

Институт за икономически изследвания при БАН

ГОДИШЕН ДОКЛАД 2019

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

Тема на фокус:

**„Структурни дисбаланси и рискове за
икономиката”**

**Горекс Прес
София, 2019**

В доклада е анализирано състоянието на икономиката на България през 2018 г. и са очертани перспективите за развитието ѝ в средносрочен план. Фокусът тази година е свързан със структурните дисбаланси и рисковете за икономиката.

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 *Татяна Хубенова*

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

Авторски колектив:

Доц. д-р Виктор Йоцов – ръководител на проекта
Резюме / Част първа (1), (2), (3), (7) и (8)

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)

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 2018 г. – оценка и краткосрочни перспективи	15
2. Реален сектор	28
3. Фискална политика и държавен дълг	36
4. Външна търговия	54
5. Банков сектор	59
6. Пазар на труда	70
7. Макроикономически показатели за развитието на България до 2021 г.	92
8. Препоръки за икономическата политика	99
ЧАСТ ВТОРА. ТЕМА НА ФОКУС: СТРУКТУРНИ ДИСБАЛАНСИ И РИСКОВЕ ЗА ИКОНОМИКАТА	103
1. Въведение	105
2. Макроикономически дисбаланси и глобално забавяне на икономическия растеж	106
3. Циклично развитие на българската икономика и зависимост от външната среда	113
4. Структурни специфики на българската икономика, обуславящи уязвимост на циклични колебания	122
5. Предизвикателства на секторно равнище и тяхното влияние върху икономическата активност в страната	128
6. Структурни реформи и/или фискални стимули за растежа?.....	131
7. Заключение	134
ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА	137

ИЗПОЛЗВАНИ СЪКРАЩЕНИЯ

ROE	- Възвръщаемост на балансовия капитал
A3	- 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
ВКМ II	- Валутно-курсов механизъм II
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

Институтът за икономически изследвания при БАН представя на научната общност, институциите и пред широката общественост поредният годишен доклад, анализиращ икономическото развитие на България и провежданите икономически политики. Докладът изследва състоянието и развитието на националното стопанство през 2018 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 пазара на труда. Разгледани са въпросите на финансовата децентрализация и на структурните промени, настъпили в икономиката през последните години. Тази година фокусът е поставен върху структурните дисбаланси и произтичащите от тях рискове за 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 2021 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* се отбелязва, че от втората половина на 2018 г. международните финансови институции и експертите започнаха да ревизират надолу краткосрочните и средносрочните прогнози за развитието на световната икономика и търговия. Все още няма задоволителен и общоприемлив отговор защо това се случва. Една от най-често изтъкваните причини за забавянето на глобалния растеж е изчерпването на ефектите от фискалните стимули в САЩ, съпроводено с плавно затягане на паричната политика. Към това трябва да се добави стагнацията в еврозоната, и осезаемото забавяне на китайската икономика. Има и някои специфични фактори (новите стандарти за емисиите на гориво в Германия, природните бедствия в Япония), които пречат на активността в големите икономики, но тези събития се случиха на фона на влошаването на очакванията на финансовите пазари, несигурността на търговската политика и опасенията за перспективите пред Китай. Изтъква се още,

че политическите и икономически проблеми в ЕС се натрупват отдавна и регионът е на път да се озове в рецесия по-скоро отколкото се очакваше, като това се случва въпреки отказа на ЕЦБ да промени експанзионистичната си парична политика. Дисбалансите в китайската икономика и трудностите, свързани с пренастройването на факторите на растеж от предимно външни към вътрешни, доведоха до бързо натрупване на дълг както в корпоративния, така и в публичния сектор. Опитите за овладяване на ситуацията с бързото нарастване на кредитите се отразиха негативно на финансовата стабилност, която е изправена пред сериозни предизвикателства.

Във втора глава е анализиран реалният сектор на икономиката и са направени оценки за приноса на основните фактори към реализирания растеж през 2018 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.

Темпът на икономически растеж на БВП намалява от 3.6% през 2017 г. на 3.1% през 2018 г. Въпреки забавянето, растежът остава над средния за страните от ЕС, но е сред най-ниските измежду новите страни-членки. Независимо от общо взето положителните икономически перспективи, запазването на настоящите темпове на икономически растеж означава, че сближаването със средния доход на глава от населението в ЕС остава далеч в бъдещето. Увеличенията на заплатите и подобрените очаквания на домакинствата оказват положително въздействие върху частното потребление – потреблението на домакинствата се увеличава с 6.3%, подкрепено от продължаващо нарастване на доходите, увеличение на заетостта и повишение на доверието на потребителите. Ръстът на потреблението в публичния сектор също е 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 2017 г. брутообразуването в основен капитал нараства с 3.2%, а през 2018 г. се ускорява до 6.5%. Нетният износ, който допреди няколко години е основен двигател на растежа, вече е с отрицателен принос към общия растеж. Това се дължи както на забавянето на растежа на износа, така и на по-силното вътрешно търсене, отразяващо се върху обемите на вноса, в т.ч. и на потребителски стоки. Затвърждава се тенденцията от последните години на заличаване на развря между фактическия и потенциалния БВП. Неблагоприятна констатация е, че постигнатият растеж 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 пропорционалния 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.

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. Очертана е 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. По отношение на **приходите** се отчита, че е прекъсната неблагоприятната тенденция от последните години, изразяваща се в намаляване на бюджетните постъпления в относително изражение. През 2018 г. е регистрирано увеличение при всички приходни показатели. С основен принос са данъчните приходи, като увеличените постъпления от данъци са следствие на увеличеното вътрешно потребление, увеличената активност на икономическите агенти и мерките на приходните администрации за подобряване на събираемостта на приходите и борба с контрабандата. В същото време се забелязва, че структурата на данъчните приходи остава общо взето непроменена, като косвените данъци имат сериозен превес. Икономическата теория постулира, че облагането на печалбата и индивидуалните доходи има по-силно изразен негативен ефект върху икономическия растеж в сравнение с данъците върху потреблението (косвените данъци). Това може да се тълкува като аргумент в полза на косвените данъци. Като контрапункт на това разбиране се изтъква, че големият недостатък на косвените данъци е тяхната потенциална регресивност, което не позволява постигането на по-голяма справедливост при разпределението на данъчното бреме. Аргументира се ползата от инициране на дебат относно необходимостта от евентуални реформи в посока към увеличаване на дела на преките данъци за сметка на косвените и преосмисляне на пропорционалното облагане. По отношение на **разходната част** се отбелязва, че тя 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, която обаче е в ущърб на икономическата динамика. 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 характер 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 е проследена динамиката на стоковата и географската структура на износа и вноса, както и на някои от най-важните стокови групи. Отчита се, че икономиката запазва установения преобладаващ суровинен експорт, като България се очертава 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 остават консервативни. Върху търгуваните от българските фирми обеми оказват влияние вътрешни и външни фактори. Към вътрешните могат да се отнесат неяснотата около перспективите на транспортния бранш и намаляването на резервациите на чуждестранни туристи за летния сезон. Външните фактори са основно свързани с влиянието на международната конюнктура – развитието на външнотърговските отношения САЩ – Китай и САЩ – ЕС, очакванията за навлизане на американската икономика в рецесия, въздействат върху международната търговия като цяло. Поради значителната си външнотърговска концентрация, българският износ може да бъде директно повлиян от промени при страните – основни партньори. Поради това трябва да се имат предвид прогнозите за възстановяване на турската икономика в средносрочен план, както и съобщенията за възможно изпадане на водещи европейски икономики в рецесия.

Пета глава разглежда проблемите на банковия сектор. Изтъква се, че през изтеклата 2018 г. банковият сектор продължава да се развива във вече установената от последните години посока. Печалбата в системата се увеличава, концентрацията нараства, а кредитната активност остава далеч от предкризисните нива, въпреки продължаващото понижение на лихвите и засилването на икономическата активност в страната. Данните от парична статистика показват известно нарастване на номиналния обем по нов бизнес за нефинансови предприятия. Този обем обаче все още е по-нисък от отчетения преди глобалната финансова криза от 2008 г., а при оценка на динамиката в относително изражение се налага неприятната констатация, че реално активността отслабва. Съпоставката за по-дълъг период не води до по-благоприятни констатации. Прави впечатление, че относително слабата активност в корпоративния сегмент е съпроводена от леко нарастване на дела на дългосрочните кредити, което, освен с донякъде увеличеното търсене на инвестиционни кредити, би могло отчасти да се обясни и с отслабване на активността по предоговаряне и рефинансиране на стари вземания. На фона на съдържаните нагласи на бизнеса, основен принос за нарастване на кредитната активност в корпоративния сегмент има запазването на кредитната политика на търговските банки. Обобщените резултати от анкетата за кредитната активност на БНБ показват, че ако се изключи първото тримесечие на 2018 г., повечето респонденти запазват стандартите за отпускане на кредити на предприятия без промяна вече втора поредна година, за което основен принос през изтеклата година има оценката на риска (непретеглена средна от оценката на макроикономическата среда). Важен регулаторен момент от изтеклата година беше въвеждането на новия МСФО9. Очакваше се, че влизането на стандарта ще има шок ефект за капитала на търговските банки, но данните показват, че интензивността на този шок е сравнително слаба, тъй като вероятно повечето банки са се възползвали от възможността за преходно третиране и ефектът от новия стандарт ще бъде разсрочен във времето. Безспорно, акцентът на 2019 г. и следващите няколко години ще бъде присъединяването на България към банковия съюз (БС) и подготовката за включване в Еврозоната (ЕЗ). Налице са силни доводи в подкрепа на подобни стъпки и преди всичко обстоятелството, че

БС е може би единственото възможно средство за запълване на пропуските в структурата на европейския проект. Кризата недвусмислено показва, че съществуващите надзорни механизми не дават достатъчно възможности за предотвратяване, управление и преодоляване на кризисните ситуации, тъй като нарастващият интегритет и взаимосвързаност на европейските финансови пазари далеч надхвърлят капацитета на националните надзорни механизми и в същото време ЕС не разполага с адекватни ангажименти за сътрудничество, координация, последователност и доверие между националните надзорни органи в рамките на Съюза, а оттам и достатъчен капацитет за предотвратяване и преодоляване на кризи от подобен мащаб (поне до началото на дълговата криза).

Шеста глава е посветена на пазара на труда. Анализът показва, че намаляването на заетостта през 2018 г. и по-слабите промени в основни показатели свидетелстват за задълбочаване на негативните тенденции. Безработните и неактивните също намаляват, като процесът е подпомогнат значително от демографския фактор. Вътрешните резерви за увеличаване на броя на заетите са почти изчерпани, особено по линия на активиране на обезкуражените и общо на неактивните, които биха искали да работят. Наблюдава се физически недостиг на работна сила в някои райони при засилената сегментация на заетостта. Тези тенденции са обективен резултат от направени преходи между заетост, безработица и неактивност на населението в икономически активна възраст. В определена степен вътрешните пазари на труда са ограничили достъпа на безработни и неактивни до тях. Може да се предположи наличие на промени в обстановката при търсене и предлагане на работна сила, което изисква промени в механизмите за защита на труда и в политиките за активизиране на преходите към заетост. Работодателското търсене намалява активността си. Освобождават се наети, които в минали периоди бяха привличани и задържани чрез по-високи заплати. Значението на заплатите като мотиватор за трудова реализация също намалява. Очакваната положителна инфлация и през следващите три години отново поставя изискването от обновени социални политики за защита на трудовите възнаграждения и доходите на населението.

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 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 2019 г. Макроикономическата прогноза на ИИИ е изготвена въз основа на макроикономическа информация, налична към 15 април 2019 г. Прогнозните международни цени и очакванията за външното търсене се основават на доклада на МФ за световните икономически перспективи (World Economic Outlook) за април 2019 г. Другият голям набор от прогнозни данни, които се взимат предвид, са данните от средносрочната бюджетна прогноза за периода 2019-2021 г., № 195 на Министерски съвет от 11 април 2019 г. за одобряване на актуализирана средносрочна бюджетна прогноза за периода 2020-2022 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: Структурни дисбаланси и рискове за икономиката.

В тази част се анализират състоянието и перспективите пред българската икономика във връзка с вече наблюдаваното забавяне на глобалната и европейската икономика и регионалните турбуленции. Основната теза, която се защитава, е, че в българската икономика се натрупват структурни дисбаланси, които пораждат рискове, чието материализиране се засилва от силната зависимост на българската икономика от влошаващата се външна среда през 2018 г. Идентифицирането на тези структурни дисбаланси и проследяването на различията в изходните условия през 2019 г. спрямо предкризисния период от 2007-2008 г. са предмет на настоящото изследване. Анализът започва с проследяване на тенденциите в икономическото развитие в глобален и регионален аспект и открояване на наличните инструменти за оценка на макроикономическата и структурна нестабилност. В структурен план българската икономика се изследва в два аспекта – по отношение на зависимостта от външната среда и по-специално икономиката на еврозоната и на база показатели от реалния сектор на икономиката за установяване на структурна устойчивост. Във втората част на изследването се търси отговор на въпроса в каква фаза на икономическия цикъл се намира българската икономика сега и каква е нейната зависимост от икономическото състояние в основните ѝ търговски партньори. В третата част се анализират предизвикателствата, свързани с:

- нарастващата зависимост на българската икономика от динамиката на европейската икономика;
- ниския, неустойчив и небалансиран растеж в страната;
- недостатъчните вътрешни и чуждестранни инвестиции и приоритетното им насочване към нетъргуемия сектор на икономиката;
- свиване на фирмената печалба и разполагаемия доход за инвестиране;
- слабата и рисковата кредитна активност в нефинансовия сектор;
- намаляването на заетите лица и влошаването на отрасловата структура на заетостта;

- натрупването на значителни задължения в държавните предприятия, общините и нереструктурираните сектори с преобладаваща държавна собственост.

Направеният анализ на външните и вътрешните предизвикателства при забавяне на икономическата активност в страната показва, че влошаването на външната среда би оказало много повече ефекти от структурен характер, отколкото има преки финансови измерения, както при световната финансова и икономическа криза от 2008 г. Финансовият сектор в глобален план вече се стабилизира и не се очакват значими рискове, които биха породили нова финансова и впоследствие прерастваща в икономическа криза, тъй като причините и характерът на забавянето на световната и европейската икономика са различни от вече наблюдаваните, поради което и каналите за пренос на циклични колебания са преди всичко свързани с чисто икономически процеси, с различен обхват и ефект върху отделните икономики.

Същевременно са налице и определени структурни слабости на българската икономика (нисък, неустойчив и небалансиран растеж в страната; недостатъчни вътрешни и чуждестранни инвестиции при приоритетното им насочване към нетъргуемия сектор на икономиката; свиване на фирмената печалба и разполагаемия доход за инвестиране; натрупване на значителни задължения в държавните предприятия, общините и нереструктурираните сектори с преобладаваща държавна собственост), които до голяма степен са характерни за всички страни с догонващо развитие от Централна и Източна Европа и оказват влияние върху нейното състояние независимо от влиянието на външните фактори. Ограничените инвестиции – местни частни инвестиции, преки чуждестранни инвестиции и инвестиционен кредит – не могат да бъдат напълно компенсирани от нискоефективните публични инвестиции, които в своята голяма част зависят от притока на европейски средства, и да осигурят достатъчно устойчива на циклични колебания вътрешна икономическа среда.

В голямата си част структурата на икономиката остава непроменена, въпреки промяната на модела на икономическо развитие, задвижвано основно от притока на чуждестранни инвестиции в периода 2004-2007 г., към експортноориентиран икономически растеж през 2010-2016 г. и растеж, движен от вътрешното търсене след 2017 г. Това отново показва, че идентифицираните уязвимости на българската икономика по същество са нейни структурни характеристики, чието проявление не зависи от конкретната фаза на икономическия цикъл, а е необходимо да бъдат търсени дългосрочни решения за тяхното преодоляване чрез осъществяване на структурни реформи. Още повече, че в следкризисното възстановяване българската икономика достига потенциален растеж на много по-ниски равнища от предкризисния период, което показва, че възможностите за преодоляване на забавянето в процеса на догонване на европейската икономика при текущата структура на икономиката са вече изчерпани. Не само ниските темпове на икономическия растеж, но и неговата неустойчивост и небалансираност са сериозни предизвикателства, чието адресиране изисква много повече от стандартните политики за управление на търсенето, което се показва и от наложената доминираща роля на нетъргуемия сектор в страната при

много по-ниска степен на развитие на перспективните сектори като ИКТ и индустриално производство.

Изглежда обаче, че обхватът на тези структурни слабости системно се подценява и много повече се акцентира на външните фактори както за ускоряване, така и за забавяне на икономическия растеж в страната. Въпреки че международните институции като ЕК, ЕЦБ, МВФ и рейтинговите агенции се фокусират именно върху необходимостта от структурни реформи, все още икономическата политика на местно ниво си остава предимно ориентирана към преодоляване на затруднения и проблеми от конюнктурен характер, което има потенциал допълнително да задълбочи неблагоприятните външни ефекти.

ЧАСТ ПЪРВА
ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И СРЕДНОСРОЧНИ
ОЧАКВАНИЯ

1. Икономическата среда през 2018 г. – оценка и краткосрочни перспективи

1.1. Вътрешна среда

За поредна година вътрешната среда беше относително стабилна и спокойна от икономическа гледна точка, но с продължаваща тенденция към нагнетяване на политическото напрежение. Годината започна с искане за вот на недоверие към коалиционното правителство заради липса на политика за противодействие на корупцията. Специфичното в този случай беше, че опозицията инициира този вот в момент, когато България пое председателството на ЕС, което (по мнението както на вътрешни, така и на външни наблюдатели) беше успешно. Последваха нови вотове (през юни заради проблеми в сигурността и през октомври заради провали в здравеопазването), множество скандали и протести, както и оставки на министри. Имаше и няколко положителни новини – според последния Доклад за напредъка на България, който стана публичен в края на есента, има реален шанс мониторингът върху страната да бъде прекратен през настоящата година, при условие, че се изпълнят всички препоръки. Другата отдавна чакана добра новина беше съгласието на европейските партньори да бъде поставено начало на присъединяването на страната към еврозоната. Въпреки че от българска страна беше направен сериозен компромис, граничещ с отстъпление¹, стартирането на процеса е само по себе си положително.

В икономически план нещата изглеждаха по-спокойно, но проблеми не липсваха. Имаше (макар и необосновано) гражданско недоволство спрямо високите цени на горивата и общото поскъпване на живота. Исканията за по-добър стандарт на живот, по-високи заплати и пенсии, макар и социално справедливи, на този етап са икономически непосилни. Равнището на производителност в България (както на труда, така и на капитала) изостава сериозно в сравнение с по-развитите европейски икономики, което не позволява осезаемо покачване на заплащането на труда, а това е в основата на общественото недоволство. Резултатите на държавните фирми за поредна година са разочаровачни, като големите предприятия като БДЖ, „Български пощи“, НЕК и ТЕЦ „Марица-Изток 2“ продължават да трупат загуби. Преките чуждестранни инвестиции са обидно малко и намаляват с всяка изминала година. Още по-неприятно обаче е, че основните причини за намаляващия приток на чуждестранни инвестиции (недостиг на квалифицирани кадри; недобра инфраструктура; тромава съдебна система; неефективни административни услуги; усещане за повсеместна корупция) започват да се превръщат в устойчива характеристика на икономиката.

Има всички основания да се твърди, че в България е налице объркване на целите със средствата за тяхното постигане и продължава самозаблудата, че относително 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

¹ Официално поддържаната от България позиция беше, че присъединяване към банковия съюз е възможно и целесъобразно само след присъединяването на страната към ВКМ II.

постигане на цели от по-висок ранг: по-добро жизнено равнище и качество на живот, което включва осезаемо подобрене във всяка от сферите на здравеопазване, образование, култура, социална и правова защита, реално участие в обществения живот и т.н. От тази гледна точка и 2018 г. не донесе желаня прелом и все още не може аргументирано да се твърди, че българската икономика трайно се движи по възходяща траектория.

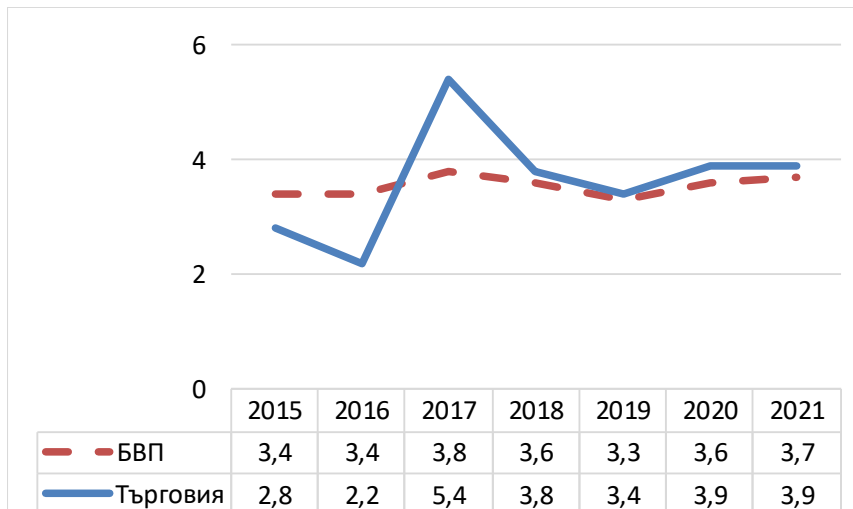
1.2. Външна среда

1.2.1. Икономическа активност

От втората половина на 2018 г. международните финансови институции и експертите започнаха да ревизират краткосрочните и средносрочни прогнози за развитието на световната икономика и търговия (Фигура 1). Все още няма задоволителен и общоприемлив отговор защо това се случва. Едни от най-често изтъкваните причини за забавянето на глобалния растеж е изчерпването на ефектите от фискалните стимули в САЩ, съпроводено с плавно затягане на паричната политика. Към това трябва да се добави стагнацията в еврозоната и осезаемото забавяне на китайската икономика. Има и някои специфични фактори (новите стандарти за емисиите на гориво в Германия, природните бедствия в Япония), които пречат на активността в големите икономики, но тези събития се случиха на фона на влошаването на очакванията на финансовите пазари, несигурността на търговската политика и опасенията за перспективите пред Китай.

Фигура 1

Динамика на световното производство и търговия
(% нарастване спрямо предходната година)



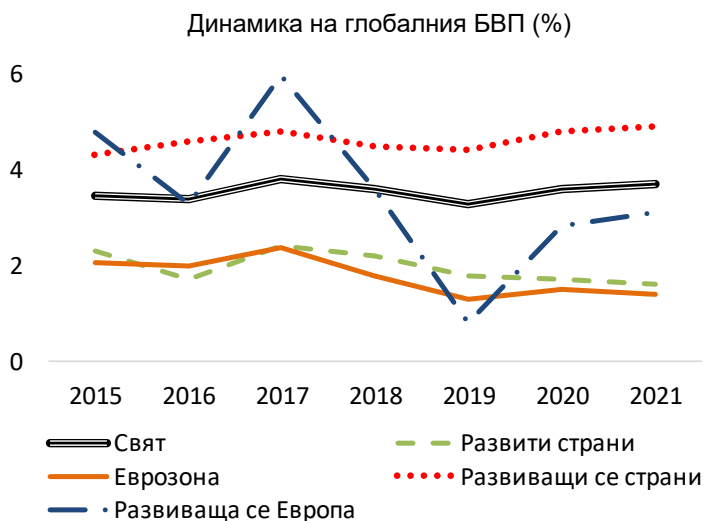
Източник: IMF, WEO, April 2019.

Политическите и икономически проблеми в ЕС се натрупват отдавна и регионът е на път да се озове в рецесия по-скоро отколкото се очакваше, като това се случва въпреки отказа на ЕЦБ да промени експанзионистичната си парична политика. Дисбалансите в китайската икономика и трудностите, свързани с пренастройването на факторите на растеж от предимно външни към вътрешни, доведоха до бързо натрупване на дълг както в корпоративния, така и в публичния сектор. Опитите за овладяване на ситуацията с бързото нарастване на кредитите се отразиха негативно на финансовата стабилност, която е изправена пред сериозни предизвикателства.

Има сериозни основания да се твърди, че световната икономика всъщност така и не успя да се възстанови напълно от пораженията на глобалната финансова криза, тъй като и трите основни мотора на глобалния растеж Китай, Евронзоната и САЩ² изпитват затруднения, макар и от различен характер.

Негативните тенденции, оформили се през втората половина на 2018 г., ще се пренесат и през следващите тримесечия, като глобалният растеж се очаква да спадне до 3.5% през 2019 г. и съвсем леко да нарасне след това (Фигура 2). Този модел на растеж отразява преди всичко спада в темповете на растеж на развитите икономики, намаляването на темповете на растеж в някои от развиващите се пазари (най-вече Аржентина и Турция), както и въздействието на санкциите срещу Русия и Иран и влиянието на търговските конфликти между Китай и САЩ върху азиатските икономики.

Фигура 2



Източник: IMF, WEO, April 2019.

² Данните на МВФ за 2017 г. сочат, че на тези три икономики се пада 51% от световното производство.

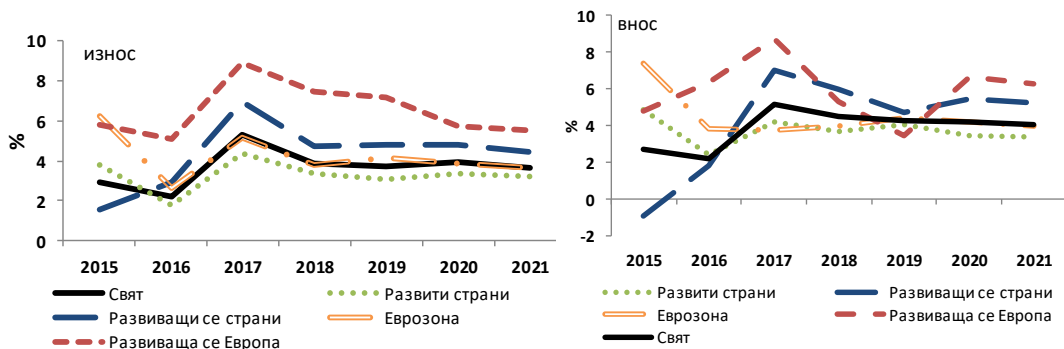
Растежът в еврозоната се очаква да бъде умерен с тенденция към забавяне от 1.8% през 2018 г. до 1.6-1.7% през 2019 г. и следващите две години. Тази тенденция е добре очертана при по-силно развитите страни, особено в Германия, и се дължи на комбинацията от по-слабо вътрешно потребление, по-ниско промишлено производство и по-слабо външно търсене.

1.2.2. Външнотърговски потоци

В изпълнение на предизборните си ангажименти, администрацията на президента Тръмп започна на практика да прилага политика на повсеместна защита на американските икономически интереси. От началото на 2018 г. станахме свидетели на редица действия в тази насока, които неимоверно усложниха глобалните търговски отношения. Най-засегнат на този етап изглежда Китай, но проблеми се очертават и по отношение на търговските връзки с ЕС. Бъдещето на тристранното споразумение за свободна търговия в северна Америка (НАФТА) остава несигурно, а потенциалът за ескалиране на търговските напрежения се увеличава. Проучванията на експертите сочат видимо намаляване на поръчките за износ на автомобили в Германия и Япония, което има пряко влияние и върху цялото промишлено производство. След отбелязания солиден растеж през 2017 г., темповете на нарастване на износа и вноса чувствително спаднаха (Фигура 3).

Фигура 3

Динамика на глобалните външнотърговски потоци



Източник: IMF, WEO, April 2019.

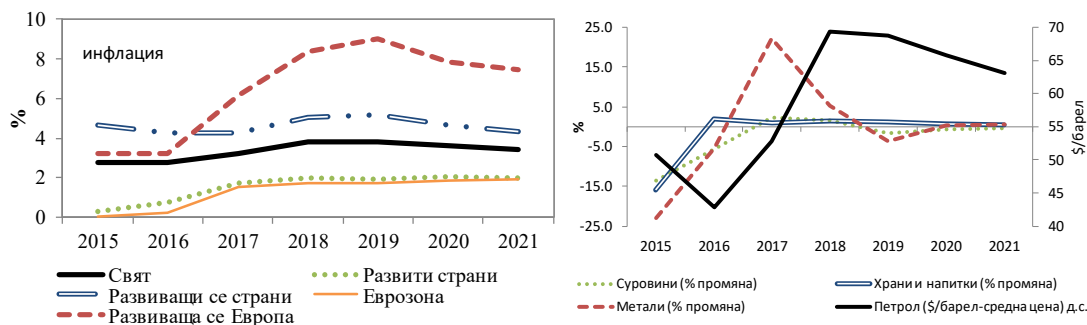
1.2.3. Инфлационна динамика и цени на основни стоки

През последните месеци на 2018 г. по-високите цени на енергията повишиха годишната инфлация както в развитите, така и в развиващите се икономики (Фигура 4). Базовата инфлация обаче (без цените на храните и енергията) остана под очакванията и поставените цели на централните банки в повечето развити икономики. Сред нововъзникващите пазари и развиващите се икономики, с

изключение на хиперинфлацията във Венецуела, базовата инфлация остава под средната за последните години, но с тенденция към покачване.

Фигура 4

Инфлация и динамика на цените на основни стокови групи



Източник: IMF, WEO, April 2019.

Динамиката на потребителските цени като цяло е устойчива в развитите икономики. Основната инфлация остава ниска в еврозоната (около 1%) и Япония (0.3%). Ръстът на реалната работна заплата в повечето развити икономики остава непроменен, въпреки че пазарът на труда се активизира и икономическата активност е близка до (дори в някои случаи над) потенциалната. Например в САЩ и Япония, където нивата на безработица са най-ниски от десетилетия, заплатите са се повишили само умерено, отразявайки отчасти слабия растеж на производителността.

В нововъзникващите пазари и развиващите се страни основната инфлация също запазва динамиката си. В Китай, където вътрешното търсене се забавя в отговор на затягането на финансовите регулации, базовата инфлация е около 2%. В Индия базовата инфлация се повиши до около 6% в резултат от по-високите цени на енергоресурсите и обезценяването на валутния курс. Базовата инфлация е намаляла в Бразилия и Мексико (съответно до около 2.5 и 3.5%), отразявайки забавянето на икономическата активност и устойчиви нискоинфлационни очаквания. В Русия базовата инфлация също беше по-ниска от предходната година, което до голяма степен се дължи на рестриктивната парична политика и намаляващите инфлационни очаквания.

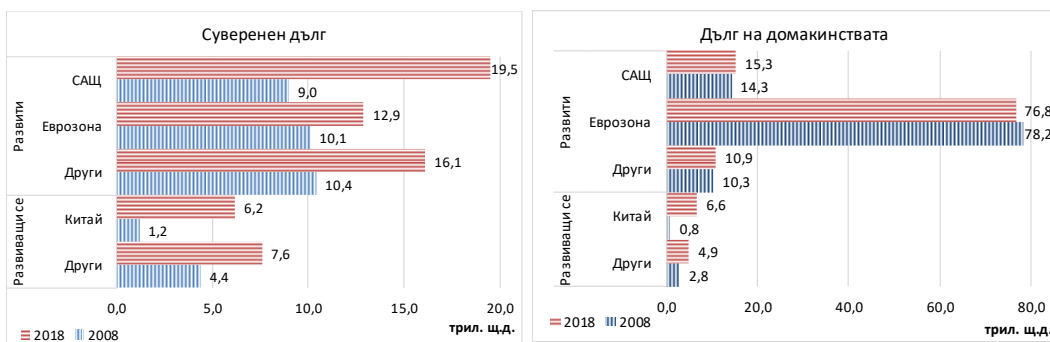
1.2.4. Проблемът със задлъжнялостта

Задлъжнялостта в глобален мащаб се увеличи значително през последното десетилетие (Фигура 5). През 2018 г. комбинираният дълг (корпоративен, суверенен, и на домакинствата) надхвърли 178 трил. щатски дол. (230% от глобалния БВП), което е нарастване от близо 50% спрямо предкризисните нива от 2008 г. Особено бързо нараства сувереният дълг (с близо 80%!), който вече превишава 60 трил. щатски дол. Без никакво съмнение толкова високи нива на

задлъжнялост предизвикват тревога. Донякъде е успокояващо, че нарастването на глобалната задлъжнялост е съсредоточено преобладаващо в суверенен дълг, а не в домакинствата, както беше по време на последната глобална финансова криза. Друг успокояващ фактор е, че нарастването на корпоративния дълг (особено в Китай) е за сметка на нарастване на задълженията към вътрешни кредитори и един евентуален фалит би имал по-слабо влияние върху състоянието на глобалните финанси. Независимо от това обаче рисковете от свиване на кредитирането, придружено с намаляване на обемите на външнотърговските потоци и спад в икономическата активност, са високи и нарастват.

Фигура 5

Динамика на глобалната задлъжнялост



Източник: BIS.

Друг утежняващ фактор е, че поради дългия период на изключително ниски лихвени проценти инвеститорите все по-често проявяват интерес към ценни книжа от по-нисък клас, както и към продукти с нетрадиционна структура на фиксиран доход, водещо до много по-бързо нарастване на дълга с рейтинг BBB и по-нисък (170% за последното десетилетие). По правило пазарите на тези ценни книжа са с по-ниска ликвидност, с висока волатилност и са изключително податливи на т.нар. финансова зараза.

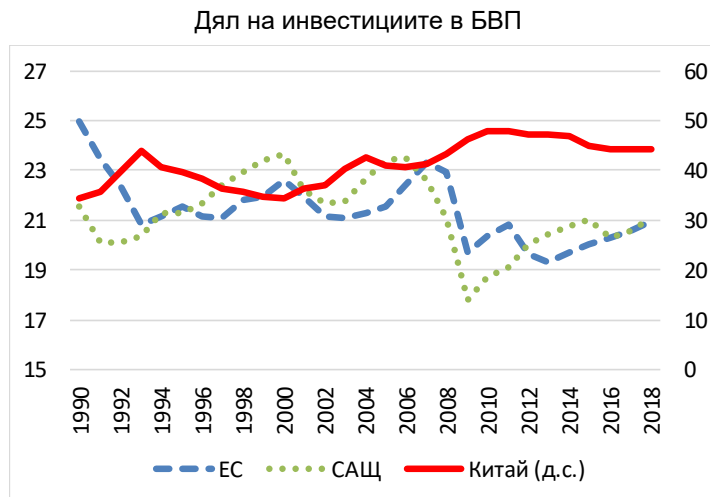
1.2.5. Намаляване на общата факторна производителност

Вече ясно може да се очертае глобална тенденция на забавяне на общата факторна производителност, водеща началото си още от 2011 г. С други думи, технологичните промени не водят до по-висок растеж, който остава зависим само от обемите на инвестициите и работната сила, т.е. глобалният растеж е екстензивен. Защо се получи така и доколко устойчива е тази тенденция?

След ГФК в най-големите икономики почти повсеместно бяха предприети мерки за оздравяване на световната икономика. В резултат бяха „спасени“ много неплатежоспособни банки и компании, като по този начин се активизира

зомбификацията³ на световната икономика. Неоспорим факт е, че след глобалната криза инвестициите както в Европа, така и в САЩ, спаднаха значително и все още не са възстановили предкризисните си нива (Фигура 6). Капиталообразуването в Китай запазва високи темпове, но проблемът е, че инвестициите стават все по-непродуктивни, вследствие на което общата факторна производителност е с тенденция към намаляване. Това от своя страна до голяма степен обяснява и проблема с нарастващата задлъжнялост на китайската икономика, тъй като приходите от инвестициите очевидно не са достатъчни за обслужването на дълга.

Фигура 6



Източник: IMF, WEO Database.

1.3. Краткосрочни и средносрочни перспективи

1.3.1. По отношение на външната среда

- Глобалният растеж се очаква да остане на ниво от около 3% през тази и следващата година. Това представлява леко забавяне спрямо началото на десетилетието и ако тази тенденция се запази ще има увеличаване на рисковете, които потенциално биха могли да изострят предизвикателствата за развитието в много части на света. В по-конкретен план, глобалната икономика е изправена пред сливане на рискове, които могат сериозно да нарушат икономическата активност и да нанесат значителни щети на перспективите за дългосрочно развитие. Тези рискове включват ескалация на търговски

³ Терминът „зомбификация“ е въведен от американския икономист Едуард Кейн и описва финансова институция, която има отрицателна нетна стойност, но продължава да функционира с помощта на външна подкрепа, най-често предоставена от държавата.

спорове, рязко влошаване на глобалните финансови условия и засилване на климатичните рискове.

- Въпреки че глобалните макроикономически показатели остават до голяма степен благоприятни, те не разкриват цялата картина. Зад привидно *нормалните показатели* се забелязва натрупване на краткосрочни рискове, които застрашават перспективите за глобален растеж. Аргументите могат да се групират в следните направления:
 - В много развити страни темповете на растеж вече достигнаха техния потенциал, докато равнищата на безработица са спаднали до исторически минимуми.
 - Развиващите се икономики от регионите на Източна и Южна Азия остават на относително висока траектория на растеж, който във все по-голяма степен е обусловен от вътрешното търсене. В същото време обаче данните показват, че икономическият растеж е много неравномерен в отделните страни, като няколко големи развиващи се страни отбелязаха спад на доходите на глава от населението. Дори сред икономиките, които преживяват силен ръст на доходите на глава от населението, икономическата активност често се движи от основните индустриални и градски региони, оставяйки периферните и селските райони далеч назад, което допълнително изостря проблемите, предизвиквани от социалното и икономическо неравенство.
 - Частното потребление продължава да бъде основен двигател на растежа на БВП за повечето региони. На глобално равнище намаляващата безработица в развитите страни е съпроводена с увеличаваща се безработица в някои големи страни с по-високи средни доходи като Аржентина, Бразилия и Южна Африка.
 - Глобалната инфлация остава умерена, но в повечето страни нараства. Очакванията за ценовата динамика на основните групи суровини се базират на прогнозите на МВФ, според които ще има относително стабилизиране през настоящата година, като до края на прогнозния период не се очакват резки промени. Средната цена на суровия петрол тип „Брент“ се очаква да се понижи с до около 61-62 щатски дол./барел. Ако се запази политиката на „силен долар“, няма да има силен ефект върху цените на горивата в лева. В зависимост от успешното разрешаване на напреженията във Венецуела и Иран, в средносрочен план може да се очаква цената на суровия нефт да продължи постепенно да намалява.
 - В резултат от нарастващите търговски напрежения между най-големите световни икономики и затягането на паричната политика, динамиката на международните търговски потоци се забавя и на практика се изравнява с тази на икономическата активност (Фигура 1). Очаква се световният ръст на търговията да остане под 4% годишно в средносрочен план, което е

значително под средния ръст на търговията, наблюдаван през предходните десетилетия.

- Повишаването на политическото напрежение в редица части на света, както и задълбочаването на специфичните уязвимости в отделните държави, генерираха висока финансова нестабилност през 2018 г., която ще продължи и през следващата година, а вероятно и в средносрочен план.

