

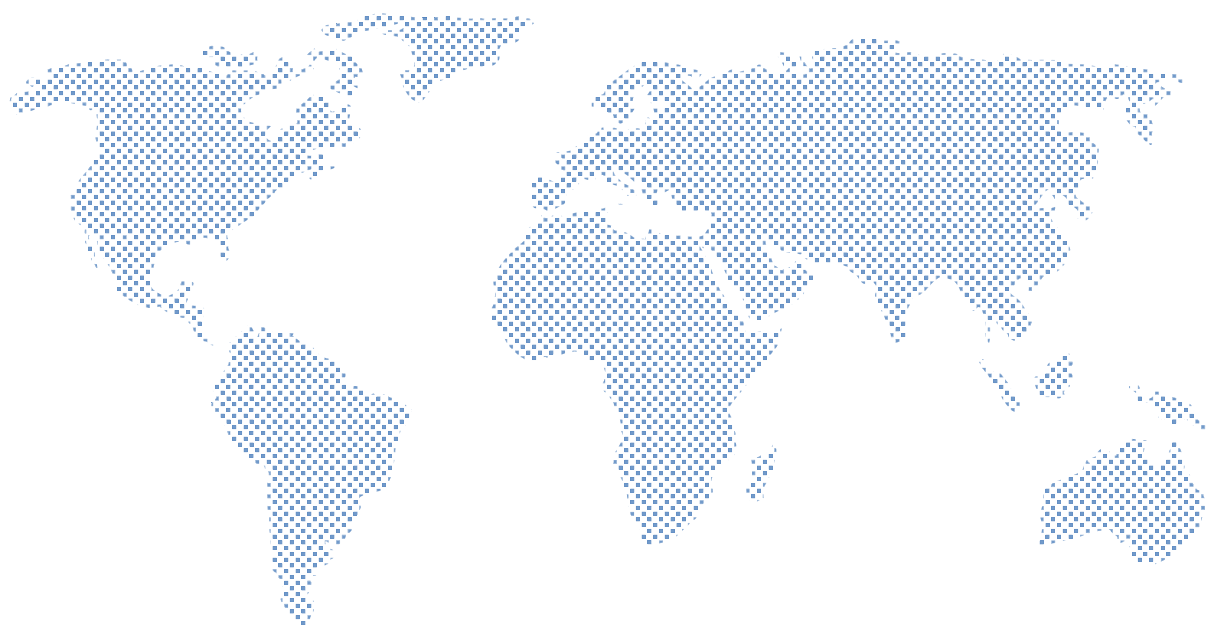


**УНИВЕРСИТЕТ
ЗА НАЦИОНАЛНО
И СВЕТОВНО СТОПАНСТВО**

ИНСТИТУТ ПО ИКОНОМИКА И ПОЛИТИКИ

Икономиката на България

Декември 2019



Редактори:

Проф. д.ик.н. Стати Статев
Петър Чобанов

Автори на доклада:

Петър Чобанов
Даниел Касабов
Дияна Митева
Димитър Чобанов
Марио Касабов
Йосиф Йосифов

ISSN: 2815-276X

София, 2021

Издател: Институт по икономика и политики

София, 1700

УНСС, Бул. „8-ми декември“, Кабинет 2020

Съдържание

Резюме	4
1 Световната икономика	10
1.1 Глобалният икономически растеж отслабва	10
1.2 Международни цени на основни суровини	14
2 Българската икономика	15
2.1 Външно търсене и платежен баланс	15
2.2 Циклична позиция на икономиката	18
2.3 Домакинства и фирми	19
2.4 Банки	22
2.5 Фискална политика	24
2.6 Инфлация	28
2.7 Краткосрочна прогноза за БВП	30
2.8 Капиталов пазар	31
3 Специални акценти	35
3.1 Здравеопазване	35
3.2 Дългосрочно развитие на ЕС в светлината на „зелената сделка“	41
4 Използвана литература	45

Списък с приложения

Предварителна оценка на Бюджет 2020	26
-------------------------------------	----

Резюме

Настоящото изследване е по проект на Института по икономика и политики на тема „Макроикономически и макрофинансови анализи и прогнози за България“. Предходен проект на Института също е посветен на развитието на българската икономика, което предопределя и избрания период на анализ – от 2017 до 2019 г. Това изследване е пилотно и изпълнява поставените задачи за първия подготвителен етап по проекта.

Глобалният икономически растеж отслабва през 2019 г., основно поради бизнес инвестициите, производството и свиването на световната търговия. В групата на развитите държави отслабването на икономическия растеж през последните години се дължи главно на еврозоната и Япония, докато в САЩ икономическата активност нараства със сравнително високи и стабилни темпове. По-ниският темп на растеж на реалния БВП при държавите с нововъзникващи пазари през 2019 г. отразяваше забавянето на растежа в Китай, Бразилия, Индия, Русия и Турция.

Започналото от втората половина на 2018 г. отслабване на икономическата активност в еврозоната се дължеше главно на по-слабата световна търговия и свързаното с това значително свиване на германското промишлено производство, което се разпространи и в други сектори и държави. Растежът на БВП в еврозоната се очаква да достигне средно около 1% през 2019 г. и 2020 г.

За разлика от наблюдаваната тенденция в еврозоната, в САЩ темпът на реален икономически растеж в периода след 2017 г. се запази над равнището от 2% под влияние както на благоприятната динамика на пазара на труда, така и на стимулиращата фискална политика. Нарастващият търговски протекционизъм обаче увеличи несигурността в бизнес средата и от края на 2018 г. растежът на индустриалното производство следва тенденция на понижение, което е съпроводено с отслабване на бизнес инвестициите. Спадът в индустриалното производство обхваща множество сектори, включително такива, които разчитат на внос от Китай.

Търговските войни между САЩ и останалия свят се активизират през 2018 г. Основна причина за търговската война с Китай е големият търговски дефицит на САЩ в търговията с тази страна, който през 2018 г. достига 419 млрд. долара. В средата на декември 2019 г. САЩ и Китай обявяват, че са постигнали частична търговска сделка, според която ще бъдат намалени някои мита за китайски стоки, няма да влязат нови мита в сила за смартфони, играчки и дрехи, а ще се увеличи вноса на американски селскостопански продукти в Китай. Търговската война между САЩ и ЕС също все още е в ход, като засилва несигурността. Предвидени са 25% мита върху европейски продукти като италианско сирене, френски вина, испански и френски маслини, машини и оборудване от Германия. Самолетите на Еърбъс ще

бъдат облагани с 10%. ЕС също ще реагира с аналогични мерки, които включват и данък за технологични гиганти, които са предимно американски компании.

