journal, N 4, p. 91-107.