1.3.2. По отношение на вътрешната среда

Като малка и силно отворена икономика, България е силно зависима от развитието на външните фактори. В по-конкретен план, България е подвластна на икономическия цикъл в еврозоната, тъй като паричната политика на ЕЦБ се пренася у нас бързо и почти механично чрез механизмите на паричния съвет, интеграцията на банковия сектор и високата търговска обвързаност. За съжаление има достатъчно аргументи да се твърди, че основните търговски партньори от еврозоната (преди всичко Германия и Италия) навлизат (или съвсем скоро ще навлязат) в негативната фаза на бизнес цикъла. Доскоро растежът в страните от еврозоната се дължеше до голяма степен на силно изразена експанзионистична политика, която благоприятстваше повишение на цените на финансовите активи, поддържане на ниска цена на заемните средства на банките, по-евтино обслужване на вече отпуснатите кредити на домакинства и фирми и по-силно търсене на нови кредити. Тази политика е към своя край и на дневен ред е въпросът какъв ще е характерът и кои ще бъдат движещите сили на растеж в средносрочен и по-дългосрочен план, при положение, че няма да може да се разчита на ефектите от паричната политика, а проблемът със задлъжнялостта не само че не беше решен, а дори се влоши.

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, която вероятно ще става все по-нестабилна (предвид европейските избори през май и местните през есента). Очакванията за прогнозния период могат да се обобщят в следните направления:

- Българската икономика е отворена и силно зависима от външното търсене и външното финансиране. Предвид разгарящата се търговска война може да се предположи задържането и дори намаление на обемите на световната търговия. Това, заедно с ограничения експортен потенциал на икономиката и неблагоприятната структура на износа, не дават основания да се разчита на износа като значим фактор на растежа в краткосрочен и средносрочен план. Отрицателният нетен износ ще оказва все по-сдържащо влияние върху темповете на икономически растеж.
- 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 очакват 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 тези два фактора, може да се заключи, че растежът на реалния БВП в общи линии ще остане на нивата от предходните години и ще бъде много близко до потенциалния. Налице са две противоположни тенденции, които ще определят облика и двигателите на растежа в средносрочен и по-дългосрочен план. От една страна, негативен ефект ще оказва намалението на външното търсене, породено от навлизането в низходящата фаза на бизнес цикъла на основните търговски партньори. Очертаващият се недостиг на работна сила също ще действа в посока на ограничаване на потенциалния растеж. Към това може да се добави и стагнацията, дори слабо намаление в динамиката на производителността. На тези негативни тенденции ще противодействат ускоряването на усвояването на средствата от кохезионния и структурните фондове на ЕС; нарастването на вътрешното търсене вследствие на по-високите номинални и реални фондове; благоприятната финансова среда. Може да се очаква леко ускоряване на растежа до края на прогнозния период, но така или иначе той ще остане далеч от необходимия за т.нар. догонващо развитие, предполагащо темпове от минимум 5%.
- В началото на новия програмен период усвояването на средствата по европейските програми традиционно е слабо. През тази и следващите години предвиждаме ускоряване на усвояването, вследствие на което се очаква и по-значително нарастване на правителствените инвестиции и нарастване на brutното образуване на основен капитал както в номинално, така и в реално изражение.
- Очакванията за ценовата динамика през 2019 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 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 през следващите години 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 през следващите години вероятно ще запази приблизително същия темп като през 2018 г. Нарастването на заетостта ще бъде съпроводено с плавно нарастване на разходите за труд на единица продукция. Предвид ниското ниво на заплатите, това няма да има осезаемо влияние върху конкурентоспособността на износа.

- Отчитайки реализираният излишък по консолидираната фискална програма през последните три 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.
- 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.

1.4. Рискове

1.4.1. Забавяне на кредитирането

Прегледът на активите на избраните от ЕЦБ шест български банки може да се отрази негативно на кредитния процес – такова забавяне беше наблюдавано в България при предходния преглед, а същата тенденция беше наблюдавана в еврозоната преди въвеждането на единния надзорен механизъм. Причините могат да се търсят както в стремежа за избягване на поемане на нов кредитен риск, така и в желанието на банките максимално да подобрят портфейлите си и да изчистят някои лоши вземания, което се отразява негативно върху обемите на кредитите. Не на последно място, влияние ще окаже и пренасочването на персонал от дейности, свързани с кредитния процес, към дейности, свързани непосредствено с прегледа. Вторият очакван ефект (макар и с неясна посока) е от по-друго естество и засяга равнопоставеността на банките на кредитния пазар. За разлика от 2016 г., когато БНБ подложи всички банки у нас на преглед на активите и стрес тест, сега оценката ще бъде извършена само на шест банки, което (при равни други условия) ги поставя в по-неблагоприятна позиция спрямо останалите банки.

1.4.2. Повишаване на лихвите

Исторически ниските лихви, поддържани дълго време, предполагат предстоящо по-значително повишение, което ще се отрази и върху лихвения риск. ФЕД вече пое по този път, а ЕЦБ отлага (поне засега), но е ясно, че това ще се случи и то по-скоро рано, отколкото късно.

В момента в страните от еврозоната се наблюдава забавяне на растежа на БВП, съпроводено с ускоряване на инфлацията. Това благоприятства възникването на ситуация, известна в икономическата литература като "стагфлация". Избягването на такъв сценарий ще изисква обезателно възвръщане към традиционните инструменти на парична политика, включващо като елемент и покачване на лихвеното равнище, дори при слаб икономически растеж. На практика това означава трансформация на лихвен риск в кредитен, влошаване на качеството на кредитите, необходимост от повече провизиране и оттам – по-ниска норма на печалба на банките. Това е причината, поради която БНБ реши да активира антицикличния капиталов буфер от 1 октомври 2019 г.

1.4.3. ВКМ II и участието в банковия съюз

Участието на националната валута във валутния механизъм е един от петте Маастрихтски критерия, по които се оценява готовността на една страна за присъединяване към еврозоната. България в момента не изпълнява единствено този. Отсъствието на формални изисквания за присъединяване към ВКМ II прави процеса силно субективен и по-скоро политически. Липсата на формални критерии за присъединяване, както и историческата практика от всички предишни присъединявания на национални валути, не изключват правото на страните-членки да добавят нови условия, или да създават нови критерии. Същевременно обаче, за да бъдат тези нови условия и критерии задължителни за новите кандидати, е необходима промяна на европейското законодателство, но такава все още няма – участието във валутния механизъм се основава на същите правила, съществуващи от повече от 20 години. На практика се оказваме в ситуация, която може да се опише като комбинация между нови изисквания и непроменени правила, което създава редица проблеми, свързани с асиметрично третиране и всички произтичащи от това рискове. Факт е, че докато желанието за евроизация на икономиката е съзнателно провеждана политика от различни правителства, то решението за присъединяване към банковия съюз не беше доброволно и поради тази причина не се приема еднозначно както от политиките, така и от експертите. Създаде се впечатление, че България е направила голям компромис, а според много компромисът е бил ненужен, дори вреден.

Механизмът на т.нар. „тясно сътрудничество“ е специфичен за включване в Единния надзорен механизъм, предназначен за държави-членки, чиято парична единица е различна от евро. Този механизъм все още не е апробиран и е ясно, че опитът на България ще бъде по-нататък използван като прецедент. Има основания обаче да се смята, че страна с „тясно сътрудничество“ ще бъде

изправена пред асиметрично третиране. Основанията за такова заключение са следните:

- Страната няма да има участие при вземане на решения по надзорни въпроси в Управителния съвет на ЕЦБ.
- Надзорните решения на ЕЦБ по правило действат само в еврозоната, а тези от тях, които не са правно обвързващи извън еврозоната, ще трябва да бъдат възпроизведени с актове на местния надзорен орган.
- Участието в Единния надзорен механизъм не гарантира достъп до ликвидна подкрепа от ЕЦБ и няма да има достъп до Единния стабилизационен механизъм в случай на нужда от рекапитализация на банките.

Освен изложените съображения, асиметриите и неравнопоставеността между държавите-членки от еврозоната и тези извън нея допълнително се задълбочават в Единния механизъм за реструктуриране, в който присъединилата се към Единния надзорен механизъм с „тясно сътрудничество“ страна автоматично се включва. Това обяснява защо включването с „тясно сътрудничество“ в банковия съюз преди членство в еврозоната, макар и стъпка в правилна посока, крие рискове.

2. Реален сектор

2.1. Динамика на БВП

Фактите:

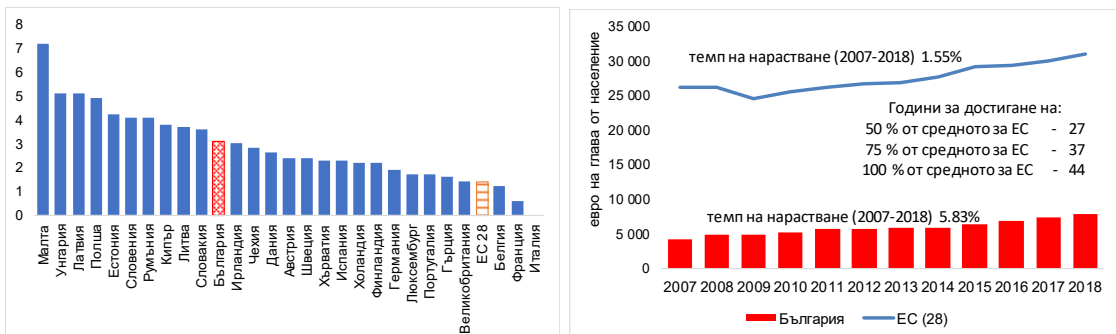
- БВП за 2018 г. нарастна в реално изражение с 3.1% спрямо 2017 г. и достигна номинален стойностен обем от 107.9 млрд. лв.
- Преизчислен в евро, БВП е 55.2 млрд. евро, като на човек от населението се падат 7829 евро (7328 през 2017 г.), представляващо около 25% от средното за страните от ЕС.
- Брутната добавена стойност възлиза на 93.5 млрд. лв., като реалният стойностен обем на показателя е с 3% по-висок в сравнение с този, достигнат през 2017 г.
- Индустириалният сектор създава 27.4% от добавената стойност на икономиката, което представлява намаление от 1 пр.п. спрямо 2017 г. Секторът на услугите създава 68.4%, а аграрният сектор – 4.2% от добавената стойност, при съответно 66.9 и 4.7% през 2017 г.

Анализът:

Темпът на икономически растеж на БВП намаля от 3.6% през 2017 г. на 3.1% през 2018 г. Въпреки забавянето, растежът остава над средния за страните от ЕС (Фигура 7), но е сред най-ниските сред новите страни-членки. Независимо от общо взето положителните икономически перспективи, запазването на настоящите темпове на икономически растеж означава, че сближаването със средния доход на глава от населението в ЕС остава далеч в бъдещето.

Фигура 7

Икономически растеж през 2018 г. (%) и БВП на глава от населението

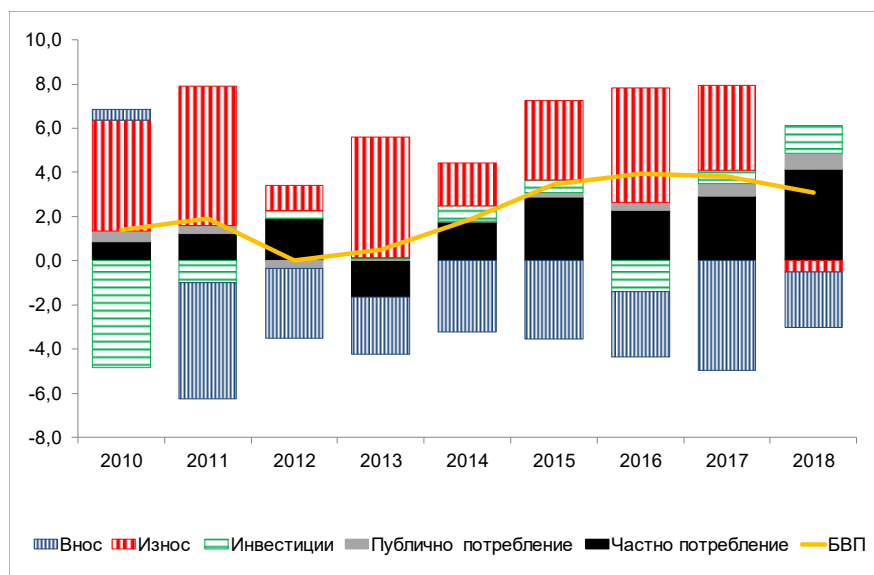


Източник: НСИ, Евростат.

Увеличенията на заплатите и подобренията очаквания на домакинствата оказаха положително въздействие върху частното потребление – потреблението на домакинствата се увеличи с 6.3%, подкрепено от продължаващо нарастване на доходите, увеличение на заетостта и повишение на доверието на потребителите. 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 2017 г. брутообразуването в основен капитал нарасна с 3.2%, а през миналата година се ускори до 6.5%. Нетният износ, който допреди няколко години беше основен двигател на растежа, вече е с отрицателен принос към общия растеж. Това се дължи както на забавянето на растежа на износа, така и на по-силното вътрешно търсене, отразило се върху обемите на вноса, в т.ч. на потребителски стоки. Затвърди се тенденцията от последните години на заличаване на разрыва между фактическия и потенциалния БВП.

Фигура 8

Приноси на компонентите на крайното използване към икономическия растеж



Източник: НСИ.

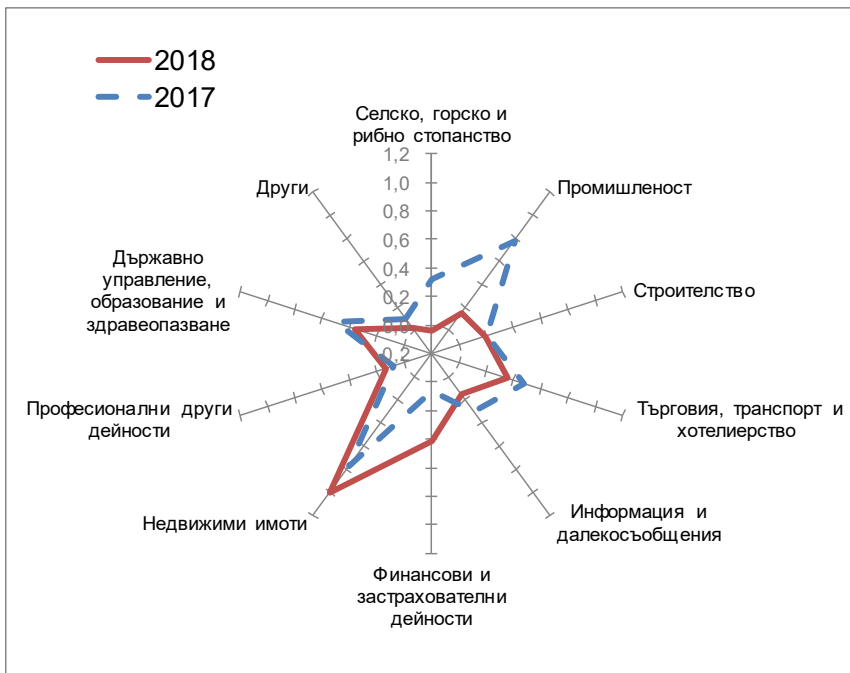
Във връзка с това трябва да се изтъкне, че растежът на потенциалния БВП беше облагодетелстван от подобренията в производителността, но остава ограничен както поради ниския обем на инвестиции, така и поради неблагоприятната демографска структура, оказваща силно негативно влияние върху предлагането на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

Друга неблагоприятна констатация е, че постигнатият растеж все още не може да се определи като приобщаващ и няма осезаемо въздействие върху намаляването на бедността и икономическите и социалните 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 пропорционалния 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 2018 г. може да се определи като по-неустойчив спрямо предходната година (Фигура 9), доколкото с най-висок принос е секторът на недвижимите имоти. В същото време е разочароващо, че структуроопределящи сектори, като промишленост и информация и далекосъобщения, намаляват за втора поредна година приноса си в общия растеж.

Фигура 9

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



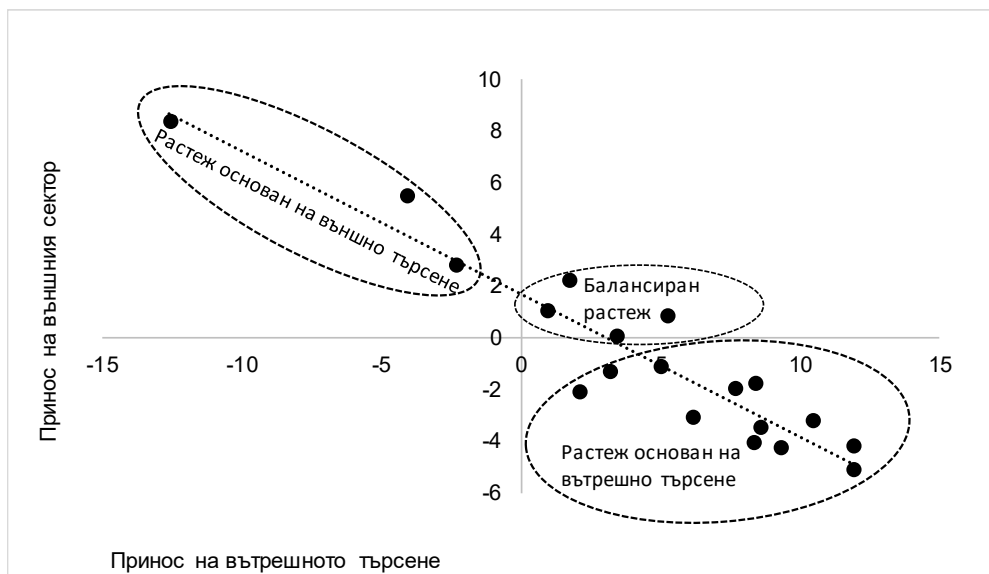
Източник: НСИ, автори изчисления.

2.2. Вътрешни и външни фактори на растеж

Данните от 2000 г. насам недвусмислено показват (Фигура 10), 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.

Фигура 10

Приноси на вътрешното търсене и външния сектор към икономическия растеж (2000-2018 г.)



Източник: НСИ, авторски изчисления.

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, който традиционно се разглежда като основен двигател на икономическия растеж. Това нееднократно е било заявявано както в редица правителствени програми, така и в различни научни публикации, в т.ч. 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 осигуряване на единица чужда валута са по-ниски от разходите за спестяване 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.

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. Предлагането 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

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

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 по-високи стандарти. Т.е. става въпрос не само за желанието 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 бъде ролята на правителството в провеждането на такава политика?

Колкото и убедително да звучат аргументите на противниците на експортно-ориентирания растеж, горчивата истина е, че нивото 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 икономията на мащаб. 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

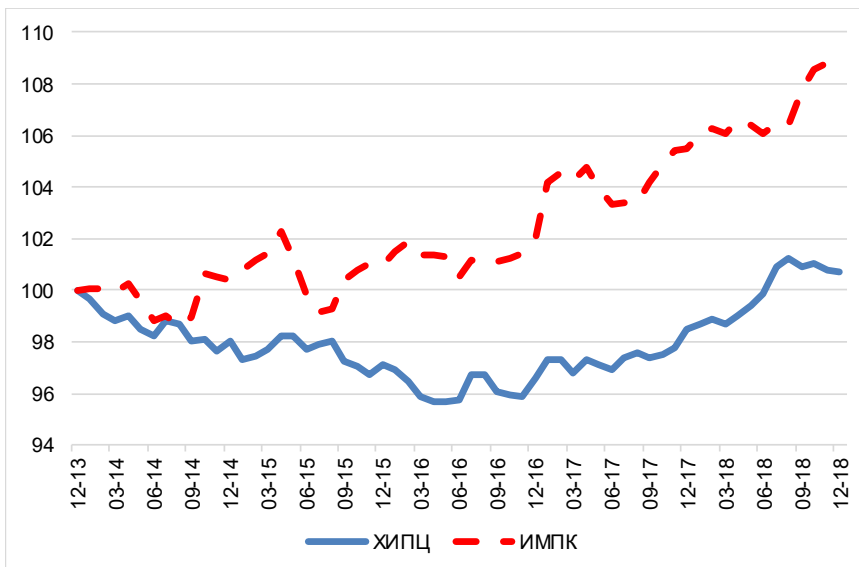
допълнително ще свие потреблението. С други думи, не става въпрос само за осигуряване на икономически растеж чрез повече износ, а чрез износ на „правилните“ стоки и услуги, т.е. тези, за които търсенето е еластично. Казано накратко, оформящата се тенденция към превес на вътрешните фактори може да се 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 са положителни и превъзхождат тези по вътрешното търсене.

2.3. Инфлационна динамика

Инфлацията през изминалата година (измерена чрез хармонизирания индекс) се ускори до почти 3% към края на август, след което се успокои и в края на годината беше 2.3%. След три поредни години на дефлация, потребителските цени започнаха да нарастват през 2017 г. Тенденцията се запази и през изминалата година, като по-осезателно е нарастването на цените от т.нар. „малка потребителска кошница“, към която населението е по-чувствително (Фигура 11). Ценовият натиск се увеличи поради рязко повишаване на цените на петрола, вторични последици върху цените на храните и увеличения на цените на непреработените храни след слабата реколта през лятото. Регулираните цени също се увеличиха значително през изминалата година.

Фигура 11

Инфлационни индекси – ХИПЦ и ИМПК⁵, декември 2013 =100



Източник: НСИ.

⁵ Хармонизиран индекс на потребителските цени (ХИПЦ) и Индекс на малката потребителска кошница (ИМПК).

Основни движещи фактори за инфлационната динамика бяха цените на услугите (нарастване с 4.4%) и храните (2.4%), особено хляб и зърнени храни (11.2%). Предвид високото тегло на **хранителните стоки** в потребителската кошница, динамика в тази група стоки е важна за общия индекс. През 2018 г. поскъпването в тази група беше с ясно изразена тенденция към ускоряване. Основните външни фактори, оказали влияние върху цените на хранителните стоки, бяха нарастването на международните цени, особено силно изразено при зърнените храни и общото нарастване на цените на енергоресурсите. От вътрешните фактори влияние оказаха както по-слабото предлагане (видно от намалението на брунтата добавена стойност), така и нарастването на заплатите в сектор „селско стопанство“. Динамиката на цените на **услугите** беше повлияна също от повисоките цени на енергоресурсите, но и от нарасналото търсене, особено силно изразено по отношение на хотелиерските услуги и общественото хранене, където инфлацията достигна 5.6% в края на годината. Административно контролираните цени се повишиха с 2.4% в края на 2018 г., дължащо се на повишените цени на електроенергията, топлоенергията и централното газоснабдяване, както и на водоснабдяването и канализационните услуги.

Въпреки нарастващият инфлационен натиск, анализът показва, че на този етап няма основания за притеснения. Базисната инфлация нараства, но остава ниска (2.1% в края на 2018 г.). Нещо повече, тя е ниска и 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 вносните 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, както 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. Прогнозираното стабилизиране на международните цени на енергоресурсите ще оказва възпиращо влияние на вътрешните цени на енергийните стоки.

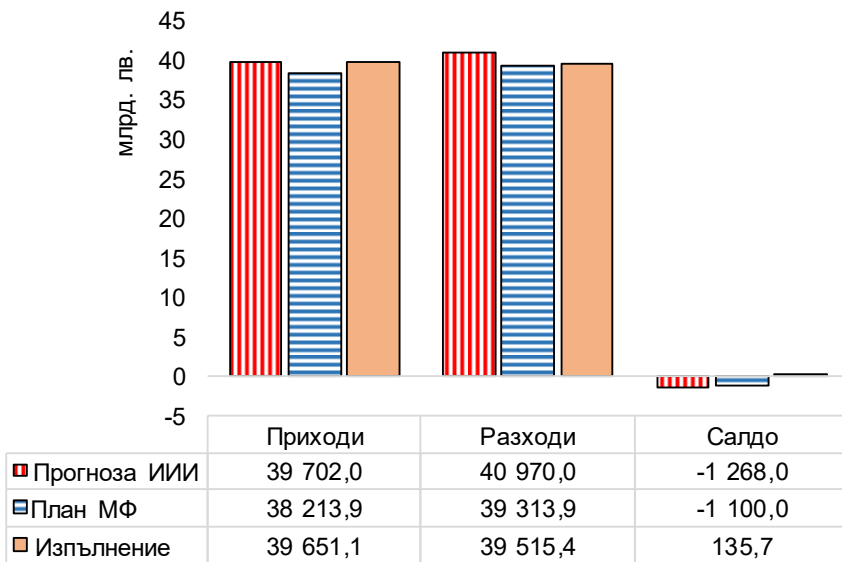
3. Фискална политика и държавен дълг

3.1. Анализ на прогнозата от предходния период

Фискалната прогноза от миналогодишния доклад беше относително коректна (Фигура 12). По отношение на приходите, очакванията ни бяха съвсем близки до отчетените резултати (разминаване от 0.1%), а по отношение на разходите, разминаванията бяха по-значителни (разлика от 3.7%), но в рамките на допустимата грешка. По отношение на разходната част на бюджета, основното разминаване се дължи на неизпълнението на капиталовите разходи.

Фигура 12

Сравнение на бюджетните прогнози с фактичестото изпълнение през 2018 г.



Източник: МФ, Авторски изчисления.

В прогнозите на МФ се забелязва обратната тенденция – подценяване на приходната част (-3.6%) и относително точна прогноза на разходната. Нито една институция нямаше очаквания за положително салдо в края на периода. Това се случва за трета поредна година, като в нито една от годините КФП не предполагаше излишък, а малък дефицит.

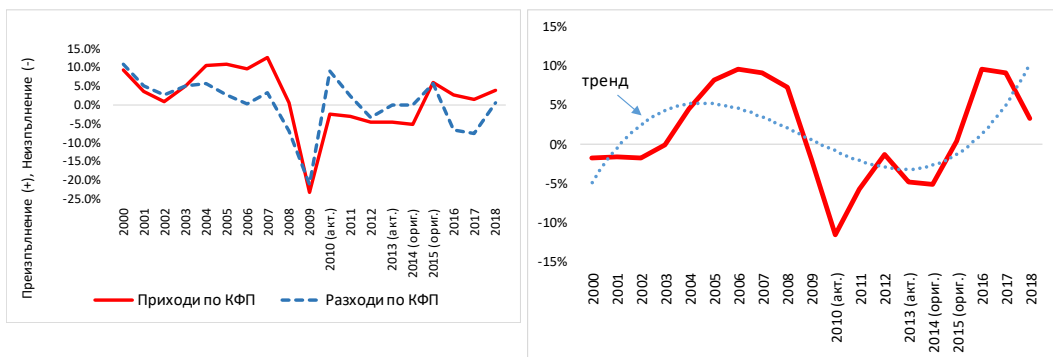
Разминаванията между прогнози и очаквания е нещо обичайно, когато е в разумни граници, и особено в случаите, когато правилно са доловени основните тенденции. Във връзка с това трябва да припомним, че в прогнозата за 2018 г. посочихме възможността за по-добър резултат от планирания в консолидираната фискална програма. Обърнахме внимание, че по-ниският бюджетен дефицит

може да се обясни и със заявеното намерение на правителството да спести преобладаващата част от по-високите приходи, а бюджетното салдо може плътно да се приближи до балансирано в края на годината при положение, че изпълнението на програмата за публични инвестиции продължи да се недоизпълнява.

Всъщност, по-важният въпрос тук е за ролята и значението на макроикономическите прогнози, особено когато са извършвани от правителството. Възможностите на бюджета да влияе върху макроикономическото развитие са огромни – ефектите идват както по линия на планирането (доколкото чрез бюджета се излъчват сигнали към частния сектор), така и в процеса на изпълнението, където става ясно доколко сериозни и честни са били намеренията на правителството и доколко обслужват конюнктурен политически интерес. От тази гледна точка съпоставката на планираните бюджетни потоци с тяхното реално изпълнение е много информативна.

Фигура 13

Изпълнение на КФП и степен на достоверност на фискалната прогноза⁶



Източник: МФ, Авторови изчисления.

Фигура 13 ясно показва, че за последните 18 години като цяло МФ не се справя задоволително с прогнозната дейност. За този период абсолютната стойност на средната грешка при прогнозирането на приходите е била 6.3% (около 1.5 млрд. лв. на година, или около 2.2% от БВП), а за разходите е била 5.2% (около 1.3 млрд. лв. на година, или около 2% от БВП). Нещо повече, могат ясно да се открият устойчиви неблагоприятни тенденции. В условия на икономически подем (2003-2008 г.) приходите се подценяват, което създава възможност чрез различни механизми (доколкото това не се разрешава по закон) да се харчат публични средства без санкцията на Народното събрание. В периоди на нисък икономически растеж (от 2009 до 2014 г.) приходите се надценяват, което създава възможност да се планират съответни по обем разходи, които иначе не биха се

⁶ Показателят е изчислен като разлика от разликите между прогнозните и реализираните стойности при приходите и разходите, т.е. в случаите, когато надвишаването на приходите е съпроводено с реципрочно надвишаване и на разходите, фискалната позиция остава непроменена и показателят ще клони към нула.

планирали, доколкото излизат извън ограниченията, наложени от спазването на правилата за размера на бюджетния дефицит. Потвърдиха се очакванията от предходните ни доклади, че ще бъдем свидетели на системно подценяване на приходната част на бюджета и съответно на създаване на предпоставки за повече разходи извън регламентирания със Закона за публичните финанси. Интерес ще представлява да се проследи дали обръщането на тенденцията, наблюдавано през 2018 г., сигнализира за навлизане в нов цикъл.

3.2. Основни събития през предходната година

3.2.1. Промени в законодателството и дискреционните политики

През годината нямаше големи промени в данъчното законодателство, поне не такива, които значително да променят тенденциите в събираемостта. По отношение на дискреционните политики, могат да се отбележат следните по-важни събития⁷:

- В приходната част дискреционните мерки, планирани от правителството, бяха:
 - повишаване на акцизните ставки върху цигарите;
 - увеличение на заплатите в бюджетната сфера, както и нарастване на минималната работна заплата;
 - увеличение на осигурителната вноска за фонд „Пенсии“ на ДОО с 1 пр.п., нарастване на минималните осигурителни доходи за самоосигуряващите се лица и по икономически дейности и професии, увеличение на приходите от избор на осигуряване и от изискването за увеличен осигурителен стаж при пенсиониране;
 - очаквано еднократно концесионно плащане от предоставяне на концесия на „Гражданско летище за обществено ползване София“ (неизпълнена).
- От страна на разходите, дискреционните мерки бяха свързани с:
 - промяна на параметрите на пенсионната политика;
 - увеличаване на заплатите в бюджетната сфера;
 - изменение на минималната работна заплата;
 - увеличение на осигурителните вноски и на осигурителния доход, върху който от държавния бюджет се внасят здравноосигурителни вноски на определени категории лица;

⁷ Бюджетът накратко – 2018 Информационен бюлетин.

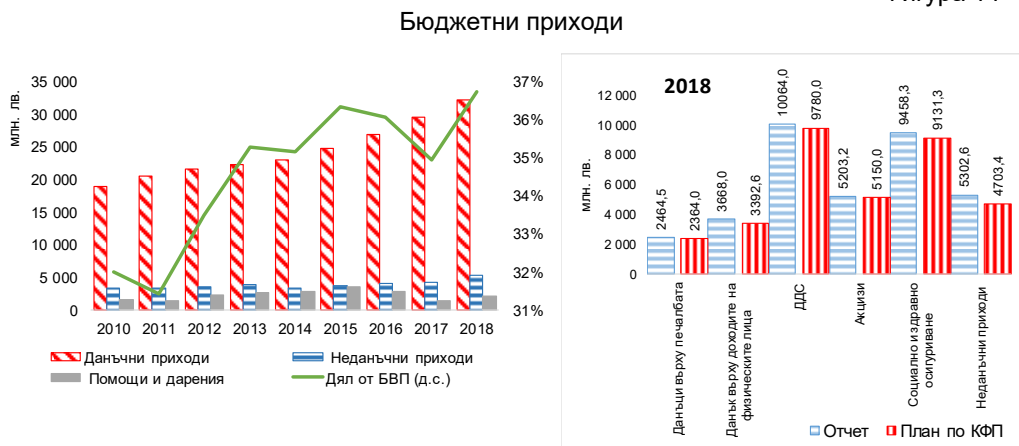
- промяна в параметрите за изчисляване на парично обезщетение или парична помощ;
- промяна в изискванията за право на получаване на паричните обезщетения за безработица и за осигурителния стаж при определяне на периода на получаване на паричните обезщетения за безработица.

3.3. Динамика на основните бюджетни показатели

3.3.1. Приходи

През 2018 г. приходите, като отношение към БВП, достигнаха 36.7%, с което беше прекъсната неблагоприятната тенденция към намаляване на бюджетните постъпления в относително изражение, наблюдавана през предходните две години. Нарастване се отчита при всички приходни показатели, като с основен принос са данъчните приходи. Увеличените постъпления от данъци са следствие на увеличеното вътрешно потребление, увеличената активност на икономическите агенти и мерките на приходните администрации за подобряване на събираемостта на приходите и борба с контрабандата (Фигура 14).

Фигура 14



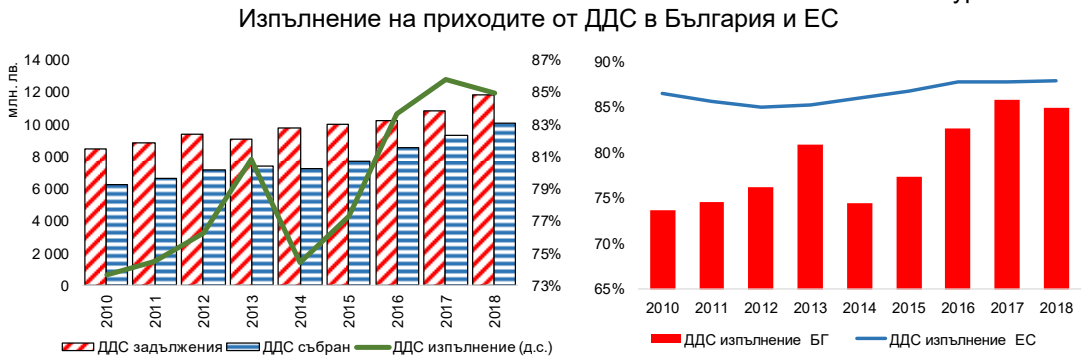
Източник: МФ.

Увеличаването на приходите, особено когато е постигнато в условия на непроменени данъчни ставки, е положително и ролята на данъчната администрация (и косвено на цялото правителството) в никакъв случай не трябва да се подценява. Фигура 15 илюстрира по убедителен начин постигнатите успехи през последните години, въпреки лекото отстъпление през 2018 г.⁸ Средните

⁸ Данните за 2018 г. са предварителни и са по оценка на автора. Възможна е по-значителна корекция.

показатели за ЕС все още не са достигнати, но напредъкът през последните години е видим.

Фигура 15



Източник: CASE⁹, Авторски изчисления.

Структурата на данъчните приходи остава общо взето непроменена – има само незначителни изменения в относителните дялове по отделните групи. Икономическата теория постулира, че облагането на печалбата и индивидуалните доходи има по-силно изразен негативен ефект върху икономическия растеж, в сравнение с данъците върху потреблението (косвените данъци). Това може да се тълкува като аргумент в полза на косвените данъци. В същото време трябва да се припомним, че големият недостатък на косвените данъци е тяхната потенциална регресивност, което не позволява постигането на по-голяма справедливост при разпределението на данъчното бреме. От тази гледна точка все по-наложително е да се дискутират евентуални реформи в посока на увеличаване на дела на преките данъци за сметка на косвените и преосмисляне на пропорционалното облагане. Сравнението със структурата на данъчните приходи в страните от ЕС (Фигура 16) е силен аргумент в тази посока – ясно се вижда, че структурата между преките и косвени разходи в България сериозно се разминава с тази в страните от ЕС. Докато средно за ЕС данъчната тежест е равномерно разпределена между преки и косвени данъци, в България косвените данъци имат сериозен превес. Доколкото осигурителните вноски са регресивни (предвид наличието на максимален осигурителен доход), а подоходното облагане е пропорционално, превесът на косвените данъци допълнително засилва регресивността на цялата данъчна система.

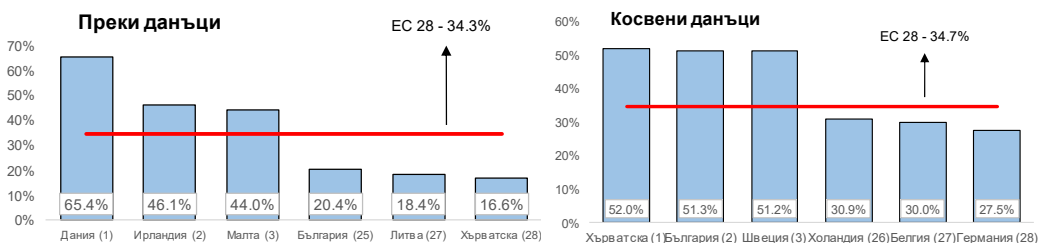
В данъчната система има и други сериозни проблеми, които остават нерешени вече много години. Обезателно трябва да се посочи ниската (от гледна точка на европейските стандарти) преразпределителна функция на бюджета. Дебатът за ролята и функциите на държавата в съвременното пазарно стопанство е сложен и силно повлиян от политическите нагласи на управляващите в момента партии. Има сериозни разминавания във възгледите както в академичните, така и в

⁹ Center for Social and Economic Research, Study and Reports on VAT Gap in the EU-28: Final Report 2018.

управленските среди. Тук едва ли е подходящо да се засяга теоретичната страна на въпроса – това не е цел на настоящия доклад. Сравненията обаче с другите страни-членки на ЕС по отношение на възможностите на държавата да участва активно в икономическия живот са важни, доколкото в едно икономическо пространство с ясно заявена цел за постигане на висока степен на икономическа, политическа и финансова интеграция, не е възможно (по-скоро не е желателно) да има съществени различия по отношение на фискалната политика.

Фигура 16

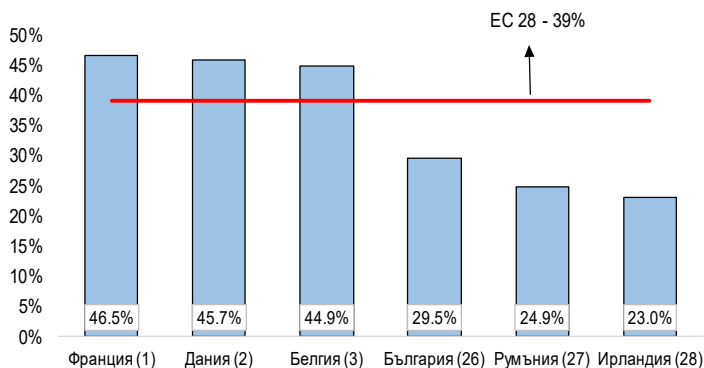
Преки и косвени данъци като дял от общите данъчни приходи в ЕС (2017 г.)



Източник: Евростат.

Фигура 17

Данъчни приходи към БВП в ЕС (2017 г.)

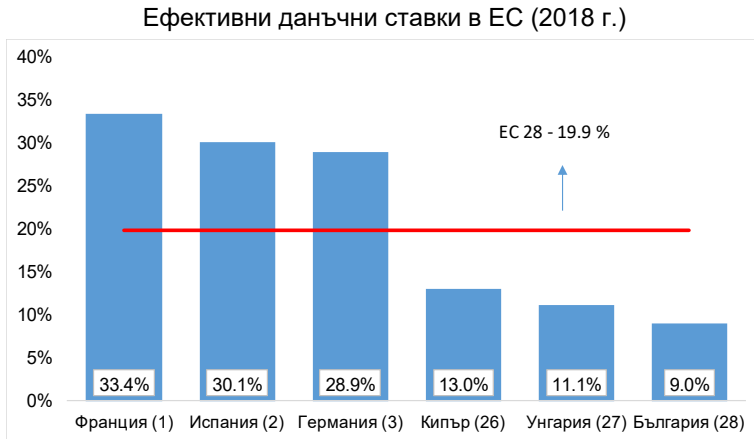


Източник: Евростат.