Цената на петрола тип „Брент“ се повиши на средногодишна база през 2017 г. и 2018 г. както в долари, така и в евро. Основни фактори за поскъпването му бяха договорените ограничения върху производството на суровината в резултат от споразумението на ОПЕК и други големи страни производителки (като Русия), а също и увеличеното търсене на петрол. Средно за 2019 г. обаче цената на петрола беше по-ниска спрямо предходната година с -10% в долари (и -5% в евро), което отразяваше забавянето на световната търговия и повишената несигурност около неразрешения търговския конфликт между САЩ и Китай. Международните цени на непетролните суровини в евро се характеризираха с разнопосочна динамика.

Българската икономика отбеляза темпове на растеж от над 3% през периода 2017-2019 г. Износът на стоки в реално изражения следваше плътно възходящата динамика на външното търсене, представено чрез индикатора за осигуреност на промишленото производство с поръчки от чужбина. Географското разпределение на външотърговските потоци показва, че през последните три години приносът на ЕС за растежа на износа се понижава плавно и устойчиво, което отразява забавянето на икономическата активност в еврозоната.

Динамиката на международните цени в евро допринесе положително за изменението на номиналния износ в периода след 2017 г. Оценки на Института по икономика и политики показват, че през разглеждания период се запазва дългосрочната тенденция растежа на износа по текущи цени да изпреварва този на световната търговия, което е индикация за подобряване на конкурентните позиции на българските фирми на международните пазари.

За периода 2017-2018 г. и първите девет месеца на 2019 г. икономиката на България се развиваше в благоприятна вътрешна, но несигурна външна среда. Брутният вътрешен продукт нарасна в реално изражение с 3.5% през 2017 г., след което темпът на растеж се забави до 3.1% през 2018 г. и отново се ускори до 3.4% през деветмесечието на 2019 г. За растежа на БВП през разглеждания период допринасяше основно вътрешното търсене, докато нетният износ имаше предимно отрицателен принос. Положителният принос на вътрешното търсене бе формиран най-вече от частното потребление, поради продължаващото подобряване на пазара на труда и благоприятните условия за финансиране.

За четвъртото тримесечие на 2019 г. очакваме годишният растеж на сезонно неизгладения БВП да възлезе на около 3.9%., с което БВП общо за 2019 г. се повиши с 3.8%. В хода на 2020 г. прогнозираме растежът на икономиката да се забави слабо спрямо 2019 г. Икономическата активност ще продължи да бъде подкрепяна от благоприятното развитие на трудовия пазар, запазващата се среда на ниски лихвени проценти и увеличението на правителствените разходи. В същото време потиснатата динамика на икономическата активност във важни за България търговски партньори ще продължи да ограничава растежа.

От гледна точка на производствените фактори, с основен принос за растежа на БВП през 2017 г., 2018 г. и първите девет месеца на 2019 г. беше общата факторна производителност и капитала. В същото време факторът труд, измерен чрез броя на отработените човекочасове общо за икономиката, имаше значително по-малък принос за растежа на БВП в условията на недостиг на предлагането спрямо търсенето на труд. Оценки на Института по икономика и политики за цикличната позиция на икономиката показват, че през последните 3 години икономическата активност в България превишава потенциалното равнище на производство с около 1%. Това означава, че част от факторите на производство са натоварени над оптималното им равнище, което е в съответствие с наблюдаваната през периода 2017-2019 г. тенденция към спад на безработицата, нарастване на компенсацията на наетите и повишаване на коефициента на натоварване на производствените мощности.

През 2017 г., 2018 г. и първите девет месеца на 2019 г. потреблението на домакинствата нарастваше с ускоряващ се темп. То беше подкрепено от продължаващото подобрене на индикатора за доверие на потребителите, нарастването на разполагаемия доход, растежа на заетостта, повишеното търсене на кредити в условията на ниски лихвени проценти и активното предлагане на кредитен ресурс от страна на банките. Растящото външно и вътрешно търсене, подобряването на потребителското доверие и низходящата динамика на лихвените проценти по нови кредити допринесоха за оптимистичните нагласи на предприятията през разглеждания период. През 2017 г. и 2018 г. индикаторът за бизнес климата следваше тенденция на повишение, за което допринесоха всички основни сектори на икономика – строителство, промишленост, търговия и услуги. През 2019 г. обаче беше отчетно слабо влошаване на бизнес климата поради по-песимистичните нагласи на мениджърите в промишлеността за очакваната бизнес ситуация в страната, което съответстваше на започналото забавяне на икономическата активност в еврозоната и повишената несигурност в глобален план.

В условията на благоприятна макроикономическа среда, засилваща се конкуренция в банковия сектор по отношение на кредитната активност и водената от ЕЦБ политика на отрицателни лихви, българската банкова система за периода 2017-2019 г. се характеризираше с устойчивост и запазване на силната си ликвидна позиция, висока рентабилност и нива на капиталова адекватност над задължителния регулаторен минимум.

По данни от консолидираната фискална програма (КФП) бюджетното салдо беше положително през 2017 г. и 2018 г. в размер съответно от 846 млн. лв. (0.8% от БВП) и 135 млн. лв. (0.1% от БВП). На начислена основа бюджетният резултат беше още по-голям – в размер на 1.1% от БВП през 2017 г. и 1.8% през 2018 г. За 2019 г. можем да очакваме балансът на правителството да бъде отрицателен на касова основа в резултат главно на еднократни разходи във връзка с реализирането на инвестиционния проект за придобиване на нов тип многофункционален боен самолет за българските военновъздушни сили. Същевременно, на

начислена основа е вероятно да се запази тенденцията от предходните години да бъде реализиран бюджетен излишък.

Според основния сценарий в бюджета за 2020 г. очакваният реален икономически растеж в България ще бъде 3.3%, като двигателят му ще са потреблението и инвестициите, докато приносът на външния сектор ще е отрицателен. Нормата на безработица ще продължи да спада, а растежът на заплатите леко ще се забави, но отново ще надхвърли темпа на инфлацията. Това означава, че покупателната способност на населението ще се увеличи.

Рисковете, основният сценарий в макроикономическата прогноза в бюджета да не се сбъдне, са най-вече в посока надолу. Евентуално изпадане на Германия и Италия в рецесия може да се пренесе чрез търговските връзки и капиталовите потоци към останалата част от еврозоната. Общата несигурност нараства от продължаващите търговски войни между Съединените щати и останалия свят. Възможни шокове върху предлагането на някои суровини или енергийни ресурси също биха могли да въздействат негативно върху световната и българската икономика, а по този начин и върху изпълнението на държавния бюджет.

В проекта за бюджет за 2020 г. като приоритети по отношение на разходите се открояват образованието, здравеопазването и като цяло повишаването на заплатите в бюджетния сектор. С оглед рисковете от забавяне на икономическия растеж увеличените доходи ще дадат по-голяма сигурност на хората, които ги получават, но ще отправят сигнал и в частния сектор за допълнително увеличение на заплатите, което може да намали конкурентоспособността. Освен това, нарасналите средства за тези сектори все още не са съпроводени с достатъчни реформи, които да гарантират по-голямата им ефективност.