Фигура 17 нагледно демонстрира изоставането на България в сравнение със страните от ЕС. При сегашните нива на БВП, достигането на средните за ЕС стойности означава допълнителни повече от 10 млрд. лв. приходи в бюджета ежегодно. Предвид подобряването на събираемостта на данъчните приходи, наблюдавано през последните години, очевидната причина за слабата преразпределителна функция на бюджета (наред с допълнителните възможности за увеличаване на събираемостта) се дължи на ниските данъчни ставки.

Ефективната данъчна ставка в България е най-ниската в ЕС (Фигура 18) и една от най-ниските в целия свят. Тази политика беше предприета преди десетина години с надеждата, че данъчните предимства ще привлекат чуждестранни инвеститори, което ще ускори икономическия растеж, ще създаде нови работни места и ще разшири данъчната основа, а това ще компенсира (поне отчасти) ниските ставки. За съжаление нищо, или много малко, от намеренията беше осъществено. Икономическият растеж може и да изглежда добре на фона на стагнираща Европа, но е далеч от необходимия за т.нар. догонващо развитие, което да ни приближи в обозримо бъдеще към средните стойности на БВП на глава от население в ЕС. Преките чуждестранни инвестиции не само не се увеличават, но дори намаляват през последните години. Подоходното неравенство в обществото (измерено с коефициента на Джини¹⁰) расте, а възможностите на държавата да влияе върху преразпределителните процеси стават все по-малки. Тази икономическа реалност се сблъсква с нарастващия в обществото популизъм и очакванията на хората държавата да поема по-голяма отговорност във важни сектори на икономиката като здравеопазване, образование, наука и др. Към това трябва да се добави задълбочаването на демографската криза, което създава сериозно напрежение върху социалното осигуряване и нарастваща нужда от бюджетно финансиране.

Фигура 18



Източник: Евростат.

Внимание заслужава оценката на ЕК¹¹, публикувана в доклада по европейския семестър 2019: „Общата данъчна тежест в България (29.5% от БВП през 2017 г.) е една от най-слабите в ЕС. Структурата на данъчното облагане разчита основно на данъците върху потреблението, като данъка върху добавената

¹⁰ Съгласно данните на EUROSTAT – SILC Survey, България е страната с най-висок коефициент на Джини в Европейския съюз по отношение на разполагаемия доход. За 2017 г. коефициентът е 40.2, при средно за ЕС-28 – 30.7. Друг неприятен момент е, че през последните пет години тенденцията е към непрекъснато покачване.

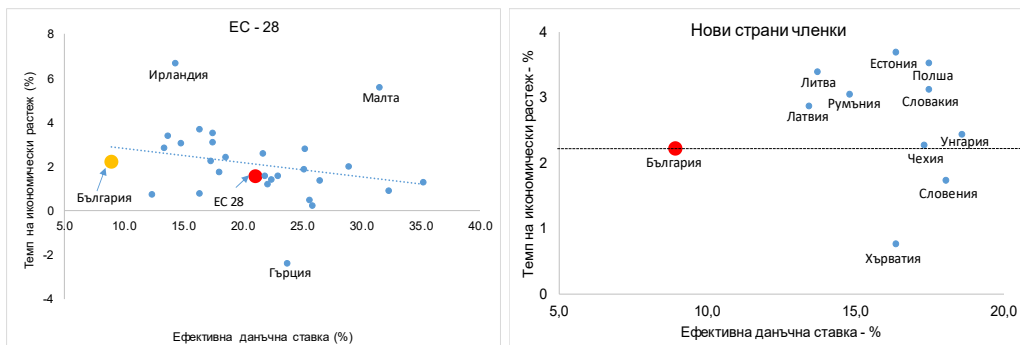
¹¹ Доклад за България за 2019 г., включващ задълбочен преглед относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси, март 2019, COM(2019) 150 final, с. 28.

стойност и акцизите, и набавя относително високи приходи от екологични данъци (2.7% от БВП). Тази характеристика води до относително благоприятна за растежа данъчна структура. Ограничени са обаче възможностите на българската система за данъчно облагане и обезщетения да намалява неравенствата и да насърчава политики за намаляване на бедността, която е най-сериозната в ЕС. Това отчасти е резултат от неефективността на системата за социални помощи, както и в планирането на данъчното облагане на труда, което е най-слабо прогресивното в ЕС.“

Изложеното на практика означава, че обществото е изправено пред сериозно предизвикателство. От една страна, едва ли има съмнение, че има нужда от повече бюджетни средства. Те могат да се осигурят по няколко начина – съществено подобряване на събираемостта; разширяване на данъчната основа; и/или повишаване на данъчните ставки. Разбира се, първият вариант е за предпочитане, но това е труден и бавен процес, който има определени граници. По отношение на данъчната основа, има заявени сериозни намерения от ЕК да наложи в близко бъдеще еднакви и задължителни правила за нейното определяне, което също ограничава възможностите на този инструмент. По отношение на данъчните ставки, както икономическата теория, така и емпиричните данни, показват наличие на отрицателна зависимост между данъчните ставки и темповете на икономическо развитие, което вероятно аргументира съпротивата към промени в данъчната система. В същото време обаче, ако се разгледат само новите страни-членки, се вижда, че такава връзка не може да се открие (Фигура 19). С изключение на Словения и Хърватия, всички нови страни-членки на ЕС са постигнали по-високи темпове на икономически растеж, въпреки че ефективните данъчни ставки са значително по-високи (в някои случаи дори два пъти). Очевидно е, че настойчиво провежданата политика на данъчна конкуренция сама по себе си не може да осигури предимства на икономиката.

Фигура 19

Ефективни данъчни ставки и темпове на икономически растеж (2010-2017 г.)



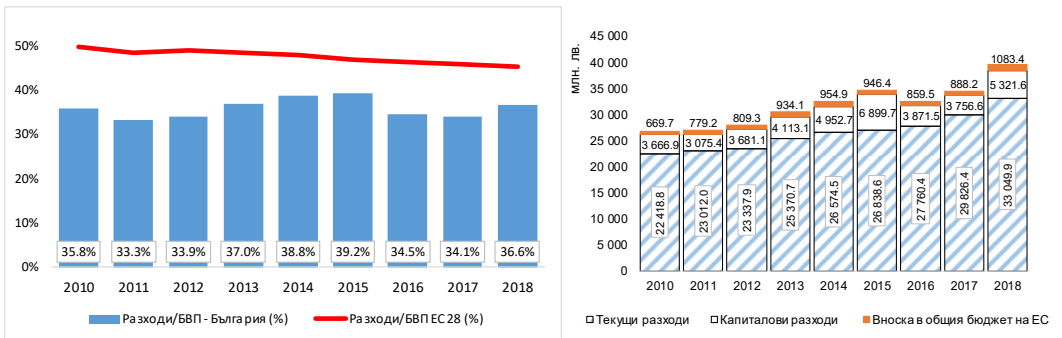
Източник: Евростат.

3.3.2. Разходи

Разходите в КФП през 2018 г. се увеличиха както в номинално, така и в относително изражение. В сравнение със страните от ЕС обаче разходите (като дял от БВП) значително изостават (Фигура 20).

Фигура 20

Динамика на разходите по КФП



Източник: МФ.

Ниският относителен дял на разходите изцяло се дължи на съзнателно провежданата политика на отказ от фискални стимули, която в последните три години прерасна в политика на бюджетни излишъци. Целесъобразността на такава политика обаче буди сериозни съмнения. Стремещт към балансиран бюджет по принцип е похвален, но едва ли е полезен, когато важни бюджетни сектори са недофинансирани, инфраструктурата е очевидно остаряла, икономическият растеж е сред най-ниските сред страните, с които се сравняваме, по почти всички социални показатели сме на последна място в страните от ЕС. **Налага се изводът, че е необходим дебат по отношение на бюджетните приоритети и преосмисляне на политиката на балансиран бюджет на всяка цена.**

В динамиката и структурата на разходната част на бюджета нямаше големи промени в сравнение с предходните години (Фигура 21). Единственото разходно перо, което бележи постоянен ръст, са субсидиите, като за 2018 г. те са били с 40% по-високи от планираните.

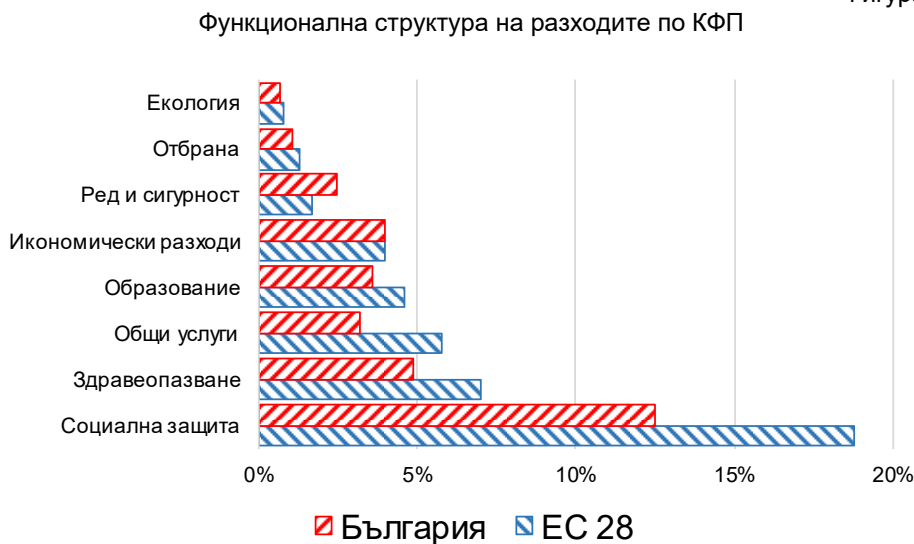
Анализът на разходите от гледна точка на функционалните им характеристики не показва благоприятни промени. Структурата е по-скоро замръзнала, а сравнението със страните от ЕС (Фигура 22) показва, че във важните сектори, като Образование, Здравеопазване и Социална защита, България сериозно изостава, докато има водещо място в сектори като Ред и сигурност.

Фигура 21



Източник: МФ.

Фигура 22



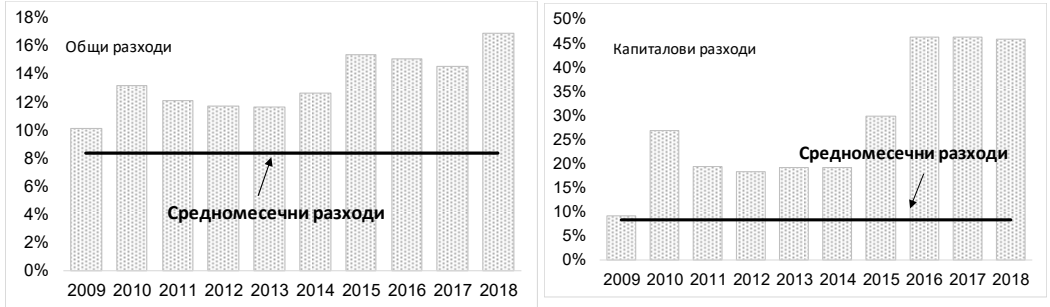
Източник: Евростат.

Планирането и управлението на разходната част на КФП би трябвало да е по-лесно (в сравнение с приходната част), доколкото тези дейности са в пряка зависимост от управленските решения. От тази гледна точка е трудно обяснимо хроничното изоставане и неритмичността на действително направените разходи в сравнение с планираните. Ясно се откроява практиката на съзнателно задържане на разходите през първите 11 месеца на годината, а през последния месец се

извършват разходи, които са многократно по-високи от средномесечните. Тази тенденция се засилва през последните три години и е особено силно проявена при капиталовите разходи (Фигура 23).¹²

Фигура 23

Разходи през декември като дял от годишните разходи



Източник: МФ.

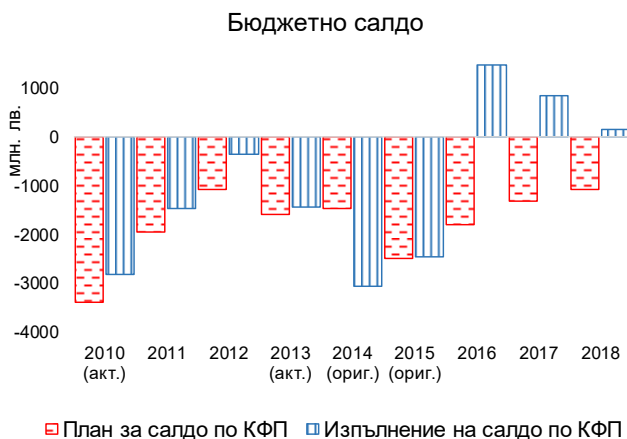
Наложилата се практика не може да бъде оценена по друг начин, освен като непрозрачно разходване на публичен ресурс, доколкото дискреционните решения на правителството в края на годината не получават санкцията на парламента. Формалното основание е, че съгласно ЗПФ правителството може да преразпределя средства, ако това не води до повишаване на заложения фискален резултат. Именно това обяснява защо се наблюдава тенденция на подценяване на приходите в прогнозите и задържане на разходите до последния възможен момент. Драматичното неравномерно разпределение на капиталовите разходи в рамките на годината не може да бъде обяснено с технологичния цикъл на производството и със сигурност създава проблеми на фирмите, изпълняващи обществени поръчки.

3.3.3. Бюджетно салдо

За трета поредна година бюджетът приключи годината с излишък, като и през трите години беше планиран дефицит. За разлика от 2016 г. обаче, когато разходната част на бюджета не беше изпълнена (което доведе до излишък в размер на 1.6% от БВП), през изминалата година с решаващо значение за излишъка беше приходната част (изпълнение 103.8%), докато разходната част беше почти колкото планираната (изпълнение 100.5%) (Фигура 24).

¹² От чисто икономическа гледна точка, данните за капиталовите разходи през 2018 г. трябва да се разглеждат с голяма степен на условност, доколкото в тях са включени 1.35 млрд. лв. за довършване на магистрала "Хемус" и 0.5 млрд. лв. за реконструкция на общинските язовири, които се нуждаят от спешен ремонт. Тези средства бяха заделени в специални бюджетни сметки през миналата година и са отчетени като разходи, въпреки че не са проведени тържните процедури, не са избрани конкретните изпълнители и не са извършени съответстващите им строително-монтажни работи.

Фигура 24



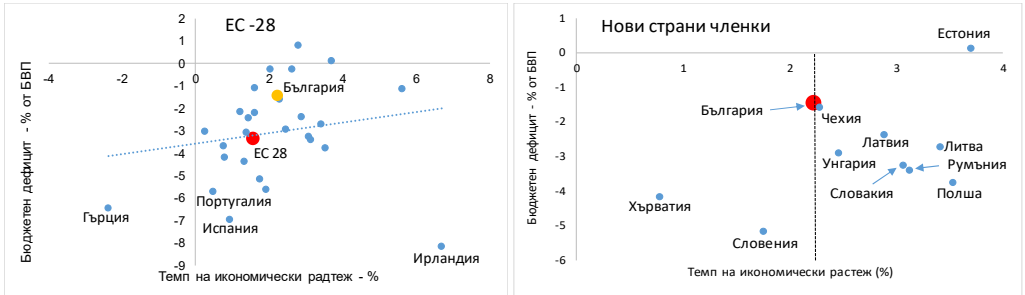
Източник: МФ.

Макроикономическата оценка на реализираните бюджетни излишъци не е еднозначна. Икономистите от различните школи така и не могат да постигнат съгласие в препоръките относно фискалната политика. Представителите на неокласическия либерализъм са категорични в убежденията си за вредите от бюджетен дефицит. В същото време обаче трябва да се прави разлика между анти-дефицитния радикализъм и бюджетния консерватизъм. С други думи, заклеимяването на бюджетния дефицит е също толкова вредно, колкото и безотговорното харчене на публичен ресурс и последващото му финансиране чрез емитиране на нов дълг. Това на практика означава, че е изключително важно точно да се оцени т.нар. *фискално пространство* и да се взимат управленски решения от гледна точка на конкретната икономическа ситуация, а не да се робува на догми. Това разбиране е дори с още по-голяма валидност за България, която доброволно се е отказала от провеждане на парична политика. Отказът от активно използване и на фискалните инструменти на практика ще означава и отказ от макроикономическо управление въобще.

Интерес представлява Фигура 25, в която са съпоставени темповете на икономически растеж и бюджетните дефицити в страните от ЕС. Оказва се, че България има не само най-ниските данъчни ставки, но и поддържа най-добро салдо по бюджета, но това не помага на страната да ускори икономическия растеж, който остава един от най-ниските в сравнение с останалите нови страни-членки. Не е тайна, че много от бюджетните сфери са хронично недофинансирани и е напълно ясно, че ще останат такива в обозримо бъдеще (освен ако не се направи кардинална промяна в бюджетните приоритети). Получава се така, че икономиката си е наложила самоограничения както по отношение на приходите, така и по отношение на разходите и бюджетния дефицит, при условие, че страната има огромна нужда от инвестиции. **Моделът на икономическо развитие, разчитащ на минимална държавна намеса и на ниско заплащане на труда, очевидно е провален и трябва да се преосмисли. В същото време**

всяка промяна на данъчната система, основаваща се на повишаване на ефективните данъчни ставки, трябва да се предприеме само при условие, че е оптимизирана данъчната събираемост и са предприети необходимите структурни реформи.¹³

Фигура 25
Бюджетни дефицити и темпове на икономически растеж в ЕС (2010-2017 г.)



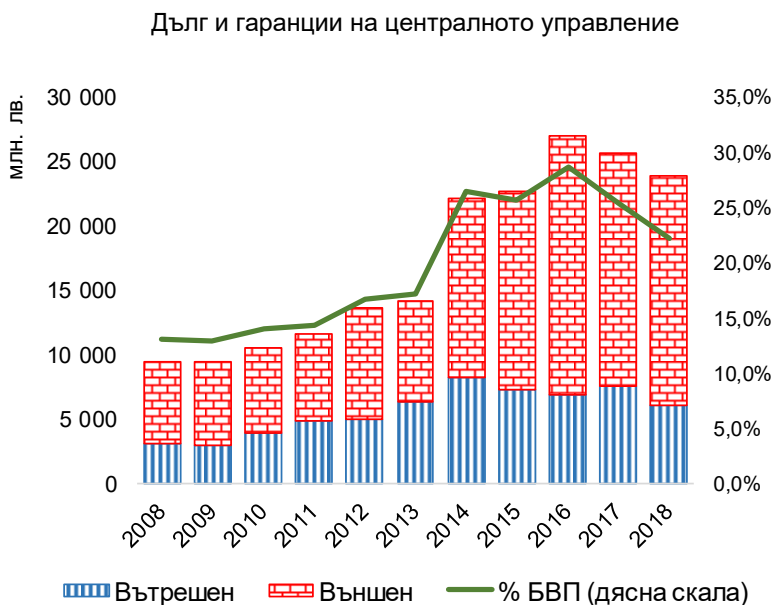
Източник: Евростат.

3.3.4. Държавен дълг

След глобалната финансова криза много страни (включително и голяма част от високо развитите) бяха принудени да се справят с последиците от кризата чрез емитиране на нов дълг. България също изпита известни проблеми, дори на един етап изглеждаше, че опасността от бързо натрупване на дълг е съвсем реална. Опасенията обаче се оказаха преувеличени – постигнатият икономически растеж, заедно с добрите фискални резултати, обърна тенденцията и през последните две години публичният дълг намалява както номинално, така и относително (Фигура 26). Ако допреди две-три години дебатът беше доколко опасни са бързите темпове на нарастване (между 2010 и 2016 г. държавният дълг на практика се удвои – от 14% към БВП до близо 29%), то сега се дискутира доколко би било целесъобразно да се започнат големи инфраструктурни обекти и какви са възможностите те да бъдат финансирани чрез нови задължения. Логичният икономически подход е задължения да се емитират тогава, когато се очаква да се стимулира икономическата динамика, така че икономиката да бъде в състояние да ги изплати в резултат от постигнати по-високи икономически резултати. Ако новите дългове не водят до по-висок икономически растеж и не осигуряват изпреварваща икономическа динамика, тогава новото задлъжняване води само до финансово заробване.

¹³ Въпросът за дилемата „структурни реформи и/или фискални стимули“ е разгледан във фокуса на доклада.

Фигура 26

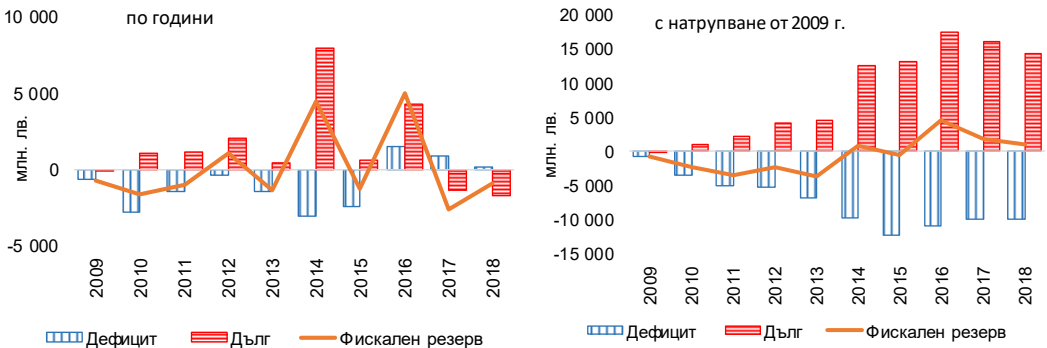


Източник: МФ.

Фигура 27 сравнява динамиката (по години и с натрупване от 2009 г. насам) на бюджетния дефицит, държавния дълг и фискалния резерв. Ясно се вижда, че в първите години след избухването на финансовата криза и последвалото ѝ отражение върху българската икономика, натрупаните дефицити само частично са били покривани с емитиране на нов дълг. За периода от 2009 до 2011 г. натрупаният дефицит е бил близо 5 млрд. лв., като за същия период държавният дълг нараства само с 2.1 млрд. лв. Това очевидно е било за сметка на фискалния резерв, който намалява с 3.3 млрд. лв. и почти достига „санитарния минимум“. Такъв род „фискални еквилибристики“ трябва да се избягват, те с нищо не помагат на икономиката като цяло, нито на бизнеса в частност, а представляват просто опит за прехвърляне и размиване на политическата отговорност относно държавния дълг. Изчерпването на възможностите за използване на фискалния резерв за финансиране на текущи дефицити бързо доказа несъстоятелността на такъв подход към държавните финанси. Промяна настъпи през 2014 г., когато фискалният резерв беше достигнал вече критично ниските нива, като единственият изход от опасната ситуация беше рязко повишаване на задлъжнялостта с оглед както финансиране на покачващите се дефицити, така и попълване на фискалния резерв. След кризисната 2014 г. се наблюдава обратната тенденция – натрупаните фискални излишъци за последните три години доведоха до абсолютно намаление на държавния дълг и възстановиха обичайните размери на фискалния резерв.

Фигура 27

Фискална статистика – дефицит, дълг и фискален резерв



Източник: МФ.

Съгласно актуализираната средносрочна прогноза на МФ, дълговото финансиране на бюджета (под формата на ДЦК) през следващите три години ще бъде в относително широки граници – от 0.8 до 3 млрд. лв. годишно. Предвидени са усвоявания на средства по вече договорени държавни заеми общо за периода в размер на около 300 млн. евро. Предвид на заявените от държавата намерения, има всички основания да се очаква, че низходящата тенденция на публичния дълг ще продължи и той ще се стабилизира на нива около 21-22 млрд. лв. (около 15-16% от БВП).

Правителството декларира, че по отношение на поемането на нови държавно гарантирани заеми ще продължи следването на законово регламентираната практика, което ще осигури плавно намаление на държавно гарантирания дълг до около 1.5 млрд. лв. (или малко над 1% от прогнозния БВП). Заявено е също, че не се предвижда поемане на нов дълг под формата на финансов лизинг или други форми на дълг от първостепенните разпоредители с бюджет.

3.4. Основни допускания за прогнозния период

През настоящата 2019 г. са предвидени два избора – европейски и местни, което със сигурност ще окаже своето влияние върху публичните финанси, особено на тези, които са под контрола на местните органи на властта. От тази гледна точка могат да се очакват по-сериозни отклонения от прогнозите по отношение на консолидираната фискална програма, отколкото по държавния бюджет. Към настоящия момент фискалната прогноза се основава на следните по-важни допускания:

- Фискалната политика ще бъде по-скоро експанзионистична през 2019 г., като фискалният импулс ще бъде в рамките на около 2-3% от БВП. През

следващите две години може да се очаква консолидация, като бюджетът ще остане по-скоро балансиран, или с малък дефицит.

- Приходната част на бюджета ще продължи да се увеличава, като за това ще съдействат както данъчно-осигурителните, така и неданъчните приходи и помощи.
 - С основен принос за очакваното увеличение на данъчно-осигурителните приходи са увеличението на минималната работна заплата (на няколко стъпки до 610 лв. през 2021 г.), водещо до нарастване на минималните осигурителни прагове и минималните осигурителни доходи на самоосигуряващите се лица.
 - Като дискреционна мярка с най-голям ефект е въвеждането на ТОЛ такса и електронна винетка с общ ефект от над 500 млн. лв. за прогнозния период.¹⁴ За 2020 г. се предвижда бюджетен ефект от приходите от ТОЛ такса и електронна винетка в размер на 263 млн. лв. През 2021 г. обхватът на платената пътна мрежа ще продължи да се разширява поетапно, което съответно ще доведе до допълнително увеличаване на планираните приходи с близо 300 млн. лв.
 - Очаква се допълнително нарастване на косвените данъци (основно ДДС) във връзка с повишаването на пенсиите. Размерът ще зависи от приетата политика по индексации на пенсиите и ще бъде в границите между 20 и 100 млн. лв.
- Увеличението на разходната част на бюджета е свързано както с възстановяването на капиталовите разходи, така и с пропорционалното увеличение на почти всички текущи нелихвени разходи.
 - С най-значим ефект за нивото на дискреционните разходни мерки са планираните разходи в сектор Отбрана и сигурност във връзка с придобиване на нов тип боен самолет и основна бойна техника с общ размер от около 1 млрд. лв. за прогнозния период.
 - Допълнителен ефект върху разходите оказва и нарастването на минималния осигурителен доход, върху който от държавния бюджет се внасят здравноосигурителни вноски на определени категории лица. Само по тази линия се очаква нарастване на разходите с около 370 млн. лв. през следващите три години.
- Предвид реализирания излишък през 2018 г., бюджетното салдо за текущата година вероятно ще се влоши, но се очаква подобрене през следващите две години.

¹⁴ МФ, Актуализирана средносрочна прогноза 2020-2022, с. 33.

- Натрупаните ликвидни буфери и заявените намерения от правителството дават основания да се очаква леко намаление на задлъжнялостта на правителството през следващите години.

3.5. Обобщение, изводи и препоръки

В средносрочен план фискалната политика е изправена пред сериозни предизвикателства, които налагат взимането на отговорни политически решения, голяма част от които могат да бъдат и непопулярни. Приоритет за управляващите трябва да бъде избягване на неритмичността при разпределянето на публичните средства и особено на капиталовите разходи. Най-важните предизвикателства могат да се обобщят както следва:

- По отношение на приходната част:
 - ниска степен на преразпределение на БВП от държавата;
 - запазване на неблагоприятно съотношение между преки и косвени данъци;
 - отказ от въвеждане (или поне сериозна дискусия) на прогресивно данъчно облагане;
 - запазване на единни и ниски данъчни размери за водещите данъчни приходи;
 - трудна събираемост на приходите.
- По отношение на разходната част:
 - публичните разходи имат устойчива тенденция към нарастване без ясна връзка с икономическата и/или социална ефективност;
 - несъответствие между годишните промени в разходите и приходите на държавата;
 - разходната част на бюджета (особено що се отнася до бюджета на общините) продължава да бъде заложник на конюнктурни политически интереси.

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.

Друга важна насока на реформи за осигуряване на устойчивото развитие на националната икономика ще изисква по-справедлива и рационална данъчна система. Тези важни и структуроопределящи реформи трябва да се извършат след внимателна „оценка на въздействието“, тъй като е невъзможно да се очаква 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. Във връзка с това е наложително оценката на очакваните действителни последици (разходи, ползи и преразпределителни ефекти) от предлаганите/действащите нормативни актове (закони, постановления, наредби и др.) да се регламентира и институционализира по подобаващ начин.

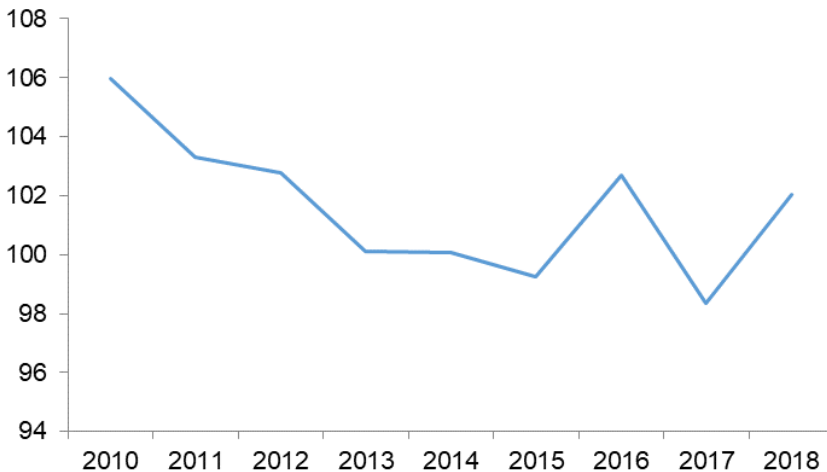
4. Външна търговия

Забавянето на темповете на световната търговия и икономическите проблеми в един от основните ни търговски партньори – Турция, продължават да оказват сериозно негативно въздействие върху международните сделки на българските компании. Влиянието на тези фактори се оказва по-силно от прогнозираното, като през 2018 г. износът отбеляза спад, което се случва за първи път след края на глобалната финансова криза. При тази липса на ръст в износа може да се приеме, че целият ръст на вноса е за задоволяване на вътрешното потребление.

През 2018 г. индексът на цените на износа е 102.6 спрямо предходната година. В същото време индексът на цените на вноса е 100.6, като съотношението им представлява показателя „условия на търговия“, възлизаш на 102. Трябва да се отбележи, че намалението на износа е въпреки положителното влияние на „условията на търговия“ през изминалата година. Сравнение на стойности на показателя за последните години е представено на Фигура 28.

Фигура 28

Стойности на показателя „условия на търговия“ (2010-2018 г.)



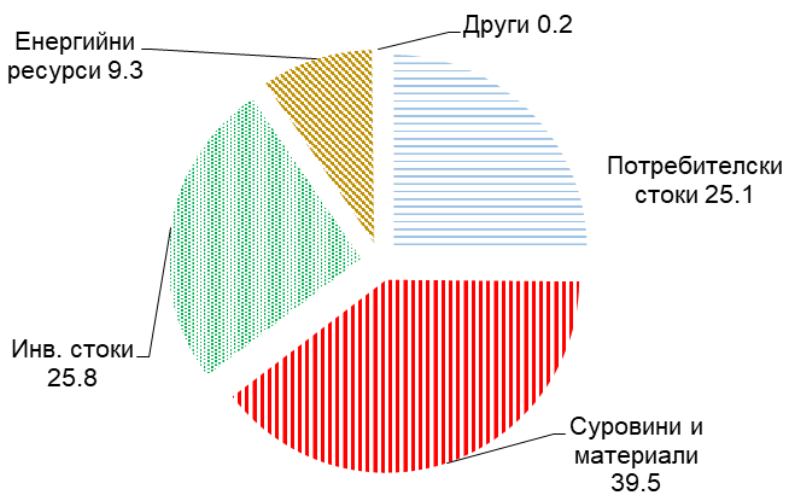
Източник: по данни на НСИ.

4.1. Износ

Физическите обеми на износа на стоки от България през 2018 г. намаляват с 1.9% спрямо предходната година. Въпреки това, не настъпват значими промени във вече трайно установената структура на външната търговия на България, разглеждана по начин на използване (Фигура 29).

Фигура 29

Структура на българския износ по начин на ползване за 2018 г. (%)



Източник: БНБ.

Потребителските стоки са с дял 25%. Близо 40% са формирани от суровини и материали, 25% от изнасяните стоки са инвестиционни блага, а енергийните ресурси възлизат на 10%. Продължава устойчивата тенденция на износ на стоки с ниска степен на преработка, вкл. суровини, и сравнително ниска добавена стойност.

През 2018 г. намаляват изнасяните стоки към почти всички основни търговски партньори на България, с изключение на Германия, но това не оказва влияние върху структурата. Въпреки намалението в търгуваните обеми, продължава установената тенденция на концентрация на износа основно към останалите страни от ЕС – четири от първите пет страни по износ са от ЕС. Страната с най-голям дял в износа е Германия с 14.9%. Тя е следвана от Италия, Румъния и Турция. На пето място е Гърция. В Таблица 1 са посочени най-търгуваните пет стоки по основни страни-партньори за 2018 г.

През 2018 г. износът за Германия продължава да е доминиран от нерафинирана мед и от добиваните в България руди и концентрати на благородните метали. През 2018 г. България е 38-ма в листата на страни-вносители в Германия.

Таблица 1
Основни търговски партньори и стоките, изнасяни за тях през 2018 г.

Топ 5 – страни / стоки	Германия	Италия	Румъния	Турция	Гърция
Дял от износа на България (%)	14.9	8.7	8.5	7.5	6.7
Дял от българския износ към съответната страна (%)					
Пшеница		3.8			3.3
Царевица					3.9
Слънчогледово, памучно или масло от шафранка					4.1
Руди и концентрати на благородни метали	8.1				
Нефтени масла		7.4	3.4	15	3.0
Електричество					3.6
Медикаменти	2.4		2.7		
Части за обувки		4.0			
Стоманени пръти			5.2		
Тръби от стомана				13.3	
Нерафинирана мед	9.7				
Рафинирана мед		6.8		13.9	
Необработено олово				4.6	
Машини и устройства за събиране на реколта			3.6		
Сачмени, ролкови или иглени лагери					
Табла, панели, конзоли, пултове, шкафове	2.4				
Части за ел. табла		2.2			
Жици, кабели	2.4			10.5	
Трактори			4.4		

Източник: по данни на НСИ.

В посока Италия се изнасят предимно нефтени масла и части за обувки. Към Румъния се изнасят най-вече стоманени пръти, трактори и свързаните с тях устройства за събиране на реколтата. Турция внася от България предимно нефтени масла, рафинирана мед и тръби от стомана. По отношение на Гърция износът е доминиран от слънчогледово масло, царевица и електричество.

През 2018 г. се запазва тенденцията износът на България да е концентриран към ограничен кръг страни. Концентрацията на външната търговия е измерена с „коэффициент за географска концентрация на износа GCr“ (Galabova, Nestorov, 2018). В резултат от изчисленията се оказва, че географската концентрация на износа на България е с балансирана географска структура – първите пет страни формират 46.2% от стоковия износ на страната. Това е повишение спрямо предходната 2017 г. с 1.2 пр.п.

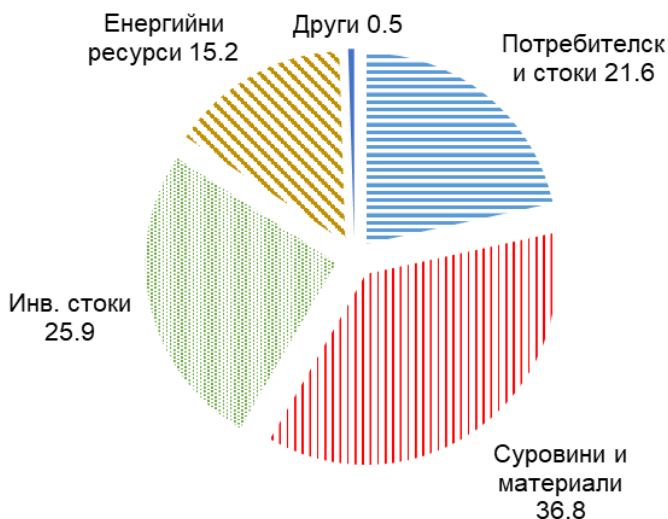
4.2. Внос

Физическият обем на вноса на стоки в България през 2018 г. нараства с 3.7% спрямо предходната година при запазване на установената структура по начин на ползване (Фигура 30).

Потребителските стоки са с дял 22%, близо 37% са формирани от суровини и материали, 27% от внасяните стоки са инвестиционни блага, а енергийните ресурси възлизат на 14%. Продължава устойчивата тенденция за висок дял на

вносяните потребителски стоки, свидетелстващ за невъзможността за задоволяване на потребителските търсения със стоки местно производство. При липсата на растеж на износа, цялото нарастване на вноса се обяснява с нарастването на вътрешното потребление.

Фигура 30
Структура на българския внос по начин на ползване за 2018 г. (%)



Източник: БНБ.

През 2018 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 19%, а Балканските страни са 9%. Отделно, страната с най-голям дял във вноса е Германия с 11%. Тя е следвана от Русия, Китай, Италия, Турция. В Таблица 2 са посочени най-търгуваните пет стоки по основни страни-партньори за 2018 г.

През 2018 г. вносът на стоки от Германия е доминиран от пътническите автомобили и медикаментите. От Русия се внасят най-вече сурови нефтени масла и нефтен газ. От Китай се внасят най-вече телекомуникационни апарати, авточасти и климатици. Вносът от Италия е доминиран от пътнически автомобили, трактори и части за ел. табла. От Турция се внасят основно валцовани продукти от желязо и стомани, 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 (Galabova, Nestorov, 2018). Географската концентрация на вноса на България е с балансирана географска структура. Стойността на коефициента за 2018 г. е 0.42. Това съответства на 42% дял за

първите пет страни основни търговски партньори от вноса на България, като бележи ръст спрямо предходната година от 1.1 пр.п.

Таблица 2
Основни търговски партньори и стоките, внасяни от тях през 2018 г.

Страни / топ 5 стоки	Германия	Русия	Китай	Италия	Турция
Дял от вноса в България (%)	11.2	9.4	7.9	7.3	6.3
Дял от българския внос към съответната страна (%)					
Цитрусови плодове					1.9
Медни руди и техните концентрати					2.7
Сурови нефтени масла		56.2			
Нефтени масла		6.3			
Нефтен газ		21.3			
Медикаменти	3.7				
Части за обувки				1.5	
Рафинирана мед		2.7			
Валцовани продукти от желязо или стомана					4.6
Необработен алуминий		2.5			
Телефонни и комуникационни апарати			5.8		
Компютри			2.6		
Части за ел. табла				2.0	
Електронни интегрални схеми; части за тях	1.9				
Климатизици			2.1		
Кожи				1.9	
Вълна			2.0		
Жици, кабели					3.2
Трактори	2.0			3.1	
Пътнически автомобили	6.0			3.6	4.0
Транспортни автомобили	1.9				
Части и принадлежности за превозни средства			2.8		

Източник: по данни на НСИ.

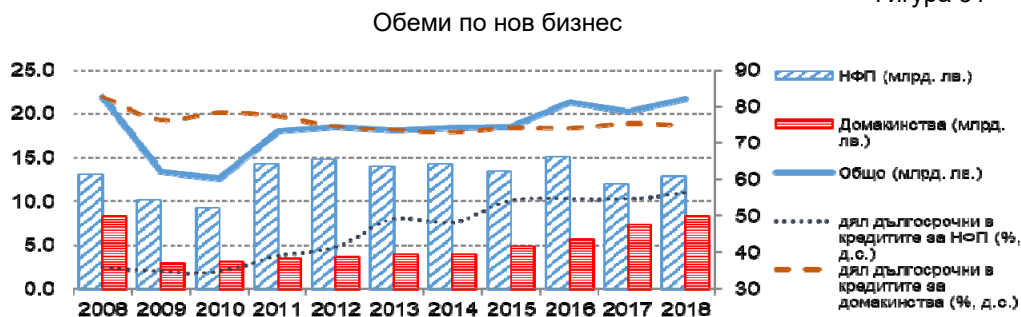
На основата на анализа може да се направи заключението, че българската икономика запазва установения преобладаващ суровинен експорт. Също така България се очертава като износител предимно на стоки с ниска добавена стойност. Продължава значителния внос на потребителски стоки.

Очакванията за влиянието на външната търговия върху икономическия растеж на България в краткосрочен период остават консервативни. Върху търгуваните от българските фирми обеми оказват влияние вътрешни и външни фактори. Към вътрешните могат да се отнесат неяснота около перспективите на транспортния бранш и намаляване на резервациите на чуждестранни туристи за летния сезон. Външните фактори са основно свързани с влиянието на международната конюнктура – развитие на външнотърговските отношения САЩ – Китай и САЩ – ЕС, очаквания за навлизане на американската икономика в рецесия. Те въздействат върху международната търговия като цяло. Поради значителната си външнотърговска концентрация, българският износ може да бъде директно повлиян от промени при страните основни партньори. Поради това трябва да се имат предвид прогнозите за възстановяване на турската икономика в средносрочен план, както и съобщенията за възможно изпадане на водещи европейски икономики в рецесия.

5. Банков сектор

През изтеклата 2018 г. банковият сектор продължи да се развива във вече установената от последните години посока. Печалбата в системата се увеличава, концентрацията нараства, а кредитната активност остава далеч от предкризисните нива въпреки продължаващото понижаване на лихвите и засилването на икономическата активност в страната. Действително, данните от парична статистика (Фигура 31) показват известно нарастване на номиналния обем по нов бизнес за нефинансови предприятия (от 20.3 млрд. лв. през миналата година до 21.7 млрд. лв. през 2018 г.). Този обем обаче е все още по-нисък от отчетения през 2008 г. (21.9 млрд. лв.), а при оценка на динамиката в относително изражение се налага неприятната констатация, че реално активността отслабва (от 24.5% спрямо общия обем на кредитите и авансите към края на 2018 г. до 24.4% спрямо отчетената стойност на кредитите и авансите към края на т. г.). Съпоставката за по-дълъг период не води до по-благоприятни констатации, тъй като въпреки 7.5% увеличение на отпуснатите кредити за НФП техният общ обем достига едва 12.8 млрд. лв., което е с 1/10 по-ниско от нивата преди 2017 г. (средно 14.2 млрд. годишно за период 2011-2016 г.) – едва 12.4 млрд. лв. Прави впечатление, че относително слабата активност в корпоративния сегмент е съпроводена от леко нарастване на дела на дългосрочните кредити, което освен с донякъде увеличеното търсене на инвестиционни кредити би могло отчасти да се обясни и с отслабване на активността по предоговаряне и рефинансиране на стари вземания.

Фигура 31



Източник: БНБ, собствени изчисления.

Почти 7.2 млрд. лв. от обемите по нов бизнес в корпоративния сегмент са с договорен матуритет над 5 години, като по този начин делът на дългосрочните кредити достига 56.3%, или с 1.7 пр.п. повече от постигнатия за 2017 г. Така отчетеният обем обаче не може да достигне нивата от 2015 и 2016 г., което от своя страна показва, че въпреки известното засилване на инвестиционната активност на предприятията, те като цяло запазват своите песимистични нагласи в краткосрочен и средносрочен план и през тази година.

На фона на съдържаните нагласи на бизнеса, основен принос за нарастване на кредитната активност в корпоративния сегмент има запазването на кредитната политика на търговските банки – обобщените резултати от анкетата за кредитната активност на БНБ показват, че ако се изключи първото тримесечие на 2018 г., повечето респонденти запазват стандартите за отпускане на кредити на предприятия без промяна вече втора поредна година, за което основен принос през изтеклата година има оценката на риска (непретеглена средна от оценката на макроикономическата среда). В същото време финансовите институции се стремят да стимулират кредитната активност, като продължават да облекчават условията по предлаганите от тях кредити – през цялата 2018 г. балансът на мненията по отношение на лихвите по кредити за НФП остава негативен, като през първото и четвъртото тримесечие почти 1/3 от анкетираните банки докладват за намаляване на лихвите по новоотпуснати кредити във въпросния сегмент. Това очевидно успява да стимулира известна част от потенциалните бизнес клиенти, тъй като през 2018 г. броят на респондентите, докладващи за увеличено търсене на фирмени кредити (между 7 и 9 в различните продуктови категории), остава по-голям, отколкото броя на докладващите намаляване на търсенето.

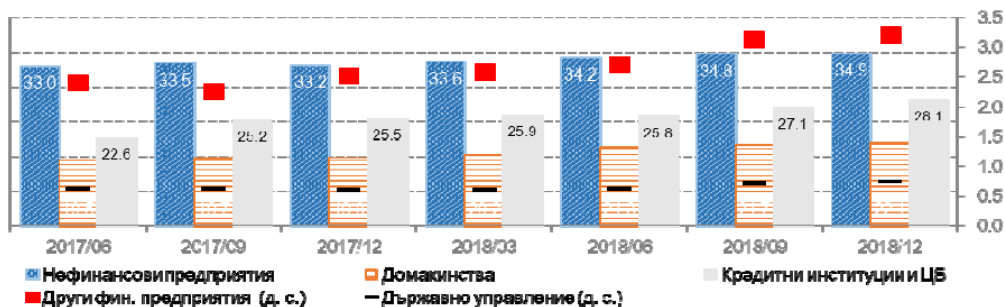
Прави впечатление, че увеличението на брутните кредити в номинално изражение (с 1.7 млрд. лв. за изтеклата година) леко изпреварва нарастването на обемите по нов бизнес в сегмента (897 млн. лв.), въпреки натиска срещу нарастването на брутната стойност на портфейла, който оказва високата активност на банките, свързана с принудително събиране на вземания и отписване на несъбираеми кредити. Показателни в това отношение са изнесените през април 2019 г. данни на Асоциацията на колекторските агенции в България (АКАБГ), според които обемът на изкупените от колекторските фирми дългове значително нараства – от 772 млн. лв. през миналата година до 1.905 млрд. лв. през 2018 г. в резултат от сключването на рекордни сделки за фирмени кредити. Банковите продукти продължават да увеличават своя дял от портфейла с необслужвани дългове в извадката на АКАБГ (достигайки 51% от общия обем). На този фон може да се допусне, че изпреварващото увеличение на брутните кредити за НФП се дължи предимно на облекчената амортизация на портфейла в този сегмент, която е естествен резултат от продължителното нарастване на дела на дългосрочните кредити (от 34.7% през 2010 г. до 54-56% за периода след 2014 г.).

При кредитирането на дребно се наблюдават значително по-благоприятни тенденции (Фигура 32). Сегментът демонстрира по-висока активност и общият обем по нов бизнес нараства за девета поредна година, достигайки 8.3 млрд. лв. за 2018 г., което е с 975 млн. лв. (или 13.4%) повече от постигнатия през 2017 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 от порядъка на 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 се колебае в тесни граници и като цяло остава високо – между 74

и 76% (което се дължи предимно на интензивната активност в ипотечния сегмент). През 2018 г. се наблюдава слаб спад (с 49 б.п. до 74.9%), което може да се обясни със съкращаването на сроковете при част от сключените нови договори с граждани и домакинства, което е естествен резултат от увеличението на доходите през последните години.

Фигура 32

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



Източник: БНБ, собствени изчисления.

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 (в годините 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. Ускоряването на показателите за динамика продължи и през 2018 г., като през второто полугодие достигнаха двуцифрени стойности и към края на декември годишният темп при кредитите за домакинства достигна 11.6%.

Основен принос за поддържането на високи темпове в този сегмент има интензивното нарастване на новия бизнес, който за изтеклата година достига двукратно по-голям обем, отколкото за периода 2013-2015 г. (около 4 млрд. лв. годишно). Изпреварващото нарастване на брутните кредити за домакинства (с 2.2 млрд. лв. при двукратно по-малък абсолютен прираст на обемите по нов бизнес) се дължи от една страна на по-дългия оригинален матуридет на кредитите, отпуснати след 2014 г., а от друга страна, на намаляването на дела на рефинансиране на стари заеми, за което е показателно изменението на динамиката при овърдрафтите за физически лица. В периода на интензивно рефинансиране (до края на 2017 г.) годишният темп на нарастване на въпросния сегмент се задържа на отрицателна територия, при което част от гражданите и домакинствата преминаваха към нови продукти, с фиксирани погасителни планове. През 2018 г. тази тенденция беше прекъсната и овърдрафтите започнаха да нарастват, като годишният темп на изменение за декември достигна почти 3%.

Като цяло засилването на активността при гражданите и домакинствата може да се обясни преди всичко със запазването на сравнително устойчиви показатели при доходите на населението, доколкото през целия период от началото на 2018 г. разходите за възнаграждение на наетите все още се изменят с положителни темпове (6-9%), безработицата намалява устойчиво за седма поредна година (до 6.2% по данни на АЗ за м.г.), а реалният растеж на БВП вече четвърта година се запазва на ниво над 3%.

Данните от анкетата показват, че търсенето на потребителски кредити през изтеклата година се запазва устойчиво, а при кредитите за покупка на жилище продължава да се наблюдава повишение. Според непретеглените резултати за последното тримесечие на 2018 г., 3 банки са регистрирали увеличение в търсенето на потребителски заеми и 2 са съответно банките, отчели намаление. За повишено търсене на жилищните кредити докладват 4 банки и едва 1 банка е регистрирала понижение. Трябва да се отчете, че за разлика от корпоративния сегмент, тук приносът на политиката на търговските банки за стимулиране на търсенето в сегмента е далеч по-малък, доколкото още през първото полугодие повечето финансови посредници спират да облекчават условията за кредитиране. Резултатите от редовната анкета на БНБ показват, че през третото тримесечие балансът на мненията за предприетите промени на лихвите по потребителските кредити е -5, а за четвъртото тримесечие се изменя до -4. Балансът при ипотечните кредити за 2018Q4 е -9. За сравнение, през последното тримесечие на предходната година балансът на мненията при потребителските кредити е -18, а при ипотечните е -32 (през първото полугодие на 2017 г. половината от анкетираните респонденти са понижавали лихвите по новоотпуснати потребителски кредити, а при жилищно-ипотечните този дял е още по-висок – за понижени лихви през първото тримесечие докладват 13 от 19 отговорили банки).

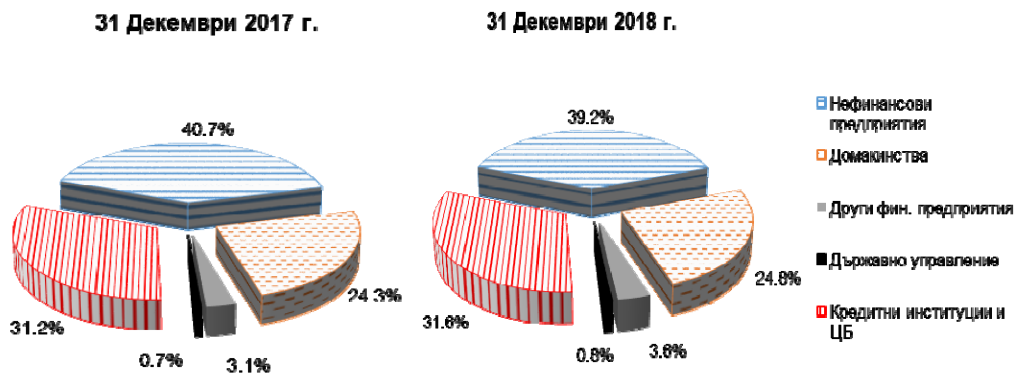
Общото впечатление от наблюдението на кредитната активност през 2018 г. е, че въпреки нейното частично възстановяване, тя е под целевите стойности на част от банките в страната, тъй като темпът на brutните кредити (без тези за банкови институции) продължава да изостава от общия темп на кредитите, нараствайки през изтеклата година с 8.6% на годишна база, докато общият обем на отпуснатите кредити и аванси нараства с 8.9%, достигайки 89 млрд. лв. в края на декември. Сближаването на двата показателя за динамика (през 2017 г. разликата между отчетените темпове беше неколкостранно по-голяма) води до запазване на структурата на кредитния портфейл, който до миналата година се променяше в полза на нисколихвените и нелихвените сегменти (кредити за финансови предприятия, кредитни институции и централни банки). За изтеклите 12 месеца този дял нараства сравнително слабо (с 0.36 пр.п.), изцяло за сметка на свиването на дела на НФП (Фигура 33). За сравнение, година по-рано беше отчетено многократно по-бързо нарастване на експозициите към нисколихвения и нелихвения сегмент (1.98 пр.п.).

Задържането на кредитните стандарти на фона на все още неудовлетворителните обеми по нов бизнес (особено в корпоративния сектор) показва, че както и през предходната година 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.

Фигура 33

Структура на кредитите и авансите



Източник: БНБ, собствени изчисления.

Финансовите посредници не приемат и друга алтернатива за използване на ресурса, а именно покупката на ценни книжа. Балансите на търговските банки показват, че ако се изключи първото тримесечие, дълговите книжа в портфейлите на търговските банки се запазват с относително постоянен обем през изтеклата година (13.2-13.3 млрд. лв.), което може да се обясни с противоречивите сигнали за предстоящите изменения на лихвените равнища. Това е причината, поради която излишъците от привлечен ресурс се насочват към експозиции в централни или в търговски банки (през 2018 г. общото увеличение при тези категории достига 2.6 млрд. лв.).

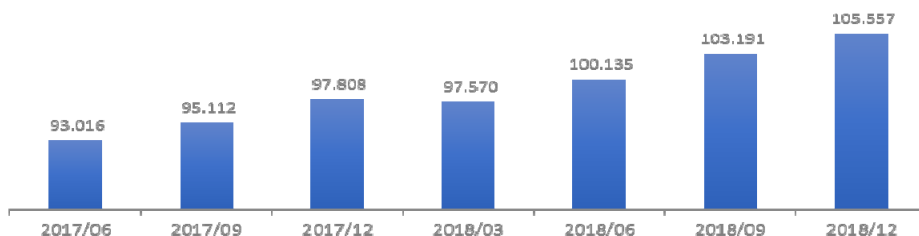
Не е изненадващо, че банките в страната все още компенсират недостатъчната си активност като увеличават финансирането на небанкови финансови институции. През изтеклата година портфейлът в този сегмент е нараснал с 27.3% (690 млн. лв.), което е по-интензивно, отколкото през предходната година (24.9%). По този начин те отчасти компенсират недостатъчния обем на brutните кредити, но не могат да компенсират влошената рентабилност на лихвоносните активи, тъй като заемите за НБФИ са по правило с ниска доходност. Не на последно място, трябва да се отчете, 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 по-ниска, отколкото при традиционните клиенти на банките. Този проблем съществува, макар че трудно може да бъде открит в условията на ниски лихви, относително висока заетост и сравнително устойчиво крайно потребление (показателни в това отношение са

изнесените от АКАБГ данни за 50% намаляване на възложени за събиране случаи на необслужвани дългове – от 2 633 192 през 2017 г. до 1 221 227 за миналата година).

Умереното засилване на кредитната активност и запазването на високо ликвидна (и ниско рентабилна) структура на активите са неизбежни на фона на установения комплекс от фактори, обуславящи 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 възприемането на един 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 105.6 млрд. лв. през 2018 г. (Фигура 34), но пласментът на акумулирания ресурс остава съсредоточен към категории с ниска доходност (свръхрезерви и междубанкови депозити), вместо да се пренасочи към бизнеса и потреблението на домакинствата.

Фигура 34

Активи на търговските банки (млрд. лв.)



Източник: БНБ, собствени изчисления.

В опит да обърне тази неблагоприятна тенденция, Българската народна банка (БНБ) през цялата 2018 г. запази отрицателния лихвен процент върху свръхрезервите, но ефектът върху реалната икономика остана все така неубедителен. Както беше отбелязано, независимо от отрицателната лихва върху свръхрезервите, делът на перото „парични средства и салда при централни банки“ в структурата на банковите активи намалая съвсем слабо през годината (от 19.9% в края на 2017 г. до 19.3% в края на 2018 г.), като това намаление беше изцяло компенсирано с нарастване на дела на друг клас ликвидни активи (вземания от кредитни институции), чиято доходност също е отрицателна.

Още през първите месеци на 2018 г. стана ясно, че ефектът от последното увеличение на отрицателния лихвен процент върху свръхрезервите (до -0.6% от 4 октомври 2017 г.) 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 кредитирането. 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 привлечения ресурс от НФИ. Действително, в

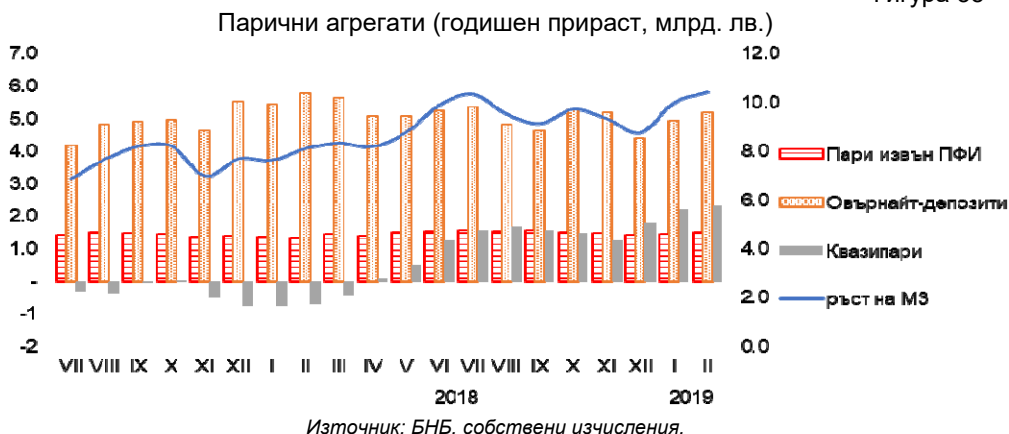
края на 2018 г. беше отчетено забавяне на ръста на депозитите в сегмента (от 11-13% нарастване на годишна база през предходните пет тримесечия до 4.5% за последното тримесечие на 2018 г.), но по всяка вероятност това забавяне се дължи предимно на фактори от временен характер (като измененията в тарифите на отделни банки), тъй като още в началото на следващата година динамиката отново се ускори (до 7.3% през февруари). Факт е, че независимо от поддържането на стабилни икономически показатели в страната, голяма част от българските предприятия все още се въздържат от стартиране на нови проекти и продължават да предоставят свободния си ресурс на съхранение в местните банки.

Интересното в случая е, че засилената санкция не постигна особен ефект, независимо от засилването на склонността към спестяване при домакинствата, което би трябвало да стимулира банките да кредитират по-активно. Данните на Банков надзор показват, че въпреки наслагването на очаквания за предстоящо увеличение на лихвите по привлечения ресурс, през 2018 г. депозитите от граждани обърнаха тренда, към който се придържаха през предходната година. Докато през цялата 2017 г. те следваха тенденция към забавяне на показателите за динамика (от 6.2% на годишна база за първото тримесечие на 2017 г. до 4.8% за последното), то през 2018 г. тенденцията беше точно обратната и годишният темп на депозитите на домакинства се ускори от 5.1% през първото тримесечие до 7.9% през 2018Q4. Това донякъде би могло да се възприеме като естествен резултат от продължаващото нарастване на доходите и неувереното възстановяване на склонността към потребление. Не на последно място обаче това говори най-вече за отслабващи предпочитания на гражданите към алтернативни форми за съхраняване на стойността във времето (предимно недвижими имоти), както и за засилване на негативните очаквания в средносрочен план.

За тежестта на последния фактор в качеството на определящ поведението на българските домакинства ясно говори динамиката на паричните агрегати. След като за известен период (второто полугодие на 2017 г. и първото на 2018 г.), през който икономическият растеж се запази близо до следкризисния си рекорд от 2016Q4, а темпът на заплатите достигна двуцифрени стойности, квазипарите (депозити с договорен матуритет, или договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца) имаха отрицателен принос за изменението на паричната маса, но на по-късен етап тази тенденция беше преустановена. От пролетта на 2018 г. насам домакинствата подновяват все по-голяма част от падежиращите срочни депозити (Фигура 35), въпреки че кривата на доходност остава все така изгладена, а очакванията за предстоящо нормализиране на лихвените равнища се засилват (поне до края на 2018 г.).

Като цяло през второто полугодие домакинствата проявяват все по-малка склонност 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) и все по-често предпочитат продуктите с фиксиран матуритет. Тази тенденция се засилва, като темпът на квазипарите се ускорява от 1.6% през лятото на 2018 г. до 2.3% в началото на 2019 г.

Фигура 35

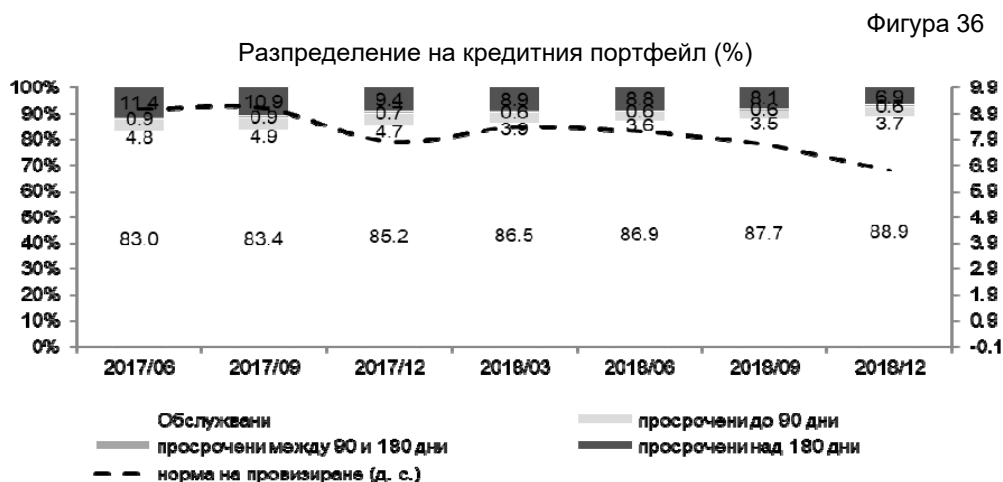


Интересна констатация може да се направи от съпоставката между отчетите за доходи за 2017 и 2018 г. Данните показват, че за изтеклата година банките в страната са реализирали нетен общ оп. приход на стойност 4.2 млрд. лв., което е с 336 млн. лв. повече от отчетения през 2017 г. Донякъде тази разлика може да се обясни с някои еднократни ефекти, например включване на нова отчетна единица през изтеклата година – клон на чуждестранна банка, която до края на първото полугодие беше отчитана като небанкова финансова институция и чиято нетна печалба за 2018 г. е в размер на 45 млн. лв.; получаване на дивиденди от участие в капитала на други дружества (150 млн. лв.); признаване на приходи от продажба на нелихвоносни активи (82 млн. лв.) и др. През предходната година беше отчетен и ефект с подобен характер (под формата на извънреден приход за банките на стойност 186 млн. лв. от сделката между Visa Europe и Visa Inc. през юни 2016 г.), но сега приносът за нарастване на оп. приходи от тази категория ефекти е по-осезаем. На второ място може да се посочи нарастването на приходите от такси и комисионни със 103 млн. лв. (8.9%) в резултат, от една страна, на продължаващата активност по рефинансиране на кредити, а от друга страна – на въвеждането на наказателни такси върху текущите сметки от корпоративни клиенти. На следващо място може да се посочи намаляването на разходите за лихви върху финансовите пасиви, отчитани по амортизирана стойност (предимно депозити на клиенти) с 83.9 млн. (28.9%). В същото време приходите от регулярна дейност нарастват с по-слаби темпове (например брутните приходи от лихви по кредити и вземания се увеличават едва с 1.57%). Накратко, разпределението на приноса на посочените фактори е показателно за изтощаването на потенциала за подобряване на рентабилността на банковите институции, а по всяка вероятност и за предстоящото влошаване на показателите им.

Основният риск за печалбите на банките 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 Еврорезоната). Предвидените изменения ще влязат в сила от средата на декември

2019 г. и това със сигурност ще доведе до осезаемо понижаване на приходите от такси по изходящи преводи, особено в страни като България, в която тези такси са най-високи и варират между 15 и 25 евро. Разбира се, това далеч не изчерпва рисковете за влошаване на резултатите на банковите институции в страната (и не само). Далеч по-сериозна опасност за състоянието на финансовите посредници представлява очакваният икономически застои и произтичащото оттам нарастване на разходите за провизии.

Като цяло, направените наблюдения през изтеклия период от началото на годината потвърждават очакванията, формулирани в предходния доклад – за умерен ръст на кредитирането, продължаващо възстановяване на качеството на кредитните портфейли, което остава може би най-значимата от всички наблюдавани тенденции (Фигура 36), запазване на слабо рентабилна структура на активите, продължаващо нарастване на привлечения ресурс при сравнително постоянни цени и запазване на високи показатели за ликвидност. Натискът за консолидация ще остане силен, в резултат от продължаващите административни стимули, но също и в резултат от засилването на конкуренцията от страна на дружествата за електронни пари и платежните институции, поради което може да се очакват нови сливания в банковия сектор.



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 показват, че интензивността на този шок е сравнително слаба, тъй като вероятно повечето банки са се възползвали от възможността за преходно третиране и ефектът от новия стандарт ще бъде разсрочен във времето. Секторът приключва 2018 г. със значителен капиталов излишък, респективно със съотношения на капиталова адекватност и ливъридж, които значително превишават регулаторните

изисквания, независимо че съотношението на базовия собствен капитал от първи ред (т.нар. CET 1) леко намалява (от 20.4 до 18.99%).

Безспорно, акцентът на 2019 г. и следващите няколко години ще бъде присъединяването на България към банковия съюз (БС) и подготовката за включване в Еврозоната (ЕЗ). Налице са силни доводи в подкрепа на подобни стъпки и преди всичко обстоятелството, че БС е може би единственото възможно средство за запълване на пропуските в структурата на европейския проект. Кризата недвусмислено показва, че съществуващите надзорни механизми не дават достатъчно възможности за предотвратяване, управление и преодоляване на кризисните ситуации, тъй като нарастващият интегритет и взаимосвързаност на европейските финансови пазари далеч надхвърлят капацитета на националните надзорни механизми и в същото време ЕС не разполага с адекватни ангажименти за сътрудничество, координация, последователност и доверие между националните надзорни органи в рамките на Съюза, а оттам и достатъчен капацитет за предотвратяване и преодоляване на кризи от подобен мащаб (поне до началото на дълговата криза). БС е именно такъв механизъм, който предвижда създаването на нови наднационални институции, обслужващи посочените функции, а именно: Единен надзорен механизъм (който започна да функционира през 2014 г.), Единен механизъм за реструктуриране (който започна да функционира през 2016 г.), и Европейска схема за застраховане на депозитите (която е все още в процес на изграждане). Разработен беше и Единен наръчник за надзора.

Посочените структури ще заместят местните регулаторни органи като изземат постепенно техните функции, което представлява стратегическата цел на въпросната инициатива, а именно ликвидирането на възможностите за проява на каквато и да е самостоятелност в областта на паричната политика. Независимо че според официалното становище на ЕК повечето инициативи в рамките на БС са насочени към либерализиране на средата и премахване на „ненужните регулаторни ограничения за финансиране на икономиката“, имплицитно се подразбира, че законодателните актове, изграждащи регулаторната рамка на БС, налагат по-строги (хармонизирани) правила върху отделните икономики, ограничавайки във все по-голяма степен възможностите за провеждане на независими национални политики.

Формално отделните страни-членки запазват някакво поле за самостоятелни действия, но то, от една страна, е поставено в строги рамки, а от друга страна – постепенно се ограничава. Например допреди влизането в сила през 2014 г. на т.нар. CRD IV package (Директива 2013/36 ЕС на Европейския парламент и Съвета от 26 юни 2013 г. и Регламент № 575/ 2013 на Европейския парламент и Съвета от 26 юни 2013 г., чиито разпоредби са възпроизведени на местно ниво с Наредба № 8 на БНБ за капиталовите буфери на банките), централната банка имаше пълната свобода да налага свои правила и тя провеждаше политиката си чрез т.нар. специфични изисквания за кредитен риск, изисквайки от търговските банки да поддържат по-високи нива на капиталова адекватност. С хармонизирането на правилата за всички банки в ЕС бяха въведени еднакви изисквания – 8% обща капиталова адекватност, 6% капитал от първи ред и 4.5%

базов капитал от първи ред (СЕТ1), като налагането на допълнителни буфери е в пълномощията на всеки национален регулатор. БНБ от самото начало използва два от тях в максимално допустимия им размер – капиталов буфер за системен риск (3%) и предпазен капиталов буфер (2.5%). От началото на 2018 г. действа и буфер за други системно значими институции (към момента БНБ е определила 11 такива), чийто максимален размер според регламента е 2%. Към тези три буфера от 1 октомври 2019 г. ще се добави и 0.5% антицикличен буфер за българските експозиции на банките. В този смисъл правилата са хармонизирани, доколкото структурата и управлението на въпросните буфери са уредени в общата регулаторна рамка (CRD IV package), но решенията за конкретните им нива се вземат на местно ниво – от местните институции за пруденциален надзор. В същото време полето на действие на местните регулаторни органи е ограничено, в смисъл, че те не биха могли да изменят тяхната структурата, нито да прехвърлят определения в регламента праг за всеки от тях.

С други думи, основното предназначение на банковия съюз е да бъде използван в качеството на инструмент за принуда на местните централни банки (особено на тези извън ЕЗ, които ще бъдат присъединени чрез механизма за тясно сътрудничество) да съобразяват политиките си с обстоятелството на тяхната принадлежност. Това е част от основната стратегия на ЕС, а именно да наложи стриктно координиране на националните политики по начин, който обслужва преди всичко целите на ядрото на ЕС, под претекст за сближаване, висока конкурентоспособност и устойчив растеж.

Досега нито една страна, освен България, не е заявила желание за включване в режима на тясно сътрудничество и това е разбираемо, тъй като включването в този режим означава „изключително асиметрично третиране“.¹⁵ Такава страна ще трябва да възпроизвежда (с актове на местния надзорен орган) надзорните решения на ЕЦБ, които не са правно обвързващи извън еврозоната, т.е. ще носи всички отговорности на членството в БС, но ще остава изключена от окончателното вземане на решения по надзорни въпроси в УС на ЕЦБ и няма да разполага с достъп до ликвидна подкрепа от ЕЦБ, нито до Единния стабилизационен механизъм като потенциален източник на средства за пряка и непряка рекапитализация на банките. Асиметриите и неравнопоставеността между държавите-членки от еврозоната и тези извън нея допълнително се задълбочават в Единния механизъм за реструктуриране, в който присъединилата се към Единния надзорен механизъм с „тясно сътрудничество“ страна се включва автоматично.

¹⁵ Христов, К. (2018). Защо банковият съюз не е разумен вариант за държавите извън Еврозоната. – The EUROFI Magazine.

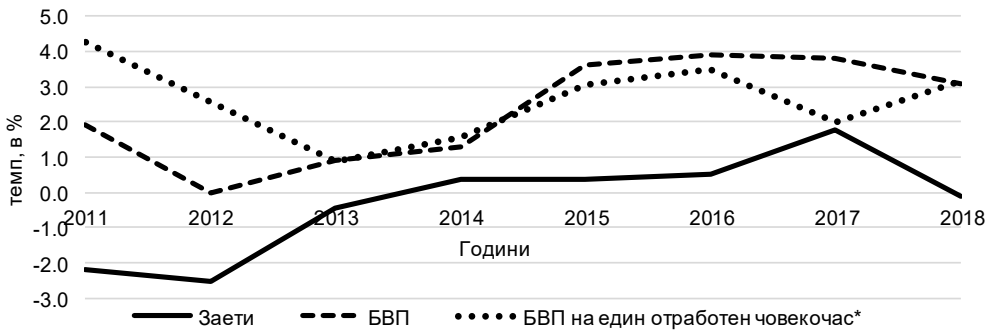
6. Пазар на труда

6.1. Заетост, икономически растеж и производителност на труда

Прогнозата от предходния доклад за редуциране на заетостта през 2018 г. с темп -0.1% напълно се реализира. През 2018 г. броят на заетите достига до 3521.6 хил. души, според предварителни данни на НСИ. Той слабо намалява с 3.7 хил. души спрямо 2017 г. (при ръст 1.8% през 2017 г.); 0.5, 0.35 и 0.37% през 2016, 2015 и 2014 г. (Фигура 37). Икономическият растеж остава положителен, но не успява да изтегли нагоре заетостта след успешния период 2014-2018 г. Това можеше да се случи при ръст на БВП през 2018 г. над 3.5%.

Фигура 37

Динамика на заетостта, БВП и производителността на труда (% , на годишна база)



Източник: НСИ, Национални сметки.

Общото забавяне на растежа на заетостта в рамките на 2018 г. се дължи на слабата му промяна през трето тримесечие, когато традиционно се очаква силно влияние на сезонния фактор. Броят на заетите тогава е намалял с 35.2 хил. души на годишна основа. Регистрираният спад продължава и през четвърто тримесечие и води до общо свиване на пазара на труда за годината.

Броят на наетите продължава да се увеличава (с 21.6% спрямо 2017 г.), което свидетелства за все още стабилен основен сегмент в заетостта. Особеност за 2018 г. е овладяната конюнктурна промяна на самонаетите (намаляват с 25.3 хил.).

През 2018 г. ангажираните в националната икономика заети лица регистрират подобрена производителност на труда спрямо 2017 г. (Таблица 3). Въпреки някои флукуации на индекса на БВП за отработен човекочас, общата тенденция след 2013 г. е за повишаване на тази производителност. Тя (въпреки това повишаване) все още остава най-ниска в сравнение с другите страни в ЕС-28. Това е очакван резултат, доколкото производителността на труда у нас изпитва силното влияние на трудовия фактор, който обаче се реализира в условията на намаляваща инвестиционна активност и нисък темп на бруто образуване на основен капитал.

Наличната предварителна информация не дава основания за промени на позиция на страната по отношение на относителната ни производителност на труда през 2019-2021 г.

Таблица 3

Производителност на труда в България

Година	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
БВП на един отработен човекочас*	12.61	13.9	14.52	14.55	14.83	15.63	16.54	17.44	18.63
БВП на един отработен човекочас**	105.4	104.3	102.6	100.9	101.5	103.0	103.5	102.0	103.1
Номинална производителност на заето лице в България (% от общата за ЕС 28 = 100)	41.2	42.1	43.5	42.7	43.8	44	45.3	45.5	

* текущи цени, лв.

** Индекс на физически обем, изчислен по цени на 2010 г. / предходна година = 100

Източник: НСИ; Евростат, тес00116.

6.2. Икономически активни, заети и безработни

6.2.1. Промени през 2018 г.

Според информацията в анкетното проучване на предлаганата работна сила („Наблюдение на работната сила“ (НРС) на НСИ), през 2018 г. *активните лица* над 15 години достигат 3326 хил. души, а само тези между 15 и 64 години – 3239.6 хил. души. Темпът на активните във втората възрастова група намалява през 2018 г. с -1.2%, но не толкова категорично като през 2016 г. (с -2.3%) (Фигура 38). След 2011 г. (въпреки увеличението през конюнктурната 2017 г.) икономически активните намаляват средно с 0.5% за година.

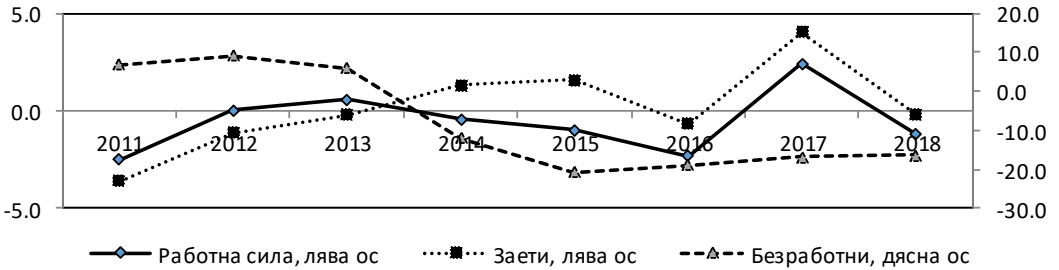
В структурата на работната сила по възраст най-високо увеличение имат възрастните над 65 години и тези между 55 и 64 години. Те са с нисък брой (и относителен дял) и нямат определящо значение за общата динамика на работната сила. Тя зависи от промените в броя на лицата между 30 и 54 години. Техният относителен дял в структурата ѝ нараства силно за сметка на младежите между 15 и 29 години.

Броят на *заетите* (15-64 години) стабилно расте в периода 2011-2015 г., след което леко тръгва надолу през 2016 и 2018 г.¹⁶ През 2018 г. все още заетите (3068.9 хил. души) и според анкетното наблюдение на работната сила остават над границата от 3 млн. души.

¹⁶ По-нататък се разглеждат показатели главно за групата между 15 и 64 години, ако не е посочено друго.

Фигура 38

Работна сила, заети и безработни (% спрямо предишна година)



Източник: НСИ.

През 2018 г. България е единствената страна в ЕС с отрицателен прираст на заетите между 15 и 64 години.¹⁷ При негативната промяна в заетостта се изострят проблеми на нейните структури. През 2018 г. жените по-лесно губят позиции в нея (намаление с 0.4 хил. души); младежите между 15-24 и 25-34 години също намаляват, както и лицата между 35 и 44 години. На стабилни позиции се оказват тези над 45 години, вкл. лицата на 65 и повече години. Това са малки групи с „по правило“ ниска професионална мобилност и нисък принос за качеството на работната сила.

През 2018 г. заетите със средно образование (вкл. средно специално) са единствената група в структурата им по степени на образование, която също ограничава присъствието си. Запазват заетостта си лицата с основно и по-ниско образование (увеличение с 12.3 хил. души) и висшистите с реализираното по-скромно увеличение от 7.7 хил. души. Съответно на тази промяна е по-активното присъствие сред структурата на заетите по професии на двете крайни групи на специалисти и на професиите, които не изискват специална квалификация. Запазват положителен прираст също и професии, необходими за търговията и обслужване на населението и в охраната.

Заетите намаляват в 23 от общо 28 статистически области. През 2018 г. не получи развитие и процесът на засилване на степента на взаимосвързано функциониране на индустриалните центрове и разкриване чрез тях на нови възможности за заетост. Тези резултати засилиха сегментацията на териториалните пазари на труда, което налага сериозно преосмисляне на политики за развитие и растеж на изоставящите райони; както и на регионалните политики за заетост.