Основните препоръки към разходите засягат необходимостта от увеличаване на тяхната прозрачност, предвидимост и ефективност. В последните години се наложи практиката за актуализации на бюджета в разходната му част, което подсказва недостатъчно добро планиране, като през 2019 г. актуализациите са 3 на брой. Отпускането на допълнителни средства текущо през годината само с решение на Министерски съвет не трябва да се превръща в ежеседмична практика. Положено е начало за следене на резултатите от разходите чрез предлагане на редица показатели, но те трябва да се прецизират и да дават по-ясна представа за ефективността на разходите, включително и чрез сравнения с други европейски страни

Хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ), който измерва равнището на цените на стоките и услугите, използвани от домакинствата за крайно потребление, се повиши с 1.25% през 2017 г., с 2.6% през 2018 г. и с 2.5% средно за деветмесечието на 2019 г. По подкомпоненти сравнително висок положителен принос за растежа на ХИПЦ през разглеждания период имаха храните и енергийните продукти

От края на 2016 г. започна нова инициатива на Комисията за финансов надзор в партньорство с организации от небанковия финансов сектор за стимулиране на развитието на капиталовия пазар в България. Инициативата прие формата на Съвет за развитие на капиталовия пазар в България. Той изготви пътна карта за развитие на капиталовия пазар в средносрочен и дългосрочен план, с цел повишаване ролята и делът на небанковия сектор при осигуряване възможности за финансиране и инвестиции. В тази пътна карта се заложиха и цели за подобряване на нормативната база и условията за достъп до финансови услуги. Също така се заложи идеята за включване на търговията с ДЦК на БФБ, капитализация на големите държавни дружества през БФБ, възможност за финансиране на инфраструктурни проекти през капиталовия пазар и други.

Настоящото изследване включва и два специални акцента. Първият засяга здравеопазването, като много чувствителна сфера, чието финансиране непрекъснато расте, а резултатите се влошават. Вторият акцент представя намеренията на Европейската комисия за преструктуриране на икономиката за постигане на нулеви нетни емисии на парникови газове през 2050 г.

Основното предизвикателство пред българската здравна система е драматичната демографска криза в държавата, която е в резултат от тенденцията за засилване на отрицателния прираст на населението (от -5.4 ‰ през 2005 г. до -6.5 ‰ през 2017 г. и 2018 г.) и отрицателна нетна международна миграция. Тази тенденция, води не само до намаляване на населението и неговото застаряване, но и до чувствителен натиск върху системата на здравеопазването по отношение на ресурсна обезпеченост и обезпеченост с подготвени и мотивирани специалисти. В тази ситуация наблюдаваме повишена заболяемост, резултираща дори механично от застаряващото население и силно ограничен човешки ресурс, който да отговори на възникналите предизвикателства по отношение на достъп, качество и навременност на медицинските услуги.

По отношение на финансирането на здравната система, общите здравни разходи, като дял от БВП формират 8.1% за 2017г. В сравнение с новоприетите държави-членки на ЕС – Чехия, Естония, Кипър, Литва, Латвия, Унгария, Малта, Полша, Словакия, Словения, Румъния и Хърватия, само Словения регистрира по-високи разходи за здравеопазване като дял от БВП – 8.5%. От друга страна, от изключителна важност за достъпността на здравните услуги е анализът на размера на директните плащания като дял от общите разходи за здравеопазване. В случая с България, за 2017 г. 46.55% от всички разходи за здравеопазване са директни плащания – дял, който е практически стабилен от 2011 г. насам. За сравнение средното равнище за ЕС-28 е 25.55%, а за новите държави – членки делът е 22.15%. С други думи България е държавата в ЕС с най-висок дял на директните плащания за здравеопазване, което натоварва силно домакинските бюджети и затруднява, както достъпа до здравни услуги, така и достъпа до медикаменти и лекарствени средства.

Глобалната криза спомогна да се разкрият редица структурни проблеми пред страните от ЕС. Те включват раздут публичен сектор и администрация, неефективни социални разходи, утежнени регулации на бизнес средата и трудовите отношения, подценяване на рисковете на финансовите пазари, високи публични дългове, липсата на адекватна оценка на платежоспособността на държавите, недостатъчната конкурентоспособност, технологичното изоставане и др. Тези проблеми трябва да намерят своето решение, което на национално ниво се затруднява от тежката им социална цена в някои случаи, както и от скъсените политически цикли.

Новата ЕК, оглавявана от Урсула фон дер Лайен, трябва да демонстрира визия за посоката за развитие на ЕС, за изработване на решения на проблемите в рамките на нейния мандат, както и за възможности за плавно постигане на приемственост след него. Това, което предлага ЕК към момента, е „Европейската зелена сделка“, която далеч надхвърля рамките на мандата на дер Лайен. Целта е през 2050 г. Европа да се превърне в първия климатично-неутрален континент, с нулеви нетни емисии на парникови газове, което да се постигне с изцяло нов модел на икономически растеж, който да не е зависим от използването на природни ресурси.

Първоначалните оценки показват необходимостта от значителни инвестиции. Постигането на текущите цели за 2030 г. изискват по 260 млрд. евро допълнителни годишни инвестиции, а новите мерки ще струват в пъти повече. ЕК ще потърси нови източници на финансиране на бюджета на ЕС, като добави към системата за собствени ресурси такса, базирана на нерециклираните пластмасови отпадъци в отделните страни, както и 20% от приходите от системата за търговия с емисии. Подобни решения ще натоварят допълнително националните бюджети. Ще бъде предложен и „механизъм за справедлив преход“, заедно с фонд за инвестиции към него. Той ще се фокусира върху регионите и секторите, които са засегнати в най-голяма степен, тъй като зависят от изкопаеми горива и въглеродно интензивни процеси. Източници на финансиране ще бъдат бюджетът на ЕС и Европейската инвестиционна банка.

Българската икономика ще бъде изправена пред много предизвикателства. Ако плановите влязат в сила, ни очакват поредните 30 преходни години, в които да се опитаме да реструктурираме икономиката си, в която не достигат както работна ръка, така и инвестиции.

Необходимо е в спешен порядък да се извърши оценка на въздействието на тези първоначални намерения, да се посочат рисковете за всички сектори на икономиката и при формулирането на конкретните планове и ново законодателство на ниво ЕС да се опитваме да минимизираме щетите, както и да идентифицираме източниците на финансиране на подобен преход.