Безработните устойчиво намаляват, като през 2018 г. достигат 170.8 хил. души – с 33.3 хил. по-малко спрямо предишната година. Това е исторически минимум след 2002 г., по-нисък дори от регистрираните 198.5 хил. души през 2008 г. Темповете

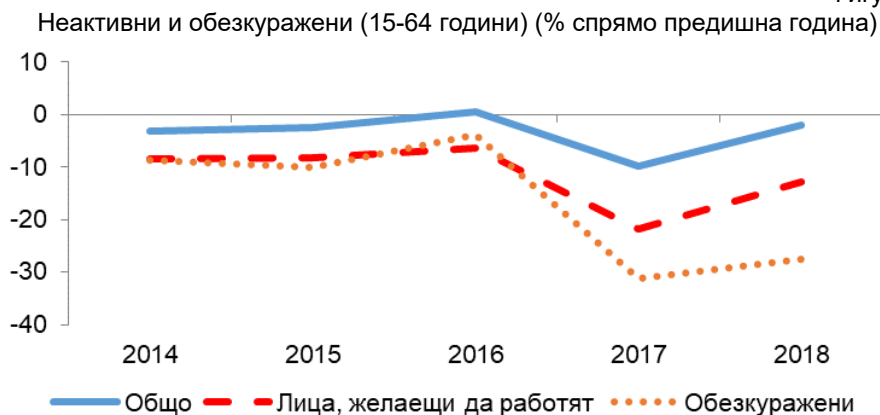
¹⁷ През последните 4 години само Румъния регистрира намаление (-1.1%) през 2016 г.

се променят от -20.7% през 2015 г., на -18.9 през 2016 г., -16.8% през 2017 г. и -16.3% през 2018 г. Това свидетелства за постепенно ограничаване на интензивността на тези промени. На всеки процент намаление през 2015 г. е съответствала 4.3 човека редуция на безработните, докато през 2018 г. тя е само 2.5 безработни. Контингентът на безработните силно намалява значението си като ресурс за подобряване на заетостта.

Безработните за повече от 12 месеца запазват високи дялове в структурата им според продължителност на загубата на работа. През 2018 г. те са 101.6 хил. или 58.6% спрямо общия им брой. Делът им слабо се променя спрямо максималните стойности през 2003 и 2005 г. (65.4%) и не се приближава до минимума през 2009 г. – 43.4% (НСИ).

В условия на демографска криза, предлагането на пазара трябва да разчита на приток от резерви за работната сила от групата на неактивните. Те обаче също намаляват след 2016 г., а промените при обезкуражените са силно изразени (Фигура 39). И за тази група, както и при безработните, може да се твърди за силно редуциран капацитет за принос към заетостта след 2016 г.

Фигура 39

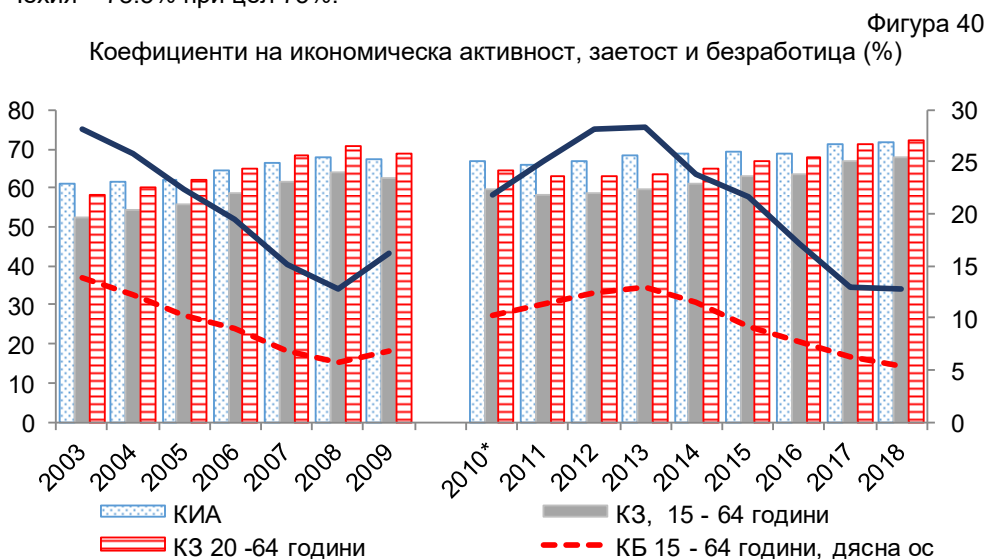


Източник: НСИ.

Разгледаните промени в състава на работната сила и неактивните, както и конкретно за заетостта и безработицата, насочват към предположение за вече реализиран „пик“ на пазара на труда през 2015 г. Намаляването на заетостта през 2018 г. и по-слабите промени в други основни показатели за пазара на труда свидетелстват за започване на слаби, но все пак негативни промени. Основен и задълбочаващ се проблем е намаляването както на контингентите на работната сила, така и на вътрешните възможности за нейното евентуално увеличение.

6.2.2. Коефициенти на икономическа активност, заетост и безработица

Относителните показатели за икономическа активност, заетост и безработица продължават положителните си промени (Фигура 40). Те обаче в съществена степен са улеснени от демографския фактор. Коефициентите на заетост (КЗ) на лицата между 20 и 64 години стабилно вървят нагоре до 72.4%, но за съжаление е трудно да се предположи, че ще стигнат до целта 76% в края на 2020 г. Изоставането по този показател поставя България в групата на 19-те страни в ЕС, които не успяват да се доближат до своите цели за 2020 г. Успешните примери са Ирландия, която още през 2017 г. реализира КЗ 73% при национална цел 69% и Чехия – 78.5% при цел 75%.¹⁸



Постигнати са добри резултати по отношение на КБ и по-специално на коефициента на младежка безработица. През 2018 г. първият стига до 5.3%, при 5.7% през 2008 г. КБ за младежите през 2018 г. е 12.7% и така стига до равнището си през 2008 г. Коефициентите на икономическа активност (КИА) акумулират промените на съответните коефициенти на заетост и безработица. Те имат развитие близко до коефициентите на заетост на тези между 20 и 64 години, което е закономерен резултат.

6.2.3. Преходи между заетост, безработица и неактивност

През 2018 г. движението на заетите, безработни и неактивни продължава някои позитивни промени от 2017 г. Те обаче протичат с много по-умерена динамика.

¹⁸ Евростат, Code: t2020_10.

Активизирането на неактивните лица продължава, но те по-трудно преминават към заетост в сравнение с 2017 и 2016 г. Запазва се обаче тяхната нагласа да търсят пряк преход към заетост, а не след приемане на статут на безработен. Може да се предположи, че през 2018 г. тези лица имат по-ниска мотивация спрямо миналите години за включване в пазара на труда и че те в по-висока степен са ориентирани към оставане в групата на неактивните.

Броят на заетите, които не сменят статута си, е слабо променен (темп 1.65% за деветмесечие на 2018 г. спрямо същия период на 2017 г.), но при леко увеличение на броя на преминалите към безработните и неактивните. Безработните намаляват броя си и към 1/3 от тях намират нова заетост (Евростат). Активизирането на неактивните лица продължава, но те по-трудно преминават към заетост в сравнение с 2017 и 2016 г.

6.2.4. Резерви за заетостта

Резервите за заетостта могат да бъдат групирани в два основни потока. Първият включва вътрешните такива¹⁹, идващи от населението в икономически активна възраст. Това са част от заетите, които искат смяна на заетостта; безработни за продължителен период; икономически неактивни, които искат да работят. Вторият поток е на външни резерви от „внос“ на работна сила от други страни, приток на емигранти и други подобни. Поради слабия интерес за трудова емиграция към България²⁰, основно значение имат националните (вътрешни) резерви сред населението в трудоспособна възраст. Намаляването му поради демографски причини увеличава актуалността на използването именно на вътрешните резерви. По-нататък са представени основни групи, които могат да се включат в заетостта или по-пълно да се реализират в нея. Необходимо е предварително да се посочи, че това са потенциални източници на допълнителна работна сила.

- Резерви от средите на заетите, които работят на непълно работно време или са наети с договори за временна заетост

Интересът към работа на непълнен работен ден у нас е традиционно нисък, както сред работодатели, така и сред търсещите заетост лица. В допълнение, у нас не се наблюдава висока вероятност за комбиниране на работа на няколко места при непълнен работен ден. Според последни данни на Евростат, през 2017 г. на непълно работно време работят към 57 хил. души, а през 2016 г. – 66 хил. души. В

¹⁹ Вътрешните резерви се разглеждат като налични такива, като демографските проблеми (раждаемост и емиграция) не се засягат в подробност.

²⁰ Вносът на работна сила е една от възможните алтернативи, която обаче трябва да бъде достатъчно ефикасна. Тя може да има смисъл, ако разходите за изучаване на български език и овладяване на ключови компетентности и професия от тези лица са по-ниски от тези за активизиране на вътрешните резерви за заетост. В тази връзка е задачата за привличане на образовани лица, които да допринесат за подобряване на качеството и структурите на работната сила. Засега резултатите са скромни и нееднозначни от гледна точка на вторична емиграция от България към други европейски страни. Основно значение запазват вътрешните резерви на заетостта. За подробности виж: Доклад за изпълнение на плана на Агенцията по заетостта през 2018 г.

периода 2008-2017 г. средно към 2/3 от тези лица (за година) са искали смяна на работата си с такава на пълно работно време, но при намаляване общо на броя им. През 2018 г. те ще са вероятно между 33-34 хил. души (по предварителни изчисления). От данните в Таблица 4 добре се вижда, че интересът към преход на работата на пълен работен ден е най-висок в периода 2012-2014 г., когато търсенето на работна сила е високо.

Таблица 4
Наети на непълно работно време (частична заетост) и за временна работа (хил. души)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Наети непълно работно време, които търсят работа на пълен работен ден	33.6	35.7	35.5	36.2	43.0	44.5	45.5	39.5	34.5	39.4	-
Временно наети	144	129	118	104	114	143	135	115	107	120	110

Източник: Евростат.

Броят на лицата, назначени с договори за временна работа, също се променя в съответствие с общи промени на заетостта (Таблица 4). Тази временна заетост се свързва най-често със сезонно повтарящи се дейности и този ѝ характер добре проличава при разглеждане на колебанията по тримесечия и максимумите именно през трето тримесечие. Осигуряването на условия за работа извън сезона не е нов проблем у нас, но все още не е решен. С намаляването на възможностите за субсидирана временна заетост по програми допълнително се ограничиха възможностите за евентуалните ѝ комбинации със сезонни дейности. В същото време, предлаганото по-високо заплащане в други страни за сезонни дейности стимулира емиграцията. Това се превръща в проблем за развитието на селското стопанство, туризма, хотелиерството, ресторантьорството и някои други групи дейности, които са важни за нашата икономика.

- Заети лица във високите възрастови групи, които биха искали да продължат работа след пенсионна възраст

За тези лица най-често се поставя специфично изискване за стабилност на заетостта през последните години на трудовия им стаж, с оглед на улесняване на прехода към пенсиониране. При демографската ситуация у нас става необходимо подпомагане на трудовото дълголетие на тези, които искат и могат да се трудят. Това означава обновяване на професионалната подготовка за оставане в заетост след 50- или 55-годишна възраст (за някои професии може да се наложи тя да стартира на по-ранен етап); насочване към подходяща работа; предоставяне на услуги за улесняване на прехода към нея за лицата в надпенсионна възраст. Пенсионната реформа и плавното повишаване на пенсионната възраст също изискват внимание към възрастните именно във връзка със запазване на статута им на заети в последните години на трудовия им живот.

- Потенциална работна сила от средите на неактивните

Неактивните, които искат да работят, но не търсят работа (15-64 години) са 160.6 хил. през 2018 г., при почти 300 хил. през 2013 г. (НСИ). Трудно може да се

определи каква част от тяхната редукция се е вляла в националната заетост и каква е емигрирала към други страни? В тази група обаче са лица главно със средно и по-високо образование, които могат да бъдат ценен допълнителен ресурс в заетостта, ако е овладян по подходящи начини.

- Неактивни младежи, които не са в процес на образование, обучение или заетост

През 2017 г. делът на тези неактивни младежи между 15 и 24 години общо във възрастовата им група е 12.2%. Отново, както и в минали години, това е един от най-високите дялове в сравнение с другите страни в ЕС-28. Продължава непълното използване на важен стратегически ресурс за заетостта у нас, въпреки същественото намаление на коефициента на безработица на младежите (15-24 години).

- Хора с увреждания, които могат и искат да работят

Това е една от рисковите групи на пазара на труда, информацията за която е ограничена. Тя все още не получава необходимото внимание и грижа за реализация в труда.²¹ Въпреки че не разполагаме с данни след 2011 г., трудно може да се предположи, че заетостта на хората с увреждания е подобрена. Въвеждането на квотния принцип за наемане на лицата с увреждания може да подобри положението им на пазара на труда през 2019 г. и по-нататък.

Посочените групи резерви за заетост не изчерпват всички възможности. Резервите са динамичен контингент и периодичните наблюдения на неговото състояние имат нарастващо значение. Активизирането на тези групи и по-пълното им включване в труда трябва да се разглежда като един от националните приоритети в сферата на пазара на труда. Той трябва да започне да се реализира с проучване на това кои са тези лица в потенциалната работна сила; кои са работодателите, които имат условия за наемането им; какъв е интегрираният пакет от потребности на двете страни и при какви стимули може да се трансформира в съвместни интереси в полза на заетостта.

6.3. Търсене на труд

6.3.1. Равнище и динамика

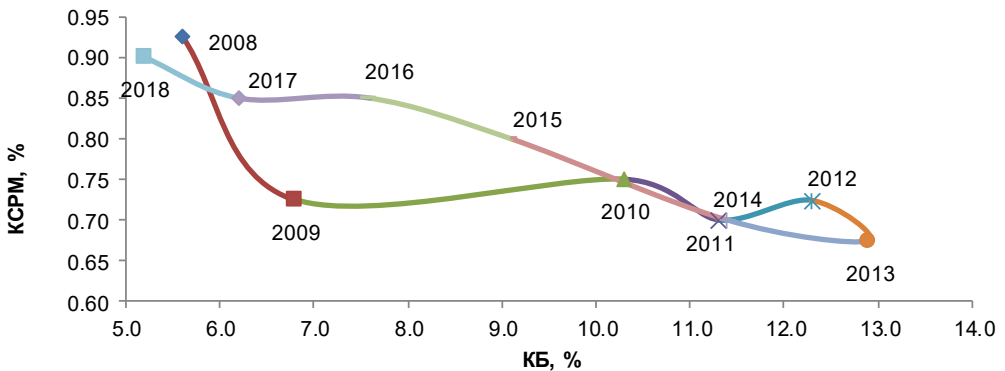
През 2018 г. търсенето на работна сила се увеличава спрямо 2017 г., но остава почти непроменено спрямо 2016 г. Предложени са 20 781 свободни работни места

²¹ През 2011 г. е включен модул за анкетно проучване на състава на лицата между 15 и 64 години, които са с поне един траен здравословен проблем, както и лица с поне едно трайно затруднение при извършване на ежедневните дейности. Коефициентът на заетост на лицата в първата група е 42%, а на втората – 31%. За същата година коефициентът на заетост общо за лицата между 15 и 64 години е съответно 58.4%. Сравнението на ангажираността на лицата с увреждания в заетост с общия показател добре подчертава сериозността на проблема (НСИ).

(СРМ, средногодишен брой), докато през 2016 и 2017 г. те са били съответно 20 042 и 19 539 места.²² Коефициентът на СРМ²³ през 2018 г. е 0.9 и слабо се променя нагоре спрямо предишните години. Обявените свободни работни места намаляват в течение на годината, започвайки с 23.5 хил. през първото, 20.8 хил. през второто и стигайки до 19.3 хил. и 19.5 хил. през третото и четвъртото.

Традиционната графична илюстрация на интензивността на предлагане на работни места и съответствието им с търсенето чрез кривата на Бевъридж показва стабилно движение наляво поради намаляваща безработица (Фигура 41). През 2018 г. обаче не се стига до ситуацията на пазара на труда през 2008 г. поради но-ниската активност на търсенето.

Фигура 41
Съответствие между коефициенти на свободни работни места (КСРМ)
и коефициенти на безработица (КБ)



Източник: НСИ.

Задържането на активността на работодателите при предлагане на работни места през 2018 г. е в резултат от очакванията им за бизнес средата. Промените в общия показател за бизнес климата²⁴ през 2018 г. са позитивни до август, когато той намалява до равнищата си през същия период на 2017 г. В края на декември бизнес очакванията на анкетираните в промишлеността се понижават, при запазване на оптимизма на мениджърите в другите сектори. През март 2019 г. общият показател на бизнес климата запазва нивото си от началото на годината, като подобрение е регистрирано единствено в търговията на дребно. Слабите промени в показателя за бизнес климата, с които започва 2019 г., все още не позволяват да се предвиди съществен ръст на заетост през тази година.

²² По данни на НСИ и допълнителни изчисления. За 2018 и 2017 г. данните са предварителни.

²³ Съотношение между свободните работни места и сумата от зетите и свободните работни места. Чрез този коефициент се представя степента на „незаетост“ и характерът на несъответствието между търсена и предлагана работна сила в периоди на експанзия или свиване на икономиката.

²⁴ НСИ, Бизнес анкети през 2017 г.

Мениджърите от промишлеността, строителството, търговията и услугите продължават да посочват липсата на подходящи кадри като един от основните проблеми в своята работа. Очевидно те оценяват високо трудовия фактор, търсят и не могат да намерят необходимите кадри. Проблемът обаче не е еднозначен, доколкото работодателите освобождават квалифицирани работници и общо заетостта се свива. Заедно с това вече се регистрира физически недостиг на работна сила и неравномерното му разпределение на територията на страната.

Таблица 5

Промени в броя на заетите по икономически дейности
(с хил. спрямо предходната година)

	2013-2012	2014-2013	2015-2014	2016-2015	2017-2016	2018-2017
Общо	0.9	46.5	50.5	-15.1	133.5	2.4
Селско, горско и рибно стопанство	6.5	13.4	-1.0	-4.2	17.3	-13.6
Добивна промишленост	0.0	0.4	-0.7	0.3	5.8	0.0
Преработваща промишленост	-27.1	8.1	13.2	-8.8	12.9	-1.6
Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и газообразни горива	-4.3	-2.8	2.3	0.7	-0.6	-0.2
Доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	-2.5	-2.3	-4.8	-0.6	5.5	-2.6
Строителство	0.9	8.5	-1.4	0.8	19.5	11.8
Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети	-1.4	-7.0	1.5	-4.2	26.6	-3.7
Транспорт, складиране и пощи	4.5	-3.2	7.0	11.6	14.4	-4.5
Хотелиерство и ресторантьорство	-6.6	9.0	3.2	-0.5	11.7	-1.5
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	6.4	-2.1	14.5	0.7	3.5	6.6
Финансови и застрахователни дейности	-1.1	8.9	1.8	-3.7	5.1	1.7
Операции с недвижими имоти	1.9	1.5	0.4	-1.7	1.4	1.2
Професионални дейности и научни изследвания	6.1	8.6	9.8	8.2	-0.3	-5.7
Административни и спомагателни дейности	12.6	-6.5	-1.4	-1.5	2.1	8.5
Държавно управление	-1.8	-5.3	1.1	-4.0	-1.4	3.5
Образование	-3.4	3.7	-2.9	-12.8	-1.2	11.4
Хуманно здравеопазване и социална работа	8.4	9.9	-0.7	-1.3	3.5	-1.6
Култура, спорт, развлечения	1.1	1.3	1.0	5.1	1.6	-1.0
Други дейности	0.6	2.3	7.7	0.9	6.0	-6.3

Източник: НСИ.

През 2018 г. продължава регистрираното в предишни години търсене на работна сила без добре очертани структурни приоритети (Таблица 5). Типични примери са флукуациите на водещите по брой на заетите в групата „Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“ и „Преработваща промишленост“. Увеличеният им брой в селското стопанство през 2017 г. е съществено редуциран поради различни причини, свързани с неустойчивата икономическа позиция на българските фермери. Туризмът и селското стопанство не са успели да се възползват от сезонния фактор и обуславят редукцията общо на заетите през втората половина на 2018 г. Една от причините, които вече беше посочена, е емиграцията към други страни с по-високо заплащане на сезонна заетост.

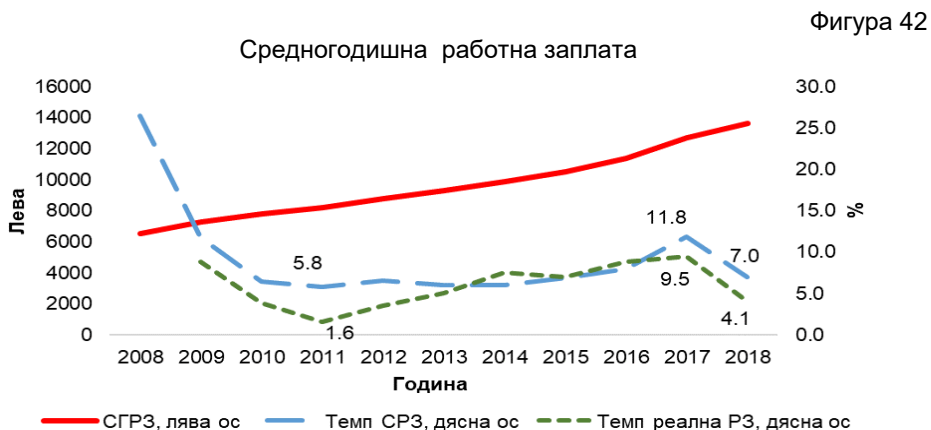
Строителството, образованието и администрацията имат най-висок принос за увеличението на заетите през 2018 г. Строителството успява да запази инерцията

от миналата година. При образованието се компенсират дефицити в броя на заетите и се осигуряват необходимите кадри за провежданата в него реформа. Администрацията продължава да бъде основен работодател в малките населени места и за младите хора там, при отсъстващи други възможности.

Посочените основни промени в заетостта по групи икономически дейности добре илюстрират работодателско търсене, което отговаря на развитие на икономиката с недостатъчно активни приоритети. Ситуацията на търсенето на пазара на труда е по-скоро следствие, и в тази връзка – елемент от конюнктурната икономическата среда, отколкото фактор за развитие и промени в нея.

6.3.2. Работна заплата

През 2018 г. работната заплата продължава да нараства в номинално, но не и в реално изражение. Според предварителните данни на НСИ, средната годишна работна заплата за 2018 г. стига до 13 621 лв. и се увеличава със 7%, докато през 2017 г. тя е 12 725 лв. (ръст от 11.8%). Това е динамика, която слабо се приближава до тази през 2008 и 2009 г. (съответно 26.5 и 11.8%) (Фигура 42). През 2017 и 2018 г. динамиката на номиналната заплата изпреварва тази на реалната във връзка с повишаващата се инфлация. Очакваната по-висока инфлация през следващите три години отново поставя изискването за обновени социални политики за защита на доходите на населението.



Източник: НСИ.

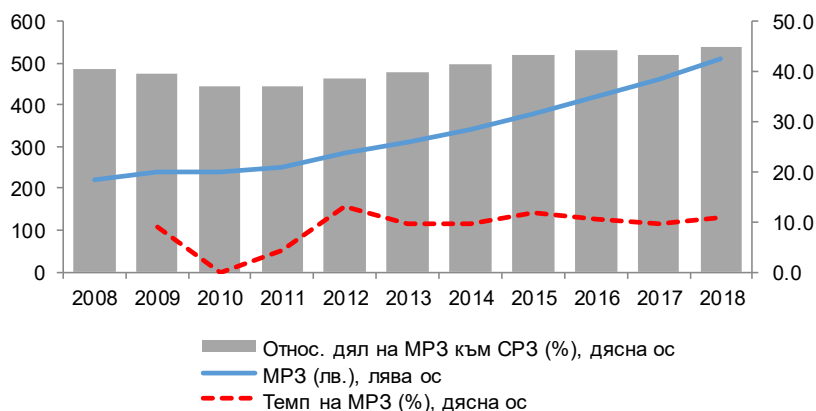
В относителните структури на номиналната работна заплата по икономически дейности не настъпват сериозни промени. Най-висок принос за общото нарастване отново имат заплатите в икономическите дейности „Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения“ (2.4 пъти по-високи заплати от средното им равнище). Заплатите в седем икономически групи са по-високи от общонационалното им равнище (както и през 2017 г.).

Минималната работна заплата (МРЗ) през 2018 г. достига 510 лв. според съответните административни решения. През тази година тя е по-висока с 50 лв. (което е свързано е и с очакванията за по-висока инфлация), докато през предишните три години – с по 40 лв.

В номинално изражение МРЗ има индекс на високо увеличение – 231.8% за периода 2008-2018 г., който надхвърля този на номиналната – 208.3%. Формираното съотношение между тях през 2018 г. е 44.9%, и е с най-висока стойност за периода 2008-2018 г. (Фигура 43). То свидетелства както за административно наложени високи стойности на МРЗ, така и за общо ниско равнище на средните заплати в България.

Фигура 43

МРЗ и съотношение със средната работна заплата



Източник: НСИ, допълнителни изчисления.

Увеличенията на минималната заплата и на съотношенията ѝ със средната имат различно икономическо и социално обяснение. От страна на интересите на работодателите, именно това съотношение през 2018 г. може да е една от причините за редуцирането на заетостта във връзка с техни трудови разходи и постигане на по-добра ценова конкурентоспособност. Неудовлетвореното търсене на квалифицирана работна сила може да е причина за предлаганото ниско заплащане. От позициите на получаващите минимална или малко по-високи заплати, осъвременяването на техния размер е насъщна необходимост. Реализирането на тази роля обаче не е пълноценно, доколкото се запазват слаби промени в участието на работещите в разпределителните отношения. Общият показател за компенсациите на наетите в БВП в България нараства, но през 2018 г. той е на равнището му през 2012 г. и е по-нисък от този през 2009 г. Показателят остава по-нисък и спрямо равнищата му за ЕС-28, но тенденцията е

за намаляване на разликата между тях. През 2018 г. тя е 4.6%, докато през 2009 г. – 13%.²⁵

В резултат от установените условия за определяне на трудовите възнаграждения и дължимите социални разходи от работодателите за наетите лица, общо техните трудови разходи продължават да нарастват и през 2018 г. В сравнение с 2012 г. те са 52% по-високи.²⁶ Формалната причина е ниската им изходна база. Тези разходи са съществен предварителен аргумент за решение колко и какви нови работници да бъдат наемани. Те могат да бъдат понесени от работодателите ако могат да намалят високите енергоемкост и материалоемкост на съответни продукти в резултат от нови технологии и реструктурирани производства. Доколкото това все още не е масов резултат, няма причини в близко бъдеще да се очаква силна промяна в дела на трудовите разходи в новосъздадената стойност и въобще в значението на трудовия фактор. Това ще накара работодателите да продължават да пестят трудовите разходи по линия на ниски заплати и чрез намаляване на броя на заетите. В крайна сметка, осигуряването на достойно заплащане на труда изисква успоредни процеси на увеличаване на производителността, на инвестициите в реалния сектор и интензифициране в производствата в посока на интелигентен растеж.

В заключение може да се обобщи, че разгледаните основни показатели за търсене и предлагане на пазара на труда свидетелстват за влошаване на неговото състояние. Настъпване на по-сериозна ситуация на пазара на труда може да се очаква при продължение на тази промяна и през второ полугодие на 2019 г., както и при повтаряне на редуциите на заетостта през този период.

6.3.3. Активни политики на пазара на труда

През 2018 г. изпълняваните активни политики на пазара на труда (АППТ) продължават реализирането на национални стратегии и планове, както и посочените от ЕК специфични препоръки към националния пазар на труда за 2018 и 2019 г.²⁷

²⁵ Евростат, [nama_10_gdp].

²⁶ При база 2012=100, индексът общо на разходите на работодателя за труд за наето лица е 119 през 2015 г.; 127.3 през 2016; 142 през 2017 г. и 152.3 през 2018 г. (календарно изгладени данни). Индексът за 2018 г. е определен на основа на информация по тримесечия.

²⁷ Специфичните препоръки, направени от ЕК към България, са за подобряване на пригодността за наемане на лицата в групите в неравностойно положение и за засилване на активизиращите мерки; за въвеждане на регулярна, прозрачна и ревизирана схема за минимални доходи и за подобряване на тяхното покритие и адекватност. Препоръка на Съвета от 13.07.2018 г. относно Националната програма за реформи на България за 2018 г. и съдържаща становище на Съвета относно Конвергентната програма на България за 2018 г.

6.3.4. Резултати

През 2018 г. със средства от Държавния бюджет са финансирани 22 програми и традиционните мерки според Закона за насърчаване на заетостта (ЗНЗ). Програмите не променят номенклатурата си, с изключение на тези, изпълнявани от социалните партньори.

Европейският социален фонд (ЕСФ) съфинансира 23 процедури по първа ос на ОП РЧР.²⁸ Изпълняват се две нови програмни процедури: „Работа“ (за продължително безработни и неактивни) и „Бъдещето на пазара на труда“ (в условията на дигитализация на икономиката и структурни промени в заетостта). Интерес представляват и новообявената процедура „Умения“ за подготовка на кадри за конкретни работни места според потребности на работодателите. В рамките на ОП РЧР продължават да се изпълняват иновативни за българската практика дейности в подкрепа на заетостта и такива със значение за рискови групи и неактивни.

През 2018 г. трудовата администрация осигури включване в АППТ на по-нисък брой лица в сравнение с минали периоди (Таблица 6).

Таблица 6

Активирани лица на пазара на труда

	Година	2015	2016	2017	2018
1. Включени в заетост и обучение по програми и мерки		35069	33650	39189	31830
Заетост (субсидирана)		24357	22386	28264	21297
Обучение		10712	11264	10925	10533
2. Участници в схеми за заетост на ОП РЧР (първа ос)		9600	33984	27029	17918
Заетост		4800	26675	20527	12206
Обучение (без ваучери за заети)		4800	7309	6502	5712
Всичко активирани, в т.ч.:		44669	67634	66218	49748
Всичко в заетост		29157	49061	48791	33503
Всичко в обучение		15512	18573	17427	16245
Дял на включени общо спрямо средногодишен брой на регистрирани безработни (%)		13.5	23.8	28.0	24.5

Източник: НСИ, АЗ и допълнително получена информация от МТСП.

Основно значение запазват програмите и мерките по ЗНЗ при намаляващ обхват в програмните процедури по ОП РЧР (някои са в процес на приключване). Тези процедури осигуряват по-висок обхват в обучение главно поради прилаганата ваучерна система.

Значението на обучението е по-слабо изразено в сравнение със субсидираната заетост. Все още системата за обучение на възрастни, която прилага АЗ за регистрираните безработни, остава слабо реформирана.

²⁸ В тази група не са включени процедури, които са обявени през декември 2018 г. и ще бъдат стартирани или финализирани през 2019 г. Това са процедурите: „Умения за обучения на заети“; „Съвместни действия на социалните партньори“ за разработване и въвеждане на нови практики и инструменти за адаптиране на предприятията в избрани сфери и за разширяване на приложното поле на социалния диалог; „Разработване и внедряване на стандарти за качество при предлагане на младежки услуги в България“ за разработване и прилагане на обективни измерители за ефективността и ефикасността на услугите за младите хора на пазара на труда.

Положителните общи резултати на пазара на труда, за които основно значение имат и провежданите активни политики, включват преди всичко намаляване на броя на регистрираните безработни, запазване на определени равнища на достъп и на обхват на тези лица от активните политики, вкл. от обучението за възрастни²⁹, активизиране на част от неактивните лица, които искат да работят. Увеличен е делът на безработните, които постъпват на несубсидирани работни места (спрямо общо регистрираните); на безработни и заети, включени в обучения; на безработните, които правят бързи преходи към заетост или обучение.

През 2018 г. продължават промените, водещи до подобрена организация на обслужването на клиентите на бюрата по труда. Реализираните през 2018 г. промени в полза на качеството на предлагани услуги от трудовата администрация са основа за промени в „технологията“ на обслужване на „клиентите“ на пазара на труда чрез използване на интернет платформи и онлайн връзки (вкл. анкети с работодатели и безработни); разширяване на номенклатурата от посреднически услуги, подобряване на тяхната персонализация и насоченост към действително нуждаещите; използването на мобилни екипи за работа с ключови работодатели. Аналитичната дейност за пазара на труда стана регулярна по отношение на важни теми като състояние на нетните ефекти на програми и мерки и разработване на прогнози за предлагането и търсенето на работна сила. Резултатите от тези и други анкетни проучвания (вкл. онлайн анкети) могат да имат значение за подобряване на съдържанието на политиките и насочеността им към нуждаещите се групи лица.

В сравнение с други страни в ЕС-28, България реализира едни от ниските равнища на активизиране на безработните и на лицата, които искат да работят, според последни данни на Евростат. Според показателя активизиране на безработни, сме близо до Словакия, Германия и Чехия, а след нас остава единствено Литва. Допълнителните изчисления за 2017 и 2018 г. показват евентуално подобряване на позицията ни. Въпреки това, едва ли ще се приближим съществено до страни като Швеция (42.3%) и Унгария (44.3%), които осигуряват активизиране чрез бюджетни АППТ почти на половината от регистрираните безработни. Въпросът обаче не е само до равнища на финансиране и съответен обхват на безработните. В държави с развита социална политика именно в годините на криза не се допуска (с изключение на спада през 2009 г.) да бъде ограничена грижата за безработните, за разлика от рестрикциите у нас.

Разглеждането на активизирането в България в сравнение с други страни трябва да отчете съществуващи разлики в моделите на социални политики³⁰;

²⁹ Тук и по-нататък при използване на термина обучение на възрастни се има предвид организираното такова извън системите на средно и висше образование.

³⁰ Швеция например е емблематичен пример на страна, която прилага скандинавския модел на благосъстояние, несравним със социалната политика на България. Една от основните му особености са високите данъци и висок дял на преразпределение за социални цели. Постигнатите резултати в тази страна (въпреки регистрираните кризи в модела по време на кризата и във връзка с бежанската вълна към тази страна) могат да бъдат разглеждани като един от най-добрите примери за грижа за хората, които искат да работят.

възможностите (силата) на работодателското търсене; демографските показатели; изходната база за промени. Въпреки тези различни изходни условия, другите страни успяват да намерят подходящите решения, чрез които да предложат преходи към заетост и привлекат в нея трудоспособното си население.

Активизирането на лицата, които търсят работа, има реципрочни резултати на тези за безработните, доколкото у нас те имат основно присъствие в тази група активирани. Провежданите специализирани програми за активизиране на неактивни се финансират както от бюджета, така и от Европейския социален фонд. В рамките на първа ос на ОП РЧР се предлагат разширени номенклатури услуги за неактивни, заети и техните работодатели и за продължително безработни.

След 2008 г. за съжаление в България все още в по-голяма степен се заявяват намерения, но не и реални резултати при активизиране на неактивни. Именно отсъствието на цялостна грижа за населението в трудоспособна възраст е причина за емиграция на част от него. Реализирането на мероприятия за активизиране на безработни е важно, но недостатъчно при сегашната ситуация на пазар на труда. Проблемът е общ и за други страни в ЕС. В България има висока потребност от поставяне на приоритет върху изграждане на интегриран пакет от политики за заетост (и надведомственото им управление), които се прилагат от няколко заинтересовани министерства и други ведомства в полза на всеки, който може и иска да работи.

6.3.5. Финансиране

Планираните за 2018 г. бюджетни средства (69.9 млн. лв.) за активни политики са почти напълно усвоени (99.4%) (А3). За активни политики в България се отделят ниски суми, които намаляват като дял от БВП след началото на кризата. Те са сред най-ниските – 0.119% от БВП за 2016 г. (по последни данни на Евростат) и близки до тези в Кипър (0.106%) и по-високи от тези в Румъния (0.024%). Страните с разточителни социални политики, които правят високи разходи за политики за труда, са Унгария и Швеция (0.9%).³¹ На тях съответстват посочените най-високи резултати при активизиране общо на трудоспособното население в тези страни. Предварителните изчисления за тези дялове за 2017 и 2018 г. не свидетелстват за сериозни промени в тези разходи у нас, което предполага запазване на позицията ни спрямо другите европейски страни.

Прилаганата организация на бюджетно финансиране е съобразена основно с броя на регистрираните безработни, минималната работна заплата, ниските разходни нормативи за обучение и за други услуги. Активизирането на неактивни е главно чрез субсидиране на работни места за специалисти за работа с тях към общините и бюрата по труда (програма „Активизиране на неактивни“), както и за възлагане на някои функции на външни организации; за организиране на

³¹ https://webgate.ec.europa.eu/empl/redisstat/databrowser/view/LMP_EXPSUMM/default/table?category=Imp_expend.

информационни събития и трудови борси, за професионално ориентирани и консултиране.

При бюджетното финансиране се прилага добре регулиран административен механизъм, който почти напълно е изолиран от пазарни принципи и регулации. То няма проактивен характер. Не се използват възможностите на фондова организация отделно от тази в националното социално осигуряване. Вече доказан добър пример са ваучерите за обучение на заети и безработни. Те могат да се приложат за по-широк кръг услуги в полза на заетостта (вкл. финансирани от бюджета), които да ползват безработни, заети неактивни, работодатели. Друга възможност за подобрена ефикасност на финансираните средства е с разширяване на практиката за възлагане на специализирано обслужване на външни организации или отделни експерти, която започва да се прилага при активизиране на неактивните младежи.

За периода 2014-2018 г. за първа ос на ОП РЧР „Подобряване на достъпа до заетост и качеството на работните места“ са договорени 77.2% от възможните средства, а реално изплатени – 42.1% (533.2 млн. лв., вкл. 465.3 млн. лв. от ЕСФ).³² Реално изплатените средства само за програмни процедури със значение за заетостта за периода 2014-2018 г. са общо 340.5 млн. лв.³³ Това са общо суми (от ЕСФ и национално финансиране) за изпълнение на процедурите за младежка заетост; Активни; Ново работно място 2015; Обучения и заетост за младите хора; Ваучери за заети лица; Гъвкави възможности за заетост и обучения в предприятия с променлив интензитет на дейността; Обучение на възрастни; Работа; Родители в заетост.³⁴

Средствата, които ДБ е финансирал само са програми и мерки по ЗНЗ за период 2014-2018 г., са общо 341.9 млн. лв.³⁵ Сравнението на двете суми доказва почти еднакво значение на двата основни източника на средства за АППТ. Това не е допустимо от гледна точка на основни принципи на предоставяне на средства от Европейския социален фонд. Той има допълнително значение за провеждане на национално специфични и отговорни политики за заетост. Това е напълно обоснован подход в рамките на европейската интеграция на национални държави. Получаването и усвояването на средства от Европейския социален фонд съдържа и рискове за съответната държава, по-продължителни срокове; капацитет за работа по правилата на този Фонд и други подобни. В тази връзка, необходимо е по-високо бюджетно финансиране на политиките за заетост, при доказана ефикасност на разходите; реформиране на разпределителната система у нас, което да позволи повече средства и за политики на пазара на труда. Подоброто бюджетно финансиране ще подпомогне развитието на специализирани дейности и услуги за активизиране на търсенето на работа, но и структурните промени в тези политики.

³² ИСУН. <https://eumis2020.government.bg/>.

³³ УСУН и допълнителни изчисления.

³⁴ По данни на ИСУН и допълнителни изчисления.