1 Световната икономика

1.1 Глобалният икономически растеж отслабва

През 2019 г. по предварителни оценки ще се запази тенденцията от предходната година към забавяне на растежа на световната икономика в реално изражение, за което ще допринасят както развитите икономики, така и държавите с нововъзникващи пазари. Очакванията са растежът на реалния БВП да възлезе на 3.0% през 2019 г., което е най-слабият темп след Глобалната финансова криза през 2007-09 г. (3.6% през 2018 г. и 3.8% през 2017 г.). Забавянето на растежа е най-силно изразено в бизнес инвестициите и сектора на производството и съвпада със свиването на световната търговия поради засилване на протекционизма в глобален план.

В групата на развитите държави отслабването на икономическия растеж през последните години се дължи главно на еврозоната и Япония, докато в САЩ икономическата активност нараства със сравнително високи и стабилни темпове. По-ниският темп на растеж на реалния БВП при държавите с нововъзникващи пазари през 2019 г. отразяваше забавянето на растежа в Китай, Бразилия, Индия, Русия и Турция.

Влошаването на перспективите за развитието на глобалната икономика допринесе за понижението на международните цени на основни суровини. В отговор на повишената несигурност и по-ниските очаквания за инфлацията много централни банки облекчиха паричната политика в хода на 2019 г., включително ЕЦБ и Федералния резерв.

Въпреки забавянето на производството, равнището на безработица през 2019 г. продължава да е близо до исторически най-ниските нива в много развити икономики, тъй като растежът на заетостта в секторите на услугите остава устойчив.

Таблица 1

	Растеж на БВП (процент, %)			
	2016	2017	2018	2019 ¹
Развити държави	1.7	2.5	2.3	1.7
САЩ	1.6	2.4	2.9	2.4
Еврозона	1.9	2.5	1.9	1.2
Япония	0.6	1.9	0.8	0.9
Държави с нововъзникващи пазари	4.6	4.8	4.5	3.9
Китай	6.7	6.8	6.6	6.1
Бразилия	-3.3	1.1	1.1	0.9
Индия	8.2	7.2	6.8	6.1
Русия	0.3	1.6	2.3	1.1
Турция	3.2	7.5	2.8	0.2
Растеж на световната икономика	3.4	3.8	3.6	3.0

Бележка: Стойностите за 2019 г. са прогнози
Източник: World Economic Outlook Database, октомври 2019 г.

Таблица 2

	Отклонение на икономиката от потенциалното равнище на производство (процент, %)			
	2016	2017	2018	2019 ¹
Развити държави				
САЩ	-0.3	0.0	0.7	0.9
Еврозона	-1.0	0.2	0.7	0.5
Япония	-1.5	-1.7	-0.5	-0.5

Бележка: Стойностите за 2019 г. са прогнози
Източник: World Economic Outlook Database, октомври 2019 г.; AMECO

Фигура 1



Източник: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis

Фигура 2

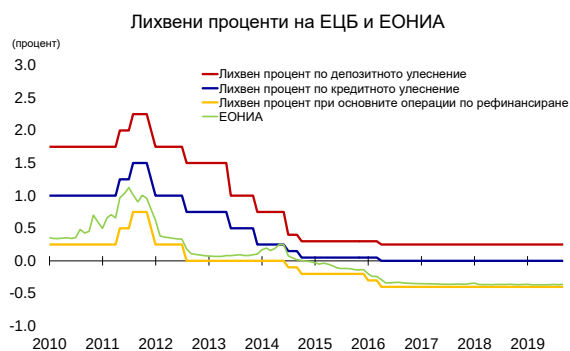


Еврозоната показва уязвимост от забавянето на световната търговия

Започналото от втората половина на 2018 г. отслабване на икономическата активност в еврозоната се дължеше главно на по-слабата световна търговия и свързаното с това значително свиване на германското промишлено производство¹, което се разпространи и в други сектори и държави. Въпреки това във валутния съюз през 2018-2019 г. се наблюдаваше положително отклонение на икономиката от потенциалното равнище на производство, за което влияние оказаха редица благоприятни фактори от цикличен характер. Мерките по паричната политика на ЕЦБ бяха насочени към запазване на ниските лихвени проценти и на благоприятните условия за финансиране. Тези развития продължиха да стимулират растежа на парите и кредита, което имаше важна роля за увеличаването както на потреблението на домакинствата, така и на инвестициите на предприятията. Общата позиция по фискалната политика в еврозоната бе като цяло неутрална през 2017-2018 г., но предварителните оценки за 2019 г. дават индикации за проциклично разхлабване на бюджета както в уязвимите държави от еврозоната, така и в тези с ниско равнище на публичен дълг. При тези условия растежът на БВП в еврозоната се очаква да достигне средно около 1% през 2019 г. и 2020 г.

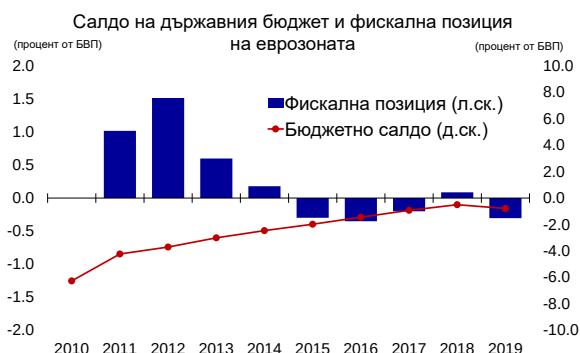
¹ Използвани са календарно изгладени данни от Евростат за годишния растеж на индекса на промишленото производство.

Фигура 3



Източник: ЕЦБ

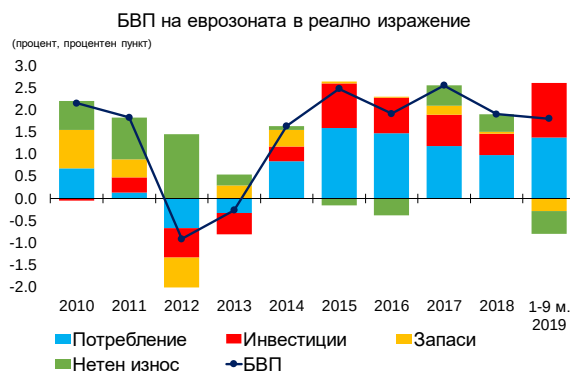
Фигура 4



Бележка: Фискалната позиция се измерва като изменение на циклично изгладеното първично бюджетно салдо. Положителна величина на фискалната позиция предполага затягане на фискалната политика, и обратно.

Източник: АМЕСО

Фигура 5



Източник: Евростат

В САЩ икономиката продължава да расте с над 2% годишно

За разлика от наблюдаваната тенденция в еврозоната, в САЩ темпът на реален икономически растеж в периода след 2017 г. се запази над равнището от 2% под влияние както на благоприятната динамика на пазара на труда, така и на стимулиращата фискална политика. Освен това, след продължителен период на слабост, жилищният пазар показва признаци на подобрене. Инфлацията в САЩ, измерена чрез ценовия индекс на индивидуалните потребителски разходи, следваше тенденция на плавно ускорение през 2017-2018 г., но остана под целевото равнище, определено от централната банка. Въпреки това, продължаващото понижаване на безработицата беше причина Федералният резерв да продължи започнатия от края на 2016 г. процес по нормализиране на паричната политика. В края на 2018 г. целевият коридор за лихвения процент по федералните фондове достигна интервала 2.25-2.50% (при 0.50-0.75% в края на 2016 г.)

Нарастващият търговски протекционизъм обаче увеличи несигурността в бизнес средата и от края на 2018 г. растежът на индустриалното производство следва тенденция на

понижение, което е съпроводено с отслабване на бизнес инвестициите. Спадът в индустриалното производство обхваща множество сектори, включително такива, които разчитат на внос от Китай. Динамиката на икономическата активност в сектори, които са по-слабо засегнати от търговския конфликт между САЩ и Китай, като услугите, остава относително стабилна. Нарастването на рисковете пред растежа на американската икономика поради търговския конфликт с Китай беше причина през 2019 г. Федералният резерв да понижи лихвения процент по федералните фондове до 1.50-1.75% през октомври.

Търговските войни като източник на несигурност

Търговските войни между САЩ и останалия свят се активизират през 2018 г., но стартиращото събитие е от края на 2017 г., когато Международната търговска комисия на САЩ (USITC) решава, че вносът на соларни панели и перални машини нанасят сериозни поражения на местната индустрия и препоръчва на президента Тръмп да предприеме съответните действия. В началото на 2018 г. са наложени завишени мита, като това е ход, който рядко се прилага от американски президент, независимо от правото му да използва подобен инструмент. Подобно е и развитието по отношение на вноса на стомана и алуминий, като там Тръмп иницира разследване. През февруари 2018 г. Департаментът по търговия публикува доклад, според който вносът на стомана и алуминий застрашава националната сигурност на страната и Тръмп обявява, че ще бъдат наложени 25% мито върху стоманата и 10% върху алуминия. Засегнатите страни са Канада, ЕС, Мексико и Южна Корея. Само 6% от вноса е от Китай. Друг официален аргумент за налагане на допълнителни мита на китайски стоки е доклад от американската администрация, според който Китай прилага несправедливи търговски практики, отнасящи се до технологичен трансфер, интелектуална собственост и иновации.

Основна причина за търговската война с Китай е големият търговски дефицит на САЩ в търговията с тази страна, който през 2018 г. достига 419 млрд. долара. През 2018 г. САЩ налагат увеличени мита върху китайски внос на стойност 250 млрд. долара (при общ внос оттам за 539 млрд. долара), а Китай отговаря с мита върху американски внос за 110 млрд. долара (при общ внос за 120 млрд. долара). През 2019 г. търговската война се задълбочава като през май САЩ увеличават вече наложените през 2018 г. митата от 10% на 25% върху китайски внос на стойност 250 млрд. долара. През юни Китай реагира и повишава митата от 10% на 25% върху американски внос на стойност 60 млрд. долара.

В средата на декември САЩ и Китай обявяват, че са постигнали частична търговска сделка, според която ще бъдат намалени някои мита за китайски стоки, няма да влязат нови мита в сила за смартфони, играчки и дрехи, а ще се увеличи вноса на американски селскостопански продукти в Китай. Американската администрация обяви, че ще бъдат изпълнени основни техни искания за приложими промени, отнасящи се до интелектуалната

собственост и трансфера на технологии. Очаква се да бъде подписано споразумение през януари 2020 г. и преговорите да продължат.

Търговската война между САЩ и ЕС също все още е в ход, като засилва несигурността. Предвидени са 25% мита върху европейски продукти като италианско сирене, френски вина, испански и френски маслини, машини и оборудване от Германия. Самолетите на Еърбъс ще бъдат облагани с 10%. ЕС също ще реагира с аналогични мерки, които включват и данък за технологични гиганти, които са предимно американски компании. Според Тръмп, когато САЩ губи милиарди долари в търговията с почти всички страни, с които прави бизнес, търговските войни са добър инструмент и е лесно да се спечели от тях. Това мнение не се споделя от мнозинството от икономическата публика, като редица анализатори посочват търговските войни като основна причина за забавяне на глобалния растеж. Международният валутен фонд (МВФ) през октомври публикува прогноза за глобалния икономически растеж за 2019 г. в размер на 3%, което е намаление с 0.7 процентни пункта спрямо прогнозата от 3.7%, направена година по-рано, като се посочва, че това е най-слабият очакван растеж от 2008-2009 г. насам.

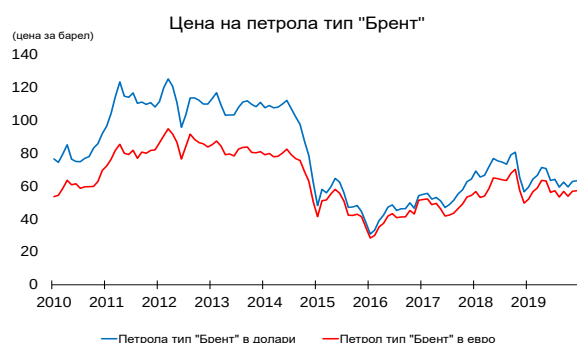
1.2 Международни цени на основни суровини

Цената на петрола тип „Брент“ се повиши на средногодишна база през 2017 г. и 2018 г. както в долари, така и в евро. Основни фактори за поскъпването му бяха договорените ограничения върху производството на суровината в резултат от споразумението на ОПЕК и други големи страни производителки (като Русия), а също и увеличеното търсене на петрол. Средно за 2019 г. обаче цената на петрола беше по-ниска спрямо предходната година с -10% в долари (и -5% в евро), което отразяваше забавянето на световната търговия и повишената несигурност около неразрешения търговския конфликт между САЩ и Китай. Поевтиняването на петрола беше временно преустановено през септември в резултат на атаките срещу съоръжения за преработка на петрол в Саудитска Арабия, които временно нарушиха производството и повишиха регионалното напрежение.

Международните цени на непетролните суровини в евро се характеризираха с разнопосочна динамика. През 2017 г. и първата половина на 2018 г. цените на металите следваха тенденция на повишение, но тази динамика беше впоследствие преустановена под влияние на отслабеното търсене, свързано с глобалния растеж на индустриалното производство. Индексът на цените на храните в евро се понижи през 2017 и 2018 г. в резултат на голямото предлагане в световен мащаб и опасенията, свързани с прилаганите от САЩ мита и с възможните ответни мерки на засегнатите държави. През 2019 г. индексът на цените на храните започна да се повишава, като по подкомпоненти по-високи цени на международните пазари бяха отчетени при месото, царевицата и пшеницата.