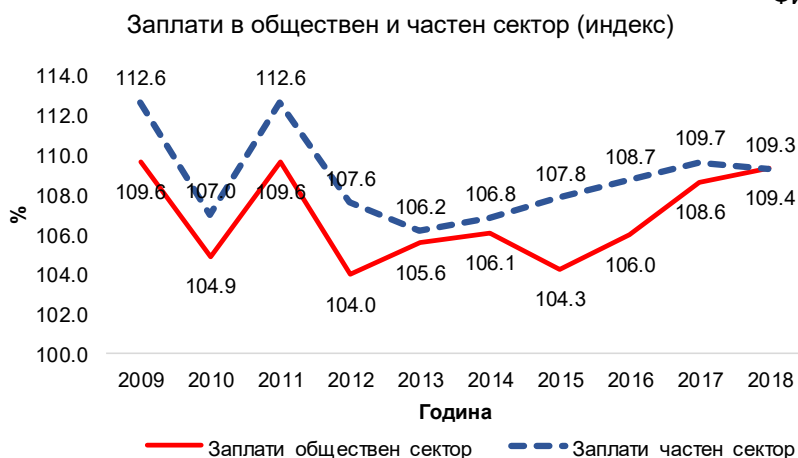
³⁵ Отчети на АЗ с Приложение 1; допълнителни изчисления.

6.3.6. Политики спрямо доходите от труд

Провежданата политика по доходите от труд през 2018 г. засяга развитието на доходите в общественния сектор (финансирани от бюджета) и определянето на МРЗ, както и през минали години. С въведените реформи в заплащането в държавната администрация през 2012 г. и до 2016 г. заплатите на служителите нарастват балансирано. Броят на наетите в публичната администрация системно намалява с цел оптимизиране и подобрена ефикасност на обслужването. Както и през минали години, тя се очаква да постигне основни цели като ограничаване на бюджетните разходи за заплати с оглед на регулиране на бюджетния дефицит.

През периода 2009-2017 г. средната заплата в частния сектор изпреварва тази в общественния (Фигура 44). През 2018 г. обаче заплатата в частния се понижава леко и е с 480 лв. по-ниска от тази в общественния. Ръстът на заплатите в общественния и частния сектор се сближава в края на 2018 г. Подобна ситуация се наблюдава през 2013 г., което наложи оптимизация на трудовите разходи и в двата сектора, но преди всичко при заплатите в общественния.

Фигура 44



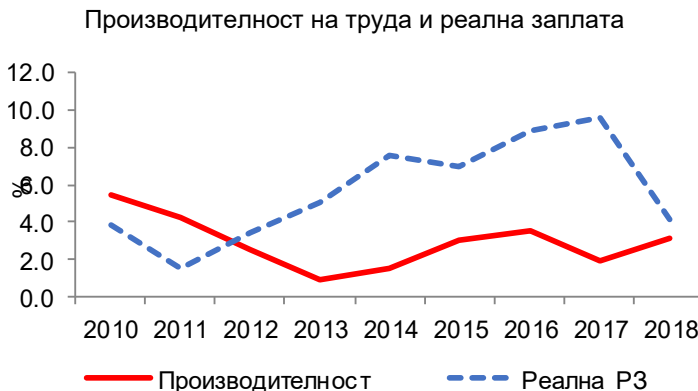
Източник: НСИ.

Посоченото освобождаване на специалисти и техници със средно и средно-специално образование, както и съответните икономии от техните заплати, свидетелства, че работодателите не се стремят да задържат квалифицираните кадри чрез предлагане на по-високи заплати, както през 2015 г. например. Друга причина за намаляване на заплатите в частния сектор може да бъде липсата на специалисти, които могат да имат реален принос към производствените резултати. Тази ситуация няма да се промени в рамките на следващата година. Най-вероятно заплатите в общественния и частния сектор ще запазят близка динамика, но с тенденция тези в частния сектор отново да започнат да имат изпреварващ ръст през 2021 г.

През 2018 г. продължава започналата през средата на 2011 г. политика на административно увеличаване на МРЗ. Правителството предложи свой механизъм за тази заплата, който не беше приет от социалните партньори. Все още не е реализирана важната предпоставка за изработване на приемлив механизъм за определяне на МРЗ по отношение на ратифицираната от Парламента Конвенция 131 на МОТ. Предвидено е тя вече да е влязла в сила на 20 март 2019 г.³⁶

Системите за договаряне на работните заплати на високите и ниските равнища все още работят на принципа на противопоставяне на социалните партньори, а не с търсене на най-добрите начини за реализиране на национална концепция за заетостта и цената на труда. Традиционно, професионалните съюзи защитават увеличаването на минималната заплата и въобще на заплащането на труда у нас. В отговор на тези изисквания са традиционните доводи на работодателите за това, че не трябва да се допуска негов по-висок темп от този на производителността, с оглед на запазване на конкурентоспособност. Това изискване се реализира през 2018 г., когато динамиката на реалната заплата и на производителността значително се сближават (Фигура 45). Това може да има положително влияние върху някои икономически резултати през 2019 г. и евентуално върху заетостта (при равни други условия). В същото време, връзката между промените в реална работна заплата – производителност е твърде опосредствана (Фигура 46). Съответният коефициентът на корелация (-0.41) е статистическа оценка по-скоро за липсата на такава връзка. Този резултат отново трябва да се свърже със състоянието на договорните отношения у нас, резултиращи в съответните пропорции на заплатите.

Фигура 45

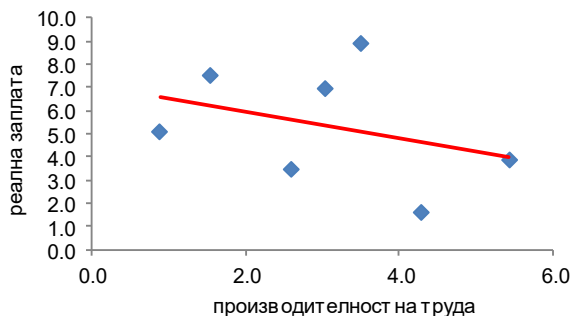


Източник: НСИ.

³⁶ www.ilo.org/budapest/whats-new/WCMS_631168/lang--en/index.htm.

Фигура 46

Корелация между производителност на труда и реална заплата



Източник: НСИ.

6.4. Обобщения и прогноза

Намалението на заетостта през 2018 г. и по-слабите промени в основни показатели свидетелстват за задълбочаване на негативните промени на пазара на труда. Безработните и неактивните също намаляват, като процесът е подпомогнат и от демографския фактор. Вътрешните резерви за увеличаване на броя на заетите са почти изчерпани, особено по линия на активиране на обезкуражените и общо на неактивните, които биха искали да работят. Наблюдава се физически недостиг на работна сила и засилена териториална сегментация на заетостта.

Лекият спад на заетостта през 2018 г. е обективен резултат от направени преходи между заетост, безработица и неактивност на населението в икономически активна възраст. В определена степен вътрешните пазари на труда са ограничили достъпа на безработни и неактивни до тях. В тази връзка е намаленият брой на тези, преминали към заетостта.

Работодателското търсене намалява активността си. Освобождават се наети, които в минали периоди бяха привлечени и задържани чрез по-високи заплати.

Значението на заплатите като мотиватор за трудова реализация у нас силно намалява. Очакваната положителна инфлация и през следващите три години отново поставя изискването от обновени социални политики за защита на трудовите възнаграждения и доходите на населението. Може да се предположи наличие на промени в обстановката при търсене и предлагане на работна сила, което изисква промени в механизмите за защита на труда и в политиките за активизиране на преходите към заетост.

АППТ през 2018 г. не предлага съществени промени в съдържанието си. Наблюдава се по-скоро рутинност на изпълняваните функции и реализиране на планирани резултати. Продължава работата по активизиране на безработни и на

търсеци работа, като все още резултатите са скромни в сравнение с постигнатото в другите европейски страни.

В периода 2012-2017 г. еднозначно бяха заявени възможности за положително въздействие на трудовия пазар върху вътрешното потребление на основа на повишаване на заплатите и нарастване на броя на заетите и платежоспособното му търсене. Влошаването на параметрите за този пазар през 2018 г. вече трябва да се разглежда като следствие от липсата на структурно преустройство на икономиката. Трудовият пазар може да започне да препятства икономическия растеж, ако тези промени не бъдат поне стабилизирани.

Съществуват възможности процесът на ограничаване на заетостта да бъде овладян при наличие на благоприятни икономически условия. През 2019 г. най-вероятно заетостта³⁷ няма да се промени, а през 2020 и 2021 г. ще възстанови растежа си до 0.4 и 0.9%.

Броят на безработните ще продължи да намалява, но не така бързо, както в предишните години, поради по-слабото работодателско търсене и демографските ограничения. Освен това, неактивните, които искат да работят, предпочитат преходите директно към групата на заетите. Приносът на безработни и неактивни няма да е достатъчен за увеличаване на заетите, както и общо на икономически активните.

Очакванията са за засилено въздействие на демографския фактор върху предлагането на работна сила, а в тази връзка и върху коефициентите на заетост и икономическа активност (Таблица 7). Целите в Стратегията Европа 2020 няма да могат да бъдат изпълнени в частта им за заетостта.

Таблица 7

Относителни показатели за пазара на труда, прогнозни стойности (%)

Година	2019	2020	2021
КЗ	68.8	70.0	71.5
КБ	5.1	4.8	4.6
КИА	72.5	73.5	75.0

Работната заплата ще продължава да нараства в номинално изражение. Предвижданията са средна работна заплата от 1244 лв. в края на 2019 г., 1355 лв. през 2020 г. и 1478 лв. през 2021 г. Поради увеличаването на инфлацията, динамиката на реалната заплата ще изостава от тази на номиналната през следващите три години.

Продължава да не може да бъде открита значима връзка между реалните заплати и производителността на труда. През 2018 г. техните динамики се сближават. При събждане на инфлационните очаквания през следващите три години и нарастване на производителността на труда при намаляване на броя на заетите,

³⁷ Тук и по-нататък се коментират показатели за възрастовата група 15-64 години, ако не е посочено друго.

съотношението между тези динамики може да се промени в полза на производителността през следващите три години.

Трудовите разходи на работодателите са високи и увеличаващи се до 2018 г. Започналото стабилизиране на промените им ще продължи и през следващите три години. В комбинация със заявените лоши очаквания на работодателите за бизнес климата през 2019 г., те могат да се един от факторите за задържане на заетостта.

7. Макроикономически показатели за развитието на България до 2021 г.

7.1. Оценка на прогнозата от предходната година

Средносрочната прогноза, която предложихме миналата година, до голяма степен се оправда. Важното в такъв род прогнози не е да се „уцелят“ точните числа, а да се доловят тенденциите. От тази гледна точка няма сериозни основания да бъдем недоволни. Прогнозата на ИИИ беше единствената, която усети, че забавянето на икономическия растеж ще продължи и през 2018 г. Оправдаха се и очакванията по отношение на динамиката на глобалната търговия (Таблица 8).

Таблица 8

Сравнение на прогнозата с реално постигнатите резултати

Показател	2018	
	Отчет	Прогноза
Допускания		
Международна цена на суров петрол (индекс, 2005=100)	124.8	116.8
Международна цена на индустриални и хранителни стоки (индекс, 2005=100)	133.4	150.0
Международна цена на метали (индекс, 2005=100)	126.5	165.4
Реален растеж на БВП на ЕС (индекс, 2005=100)	119.1	119.8
Обем на световната търговия (индекс, 2005=100)	163.7	164.1
Основни макроикономически показатели		
БВП (текущи цени, млн. лв.)	107 925	105 653
БВП (реален растеж, %)	3.1	3.3
Дефлатор на БВП	3.6	3.7
Частно потребление (реален растеж, %)	6.4	4.6
Публично потребление (реален растеж, %)	4.8	4.1
Бруто образуване на основен капитал (реален растеж, %)	6.5	8.7
Износ на стоки и услуги (реален растеж, %)	-0.8	4.4
Внос на стоки и услуги (реален растеж, %)	3.7	7.3
Средногодишна инфлация по ХИПЦ (%)	2.6	2.0
Коефициент на безработица (за население на 15 и повече години, %)	5.3	5.7
Бюджетен баланс (% от БВП)	0.1	-1.2
Текуща сметка (% от БВП)	4.6	3.9
Паричен агрегат М3 (растеж, %)	8.8	7.7
Кредити към нефинансови предприятия и домакинства (растеж, %)	8.9	5.1

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

- сериозно подценяване на влиянието на кризата в Турция, довело до значителен спад в обемите на износа конкретно към тази икономика и като цяло;
- подценяване на темповете на възстановяване на частното потребление;
- по-висок оптимизъм по отношение на кредитите към реалния сектор и свързаните с тях инвестиции;

- надценяване на разходната част на консолидирания бюджет, което се обяснява с по-високите очаквания за капиталовите разходи на държавата.

7.2. Основни допускания за прогнозния период (2019-2021 г.)

Разработената за целите на настоящия доклад макроикономическа прогноза се основава на допусканията относно развитието в средносрочен план (до 2021 г.) по отношение на международните цени и външното търсене, както и на заложените икономически политики на правителството, очертани в закона за държавния бюджет за 2019 г. Макроикономическата прогноза на ИИИ е изготвена въз основа на макроикономическа информация, налична към 12 април 2019 г.

Прогнозните международни цени и очакванията за външното търсене се основават на доклада на МВФ World Economic Outlook, публикуван през април 2019 г.

Таблица 9
Основни допускания, заложиени в макроикономическата прогноза

Показател	Източник на информация	Отчетни данни			Предварителни данни	Прогноза		
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Международна цена на суров петрол (индекс, 2005=100)	МВФ, WEO	95.2	80.5	94.9	124.8	123.7	118.2	113.5
Международна цена на индустриални и хранителни стоки (индекс, 2005=100)	МВФ, WEO	133.9	130.2	131.4	133.4	135.1	135.9	136.6
Международна цена на метали (индекс, 2005=100)	МВФ, WEO	126.2	116.6	118.7	126.5	127.2	127.6	128.2
Реален растеж на БВП на ЕС (индекс, 2005=100)	МВФ, WEO	111.7	114.0	116.7	119.1	121.4	123.8	126.6
Обем на световната търговия (индекс, 2005=100)	МВФ, WEO	148.4	151.7	157.4	163.7	170.3	177.1	185.5
Текущи разходи (млн. лв.)	МФ, средносрочна бюджетна прогноза от април 2019, ИИИ при БАН	26838.6	27400.4	29412.8	32912.1	35066	36939	38946
Вноска в бюджета на ЕС (млн. лв.)		946.4	859.5	888.2	1083.4	1280	1420	1620
Бюджетен баланс (% от БВП)		-2.8	1.6	0.8	0.1	-0.3	-0.2	-0.2
Вътрешен държавен дълг (млн. лв.)		7283.3	6860.3	7626.2	6108.8	5515	5437	5281
Външен държавен дълг (млн. евро)		7889.7	10273.7	9198.3	9093.9	8530	8480	8400

- Основните допускания, свързани с представената прогноза за реалния сектор, са свързани със задълбочаване на забавянето на глобалната икономическа активност, като този процес ще се наблюдава както в развитите, така и в развиващите се страни. Факторите, оказващи най-силно влияние, са:

➤ изчерпване на ефектите от експанзионистичната политика;

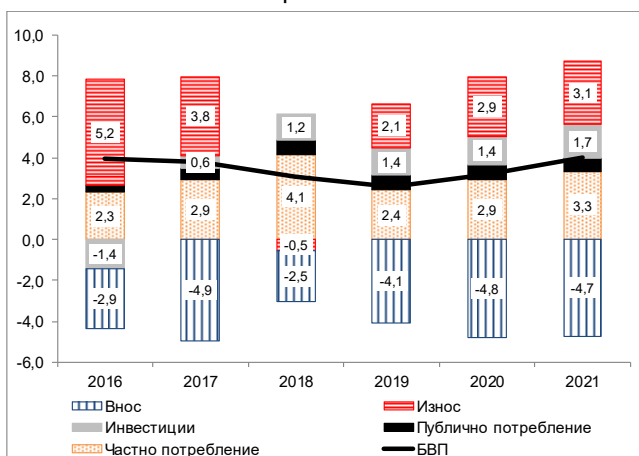
- влошаване на търговските отношения между основните икономически сили;
- финансова нестабилност в развиващите се страни, дължаща се на големите обеми дълг; политически и военни сблъсъци в много райони на света;
- нестабилната политическа и икономическа ситуация в Турция вероятно ще се запази в краткосрочен план, което ще се отрази негативно на българския износ.
- Динамиката на европейската и американската икономика ще се забавят през 2019 г. През 2020 г. икономическата активност в ЕС леко ще се ускори, движена от растежа в страните от еврозоната.
- Плавно засилване на потребителското доверие и подобряване на бизнес климата в страната като резултат от ускоряване 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, по-конкретно за:
 - липса на съществени промени в данъчната система;
 - разхлабване на фискална политика, предвид изборите за европейски парламент и местните избори.

7.3. Динамика на основните показатели в прогнозния период

- Отчитайки конюнктурните показатели на НСИ, както и влошаването на външната среда, може да се предположи, че спадът в темповете на икономически растеж ще продължи и през настоящата година, но ще се ускори през следващите две години.

Фигура 47

Приноси към прогнозния икономически растеж по компоненти на крайното потребление



Източник: НСИ, собствени изчисления.

- 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 3-4% 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 подобрението на международната и вътрешната бизнес конюнктура. С повишаването на доходите в страната се очаква и ускорен растеж на потреблението на домакинствата.

Таблица 10

Прогноза за макроикономическото развитие на България до 2021 г.

Показатели		Отчет			Предварителни данни 2018	Прогноза		
		2015	2016	2017		2019	2020	2021
Реален сектор								
БВП по текущи цени	млн. лв.	88575	94130	101043	107925	114577	122807	132426
БВП	%	3.5	3.9	3.8	3.1	2.6	3.2	4.0
Частно потребление	%	4.5	3.5	4.5	6.4	3.6	4.3	4.9
Публично потребление	%	1.4	2.2	3.7	4.8	4.5	4.7	3.8
Бруто образуване на основен капитал	%	2.7	-6.6	3.2	6.5	6.9	6.7	7.9
Износ на стоки и услуги	%	5.7	8.1	5.8	-0.8	3.3	4.5	4.7
Внос на стоки и услуги	%	5.4	4.5	7.5	3.7	5.9	6.7	6.4
Цени								
Средногодишна инфлация ХИПЦ	%	-1.1	-1.3	1.2	2.6	3.9	2.9	2.9
Инфлация в края на годината ХИПЦ	%	-0.9	-0.5	1.8	2.3	3.9	3.1	3.1
Дефлатор на БВП	%	2.2	2.2	3.4	3.6	3.5	3.9	3.7
Пазар на труда								
Коеф. на заетост (15-64 г.)	%	62.9	63.4	66.9	67.9	68.8	70.0	71.5
Коеф. на безработица (15-64 г.)	%	9.2	7.7	6.2	5.3	5.1	4.8	4.6
Растеж на заетостта	%	1.6	-0.6	4.0	-0.1	0.0	0.4	0.9
Средна работна заплата	лв.	878	948	1037	1135	1244	1355	1478
Нарастване на средна работна заплата	%	6.8	8.0	9.4	9.4	9.6	8.9	9.1
Външен сектор								
Текуща сметка	млн. евро	-15	1244	3368	2539	1159	1192	1331
Търговски баланс	млн. евро	-2622	-984	-766	-2248	-3522	-3459	-3293
Капиталова сметка	млн. евро	1422	1071	530	778	789	822	845
Финансова сметка	млн. евро	3080	4135	2161	2330	1947	2014	2176
ПЧИ в страната	млн. евро	2342	1390	1896	1935	1955	1974	1994
Брутен външен дълг	млн. евро	33493	34221	33397	33476	33519	33967	34921
Текуща сметка	% БВП	0.0	2.6	6.5	4.6	2.0	1.9	2.0
Търговски баланс	% БВП	-5.8	-2.0	-1.5	-4.1	-6.0	-5.5	-4.9
Капиталова сметка	% БВП	3.1	2.2	1.0	1.4	1.3	1.3	1.2
Финансова сметка	% БВП	6.8	8.6	4.2	4.2	3.3	3.2	3.2
ПЧИ в страната	% БВП	5.2	2.9	3.7	3.5	3.3	3.1	2.9
Брутен външен дълг	% БВП	74.0	71.1	64.6	60.7	57.2	54.1	51.6
Финансов сектор								
Паричен агрегат М3	млн. лв.	73961	79581	85727	93256	100903	110313	121390
Кредити към нефинансови предприятия и домакинства	млн. лв.	50773	51676	54025	58858	63044	65795	68491
Паричен агрегат М3	%	8.8	7.6	7.7	8.8	8.2	9.3	10.0
Кредити към нефинансови предприятия и домакинства	%	-1.6	1.8	4.5	8.9	7.1	4.4	4.1
Валутни резерви	млн. евро	20285	23899	23662	25072	26899	29481	33183
Покритие на вноса на СНФУ с валутни резерви	месеци	8.5	10.0	8.7	8.6	8.4	8.4	8.7
Бюджетен сектор								
Бюджетни приходи	млн. лв.	32200	33959	35317	39651	42236	44534	47217
Бюджетни разходи	млн. лв.	34685	32491	34471	39515	42540	44736	47435
Бюджетен баланс	млн. лв.	-2485	1468	846	136	-304	-202	-217
Бюджетен баланс	% БВП	-2.8	1.6	0.8	0.1	-0.3	-0.2	-0.2

- Плавното ускоряване на вътрешното търсене ще доведе до средногодишна инфлация от порядъка на 3-4%. Влияние ще оказва и промяната на административно регулираните цени, особено на електро- и топлоенергията,

които неминуемо ще нараснат. Като вторичен ефект може да се очаква повишение на цените на всички стоки и услуги от малката потребителска кошница.

- Приетите стойности на прогнозата за заетостта и безработицата ще доведат до стабилизиране и евентуално подобряване на коефициента на икономическа активност на населението. Съществуват резерви за увеличаване на икономически активните души 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; използване 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. 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.
- Увеличението с 10% на заплатите в публичния сектор, в сила от началото на 2019 г., ще окаже влияние и върху частния сектор, доколкото ограничените ресурси от свободна работна сила намаляха значително през последните години. Това, заедно с по-ниските цени на първичните енергийни ресурси, трябва да осигури подкрепа за доходите и потреблението на домакинствата в момент, когато създаването на нови работни места се забавя под натиска на намаляващо и застаряващо население.
- Предвид номиналният спад в обемите на износа през 2018 г., може да се очаква през настоящата година да бъдат възстановени (поне част) от тези обеми, което на практика ще доведе до реален ръст, но той е по-скоро статистически, доколкото става дума за възстановяване, а не истински растеж. В по-дългосрочен план остава в сила констатацията, че експортният потенциал на страната е достигнат и не трябва да се очаква от външния сектор значим принос към растежа на БВП. Тази констатация се подсилва и от факта, че нарастващите покупателни възможности ще доведат и до по-висок внос, съответно до по-негативен нетен износ.

- Възстановяването на вътрешното търсене ще определя положителното, но намаляващо салдо по текущата сметка в периода до 2021 г. Напредъкът в изпълнението на оперативните програми по ЕС ще бъде определящ за динамиката на капиталовата сметка, а развитието 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 8-10% годишно и плавно ускоряване на растежа на кредита към нефинансовите предприятия и домакинствата.
- Бюджетните приходи и разходи се очакват да растат с темпове, по-ниски от тези на номиналния БВП, което затвърждава тенденцията към намаляване на ролята на държавата в преразпределителните процеси. Оценката на тази тенденция е представена в частта за фискалния сектор.
- Външни и вътрешни ограничители:
 - Външната среда ще остане по-скоро неблагоприятна с риск от допълнително влошаване, ако продължат търговските спорове между САЩ и Китай и не се намери начин за организирано напускане на Великобритания на ЕС. Кризата в Турция и очакваната рецесия в еврозоната (особено Германия и Италия) ще действат в същата посока. Забавянето на растежа в Еврозоната може да има и известен позитивен ефект, доколкото ще се отложи повишаването на лихвите от ЕЦБ и няма да влоши финансовите условия.
 - Икономиката на практика е постигнала (или е съвсем близо) до пълна заетост, което означава, че създаването на нови работни места ще намали драстично влиянието си върху темповете на икономически растеж. Всяко открито ново работно място ще е за сметка на намаляване на безработните и увеличаване на коефициента на заетост в групата на населението в пенсионна възраст, но този процес има естествени граници, които са почти достигнати. Възможни са решения и с привличане на работна сила отвън, но политическата обстановка в страната и конфигурацията на коалиционното правителство едва ли ще позволят такъв ход.
 - Вътрешното търсене, което в последните две-три години се очерта като основен фактор на растеж, едва ли ще може да расте устойчиво със същите темпове, както през 2018 г. Нарастването на покупателната способност ще бъде ограничено от по-бавния ръст на новите работни места. Това донякъде, но не изцяло, ще бъде компенсирано от по-високото заплащане на труда, доколкото в средносрочната прогноза на правителството от април 2019 се предвиждат нови повишения на минималната работна заплата и на заплащането на труда в бюджетния сектор.

8. Препоръки за икономическата политика

Значителна част от препоръките за икономическата политика могат да бъдат открити в предишните ни доклади. Съзнателно ги повтаряме и ще продължим да го правим, тъй като вярваме, че те са добронамерени и са от полза за цялото общество.

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. 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, трупало се с години. Въпросът е каква трябва да е ролята на държавата и по-специално на фискалната политика за осигуряване на такъв растеж.

Трябва да се признае, че моделът, основаващ се на търсенето на икономически предимства чрез данъчна конкуренция и на акцентирание върху косвените данъци, е изхабен. Пропорционалното данъчно облагане изчерпва и малкото предимства, които има пред прогресивното облагане, възприето във всички (без изключение!) високоразвити страни. Очевидно е, че в този вид данъчната система не изпълнява пълноценно основните си функции. Все по-отчетливо се налага впечатлението, че единствената причина, поради която този модел не се преразглежда, е страхът на политическите партии (без значение коя е на власт в момента) от загуба на електорат. Изводът е ясен – **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. Подобно фиаско икономическата политика претърпя по отношение на заблудата, че ниското заплащане на труд ще увеличи сравнителните предимства на икономиката и ще осигури устойчив експортно-ориентиран растеж. В резултат, сега наблюдаваме намаляване на силата на нетния износ като фактор на икономическия растеж, свиване на експортния потенциал, засилване на миграционните процеси към икономики с по-високо заплащане на труда, обезсърчаване и апатия на големи групи от населението. **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.**

Макроикономическото управление трябва да осъзнае, че процесът на планиране и изпълнение на държавния бюджет въздейства върху поведението на инвеститорите. Съществено е влиянието на вида и характера на реализираните публични инвестиции. Възможен по-различен подход например би била наредбата на инвестиционни задачи на правителството с ясно очертани параметри за изпълнение. Настоящата практика е деклариране на най-общи инвестиционни намерения, които не могат пряко да се свържат с поети ясни и недвусмислени отговорности, поддаващи се на независим контрол. Възможен подобрен вариант е обявяване в поредния проект за държавен бюджет на отделянето на точен капиталов разход за конкретен инвестиционен проект, който да се контролира при отчета за изпълнението на бюджета в края на годината.

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.

На основата на направения анализ, оценки и идентифицирани рискове пред икономическото развитие, могат да се формулират следните препоръки към икономическата политика:

- Поддържането на устойчиви темпове на икономически растеж зависи от много външни и вътрешни фактори: ускоряване на кредитната активност в страната, подобряване на международната конюнктура, усвояване на европейските средства, заделени за България през програмния период 2014-2020 г. В това отношение е налице единодушие, че ролята на правителството е свързана основно с поддържане на макроикономическа и финансова стабилност и ускоряване на темповете на усвояване на европейски средства. Това обаче се възприема само като необходимо, но не и достатъчно условие за ускоряване на растежа.
- Мерките, предвидени в актуализираната средносрочна рамка на правителството за 2020-2022 г., се очаква да имат умерен социален ефект и краткосрочно влияние върху икономическия растеж чрез създаване на по-голямо търсене. Към този тип мерки се причисляват най-вече повишаване на пенсията и минималната работна заплата. Тези мерки обаче биха могли да окажат и негативно въздействие върху търсенето на труд и дела на неформалната икономика в страната.
- Препоръчваме реструктуриране на публичните (текущи и инвестиционни) разходи и радикални промени в няколко основни направления:

- образование (с акцент върху училищното образование);
- здравеопазване (развитие на първичната извънболнична медицинска помощ и оптимизиране на болничната мрежа);
- отказ от монопола на НЗОК;
- пенсионна реформа, отговаряща на демографската структура, с оглед на засилване на ролята на втория и третия стълб и намаляване на трансферите от държавния бюджет;
- икономическа инфраструктура – води (водоснабдяване, канализация, пречистване и хидромелиорации), електропреносна система и транспорт (републиканска пътна мрежа, железопътна инфраструктура, пристанища и летища);
- по-справедлива и рационална данъчна система – необходими са смели реформи в нормативната уредба на данъчното облагане, които в средносрочен план да доведат до:
 - постепенно увеличаване на тежестта на доходното данъчно облагане и преосмисляне на ползите от пропорционалното облагане;
 - намаляване на тежестта на косвените данъци върху потреблението (възможни са варианти и чрез въвеждане на диференцирана ставка на ДДС и балансирана акцизна политика);
 - повишаване на значението на имущественото данъчно облагане (чрез разширяване на данъчната основа, прогресивност на данъчното облагане и намаляване на данъчните облекчения).
- Описаните важни и структуроопределящи реформи трябва да се извършат след внимателна „оценка на въздействието“, доколкото може да се наложи да се избира между временен по-висок дефицит пред дългосрочни ефекти. Във връзка с това би било много полезно, ако оценката на очакваните действителни последици (разходи, ползи и преразпределителни ефекти) от предлаганите/действащите нормативни актове (закони, постановления, наредби и др.) се регламентира и институционализира подобаващо. Това ще гарантира:
 - по-добри, по-отговорни и по-прозрачни политически решения;
 - по-малко на брой, по-ясни и по-качествени нормативни актове;
 - достойно (и национално отговорно) участие в нормотворческия процес на ниво ЕС.

- В по-конкретен план (и относително по-бързо) могат да се предприемат стъпки, които както биха имали положителен фискален ефект, така и няма да окажат негативно влияние върху икономическата активност. Някои от по-важните такива стъпки са:
 - подобряване на технологията на бюджетното прогнозиране и планиране;
 - активно управление на публичната собственост и анализ на дейността на държавното участие в икономическата дейност с оглед на нейното минимизиране;
 - търсене на възможности за свиване на текущите разходи (за заплати и текуща издръжка) в публичния сектор. Това се отнася на практика за всички административни звена, но с по-висока тежест в Министерство на отбраната и Министерство на вътрешните работи, където разходите са неоправдано високи;
 - активизиране на процеса на фискална децентрализация.
- Активизирана политиката по привличане на преки чуждестранни инвестиции, без да е специфично ориентирана към паричния сектор, би стабилизирала допълнително и паричната система.
- Основно средство за постигане на устойчив икономически растеж е достигане на висок ръст на производителността на използваните производствени фактори, в т.ч. трудовия ресурс. При очертаните трайни дисбаланси в предлагането и търсенето на труд в определени професии и икономически дейности, само високият растеж на производителността на труд ще компенсира нарастването на средната работна заплата през следващите години.
- Приоритет в правителствената политика трябва да бъде повишаване на ефективното използване на трудовия ресурс, а не толкова намаляване на нивото на безработица в страната (ако тези две цели са алтернативни в някои случаи).
- България няма дълготрайна визия и стратегия относно миграцията. Необходимо е ясно открояване на приоритетните политики и механизми за намаляване на емиграционните нагласи сред българското население и за трайна трудова интеграция на имигрантите.
- Създаването на по-добри условия за трудова реализация на регионално ниво чрез намаляване на съществуващите регионални дисбаланси е стъпка към задържане на работната сила в страната.

ЧАСТ ВТОРА

**ТЕМА НА ФОКУС: СТРУКТУРНИ ДИСБАЛАНСИ И
РИСКОВЕ ЗА ИКОНОМИКАТА**

1. Въведение

Целта на тази част от доклада е да се анализират състоянието и перспективите пред българската икономика във връзка с вече наблюдаваното забавяне на глобалната и европейската икономика и регионалните турбуленции. Основната теза, която се защитава, е, че в българската икономика се натрупват структурни дисбаланси, които пораждат рискове, чието материализиране се засилва от силната зависимост на българската икономика от влошаващата се външна среда през 2018 г. Идентифицирането на тези структурни дисбаланси и проследяването на различията в изходните условия през 2019 г. спрямо предкризисния период от 2007-2008 г. са предмет на настоящото изследване. Анализът започва с проследяване на тенденциите в икономическото развитие в глобален и регионален аспект и открояване на наличните инструменти за оценка на макроикономическата и структурната нестабилност. В структурен план българската икономика се изследва в два аспекта – по отношение на зависимостта от външната среда, по-специално икономиката на еврозоната, и на база показатели от реалния сектор на икономиката за установяване на структурна устойчивост. По-нататък в изследването се търси отговор на въпроса в каква фаза на икономическия цикъл се намира българската икономика сега и каква е нейната зависимост от икономическото състояние в основните ѝ търговски партньори. След това се анализират предизвикателствата, свързани с:

- нарастващата зависимост на българската икономика от динамиката на европейската икономика;
- ниския, неустойчив и небалансиран растеж в страната;
- недостатъчните вътрешни и чуждестранни инвестиции и приоритетното им насочване към нетъргуемия сектор на икономиката;
- свиването на фирмената печалба и разполагаемия доход за инвестиране;
- слабата и рисковата кредитна активност в нефинансовия сектор;
- намаляването на заетите лица и влошаването на отрасловата структура на заетостта;
- натрупването на значителни задължения в държавните предприятия, общините и неререформирани сектори с преобладаваща държавна собственост.

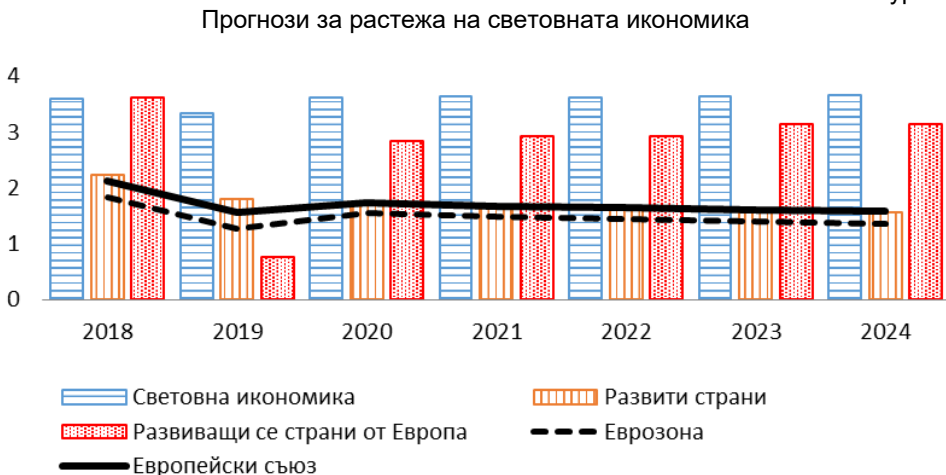
Така става възможно да се проследят основните външни и вътрешни рискове пред българската икономика, които представляват предизвикателства пред нейното развитие при обръщане на икономическия цикъл. На тази основа се търси и отговор на въпроса по какъв начин икономическата политика в страната може да противодейства на идентифицираните заплахи и как да се концептуализира и приоритизира провеждането на структурни реформи и

предшестващи предоставянето на фискални стимули. Този дебат се оказва особено значим и с оглед на подготовката за присъединяване към Валутния механизъм II и изпълнението на поетите ангажименти в тази насока. В заключение се извеждат някои основни резултати от анализа, които очертават спецификите на българската икономика и биха подпомогнали провеждането на макроикономическата политика в страната.

2. Макроикономически дисбаланси и глобално забавяне на икономическия растеж

По оценки на международните институции (МВФ, ОИСР, ЕК и други), пикът във възходящото развитие на световната икономика след световната финансова и икономическа криза от 2007-2008 г. е бил през 2017 г., след което през 2018 г. и особено през 2019 г. ще продължи да се наблюдава **забавяне на икономическия растеж и постепенно навлизане в низходяща фаза на икономическия цикъл**. Основните предпоставки за тези процеси, които се изтъкват, са по-слабото глобално търсене на стоки и услуги поради неяснотите около търговските конфликти и политиката на търговски протекционизъм, непостоянните цени на петрола, вече започналото поетапно повишаване на лихвените проценти в САЩ, все още високите правителствени дългове на развитите страни, сътресенията на фондовите борси в някои от тях и дори екологични рискове. Според МВФ, световната икономика е навлязла в „синхронизирано забавяне“ (Фигура 48) в рамките на глобалния икономически цикъл, за наличието на което се виждат все повече сигнали както в световен, така и в регионален аспект.

Фигура 48



Източник: МВФ.

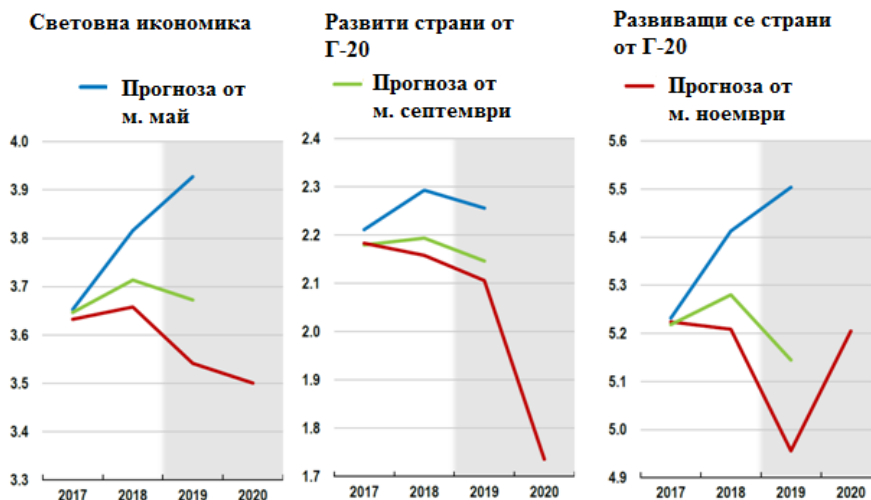
Конкретните прогнози на международните институции също говорят за определен синхрон в очакванията за забавяне на икономическата активност. През април 2019 г., за трети пореден път от края на 2018 г., МВФ намали прогнозата си за

световния икономически растеж на 3.3%, при очаквани 3.5% през януари 2019 г. и 3.7% през октомври 2019 г., а прогнозите на Световната банка са за икономически растеж от 2.9%. Европейската комисия също няколко пъти ревизира прогнозите си за икономическата активност в ЕС и еврозоната като през февруари 2019 г. прогнозира икономически растеж от 1.3% в еврозоната и 1.5% за ЕС, при очаквани през ноември 2018 г. 1.9% и за двата региона. Рисковете за ЕС като цяло отново се обясняват с **наличието на глобален икономически цикъл по линия на външнотърговските и финансовите връзки**, докато във вътрешен план се изтъкват подобряващите се условия на пазара на труда, благоприятните условия за финансиране и леко експанзионистичната фискална политика за европейската икономика като цяло (EC Winter 2019 Economic Forecast).

Въпреки общата тенденция на прогнозирано икономическо забавяне в световен и регионален план, честите промени в прогнозите на международните институции са индикатор и за **високата доза несигурност и непредсказуемост на световната икономика в условията на все по-силна обвързаност между страните**. Данните на ОИСР (Фигура 49) за ревизиите на икономическите прогнози показват, че най-значителни отклонения се наблюдават при развитите страни, чиито икономики стават все по-малко предсказуеми именно поради наслагването и на множество политически фактори, засягащи икономическото развитие.