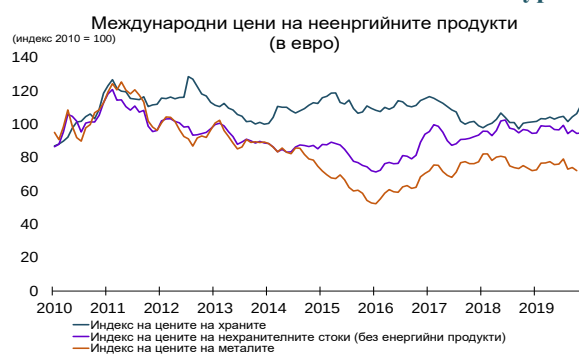
Цените на непетролните суровини като цяло се повишаваха през 2017г. главно поради нарастващите цени на металите. След краткотраен спад през лятото цените на металите се повишиха, особено през третото тримесечие, което се дължеше на голямото търсене и на прекъсвания на доставките от някои страни износителки. За разлика от тях цените на храните като цяло се понижаваха през 2017 г. главно поради значителното в световен мащаб предлагане на соя, пшеница, палмово масло и царевича. Измененията в цените на храните обаче бяха до голяма степен компенсирани от по-високите цени на металите.

Фигура 6



Източник: ЕЦБ

Фигура 7



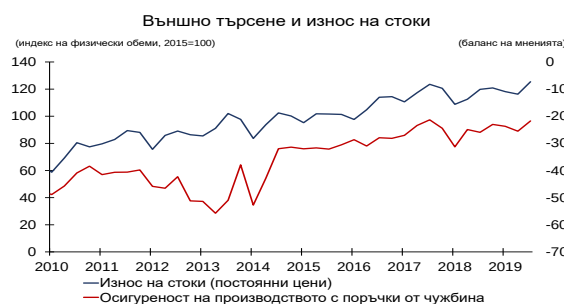
Източник: ЕЦБ

2 Българската икономика

2.1 Външно търсене и платежен баланс

През периода 2017-2019 г. износът на стоки в реално изражения следваше плътно възходящата динамика на външното търсене, представено чрез индикатора за осигуреност на промишленото производство с поръчки от чужбина. По данни от статистиката на външната търговия, през 2017 г. износът на стоки отбеляза растеж от 9.6%, което беше последвано от временен спад в обема на изнесените стоки през 2018 г. (с 2.1%) и възстановяване на растежа през първите девет месеца на 2019 г. (5.5%). Спадът на износа на стоки през 2018 г. отразяваше едновременно действие на отрицателни еднократни ефекти и неблагоприятни развития по линия както на

Фигура 8



Бележка: Използвани са сезонно неизгладени данни
Източник: НСИ

Фигура 9



Бележка: Използвани са сезонно неизгладени данни
Източник: Евростат

търсенето от търговските партньори, така и на предлагането от страната.

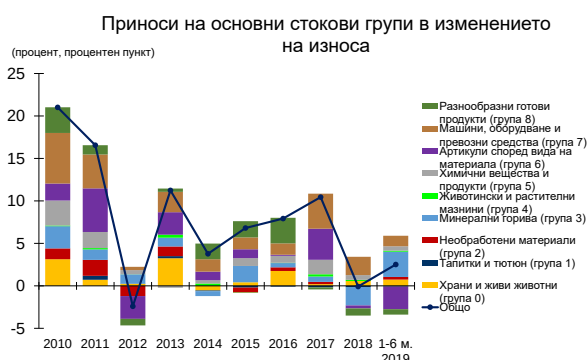
Географското разпределение на външотърговските потоци показва, че през последните три години приносът на ЕС за растежа на износа се понижава плавно и устойчиво, което отразява забавянето на икономическата активност в еврозоната. Същевременно, износът на стоки по постоянни цени към трети страни беше сравнително по-волатилен, което показва, че наред с отслабващото външно търсене, износът е бил повлиян и от други фактори. Според декомпозицията на износа по стокови групи през 2018 г. суровините и материалите² са имали отрицателен принос за растежа на общия износ, докато при готовите промишлени стоки³ е регистрирано свиване на положителния им принос. През първата половина на 2019 г. се наблюдаваше запазване на неблагоприятното развитие при износа на произведените готови продукти, докато при суровините и материалите беше регистрирано възстановяване на годишния им темп на растеж в резултат главно на възстановеното производство и износ на преработени петролни продукти.

Динамиката на международните цени в евро допринесе положително за изменението на номиналния износ в периода след 2017 г. Оценки на Института по икономика и политики показват, че през разглеждания период се запазва дългосрочната тенденция растежа на износа по текущи цени да изпреварва този на световната търговия, което е индикация за подобряване на конкурентните позиции на българските фирми на международните пазари. Изключение от тази тенденция се наблюдава единствено през 2018 г., което отразяваше временно ограниченото местно производство на преработени петролни продукти. Анализът на износа чрез метода на постоянните пазарни дялове показва, че през 2018 и 2019 г. част от българските фирми изнасят своите продукти към пазари, които растат по-бавно от световната търговия. Това отразява неблагоприятното развитие на икономическата ситуация в еврозоната, която е основен търговски партньор на България.

² Имат се предвид групи от 0 до 4 съгласно Стандартната външотърговска класификация (SITC).

³ Имат се предвид групи от 5 до 8 съгласно Стандартната външотърговска класификация (SITC).

Фигура 10



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 11



Източник: Евростат, собствени изчисления

През 2018 г. общото салдо по текущата сметка на платежния баланс беше положително в размер на 3.0 млрд. евро или 5.4% от БВП, като се наблюдаваше съществено увеличение на излишъка спрямо 2017 г. Салдото при търговията с услуги, което за страната е традиционно с положителен размер, се подобри през 2018 г. в резултат главно на по-високите приходи от посещения на чужденци в България спрямо предходната година. В същото време при търговията със стоки беше отчетено нарастване на дефицита спрямо 2017 г. въпреки положителните условия на търговия, което се дължеше на понижението на реалния износ на стоки в съчетание с нарастване на реалния внос. Нарастването на изплатените средства по програми на ЕС и от квоти за вредни емисии през 2018 г. спрямо 2017 г. бяха с определящо значение за нарастването на излишъка по статия „вторичен доход, нето“ и на излишъка по капиталовата сметка.