Фигура 49

Промени в прогнозите на ОИСР за растежа на световната икономика



Източник: ОИСР.

Така актуален става въпросът доколко ефективни и надеждни са разработените инструменти за идентифициране на икономически колебания след световната финансова и икономическа криза от 2008 г. както на световно, така и на регионално равнище. Още на срещата в Питсбърг на 24-25 септември 2009 г. на

Групата на най-развитите икономически страни в света – G20, беше разработена Рамката за силен, устойчив и балансиран растеж (Framework for Strong, Sustainable, and Balanced Growth), в която основен акцент се постави на координирането на провежданите икономически политики посредством Процеса на взаимно оценяване (Mutual Assessment Process). Същността на този процес е да се проследи съответствието между националните и регионалните цели на икономическата политика на 20-те водещи държави в икономическо отношение посредством набор от показатели за идентифициране и оценка на възможни дисбаланси в икономическото им развитие. Така, въпреки че въпросът за макроикономическите дисбаланси не е достатъчно добре проучен в икономическата теория, световната финансова и икономическа криза от 2007-2008 г. постави именно **макроикономическите дисбаланси в центъра на политическите дебати**.

Същият подход беше възприет и на ниво Европейски съюз с приетия през 2011 г. пакет от шест законодателни акта в областта на икономическото управление. Така на европейско равнище беше разработено табло с икономически индикатори за идентифициране на макроикономически дисбаланси, въз основа на което ЕК може да предложи страните, за които дисбалансите се смятат за прекомерни, да бъдат предмет на конкретен мониторинг или дори санкции, ако са част от евროзоната. По този начин таблото с индикатори, свързани с отчитане на вътрешни за икономиката процеси (задлъжнялост на публичния и частния сектор, изменение на цените на недвижимите имоти, промени в пасивите на финансовия сектор и безработицата) и външни дисбаланси (засягащи състоянието на текущата сметка на платежния баланс и нетната инвестиционна позиция, реалните ефективни валутни курсове, дяловете от експортния пазар и разходите за труд), се превърна във влиятелен политически инструмент с централна роля в рамката на ЕС за икономическо управление.

Същевременно принципите на такъв политически инструмент за оценка на икономическата стабилност на държавите-членки на ЕС срещат много критики. В свой доклад от 2018 г. Европейската сметна палата посочва, че: „като цяло процедурата при макроикономически дисбаланси е добре разработена, но Комисията не я прилага по начин, който да гарантира ефективно предотвратяване и коригиране на дисбалансите. Класификацията на държавите-членки с дисбаланси не е прозрачна.“ (European Court of Auditors, 2018). Залагането на показател, обобщаващ представянето на целия финансов сектор, често се поставя под въпрос поради сложността на процесите в сектора и неотчитането в достатъчна степен на различните нива на развитие на финансовите сектори в отделните държави-членки на ЕС. От друга страна, добавянето на показатели за пазара на труда през 2015 г. в таблото с индикатори беше силно подкрепено от Европейския парламент, според чието становище икономическата стабилност е пряко свързана и зависи и от състоянието на социалния сектор и трудовия пазар (EP, 2014). Въпреки това обаче, Европейският съвет критикува тези предложения и компромисно беше решено, че разширяването на набора от показатели с показателите за социалните измерения няма да доведе до правни последици и те няма да могат да се използват като основание за по-нататъшни стъпки в рамките на процедурата при макроикономически дисбаланси (ЕС, 2015). Такива дебати и

компромиси ясно показват, че таблото с индикатори е преди всичко политическа концепция, а не цялостна икономическа философия за оценка на икономическата стабилност, откъдето идват и съмненията в нейната надеждност и ефективност (Bobeva, Zlatinov, 2016).

Европейският банков орган и Европейският съвет за системен риск също използват табла за оценка на рисковете (EBA Risk Dashboard; ESRB Risk Dashboard) като част от системата за ранно предупреждение, които основно се концентрират върху рисковете във финансовата система. В процес на разработване е и „EARLINESS – European early warning system”, която цели да идентифицира и сигнализира за икономически слабости, с оглед на тяхната превенция и неутрализиране на ранен етап.

Очевидно обаче ефективността на тези прогностични инструменти и механизми за ранно предупреждение в условията на висока несигурност и зависимост от политическия и глобалния икономически цикъл може да бъде поставена под съмнение. От една страна, защото именно в развитите страни се наблюдава все по-намаляваща координация на икономическите политики и действия, и от друга – поради чисто обективно обусловени причини, дължащи се на забавеното проявление и възможности за идентифициране на икономическите процеси поради наличието на лагове в икономиката. Основната причина е обаче подценяването на структурните фактори в икономиката и натрупването на структурни дисбаланси. В Доклада за механизма за предупреждение на Европейската комисия от ноември 2018 г., който се базира изцяло на данни към 2017 г., се посочва, че е налице коригиране на макроикономическите дисбаланси в ЕС, а рисковете изцяло се прехвърлят към международната среда и търговските отношения между САЩ и Китай и геополитическото напрежение в световен план. За поредна година като уязвими в макроикономически план се посочват страни като България (3.1% икономически растеж през 2018 г.), Хърватия (2.7%), Кипър (3.9%) и Словения (4.4%), докато германската икономика се коментира основно по линия на излишъците по салдото на текущата сметка на платежния баланс и международната инвестиционна позиция при подобряваща се ценова конкурентоспособност. За Италия се изтъква намаляването на дела на необслужваните кредити и нарастващият излишък по текущата сметка на платежния баланс при високите равнища на държавен дълг. Това е валидно и за Франция, за която в Доклада на ЕК се отчита, че безработицата намалява, а конкурентоспособността на икономиката се подобрява. Същевременно именно към ноември 2018 г. се появиха първите сигнали за свиване на икономическата активност в Германия от 2015 г. насам поради потиснатото вътрешно търсене, негативните ефекти върху автомобилния сектор от новите екологични стандарти и забавянето на растежа на износа. От края на 2018 г. италианската икономика е официално в рецесия, а икономическият растеж във Франция е едва 0.3% през последното тримесечие на 2018 г. Сумарно погледнато трите страни (Германия, Франция и Италия) съставляват приблизително 50% от БВП на ЕС за 2018 г. и рисковете пред тяхното икономическо развитие в много по-голяма степен засягат стабилността на европейската икономика, включително по линия на силните търговски и финансови връзки и с другите посочени страни (България, Хърватия, Кипър и Словения), чиито БВП сумарно възлиза на около 1% от общеевропейския

за 2018 г. Така се очертава и друг недостатък на посочените системи за идентифициране на дисбаланси, който се състои в слабото отчитане на двустранната обвързаност между страните и неразглеждането на **икономическите сътресения в развитите страни като фактор за макроикономическа нестабилност и в развиващите се**, особено при силната обвързаност в рамките на еврозоната.

По линия на активните връзки между страните както в световен, така и в регионален план, могат да се оценят рисковете, водещи до забавяне на световната икономика. В частност за еврозоната причините могат да се търсят в неустойчивия характер на следкризисното възстановяване, което до голяма степен беше изкуствено насърчавано от монетарни и в по-малка степен фискални стимули, водещи до бързо достигнат потенциал на икономическо развитие, а при тяхното постепенно оттегляне и до преминаване в низходяща фаза на икономическия цикъл. Опитът на еврозоната показва, че **подценяването на структурните фактори и реформи не може да се компенсира от експанзионистична фискална и парична политика**.

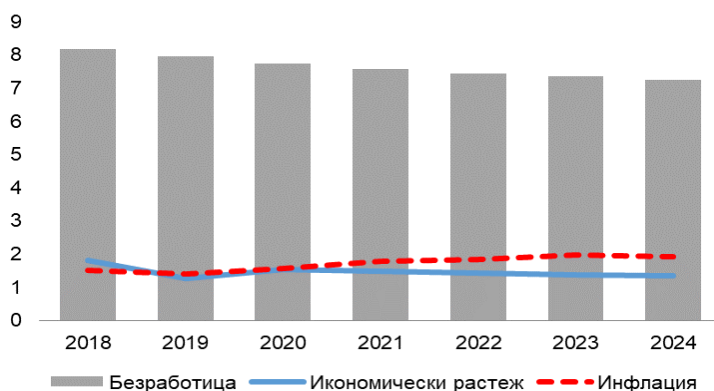
Именно на секторно равнище, както показват и процесите в германската икономика, се проявяват определени предпоставки, водещи до обръщане на икономическия цикъл. Така свиването на автомобилната индустрия в Германия през втората половина на 2018 г. се дължи в значителна степен и на новите стандарти за емисиите на въглероден диоксид и забраната на дизеловите двигатели в някои части на страната, както и на възможността от налагане на митнически ограничения от САЩ и Обединеното кралство (в случай на излизане от ЕС). Значението на автомобилната индустрия, особено във външнотърговски план, е голямо, тъй като износът в този сектор формира 18% от общия износ на Германия, съставлява над 36% от общия износ на автомобили в ЕС и приблизително 18% от световния износ, което прави Германия близо 2 пъти по-голям от следващия най-голям износител на автомобили Япония. От 2015 г. насам Европейската комисия прави предложения, които вече до голяма степен са превърнати в общностно законодателство, и са свързани с европейския пазар на въглеродни емисии, изграждането и управлението на Енергийния съюз и създаването на нов модел на пазара на електроенергия, чиито негативни ефекти в краткосрочен период вече са видими именно в германската икономика. Като част от пакета „Чиста енергия“ от 2016 г. е постигнато споразумение за намаляване на емисиите на парникови газове в ЕС до 2030 г. с 40% спрямо 1990 г. с обвързваща общоевропейска цел от 32% дял на енергията от възобновяеми източници, което е допълнителен риск за краткосрочното развитие на европейската икономика като цяло. Нестабилността на германската банкова система също добавя несигурност пред икономическия растеж като цяло, което засяга и инвестиционните планове не само в страната, но и в еврозоната при над 30% дял на Германия от икономическата активност в паричния съюз. Именно **спадът на инвестициите в ЕС и еврозоната продължава да е водещ фактор за икономическото забавяне**, докато устойчивият растеж на работните заплати поддържа сравнително високо ниво на вътрешното търсене, което засега успява да предпази ЕС и еврозоната от рецесия. Инфлацията все още се поддържа на приемливи равнища, но рисковете за нейното повишаване се

засилват при устойчивото нарастване на възнагражденията на труда и нестабилността на цените на петрола и суровините.

Въпреки че прогнозите на МВФ към момента не показват признаци за изпадане в рецесия на еврозоната през следващите години, дали това ще се случи зависи, от една страна, от развитието на факторите, довели до икономическото забавяне през 2018 г., а от друга – от тяхното мултиплициране поради структурни слабости. Както президентът на ЕЦБ Марио Драги (Draghi, 2019) посочва, от 1970 г. насам в ЕС е имало 50 случая на забавяния на икономическия растеж в среда на висока икономическа активност като цяло (soft patch), но само четири рецесии. Същевременно, макар и конкретните причини за забавянето на европейската икономика през 2018 г. да изглеждат като еднократни ефекти, **материализирането на други рискове със структурен характер показва, че забавянето ще продължи, при което рискът от рецесия остава** и допълнително се подсилва от състоянието на световната и регионалната икономика.

Фигура 50

Прогнози за икономическия растеж, инфлацията и безработица в еврозоната (%)³⁸



Източник: МВФ.

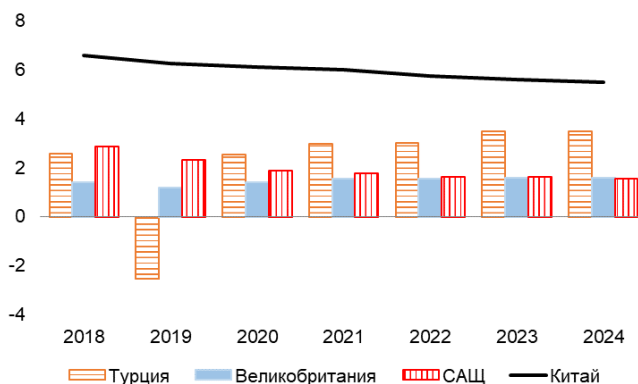
От своя страна, забавянето на китайската икономика формира значителна част от глобалните тенденции, като принос за това има въвеждането на по-стриктни екологични стандарти в някои сектори и по-слабият износ на стоки и услуги. Както и за германската икономика, изграждането на нов икономически модел, в който акцентът се поставя много повече върху **устойчивото развитие**, отколкото върху традиционната цел за ускоряване на икономическия растеж, създава определени предизвикателства както в краткосрочен, така и в дългосрочен период, които към момента се проявяват **като фактор за забавяне на световната икономика**. В теоретичен план тези ефекти са напълно очаквани и

³⁸ Използвани са данни от актуализираната прогноза на МВФ към 9 април 2019 г., тъй като към момента на изготвяне на Доклада все още Пролетната прогноза на ЕК не е официално публикувана.

се потвърждават от екологичната крива на Кузнец (Kuznets, 1955) и изследванията на други икономисти като Кенет Ароу (Arrow et al., 1995), показващи, че когато една икономика отбелязва догонващо икономическо развитие, се наблюдава нарастване на екологичните вреди, а в съвременен аспект тяхното отчитане и усилията за редуцирането им се проявяват в по-нисък икономически растеж. Неутрализирането на посочените фактори включва промени в законодателството на Китай и либерализирането на чуждестранните инвестиции и търговия, което би оказало положително влияние не само върху китайската, но и върху световната икономика и може да се разглежда като предпоставка за запазване на нейната стабилност и положителна траектория на растеж. Рискове в тази насока обаче идват от американската икономика, която, въпреки възходящото си развитие през 2018 г. при 2.9% икономически растеж и 3.9% безработица, се прогнозира да забави темповете си на прираст през 2019 г. до 2.3%, специфични фактори за което са търговските отношения с Китай, политическото противопоставяне и несигурност в страната. В допълнение можем да прибавим и нестабилността в политически план в Обединеното Кралство и все още неясните обстоятелства около напускането на ЕС, които засилват очакванията за предстоящи икономически колебания в световната икономика като цяло.

Фигура 51

Прогнози за икономическия растеж във водещи търговски партньори на еврозоната (%)



Източник: МВФ.

В регионален аспект икономиката на еврозоната, с която българската е свързана по линия на реализирания над 2/3 от българския износ на стоки и услуги и финансови отношения, е изправена пред нови предизвикателства и във връзка с **кризата в турската икономика, неустойчивостта на гръцката икономика и политическата нестабилност на Балканите** като цяло. Икономическият растеж в Турция от 7.44% през 2017 г. се сви до 2.57% през 2018 г., при средногодишна инфлация над 16% и задълбочаващ се бюджетен дефицит от -3.6% от БВП през 2018 г. при слаби сигнали, че рязкото обезценяване на турската

пира през 2018 г. е довело до ускоряване на износа на стоки и услуги, с оглед на задълбочаващия се дефицит по текущата сметка на платежния баланс. Според априлската прогноза на МВФ, през 2019 г. се очаква спад на турската икономика с 2.6% при растяща инфлация и безработица, което по същество означава, че тя ще изпадне в период на стагфлация. Същевременно ефектът на гръцката икономика върху еврозоната значително намаля след преодоляването на сътресенията от 2011-2012 г., но влиянието продължава да се реализира по линия на взаимни инвестиции, търговия и миграция. Гръцката икономика излезе от програмите на т.нар. „тройка“, но следкризисното възстановяване е все още неустойчиво.

В обобщение на представените очаквания и фактори, които биха оказали влияние върху развитието на световната, европейската и регионалната за България икономика, можем да посочим, че към момента водещите международни институции прогнозира **забавяне, но не и изпадане в рецесия**, като рисковете и пред двата сценария за икономическо развитие са по-скоро балансирани. В тази насока влияние оказват и плановете на редица правителства за предприемане на нови политики и мерки за насърчаване на икономическия растеж, а в частност немското правителство инициира пакет от фискални стимули. Ниската цена на финансовия ресурс през последните години и към момента създава възможности и за по-амбициозни фискални програми за запазване на възходящото икономическо развитие.

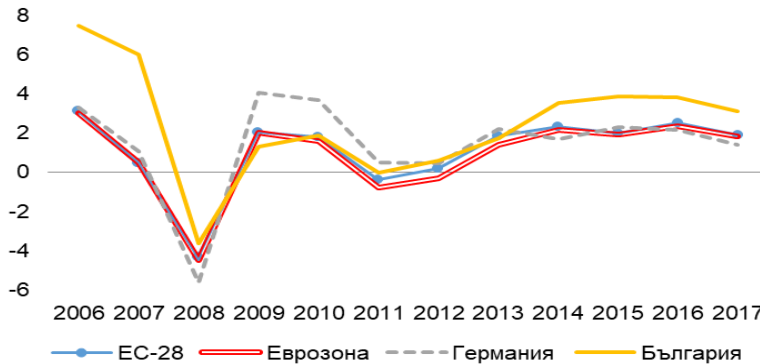
3. Циклично развитие на българската икономика и зависимост от външната среда

Както наблюдаваните процеси в световен план, така и последната финансово-икономическа криза от 2008 г., показаха висока степен на **синхронност на цикличните ефекти**, при което по естествен начин забавянето на световната икономика се прехвърля и към българската. Така, имайки предвид високата степен на финансовата и търговската интеграция на България към ЕС, и в частност еврозоната, **като едно от най-значимите предизвикателства пред българската икономика понастоящем се очертава именно силната ѝ зависимост от външната среда.**

За да се оцени тази зависимост от европейската икономика, се изследва зависимостта между производствения разлив в България и основните ѝ търговски партньори в износа на стоки от ЕС – Германия, Италия, Румъния и Гърция. По данни на БНБ, към 2018 г. износът на стоки към тези 4 страни формира над 56% от общия износ към ЕС, като средно за периода след присъединяването към ЕС (2007-2018 г.) Германия заема дял от 19.1%, Италия – 14%, Румъния – 12.8% и Гърция – 11.5%.

Фигура 52

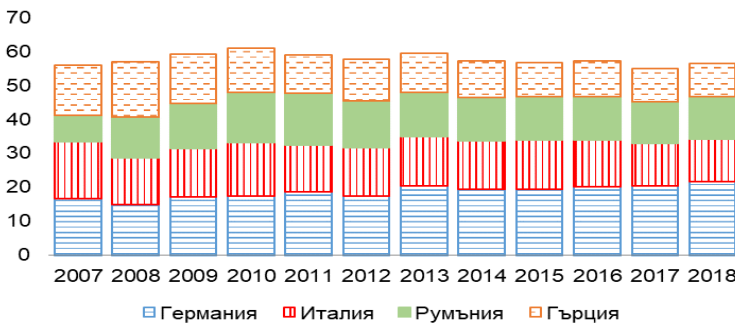
Синхронност в динамиката на реалния БВП в България и основните ѝ търговски партньори (%)



Източник: Евростат.

Фигура 53

Дял на българския износ на стоки към държави-членки на ЕС (%)

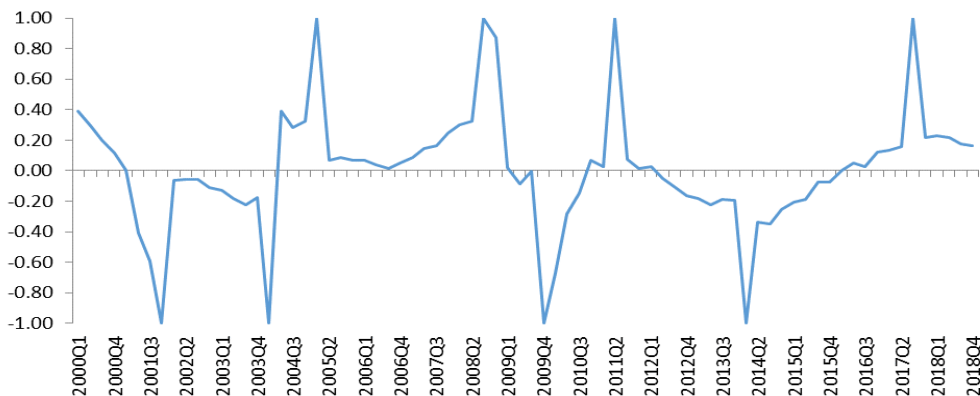


Източник: НСИ.

Изчисленията показват, че **приблизително 1 пр.п. промяна в производствения разлив в Германия би се отразил в 0.58 пр.п. промяна в производствения разлив в България**. Ефектът на състоянието на германската икономика върху българската, освен по линия на износа, се реализира и чрез германските инвестиции в страната, които за периода 2014-2018 г. възлизат на средно 7% от общия приток на капитали към страната по данни на БНБ, челното място на немски компании в 100-те най-големи предприятия в страната и съществения дял на вноса на немски инвестиционни стоки за българското производство.

Така забавянето на германската икономика поради всички вече разгледани съпътстващи предпоставки е съществен външен фактор за наблюдаване на циклични колебания и в България, чието конкретно проявление обаче зависи от конкретната фаза, в която се намира българската икономика.

Фигура 54

Фази на икономическото развитие в България (2000-2018 г.)³⁹

Източник: Авторски изчисления.

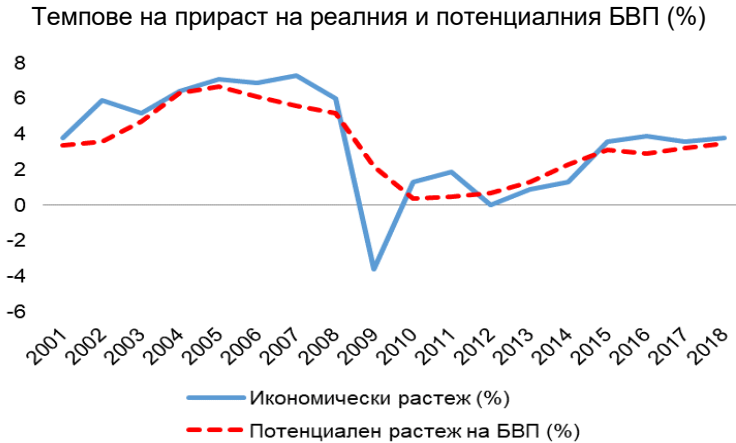
Така можем да открием следните периоди в развитието на българската икономика:

- От четвърто тримесечие на 2001 г. до четвърто тримесечие на 2004 г. – икономиката е преминала през един икономически цикъл при развитие под потенциала си и среден икономически растеж на тримесечна база от 1.47% и усреднен прираст на потенциалния БВП от 1.55%.
- От първо тримесечие на 2005 г. до трето тримесечие на 2008 г. – българската икономика нараства на тримесечна база средно с 1.66% при прираст на потенциалния БВП с 1.2%, на което се дължи и графичното представяне на този период в положителна територия. Ефектът от световната финансова и икономическа криза се вижда с регистрираното забавяне на икономическия растеж през четвъртото тримесечие на 2008 г., окончателния спад към второто тримесечие на 2009 г. и достигане на най-ниска депресионна фаза през четвърто тримесечие на 2009 г.
- От четвърто тримесечие на 2009 г. до първо тримесечие на 2014 г. – отново икономиката функционира под потенциала си, с изключение на четвърто тримесечие на 2010 г. – първо тримесечие на 2012 г., когато средният темп на прираст на тримесечния реален БВП е 0.32%, при усреднен темп на прираст на потенциалния БВП за същия период 0.2%.

³⁹ Стойностите на графиката показват цикличните колебания в икономиката в следния порядък: 1 е икономически бум и най-висока точка за един икономически цикъл; -1 е депресия и най-ниска точка за един икономически цикъл; стойности между 0 и 1 показват процес на възходящо икономическо развитие, а стойности между 0 и -1 отразяват спадове в икономиката.

- След второ тримесечие на 2014 г. – икономиката започва да се развива възходящо с достигане на своя пик през третото тримесечие на 2017 г., след което започва да се наблюдава постепенно забавяне на стойността на положителния производствен разрыв, особено видимо към началото на 2018 г. при почти изравнени усреднени темпове на прираст на тримесечния реален и потенциален БВП – съответно 0.8 и 0.82%.

Фигура 55



Източник: Собствени изчисления на база данни от НСИ.

Към края на 2018 г. няма ясни сигнали за окончателно обръщане на фазата на икономическия цикъл и навлизане на българската икономика в спад, а се наблюдава забавяне на темповете на икономически растеж. Налице е и постепенно забавяне на темповете на растеж на потенциалния БВП, което показва, че към настоящия момент в българската икономика не са налични предпоставки за постигане на по-висок растеж от текущо наблюдавания, който е необходим за осъществяване на догонващо развитие и реална конвергенция към ЕС. Факторите в тази насока могат да се търсят по линия на почти постигнатата пълна заетост при безработица от 5.2% за 2018 г., забавянето на темпа на прираст на преките чуждестранни инвестиции⁴⁰ дори спрямо началните години на световната финансова и икономическа криза от 2008 г. (4.9% прираст на ПЧИ в страната през 2010 г., при 1.1% прираст през 2018 г.) и реализираната емиграция от близо 2% от населението на страната за периода след 2007 г., по официални данни на ОИСР. По този начин ясно се вижда, че не само промените във външната среда биха оказали негативен ефект върху българската икономика, но са налице и вътрешно обусловени фактори, които водят до обръщане на фазата на икономическия цикъл. В тази насока свидетелства и наблюдаваното сближаване между темпа на прираст на реалния и потенциалния БВП през 2018 г., подобно на 2008 г., но с разликата, че тогава са налице много по-високи

⁴⁰ За връзката между притока на чуждестранни капитали, общата факторна производителност и прираста на потенциалния БВП, виж: Atanasov, I. (2017). Imperfections in International Technology Flows. Bulgarian Economic Papers, ISSN 2367-7082.

темпове на прираст и на реалния БВП (7.3% през 2017 г. и 6% през 2008 г.), и на потенциалния БВП (респективно 5.6 и 5.2%), ясно демонстриращи прегряване на икономиката, сигнали за което към момента категорично липсват.

Изчисленията на производствения разрыв са на база данни на ЕК (Cyclical Adjustment of Budget Balance, Autumn 2018), като иконометрично се оценява следното уравнение:

$$Y_{BG_t} = \beta_0 + \beta_1 Y_{DE_t} + \beta_2 Y_{IT_t} + \beta_3 Y_{RO_t} + \beta_4 Y_{GR_t} + \varepsilon_t$$

където:

Y_{BG_t} е производствен разрыв (разликата между реалния и потенциалния БВП) в България;

Y_{DE_t} - производствен разрыв в Германия;

Y_{IT_t} - производствен разрыв в Италия;

Y_{RO_t} - производствен разрыв в Румъния;

Y_{GR_t} - производствен разрыв в Гърция.

Изчисленията са направени с годишни данни в периода 2001-2018 г., като иконометричната оценка е следната:

$$Y_{BG_t} = \begin{matrix} 0.500 \\ (0.132) \end{matrix} + \begin{matrix} 0.579 Y_{DE_t} \\ (0.008) \end{matrix} - \begin{matrix} 0.044 Y_{IT_t} \\ (0.835) \end{matrix} + \begin{matrix} 0.172 Y_{RO_t} \\ (0.050122) \end{matrix} + \begin{matrix} 0.059 Y_{GR_t} \\ (0.438) \end{matrix} + \varepsilon_t$$

Adjusted R-squared: 0.828512

За определяне на етапите на циклично развитие на България се използва адаптираният от Дънги и Паган (Dungey, Pagan, 2000) алгоритъм на Бри-Бошан (Bry, Boschan, 1971), който позволява да се идентифицира момента, в който се наблюдава обръщане на тенденцията на икономическо развитие, т.е. двуфазова структура на икономическия цикъл с най-висока (икономически бум) и най-ниска (депресия) точка. Конкретната фаза на икономическия цикъл (BCI_t) се определя спрямо разликата между отчетния прираст на реалния БВП (y_t) и потенциалния растеж на БВП (y^*_t):

$$BCI_t = y_t - y_t^e$$

по следното правило:

- Депресия в период t се наблюдава, ако

$$(BCI_{t-p}, \dots, BCI_{t-1} > BCI_t < BCI_{t+1}, \dots, BCI_{t+q}), BCI_t < 0 \text{ за } t \in [-p, \dots, q], \text{ която за целите на графичното представяне означаваме с -1.}$$

- Икономически бум в период t е налице, ако

$$(BCI_{t-p}, \dots, BCI_{t-1} < BCI_t > BCI_{t+1}, \dots, BCI_{t+q}), BCI_t > 0 \text{ за } t \in [-p, \dots, q], \text{ който за целите на графичното представяне означаваме с 1.}$$

Приемаме също, че $p = q = 3$, което ни позволява да обхванем развитието на икономиката в рамките на една година и е в съответствие с получените надеждни резултати за период на обратимост на фазата на бизнес цикъла от изследванията на Рейхер (Reijer, 2002). Тъй като понастоящем данните за икономическото развитие на България не предполагат, че икономиката е в икономически „бум“ или икономическо „дъно“, адаптираме посочения алгоритъм към 4-фазовия подход на Бърнс и Митчел (Burns, Mitchell, 1946) на база на стойността на производствения разрыв по тримесечия. Потенциалният БВП се изчислява по статистически метод за периода от първо тримесечие на 2000 г. до четвърто тримесечие на 2018 г. с филтъра на Ходрик-Прескът с тримесечни изгладени данни за БВП по цени на 2010 г. от НСИ. Стойността на параметъра λ за изглаждане на трендовия компонент приемаме за 1600, което се смята за референтна стойност за повечето страни от Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (Marcel, Ravn, 2003).

Въпреки всички вече отбелязани недостатъци на европейския механизъм за идентифициране на макроикономически дисбаланси, той все пак позволява, от една страна, да се направи именно връзка между външните и вътрешните предпоставки за икономическа нестабилност, а, от друга – и те да се отчетат в динамика чрез съпоставката между кризисната 2008 и 2018 г. В макроикономически аспект, използвайки този механизъм за оценка на дисбалансите (би трябвало да служи като система за ранно предупреждение), се установява, че в сравнение с 2008 г., през 2018 г. дисбалансите са намалели по отношение на броя на показателите, по които данните за страната се отклоняват от референтните стойности, и по обхвата на това отклонение.

Таблица 11
Изчисления на показателите от таблото с индикатори за 2008 и 2018 г.⁴¹

Показател	Индикативен праг	2008	2018
Вътрешни дисбаланси			
Тригодишно средно съотношение на салдото по текущата сметка на платежния баланс към БВП	+6% от БВП / -4% от БВП	-21.0	3.4
Нетна международна инвестиционна позиция (% от БВП)	-35% от БВП	-93.9	-36.8
Петгодишно изменение (%) на пазарния дял на износа	-6%	35.1	Q3'2018: 13.7
Тригодишно изменение (%) на номиналните разходи за труд	+9% за държавите-членки от еврозоната и +12% за другите държави-членки	25.5	13.5
Тригодишно изменение (%) на реалния ефективен валутен курс, изчислен на база дефлатора на ХИПЦ/ИПЦ, съотнесен към 42 търговски партньора	-/+5% за държавите-членки от еврозоната и -/+11% за другите държави-членки	18.5	4.2
Външни дисбаланси			
Консолидиран дял на частния сектор (% от БВП)	133% от БВП	131.4	Q3'2018: 103.5
Изменение на консолидирания дял на частния сектор (% от БВП)	14% от БВП	33.3	Q3'2018: 17.1
Годишно изменение на цените на недвижимите имоти на база на дефлатора за потребление на Евростат	6%	17.6	6.6
Дял на правителствения сектор (% от БВП)	60% от БВП	13.0	22.1
Тригодишна средна стойност на безработицата	10%	7.2	6.4
Годишно изменение на общите пасиви на финансовия сектор	16.5%	-0.8	7.9
Тригодишно изменение на коефициента на икономическа активност	-0.2 пр.п.	5.7	4.1
Тригодишно изменение на дългосрочната норма на безработица	-0.5 пр.п.	-3.1	Q3'2018: -3.0
Тригодишно изменение на младежката норма на безработица	+2%	-9.1	-8.3

Източник: Евростат, БНБ и НСИ.

Същевременно, запазването на дисбалансите по повечето показатели както през 2008, така и през 2018 г., показва наличието на структурни проблеми на българската икономика, които според европейските механизми се разглеждат като предпоставка за макроикономическа нестабилност. Коригиране на макроикономическите дисбаланси през 2018 спрямо 2008 г. се наблюдава по отношение на външната среда – при салдото на текущата сметка на платежния баланс и изменението на реалния ефективен валутен курс в страната. Подобрението на салдото на текущата сметка на платежния баланс се дължи на намаляване на отрицателното салдо по търговския баланс при почти двойно увеличаване спрямо 2008 г. на износа и вноса на стоки, намаляване на отрицателното салдо по първичния доход основно по линия на съкращаване на изтичащия инвестиционен доход от страната, както и поради нарастващите парични трансфери от ЕС. При фиксирания валутен курс към еврото в страната

⁴¹ С удебелен шрифт са обозначени стойностите на показателите, които превишават определените референтни прагове на отклонение.

промените в реалния ефективен валутен курс до голяма степен отразяват инфлационния диференциал между страната и основните ѝ търговски партньори, най-вече еврозоната, при което виждаме, че задържането на инфлацията в страната (инфлацията в еврозоната е почти еднаква в двете разглеждани години – съответно 1.58 и 1.52%, при 7.2% инфлация в България в края на 2008 г. и 2.3% през 2018 г.) е фактор, който води до по-малка реална девалвация на националната валута. Същевременно, нетната международна инвестиционна позиция и изменението на номиналните разходи за труд продължават да са над определените референтни стойности, но при съществено коригиране на отклоненията – почти 3 пъти намаляване на отрицателната стойност на нетната международна инвестиционна позиция спрямо БВП през 2018 г., докато изменението на номиналните разходи на труд е било 2 пъти над референтния праг през 2008 г. Динамиката и на двата показателя обаче отразява догонващото развитие на страната, което по същество е по-скоро структурна характеристика на българската икономика, отколкото сигнал за макроикономическа нестабилност. В сходен аспект, при вътрешните дисбаланси изменението на консолидирания частен дълг и цените на недвижимите имоти също все още надвишават, но значително съкращават, отклоненията си от референтните прагове спрямо 2008 г. Същевременно обаче дългът на правителствения сектор, въпреки че е далеч от зададената референтна стойност от 60% от БВП, почти се удвоява към 2018 спрямо 2008 г., което се дължи най-вече на ефектите от кризата след 2008 г. и осъществената подкрепа за банковия сектор през 2014 г.

Таблото с индикатори не сигнализира за натрупване на значителни дисбаланси през 2018 г., но въпреки това вече има признаци, че българската икономика се забавя. Данните не показват и сериозни макроикономически рискове, които биха могли да доведат до рецесия и криза в краткосрочен период. Стабилната макрорамка обаче може да се разглежда като необходимо, но не и достатъчно условие за превенция на циклични спадове и кризи в икономиката, още повече, че вече са наблюдавани случаи, при които таблото с индикатори не е сигнализирано в достатъчна степен опасността от спад или изпадане в рецесия за страни, които са изживявали такива периоди в икономическото си развитие. Така стигаме и до следващия извод, че инструментът за механистично идентифициране на макроикономически дисбаланси може да показва „**измамна**” **макроикономическа стабилност** или нестабилност, която да не кореспондира с конкретното икономическо състояние на нехомогенните като икономики държави-членки.

Същевременно и **механизмите, по които се предава външна нестабилност, се променят след 2008 г.** и това също трябва да бъде отчитано. Анализът на ефектите от предходната криза показва, че каналите, по които могат да протекат външните шокове към българската икономика, най-общо могат да се сведат до следните:

- **Свиване на външното търсене**, което и към момента е риск за запазване на възходящото икономическо развитие в страната **не само по линия на забавянето в еврозоната, но и на региона като цяло**. Турбуленциите в турската икономика доведоха до спад на износа на стоки с 13% през 2018 г.,

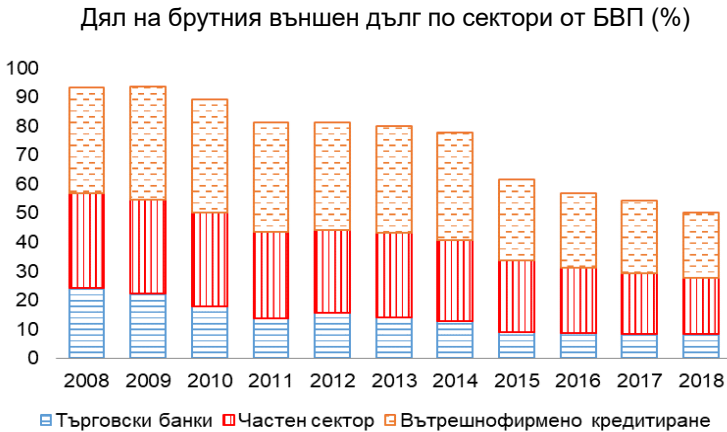
като за същата година почти наполовина намаля износът на стоки към Русия (381 млн. евро, при 741 млн. евро през 2017 г.). Аутсорсингът от страната също реагира на външното търсене главно чрез намаляване на поръчките за българските компании. Неговото разрастване се отрази положително през следкризисното възстановяване, като България се нарежда на 15-то място сред най-привлекателните аутсорсинг локации в света, според А.Т. Kearney Global Service Location Index. Същевременно обаче **аутсорсингът прави българската икономика още по-уязвима при външна нестабилност.**

- Специфичен канал за пренос на външни колебания като следствие от забавянето на глобалния растеж е дейността на глобалните компании в България, които формират над 45% от БВП. Докато при предходната криза външните шокове се предадоха главно чрез финансовите трансмисионни механизми, настоящото забавяне на глобалната, европейската и регионалната икономика протича и чрез веригите на стойността, в които българската икономика все по-активно участва. По данни на Световната търговска организация от 2016 г., цитирани от Панушев и колектив (2018), България е сред страните с най-висок дял на външната добавена стойност, чиито стокообмен е силно обвързан с участието им в стойностните вериги.
- Свиване на външните инвестиционни потоци, което продължава да се проявява като устойчива характеристика на следкризисното икономическо развитие на страната. Притокут на преки чуждестранни инвестиции към страната в абсолютна стойност е намалял 3 пъти след 2008 г., като на годишна база през 2018 г. дори спада с 9.3%, достигайки 2.1% от БВП, при 28% от БВП през 2007 г. Намалява и реинвестираната печалба на чуждестранни инвеститори в страната, която само за 2018 г. се свива 2.7 пъти на годишна база.
- Намаляване на приходите от туризъм в страната и намаляване на международните транспортни услуги при свиващи се обеми на международната търговия (Йоцов, 2014). Към 2018 г. международните транспортни услуги от страната отбелязват нарастващ темп на растеж (6.7%, при 6.1% през 2017 г.), но рискове произтичат от промените в европейското законодателство и т.нар. законодателен пакет „Мобилност“. Темпът на растеж на пътуванията в страната започва да се забавя още през 2017 г., като към 2018 г. обаче се регистрира най-висока стойност от 3.8 млрд. евро приходи от туристически пътувания след 2007 г.

Направеният анализ на текущото състояние на външните трансмисионни канали за пренос на икономически колебания показва, че значението на притока на финансови потоци към страната, като една от предпоставките за пренасяне на световната финансова и икономическа криза от 2008 г. в българската икономика, намалява при наблюдаваното свиване на чуждестранните инвестиции. Въпреки това, устойчивата необходимост от външно финансиране на значителен дял от местната икономика, и то предимно от страните в еврозоната, засилва рисковете от намаляване на икономическия растеж именно по линия на външното финансиране. Друг специфичен риск, който се вижда и от таблото с индикатори,

са някои структурни характеристики на българската икономика, пряко следствие от спецификите на нейното развитие, чието отчитане позволява по-пълното обхващане на факторите за промяна в цикличното състояние на икономиката, които освен външно предопределени, имат и вътрешен характер.

Фигура 56



Източник: БНБ.

4. Структурни специфики на българската икономика, обуславящи уязвимост на циклични колебания

През последните десет години икономиката на България се запазва сравнително устойчива, но тази устойчивост създава и определени уязвимости, които при неблагоприятна външна среда могат да мултиплицират въздействието на външните шокове. Тяхното идентифициране и своевременно отчитане би позволило предприемане на подходящи мерки, с оглед предотвратяване навлизането на икономиката в низходяща фаза на икономическия цикъл да прерасне в последваща рецесия и криза. Същевременно, анализът в тази част се фокусира предимно върху страната на предлагането като пряка предпоставка за генерирането на дългосрочен икономически растеж, докато страната на търсенето, много по-често предмет на анализ, се коментира по посока на свързаните с производството аспекти.

4.1. Нисък, неустойчив и небалансиран икономически растеж

Последните две тримесечия на 2018 г. показват симптоми за забавяне на икономическия растеж в страната, което освен за еврозоната, е валидно и за повечето държави-членки на ЕС от Централна и Източна Европа. Преди световната финансова и икономическа криза от 2008 г. отбелязваният среден растеж на реалния БВП по тримесечия в България от 6% я нарежда на 5-то място сред новите държави-членки в ЕС, веднага след трите Балтийски държави

(Латвия – 7.7%, Литва – 7.3% и Естония – 7.1%), които вече са членове на еврозоната, и Румъния (6.10%) при среден икономически растеж за ЕС 2.4% (Фигура 57). Така по същество българската икономика е растяла средно 2.5 пъти по-бързо спрямо средното за ЕС, като след кризата този темп на прираст се забавя до 1.9 пъти при среден икономически растеж на тримесечна база в периода 2008-2018 г. от 1.7% в България и 0.9% за ЕС. Въпреки че **реализираният икономически растеж след кризата може да се определи като нисък**, особено по отношение на постигането на догонващо развитие на страната и ускоряване на реалната конвергенция, по темпове на икономически растеж страната ни запазва позицията си сред останалите държави-членки от Централна и Източна Европа и по-висок икономически растеж в този период се наблюдава само в Полша (3.4%), Словакия (2.3%) и отново Румъния (1.7%). Това показва, че **освен нисък, икономическият растеж е и неустойчив**. Това е характерно и за повечето държави в преход към пазарна икономика като Балтийските държави.

Фигура 57

Среден икономически растеж в държави-членки на ЕС от Централна и Източна Европа (%)



Източник: Евростат.

Детерминантите на икономическия растеж в следкризисния период създават допълнителни рискове за неговата устойчивост. Крайното потребление и износът на стоки и услуги се оформят като водещи фактори за икономическия растеж след 2011 г. при явно изразен спад на частните инвестиции до 2017 г. и тяхното заместване от публични под формата на европейски програми за подобряване на транспортната и техническата инфраструктура, постигане на енергийна ефективност и по-добра градска среда, допринасящи за увеличение на потенциалния БВП с над 0.6 пр.п. през 2014 г., по оценка в Годишния доклад на Института за икономически изследвания на БАН през 2015 г. (Василева, 2015). Административни фактори в тази насока са и системното повишаване на минималната работна заплата в страната, както и повишаването на заплащането в публичния сектор, което е фактор, насочен към стимулиране на частното потребление. Подобна структура на икономически растеж, задвижван преди

всичко от публични стимули и благоприятна външна среда за реализиране на износ, показва **небалансираност между отделните фактори на растежа** и уязвимост, която особено би се проявила при навлизане на икономиката в низходяща фаза на икономическия цикъл поради влошаване на външната среда и ограничаване на фискалните стимули, вкл. под формата на европейски фондове и програми, плащанията по които засега се отлагат към 2020/2021 г.

Небалансираността на икономиката се демонстрира и от структурата на брутната добавена стойност, в която търговията, транспортът, финансовият сектор и операциите с недвижими имоти продължават да задвижват икономическия растеж. От друга страна, предприятията от IT-сектора и преработващата индустрия, в които се реализира висока добавена стойност, отчитат нисък дял от общата продукция в страната при особено отчетливо забавяне на тримесечния темп на растеж на брутната добавена стойност в индустрията (с изключение на строителството) до 0.08% през последното тримесечие на 2018 г. Така стагнацията в индустрията и спадът в селското стопанство в края на 2018 г. частично се компенсират от растежа на брутната добавена стойност в строителството (6.6% за последното тримесечие на 2018 г. в сравнение със същия период на 2017 г.) и във финансовия сектор и операциите с недвижими имоти (съответно с 10.9 и 9.7%). Това показва, че българското производство е предимно концентрирано в **нетъргуемия сектор, който въпреки че първоначално беше най-сериозно засегнат от кризата през 2008 г., бързо се възстановява и продължава да определя динамиката на българската икономика**. Така 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, малки са по своя обем и, с изключение на финансовия сектор и високите технологии, средната работна заплата в тях е под средната за страната, като това са производства, силно зависими от чуждестранно финансиране. Специално по отношение на структурата на заетостта, се демонстрира сравнителна устойчивост, като цикличните колебания се отразяват най-силно на индустрията и селското стопанство, а нарастване на заетостта се наблюдава освен в търговията и транспорта, и в културата, спорта и развлеченията и професионални и административни дейности при намаляване на общия брой на заетите лица в периода 2008-2018 г. с приблизително 8%. До голяма степен подобна структура на икономиката се наблюдава и в Балтийските държави и тя се очертава като **модел на развитие за страните от Централна и Източна Европа, при който се залага на ориентацията на заетостта, инвестициите и кредитирането предимно в нетъргуемия сектор**.

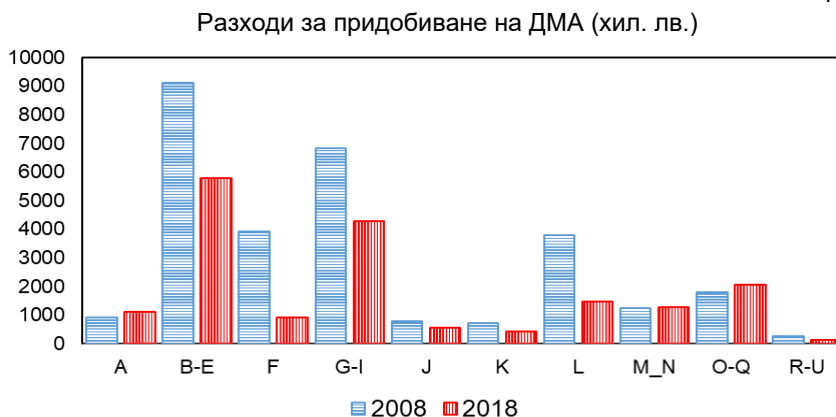
Освен външната среда, допълнителни рискове пред развитието на структуроопределящия нетъргуем сектор в страната са свързани и с **ограниченията на кредитния растеж като част от макропруденциалните правомощия на БНБ**, именно породени от опасенията за прекомерното разрастване на този сектор. Ако мерките са ефективни, това ще доведе до забавяне на прираста на брутната добавена стойност и допълнително ще породи забавяне на икономическия растеж при намаляване на външните поръчки за индустриалното производство. Мерките за охлаждане на кредитирането в

страната до голяма степен са насочени и към пазара на недвижими имоти, чието развитие през последните години бележи тенденции на възстановяване, но все още далеч под предкризисната динамика. Броят на сделките нараства с 0.09% през 2018 г. спрямо предходната година, жилищните ипотечни кредити – с 3%, а техният обем – с 9% при исторически най-ниски лихвени проценти в световен план.

4.2. Ниска инвестиционна активност на частния сектор при намаляващ приток на чуждестранни инвестиции

Другата съществена слабост на българската икономика са **недостатъчните вътрешни и чуждестранни инвестиции и влошаването на тяхната структура**. Размерът на инвестициите във физически капитал (придобити ДМА) застрашително намалява от около над 29.4 млрд. лв. през 2008 г. на 18 млрд. лв. през 2018 г. Най-значителен спад се наблюдава в строителството (-76.5%), операциите с недвижими имоти (-61.5%), и индустрията, където инвестициите през 2018 г. са с 36% по-ниски спрямо 2008 г. От друга страна, най-съществено нарастване на разходите за придобиване на ДМА се реализира в аграрния сектор, но при все още ниски абсолютни стойности на инвестиционната дейност.

Фигура 58



Забележка: Обхванати са следните икономически дейности: А – Селско, горско и рибно стопанство; В-Е – Индустрия (с изкл. на строителството); F – Строителство; G-I – Търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство; J – Създаване и разпространение на информация и творчески продукти, далекосъобщения; K – Финансови и застрахователни дейности; L – Операции с недвижими имоти; M_N – Професионални дейности и научни изследвания, административни и спомагателни дейности; O-Q Държавно управление, образование, хуманно здравеопазване и социална работа; R-U Култура, спорт и развлечения, ремонт на домакински вещи и други дейности.

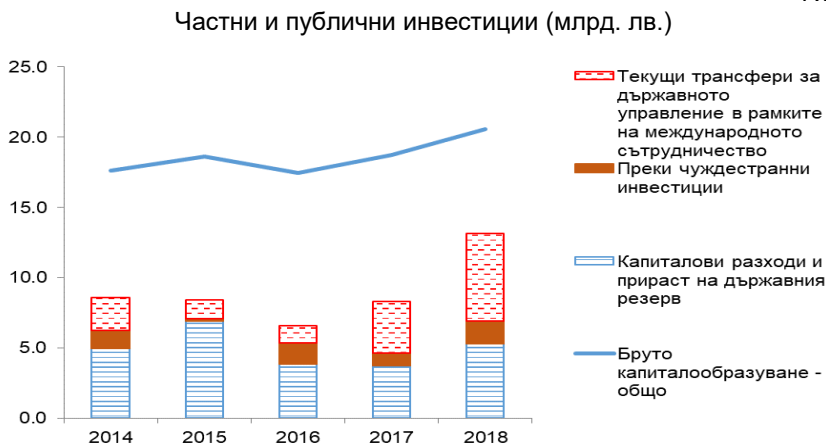
Източник: НСИ.

В структурно отношение обаче делът на инвестициите в индустрията остава почти непроменен и възлиза на приблизително 31% и през 2008, и през 2018 г., което се отнася и за дела на търговията, транспорта и туризма – 23%. Най-сериозен прогрес в структурно отношение отбелязват разходите за придобиване на ДМА в

аграрния сектор, които заемат 6.2% през 2018 г. при 3.2% през 2008 г., както и в сектора на държавното управление, образованието и здравеопазването, чийто дял в общите инвестиции нараства до 11.5% при 6.1% през 2008 г. **Слаб растеж в структурата на инвестициите отбелязва и секторът на информационните технологии и комуникации и професионални дейности и изследвания, които са от най-голямо значение за изграждане на високотехнологична и конкурентоспособна икономика**, а не на последно място и пряко влияят на динамиката на икономическия растеж в ерата на дигитализацията.

Като цяло намаляването на инвестиционната активност може да бъде сигнал и за ефект на изтласкване в българската икономика, когато в условията на несигурност по време на кризисния период и въздържане от частна инициатива, индикатор за което е средногодишният кредитен растеж за периода 2009-2017 г. от 0.6%, **нарастването на капиталовите разходи на правителството и усвояването на средства от европейските програми води до значителни и почти съизмерими с частните публични инвестиции**. През 2017 и 2018 г. почти се удвояват получените текущи трансфери за държавното управление в рамките на международното сътрудничество, които по същество отразяват вливането на финансови средства по линия на европейските програми, и достигат 6.2 млрд. лв. при реализирани 5.3 млрд. лв. капиталови разходи на правителството.

Фигура 59



Източник: НСИ, МФ и БНБ.

Съществен принос в намаляване на частните инвестиции в страната има и устойчиво слабят поток на преки чуждестранни инвестиции след 2008 г. Въпреки че следкризисното възстановяване на българската икономика се реализира именно в такива условия, **икономиката на България все още показва силна зависимост от притока на чуждестранни инвестиции поради сериозното присъствие на мултинационални компании**. Същевременно обаче не само абсолютните равнища, но и секторите, към които се насочват чуждестранните

инвестиции, имат важно значение. **Концентрирането на ПЧИ в нетъргуемия сектор преди кризата не спомогна за формирането на стабилна и с устойчив растеж икономика, допринасяйки за изграждане на отраслова структура с ниска добавена стойност.**

Чуждестранните инвестиции претърпяват значителни промени от началото на кризата през 2008 г., изразяващи се не само в значителния им спад, но и в една твърде неблагоприятна структура. Изключителната им волатилност се отразява значително върху нестабилността на икономиката и особено на водещите отрасли в нея. След докризисния бум и свързаните с него ефекти върху икономиката, най-значителен спад се регистрира при ПЧИ в преработващата индустрия. Тази тенденция ще задълбочи проблемите на преработващата индустрия и ще има неблагоприятен ефект върху приноса на този сектор в икономическия растеж, който от своя страна се отличава предимно с ниска добавена стойност. Устойчив на цикличните и кризисни колебания обаче е чуждестранният интерес към добивната индустрия, в която основно се преработват вносни, а не местни суровини, които в голяма част се изнасят, и това представлява сериозен структурен проблем.

След първоначалния срив на чуждестранните инвестиции във финансовия сектор в резултат от кризата, те остават на устойчиво ниско равнище. Слабият чуждестранен интерес към финансовия сектор в страната е свързан както с общите тенденции в ЕС, така и с регулаторния натиск и съмненията за повишен риск в сектора. В условията на значителни рискове пред европейската банкова система, с която българската е тясно свързана, както и растящата необходимост от засилване на капиталовата структура на банките, свиването на външните инвестиции в сектора ще забави консолидацията и по-нататъшното капитализиране на системата с всички произтичащи от това рискове.

ПЧИ в строителството и пазара на недвижими имоти губят привлекателността си от предкризисния бум и в повечето периоди след кризата бележат значителни спадове. Същевременно обаче строителството и операциите с недвижими имоти показват висока степен на зависимост от динамиката на вложените в тях ПЧИ, а бумът на привлечените чуждестранни инвестиции от периода 2006-2008 г. до голяма степен се дължи именно на инвестициите в тези сектори. Техният относителен дял в структурата на ПЧИ достига през някои тримесечия в периода 2006-2008 г. над 35%, и повече отколкото е притокът на капитали към индустрията. От 2014 г. насам обаче делът на инвестициите в този сектор се запазва постоянен около 23-25% от общите нетни преки чуждестранни инвестиции, докато притокът на капитали в най-перспективните по отношение на създаването на висока добавена стойност сектори, като създаване и разпространение на информация и творчески продукти и далекосъобщения, се движи между 1 и 2% от общите ПЧИ след 2014 г. От своя страна ПЧИ в туризма следват своя собствена динамика, като нарастват значително за кратък период след кризата, надминавайки равнищата от преди 2008 г., но през последните години пак намаляват значително.

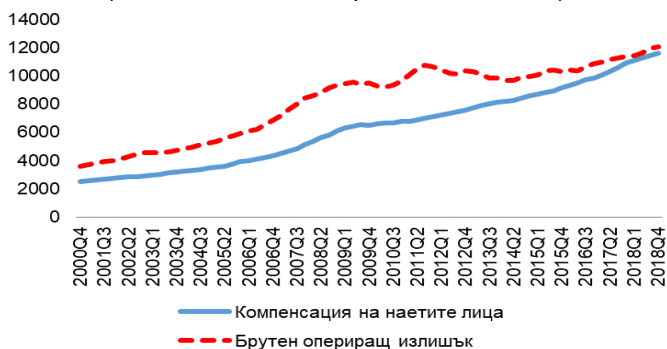
Така в структурно отношение се очертават неблагоприятни тенденции в ПЧИ – освен че техният приток устойчиво намалява, те се насочват към сектори, които не се отличават с потенциал за развитие на високодоходна икономика, а така се възпрепятства изграждането на достатъчно силна местна икономическа среда, която може да противостои на циклични колебания отвън, както показва например полската икономика през последната криза от 2008 г. По този начин рискът от привличане на чуждестранни инвеститори, които в много по-голяма степен експлоатират предимствата на местния пазар, отколкото да го разглеждат като дългосрочно перспективен, е още една слабост на българската икономика, която не ѝ осигурява достатъчно високи и устойчиви темпове на икономически растеж.

5. Предизвикателства на секторно равнище и тяхното влияние върху икономическата активност в страната

Специфичен и вътрешно обусловен фактор за секторна нестабилност е **забавянето на темповете на растеж на brutния опериращ излишък** (измерител на фирмената печалба), който значително нараства през докризисния период при средногодишен растеж от 13%, след което стагнира по време на кризата и дори през 2013 г. реализира отрицателен темп на растеж от -5.2%, за да се възстанови, но при слаб растеж след това – средно около 4%. Строителството, което регистрира най-съществено намаляване на разходите за придобиване на ДМА, отбелязва почти двойно съкращаване на фирмената печалба през 2018 г. спрямо 2008 г., което в по-малка степен се наблюдава и при ИТ-сектора и телекомуникациите (-15%). Същевременно **свиването на фирмените печалби, свързано с увеличаването на заплащането на труда в страната**, движено основно от все по-острия дефицит на пазара на труда и увеличаването на работната заплата в публичния сектор. При използване на сезонно изгладени данни за периода 2000-2018 г. се установява коефициент на корелация между работните заплати и фирмената печалба от 0.94, като към 2018 г. равнището на двата показателя за икономиката като цяло почти се изравнява, за разлика от докризисния период, когато разликата между тях е значителна.

Фигура 60

Динамика на компенсацията на наетите лица и brutния опериращ излишък (сезонно изгладени тримесечни данни)



Източник: НСИ.

Въпреки че нарастването на общите разходи за труд в страната има позитивен макроикономически ефект от гледна точка на насърчаване на вътрешното търсене, в същото време то води до ограничаване на фирмената печалба, което от своя страна се отразява негативно на равнището на частните инвестиции и е предпоставка за нисък икономически растеж в дългосрочен период, чието компенсиране от страна на търсенето има неясни и преди всичко само краткосрочни измерения. Проблемът се засилва и от огромната разлика в равнищата на заплащане в отделните сектори на икономиката: средната работна заплата на заетите във финансовия сектор и комуналните услуги е близо 2 пъти по-висока от средните възнаграждения в сектора на туризма, административните и спомагателни дейности и аграрния сектор.

Важно предизвикателство за икономиката при обръщане на икономическия цикъл е **ниският кредитен растеж за нефинансовия сектор** дори при исторически най-ниски цени на финансовия ресурс. След първото тримесечие на 2018 г. кредитирането се забавя, а през трето и четвърто тримесечие на годината дори е отрицателен. Това е и едно от основните предизвикателства за икономиката, но и за самия финансов сектор при влошаване на външната среда и обръщане на икономическия цикъл.

Същевременно в структурата на кредитирането на нефинансовите предприятия се запазва водещата роля на сектора на търговията, транспорта и туризма, които формират около 1/3 от общия кредит за нефинансовия сектор. От своя страна, кредитите за индустрията слабо нарастват в следкризисния период, достигайки 9.5 млрд. лв. към края на 2018 г. при значително **намаляване на отпуснатите кредитни средства за добивната промишленост**, слабо повишаване на кредита за преработващия сектор и почти удвояване на отпуснатите средства за сектора на комуналните услуги, в т.ч. енергетиката. От друга страна, именно износът на суровини продължава да е водещ в износната листа на страната, което при намаляване на външното търсене ще се отрази неблагоприятно върху експортно ориентирани компании в този сектор, а свиването на вътрешния кредит за него допълнително ще утежни състоянието му и ще повлияе негативно на икономическия растеж, изхождайки от съществения дял на сектора в брутна добавена стойност и заетостта. Като цяло в несигурната външна среда за традиционните търговски партньори на страната при навлизане в низходяща фаза на икономическия цикъл, **на риск ще бъдат подложени експортно ориентирани български компании**, при което без диверсификация на пазарите и търсене на нови пазари и по-пълно използване на търговските споразумения на ЕС с трети страни, рисковете за икономическия растеж ще се материализират. Към февруари 2019 г. вече има сигнали, че се реализира именно такъв външнотърговски сценарий.

Същевременно нарастването на кредитирането за **нереформирани и високо задлъжнели сектори като електроенергетиката** представлява значим риск както за банковия сектор, така и за икономиката като цяло. Тенденциите за замяна на изкопаемите горива с биогорива биха довели до съществена промяна в енергийния микс на страната, увеличаване на безработицата и преструктуриране на заетостта в енергийния сектор, както и повишаване на цената на

електроенергията, а оттам и пряк ефект върху енергийната бедност в страната, която в България е най-висока от държавите-членки на ЕС, по данни на Евростат.

Общата **кредитна експозиция към пазара на недвижими имоти** също е източник на нестабилност, въпреки че българската банкова система е най-слабо концентрирана в този сектор в сравнение с останалите страни (на 3-то място в ЕС с най-нисък относителен дял), обхващащ 10.8% кредитна експозиция спрямо 25.8% средно за ЕС. Но необслужваните кредити в сектора са 33.9% от общо необслужваните кредити, като само в Гърция стойността на този показател е по-висока при 4.5% средно за ЕС. Относителният дял на експозициите в сектор строителство са 7.3% от всички експозиции към нефинансови предприятия (при средно за ЕС 6.3%), а делът на необслужваните кредити в този сектор също е висок – 27.8% при 16.3% средно за ЕС.

Друго важно предизвикателство пред фискалната стабилност и икономиката като цяло е **натрупването на задължения на общините**, които продължават да нарастват и през 2018 г. Броят на тези, които се нуждаят от финансово оздравяване, също се повишава. Средният дял на приходите в общите постъпления за страната намалява до 36.65%, спрямо 38.39% по последни налични данни към края на 2017 г. на МФ. В края на 2018 г. само 38 общини отчитат дял на приходите от общите постъпления, който е по-висок от средния за страната. Средният за страната дял на покритие на разходите за местни дейности с приходи се понижава до 82.38% спрямо 88.39% през 2017 г., като 57 общини постигат резултат над средния за страната (в края на 2017 г. са били 49). Средното за страната равнище на размера на дълга като процент от планираните приходи, изравнителна субсидия и други трансфери за местни дейности от централния бюджет, е 50.25% (при 48.08% за 2017 г.). Данните за 2017 г. също показват, че задълженията на общините надхвърлят 10% от БВП, което дава основания да се очаква, че при икономически спад ще настъпи влошаване на финансовото им състояние.

Натрупването на **задължения на държавните предприятия** е също един от основните проблеми на българската икономика, който ще се задълбочи при обръщане на икономическия цикъл. Съотнесени към БВП, тези задължения се колебаят между 13.07% през 2016 г. и 10.4% от БВП през 2017 г. Същевременно, икономическото възстановяване не беше използвано за структурни реформи в сектора на държавните предприятия, за реструктуриране и редукция на дълга им, на което БАН отдавна обръща внимание.

Таблица 12

Задължения на държавните предприятия (дял от БВП)

	2013	2014	2015	2016	2017
Общо	12.5	13.4	12.1	13.1	10.4
Централно държавно управление	10.2	10.8	9.8	10.9	8.2
Местно държавно управление	2.3	2.5	2.3	2.2	2.3

Източник: Министерство на финансите.

Липсата на реформи в сектора на здравеопазването води до натрупване на значителни задължения, чието покриване ще се затрудни при намаляване на икономическия растеж. Ефектите от непроведените реформи се мултиплицират и от влошаването на качеството на здравните услуги, пряко рефлектиращо върху здравния статус на населението и работната сила в страната и водещо до значими икономически и демографски проблеми. Дори и в благоприятната среда на следкризисното възстановяване, публичните разходи за здравеопазване се запазват като дял от БВП около 4%, при средно 8-12% за държавите-членки на ЕС. Същевременно, прехвърлянето на финансовата тежест на здравните услуги към населението води до изостряне на бедността и влошаване на здравния статус на големи групи население (Стопанска камара, 2018).

6. Структурни реформи и/или фискални стимули за растежа?

Направеният анализ на външните и вътрешните фактори за навлизане на българската икономика в низходяща фаза на цикличното си развитие показва, че **външните предизвикателства създават основа за значително забавяне, а високата уязвимост на икономиката поради натрупването на вътрешни структурни дисбаланси допълнително засилва рисковете за забавяне на растежа.** Идентифицираните значими структурни проблеми на българската икономика ще се изострят в условията на влошаваща се външна среда, но **дори и външният шок да бъде бързо преодолян, налице са вътрешно обусловени предпоставки за забавяне и свиване на икономическата активност в страната и забавяне на реалната конвергенция.** Така и двете обстоятелства – външни и вътрешни – пораждат необходимост от реформи, които да позволят на икономиката да посрещне предизвикателствата на глобалното и европейско икономическо забавяне и възможна нова рецесия по-подготвена. Същевременно, икономическата активност през краткия период на следкризисното възстановяване, отличаващ се с най-висок икономически растеж от 3.9% през 2016 г., беше основно задвижвана от външното търсене и публичните инвестиции под формата на средства от европейски програми при ниски частни инвестиции в страната и по същество отказ от провеждане на съществени структурни реформи за подобряване на ефективността в публичния сектор. Така на преден план изниква въпросът: **Каква да бъде макроикономическата стратегия за туширане на негативните ефекти от икономическото забавяне и предотвратяване на неговото прерастване в рецесия – структурни реформи и/или фискални стимули?**

Поетите ангажименти за провеждане на реформи във връзка с присъединяването на националната парична единица към Валутен механизъм II трябваше да допринесат за по-високата устойчивост на икономиката на неблагоприятни фактори. По същество България се ангажира да се присъедини към банковия съюз с всички произтичащи от това задължения за финансовия сектор в страната; да подобри надзора върху небанковия финансов сектор; да бъдат отстранени пропуските в правната рамка за несъстоятелността и прането на пари; да подобри управлението на дружествата с държавно участие и институционалната рамка в

страната⁴²; да приложи препоръчаните от ЕК реформи в областта на правосъдната система и борбата с корупцията и организираната престъпност в страната. Към момента са направени само някои промени в законодателството, докато ангажиментът за структурни реформи остава на заден план.

Същинските резултати за състоянието на банковия сектор в страната се очакват в края на юли 2019 г., когато ще приключи анализът на качеството на активите и стрес-тестът на някои български банки. В своя Задълбочен преглед за България относно предотвратяването и коригирането на макроикономически дисбаланси от март 2019 г., ЕК продължава да оценява високата междуфирмена задлъжнялост, все още високите нива на необслужвани кредити и проблемите, свързани със застрахователния пазар в страната, като сериозни предизвикателства във финансовата сфера. Тези обстоятелства създават **допълнителен риск при неблагоприятна оценка за готовността на страната за присъединяване към банковия съюз и Валутен механизъм II да се мултиплицират вътрешни фактори, които биха довели до допълнително забавяне на икономическия растеж, а в най-лошия сценарий и за използване на фискални средства за подпомагане на финансови институции.**

Същевременно, посочените ангажименти във връзка с влизането във Валутен механизъм II, които до голяма степен България сама си постави в изпратеното от българските власти официално писмо за кандидатстване в края на юни 2018 г., се допълват и от препоръките на ЕК в рамките на Европейския семестър. Основните препоръки, които вече системно се повтарят от няколко години към страната, са насочени към:

- подобряване на рамката за корпоративно управление на държавните предприятия и подобряване на събираемостта на приходите, ефикасността на публичните разходи и намаляване на размера на неформалната икономика;
- засилване на надзора над финансовия сектор и завършване на реформата на правната уредба на несъстоятелността, и подобряване на процесите на оценяване и одит на банковите активи и обезпечения, и насърчаване на развитието на вторичния пазар на необслужвани кредити;
- публичния и финансовия сектор, и повишаване на качеството на образователната система в страната, подобряване на достъпа до здравни услуги и повишаване на пригодността за заетост на групите в неравносйно положение.

ЕК, МВФ и рейтинговите агенции свързват възможните позитивни тенденции и благоприятната перспектива за развитието на икономиката главно с присъединяването към Валутния механизъм II,

⁴² Докладът за конвергенцията на ЕЦБ за 2018 г. също подчертава, че: „За устойчивостта на конвергенцията и икономическата стабилност ще спомогнат широкообхватни структурни реформи, имащи за цел подобряване на структурната устойчивост, бизнес средата, финансовата стабилност, качеството на работа на институциите и управлението.“, с. 57.

като по този начин задават и приоритетите на местно равнище, а именно в областта на структурните реформи. В този смисъл, едно от важните предизвикателства пред българската икономика е резултатът и решението на ЕК, ЕЦБ и еврозоната относно присъединяването към Валутен механизъм II. Очаква се и рейтинговите агенции да реагират и съответно повишат или понижат кредитния рейтинг на страната в зависимост от този резултат, който се оценява като важен сигнал за инвеститорите.

Според Fitch Ratings, факторите, които поотделно или заедно биха довели до повишаване на кредитния рейтинг на страната, са подобряване на външните и фискалните баланси и напредък в присъединяването към еврозоната, които биха довели до по-бързо сближаване на равнищата на доходите в страната със средноевропейските, което е едно от основните предизвикателства и по отношение на забавянето на икономиката. Същевременно, влошаването на външната конкурентоспособност, както и рязкото покачване на държавния дълг поради фискално разхлабване или материализиране на условни задължения в баланса на държавата, се оценяват като фактори, които биха довели до намаляване на кредитния рейтинг на страната и по същество ограничават периметъра за фискални стимули. В подобна посока са и заключенията от последния Преглед по чл. 4 на МВФ, според които ниският доход на човек от населението и неблагоприятните демографски тенденции в страната са важни проблеми, чието преодоляване трябва да се търси посредством постигане на устойчив и приобщаващ икономически растеж при запазване на фискалната и финансовата стабилност в страната.

Несъмнено, при категорично и незабавно присъединяване към Валутен механизъм II българската икономика ще се повлияе позитивно и въпреки натрупаните вътрешни и външни проблеми, ще може да премине по-плавно и без значимо забавяне през глобалните и европейски неблагоприятни сценарии за развитие. В случай на отлагане или поставяне на допълнителни условия обаче, икономиката ще бъде негативно засегната и ще се изострят идентифицираните дисбаланси, което би могло да доведе до значимо забавяне и възможна рецесия.

Икономическото развитие през 2018 г. и нарастващите предизвикателства пред икономиката от външен и вътрешен характер налагат концептуализиране на цялостна програма с реформи от структурен характер. С оглед на очакваното забавяне на икономиката обаче, от значение е да се заложат допълнителни фискални буфери за посрещане на неблагоприятния икономически цикъл. Подходящи мерки в тази насока са по-предпазливото разходване на публичните средства към настоящия момент, когато икономиката все още отбелязва положително развитие, а също и по-активно използване на европейските фондове и програми, които както вече беше наблюдавано, могат да играят ролята на инструмент за антициклична макроикономическа политика.

Същевременно обаче предприемането на фискални стимули без структурни реформи ще доведе до по-нататъшно задълбочаване на структурните дисбаланси и повишаване на рисковете за икономическа криза. Така, макроикономическата стабилност и по-доброто изходно състояние на

икономиката в сравнение с докризисния период от 2007-2008 г. не трябва да водят до подценяване на фундаментално важните структурни фактори за стабилността и растежа на икономиката, и макроикономическата стратегия за преодоляване на цикличните колебания е необходимо да бъде основана на комплекс от структурни и фискални мерки, пряко съдействащи за повишаване на устойчивостта на българската икономика.⁴³ Това е необходимо и по линия на международните ангажменти и очаквания от страната, чието неизпълнение само по себе си е значим риск пред вътрешната стабилност.

7. Заключение

Направеният анализ на външните и вътрешните предизвикателства при забавяне на икономическата активност в страната показва, че влошаването на външната среда би оказало много повече ефекти от структурен характер, отколкото има преки финансови измерения, както при световната финансова и икономическа криза от 2008 г. Финансовият сектор в глобален план вече се стабилизира и не се очакват значими рискове, които биха породили нова финансова и впоследствие прерастваща в икономическа криза, тъй като причините и характера на забавянето на световната и европейската икономика са различни от вече наблюдаваните, поради което и каналите за пренос на циклични колебания са преди всичко свързани с чисто икономически процеси, с различен обхват и ефект върху отделните икономики.

Същевременно са налице и определени структурни слабости на българската икономика (нисък, неустойчив и небалансиран растеж в страната; недостатъчни вътрешни и чуждестранни инвестиции при приоритетното им насочване към нетъргуемия сектор на икономиката; свиване на фирмената печалба и разполагаемия доход за инвестиране; натрупване на значителни задължения в държавните предприятия, общините и неререформирани сектори с преобладаваща държавна собственост), които до голяма степен са характерни за всички страни с догонващо развитие от Централна и Източна Европа и оказват влияние върху нейното състояние, независимо от влиянието на външните фактори. Ограничените инвестиции – местни частни инвестиции, преки чуждестранни инвестиции и инвестиционен кредит – не могат да бъдат напълно компенсирани от нискоефективните публични инвестиции, които в своята голяма част зависят от притока на европейски средства, и да осигурят достатъчно устойчива на циклични колебания вътрешна икономическа среда.

В голямата си част структурата на икономиката остава непроменена, въпреки промяната на модела на икономическо развитие, задвижвано основно от притока на чуждестранни инвестиции в периода 2004-2007 г., към експортноориентиран икономически растеж през 2010-2016 г. и до растеж, движен от вътрешното търсене след 2017 г. Това отново показва, че идентифицираните уязвимости на

⁴³ Подобно становище се отстоява и в Колектив. (2015). Икономически растеж: стимули и ограничители. С.: ИК ГорексПрес, ISBN 978-954-616-258-8.

българската икономика по същество са нейни структурни характеристики, чието проявление не зависи от конкретната фаза на икономическия цикъл, а е необходимо да бъдат търсени дългосрочни решения за тяхното преодоляване чрез осъществяване на структурни реформи. Още повече, че в следкризисното възстановяване българската икономика достига потенциален растеж на много по-ниски равнища от предкризисния период, което показва, че възможностите за преодоляване на забавянето в процеса на догонване на европейската икономика при текущата структура на икономиката са вече изчерпани. Не само ниските темпове на икономическия растеж, но и неговата неустойчивост и небалансираност, са сериозни предизвикателства, чието адресиране изисква много повече от стандартните политики за управление на търсенето, което се показва и от наложената доминираща роля на нетъргуемия сектор в страната при много по-ниска степен на развитие на перспективните сектори като ИКТ и индустриално производство.

Изглежда обаче, че обхватът на тези структурни слабости системно се подценява и много повече се акцентира на външните фактори както за ускоряване, така и за забавяне на икономическия растеж в страната. Въпреки че международните институции като ЕК, ЕЦБ, МВФ и рейтинговите агенции се фокусират именно върху необходимостта от структурни реформи, все още икономическата политика на местно ниво си остава предимно ориентирана към преодоляване на затруднения и проблеми от конюнктурен характер, което има потенциала допълнително да задълбочи неблагоприятните външни ефекти.

ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

- Arrow, K., Bolin, B., Costanza, R., Dasgupta, P., Folke, C., Holling, C. S., Jansson, B.-O., Levin, S., Mäler, K.-G., Perrings, C., & Pimentel, D. (1995). Economic Growth, Carrying Capacity, and the Environment. – *Science*, 268, p. 520-521.
- Atanasov, I. (2017). Imperfections in International Technology Flows. – *Bulgarian Economic Papers*, 02/2017, ISSN 2367-7082.
- Bobeva, D., Zlatinov, D. (2016). Macroeconomic Imbalances and the Economic Convergence of the EU Candidate Countries. – *Scholedge International Journal of Business Policy and Governance*, Vol. 3, N 10, pp. 135-154, ISSN 2394-3351.
- Bry, G., Boschan, C. (1971). *Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs*. New York: NBER, pp. 7-63.
- Burns, A., Mitchell, W. (1946). *Measuring Business Cycle*. New York: National Bureau of Economic Research.
- Dimitrov, M., Bobeva, D., Park, J., Keremidchiev, S., Tchipev, P. (2016). Governance Innovation for SOEs in Bulgaria: Based on the Korean Experience in 31 Questions. – In: 015/16 Knowledge Sharing Program with Bulgaria: Policy Studies for Bulgaria's Sustainable Growth: Enhancing Innovation and Accountability, pp. 22-78, ISBN 979-11-5932.
- Draghi, M. (2019). Speech by the President of the ECB at the conference "The ECB and Its Watchers XX", Frankfurt am Main, 27 March 2019.
- Dungey, M., Pagan, A. (2000). A structural VAR Model of the Australian Economy. – *Economic Record*, N 76, pp. 321-342.
- European Central Bank. (2018). *Convergence Report*.
- European Commission. (2015). Adding employment indicators to the scoreboard of the Macroeconomic Imbalance Procedure to better capture employment and social developments (Commission Staff Working Document).
- European Commission. (2018). DG Economic and Financial Affairs, Cyclical Adjustment of Budget Balance, Autumn 2018.
- European Commission. (2019). Country Report Bulgaria 2019 including an In-Depth Review on the Prevention and Correction of Macroeconomic Imbalances.
- European Commission. (2019). DG Economic and Financial Affairs, European Economic Forecast, Winter 2019.
- European Court of Auditors. (2018). Audit of the Macroeconomic Imbalance Procedure (MIP), Special Report No 03.
- European Parliament. (2014). Report on the European Semester for Economic Policy Coordination: Implementation of 2014 Priorities.
- Galabova, B., Nestorov, N. (2018). State and Trends of Bulgaria's Foreign Trade in Ores and Their Concentrates. – *Economic Studies*, N 1.
- Kuznets, S. (1955). Economic Growth and Income Inequality. – *American Economic Review*, 49, p. 1-28.
- Marcet, A., Ravn, M. (2003). The HP-Filter in Cross-Country Comparisons. – *CEPR Discussion Papers*.
- Palley, T. I. *Export-Led Growth: Is There Any Evidence of Crowding-Out? Structural Change and Economic Dynamics*, Elsevier 2000.
- Reijer, A. H. J. (2002). *International Business Cycle Indicators, Measurement and Forecasting*. – De Nederlandsche Bank, Research Memorandum, No 689.
- Василева, И. (2015). Оценка на приноса на европейските фондове за икономическия растеж по производствени фактори. – В: Икономическо развитие и политики в България: оценки и очаквания, Тема на фокус: „Политики за икономическо развитие в оперативните програми и Общата селскостопанска политика в периода 2007-2013 г.“. Издателска къща „Горекс Прес“, ISBN 978-954-616-248-9.
- Йоцов, В. (2014). Финансови кризи – причини, последици, предотвратяване, <http://blogs.unwe.bg/vyotzov/files/2015/11/Материали-по-Финансови-кризи.pdf>.
- Колектив. (2015). *Икономически растеж: стимули и ограничители*. С.: ИК ГорексПрес, ISBN 978-954-616-258-8.
- Панушев, Е., Христова-Балканска, И., Маринов, Е., Костадинов, А. (2018). България в пост-кризисната световна икономика: външна търговия и чуждестранни инвестиции. Изследователски проект, Институт за икономически изследвания на БАН.
- Христов, К. (2018). Защо банковият съюз не е разумен вариант за държавите извън Евророната. – *The EUROFI Magazine*.