През първите девет месеца на 2019 г. се запазиха наблюдаваните от предходната година развития по компонентите на текущата сметка и излишъка възлезе на 5.1 млрд. евро или (11.5% от БВП). В най-голяма степен за подобряването на текущата сметка допринесе преминаването на търговския баланс от дефицит на излишък в резултат на отчетен по-висок растеж на реалния износ на стоки спрямо този на вноса, дължащо се на еднократни фактори и

Таблица 3

Платежен баланс (милиони евро)	2016	2017	2018	1-9 м. 2018	1-9 м. 2019
Текуща сметка	1551	1825	3002	2798	5077
Търговски баланс	-984	-766	-1858	-1262	24
Услуги, нето	3410	3053	3561	3016	3424
Първичен доход, нето	-2460	-2316	-652	-579	-84
Вторичен доход, нето	1585	1854	1952	1623	1713
Капиталова сметка	1071	530	602	443	685
Финансова сметка	978	2423	1883	1831	3192
Преки инвестиции, нето	-558	-1313	-313	-84	-522
Портфейлни инвестиции, нето	-630	2615	1466	803	965
Финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето	-16	-24	44	92	-38
Други инвестиции, нето	2183	1145	686	1019	2788
Грешки и пропуски	1824	-31	-359	-432	-2857
Общ баланс	-3467	99	-1362	-978	286
Резервни активи на БНБ	3467	-99	1362	978	-286

Източник: БНБ

Таблица 4

Платежен баланс (процент от БВП)	2016	2017	2018	1-9 м. 2018	1-9 м. 2019
Текуща сметка	3.2	3.5	5.4	6.9	11.5
Търговски баланс	-2.0	-1.5	-3.3	-3.1	0.1
Услуги, нето	7.0	5.8	6.3	7.4	7.8
Първичен доход, нето	-5.1	-4.4	-1.2	-1.4	-0.2
Вторичен доход, нето	3.3	3.5	3.5	4.0	3.9
Капиталова сметка	2.2	1.0	1.1	1.1	1.6
Финансова сметка	2.0	4.6	3.4	4.5	7.2
Преки инвестиции, нето	-1.1	-2.5	-0.6	-0.2	-1.2
Портфейлни инвестиции, нето	-1.3	5.0	2.6	2.0	2.2
Финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.1
Други инвестиции, нето	4.5	2.2	1.2	2.5	6.3
Грешки и пропуски	3.8	-0.1	-0.6	-1.1	-6.5
Общ баланс	-7.1	0.2	-2.4	-2.4	0.6
Резервни активи на БНБ	7.1	-0.2	2.4	2.4	-0.6

Източник: БНБ

Таблица 5

Финансова сметка по сектори, нето (милиони евро)	2016	2017	2018	1-9 м. 2018	1-9 м. 2019
Финансова сметка	978	2423	1883	1831	3192
централна банка	-122	61	-37	20	61
парично финансови институции	840	1074	-35	930	1916
държавно управление	-1212	1081	214	123	1167
други сектори	1472	207	1742	758	47

Забележка: Категорията „други сектори“ включва: „други инвестиции, нето“ и „финансови деривати (различни от резерви) и опции върху акции на наетите лица, нето“.

Източник: БНБ

благоприятно изменение на условията на търговия за България. Другите статии също допринесоха за формирания излишък по текущата сметка, но техният принос беше по-малък.

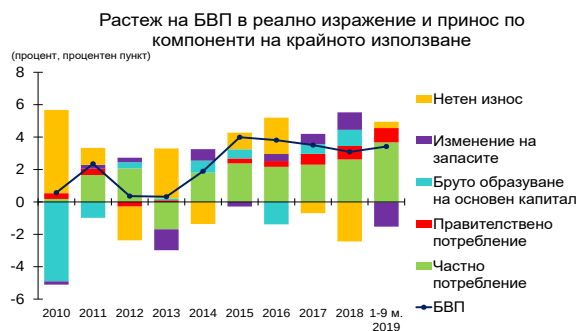
Салдото по финансовата сметка се запази положително през 2018 г. и първите девет месеца на 2019 г. поради по-значителното нарастване на чуждестранните активи спрямо чуждестранните пасиви. В резултат на тези развития България се превърна в нетен кредитор на останалия свят. По вид на инвестициите най-голямо значение за формирането на положително салдо по финансовата сметка имаха категориите „преки инвестиции, нето“ и „други инвестиции, нето“. По икономически сектори нарастването на нетните чуждестранни активи се дължеше основно на операциите на парично финансовите институции и „други сектори“.

Потоците по текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс допринесоха за нарастване на международните валутни резерви на БНБ с 1.36 млрд. евро през 2018 г. В същото време за периода януари-септември 2019 г. валутните резерви се понижават с 0.29 млрд. евро.

2.2 Циклична позиция на икономиката

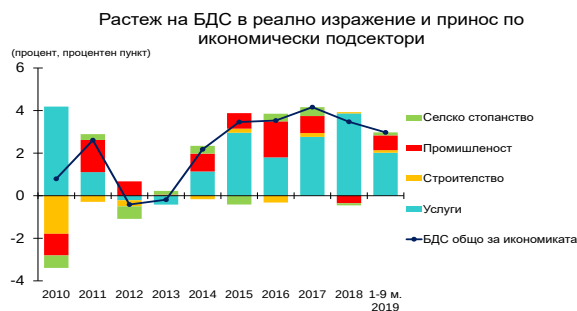
За периода 2017-2018 г. и първите девет месеца на 2019 г. икономиката на България се развиваше в благоприятна вътрешна, но несигурна външна среда. Брутният вътрешен продукт нарасна в реално изражение с 3.5% през 2017 г., след което темпът на растеж се забави до 3.1% през 2018 г. и отново се ускори до 3.4% през деветмесечието на 2019 г. За растежа на БВП през разглеждания период допринасяше основно вътрешното търсене, докато нетният износ имаше предимно отрицателен принос. Положителният принос на вътрешното търсене бе формиран най-вече от частното потребление и в по-малка степен от правителственото потребление и инвестициите в основен капитал. Основните фактори за растежа на вътрешното търсене бяха свързани с продължаващото подобряване на пазара на труда и благоприятните условия за финансиране. В номинално изражение БВП възлезе на 109.7 млрд. лв. през 2018 г.

Фигура 12



Източник: НСИ, собствени изчисления

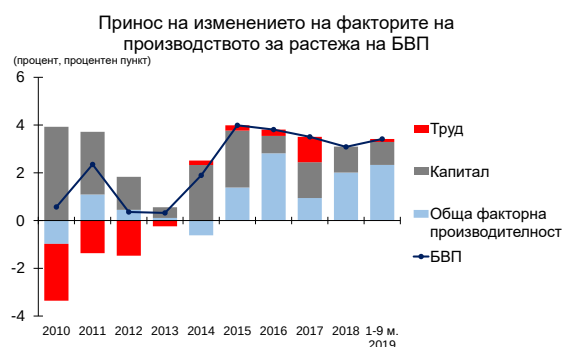
Фигура 13



Източник: НСИ, собствени изчисления

От гледна точка на производствените фактори, с основен принос за растежа на БВП през 2017 г., 2018 г. и първите девет месеца на 2019 г. беше общата факторна производителност и капитала. В същото време факторът труд, измерен чрез броя на отработените човекочасове общо за икономиката, имаше значително по-малък принос за растежа на БВП в условията на недостиг на предлагането спрямо търсенето на труд. Това отразяваше достигнатото ниско равнище на безработицата в страната и запазването на дългосрочната тенденция към намаляване на населението в трудоспособна възраст. Оценки на Института по икономика и политики за цикличната позиция на икономиката показват, че през последните 3 години икономическата активност в България превишава потенциалното равнище на производство с около 1%. Това означава, че част от факторите на производство са натоварени над оптималното им равнище, което е в съответствие с наблюдаваната през периода 2017-2019 г. тенденция към спад на безработицата, нарастване на компенсацията на наетите и повишаване на коефициента на натоварване на производствените мощности.

Фигура 14



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 15

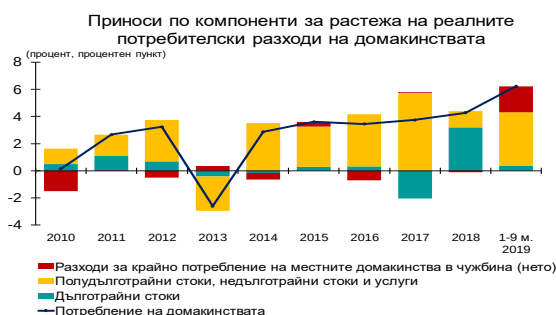


Източник: НСИ, собствени изчисления

2.3 Домакинства и фирми

През 2017 г., 2018 г. и първите девет месеца на 2019 г. потреблението на домакинствата нарастваше с ускоряващ се темп. То беше подкрепено от продължаващото подобрене на индикатора за доверие на потребителите, нарастването на разполагаемия доход, растежа на заетостта, повишеното търсене на кредити в условията на ниски лихвени проценти и активното предлагане на кредитен ресурс от страна на банките. По компоненти най-голям принос за растежа на крайните

Фигура 16



Бележка: Категорията „разходи за крайно потребление на местните домакинства в чужбина (нето)“ представлява разликата между разходи на резиденти в чужбина и на нерезиденти в страната.

Източник: Евростат, собствени изчисления

потребителски разходи на домакинствата през разглеждания период имаше групата „полудълготрайни стоки, недълготрайни стоки и услуги“. През 2018 и 2019 г. се наблюдаваше промяна в структурата на потребление спрямо 2017 г., която се състоеше в нарастване на приноса на разходите за дълготрайни стоки. Това развитие беше в съответствие с ускоряването на растежа на потребителския кредит.

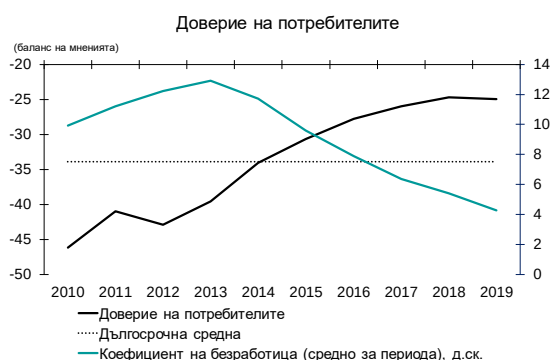
Фигура 17



Поведението на домакинствата по отношение на разходите за потребление и кредитната активност отразяваше благоприятната динамика на трудовия пазар и свързаното с това увеличение на доходите от труд. За периода след 2017 г. се запази дългосрочната тенденция към понижението на коефициента на безработица, който според сезонно изгладените данни достигна до исторически най-ниското си ниво от 3.9% през третото тримесечие на 2019 г. Това съответстваше на повишеното търсене на труд от страна на фирмите и ограниченото предлагане в условията на спад на работната сила. Понижението на безработицата беше съчетано с нарастване на коефициента на икономическа активност, който възлезе на 56.7% през третото тримесечие на 2019 г. (спрямо 54.5% в началото на 2017 г.) за възрастовата група 15+ според сезонно изгладените данни. За това допринесе както растежа на заплатите, което стимулира включването на лица извън работната сила в трудовия пазар, така и направените през 2015 г. промени в Кодекса на труда, които увеличават ефективната възраст за пенсиониране. В съответствие с представената динамика на работната сила, коефициентът на икономическа активност и на безработицата през 2017 г. беше регистрирано значително нарастване на заетостта общо за икономиката в размер на 1.8%. През 2018 г. беше отчетен слаб спад на заетостта с 0.1%, последван през първите девет месеца на 2019 г. от годишен растеж в същия размер (0.1%).

В номинално изражение увеличението на располагаемия доход на домакинствата се ускори съществено през 2017 г. спрямо 2016 г., подкрепено от растежа на доходите от труд както в страната, така и в чужбина. Компенсацията на един нает се увеличи с 10.5% през 2017 г., с 9.7% през 2018 г. и с 6.4% на годишна база за първите девет месеца на 2019 г. В допълнение към ограниченото предлагане на труд, други фактори с положителен принос за нарастването на заплатите бяха свързани с повишението на минималната работна заплата и на минималните осигурителни прагове, промените в пенсионното осигуряване, както и увеличението на възнагражденията в сектор „*държавно управление; образование; здравеопазване*“

Фигура 18



Бележка: Данните се отнасят за възрастовата група 15+.

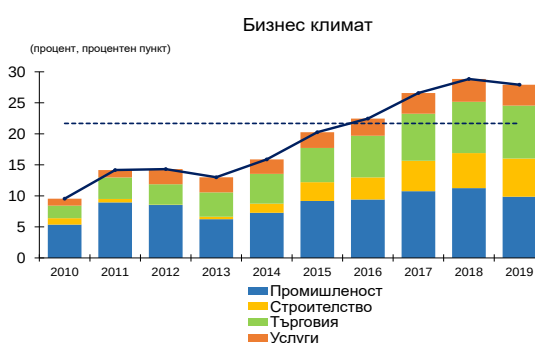
Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 19



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 20



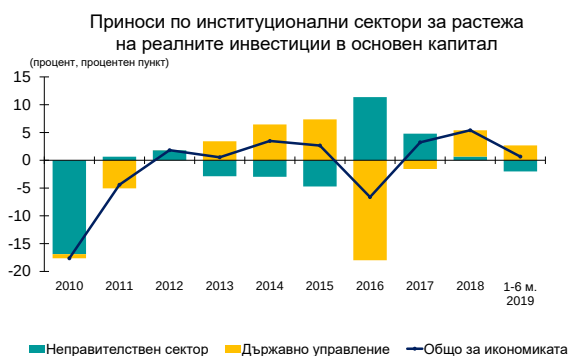
Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 21



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 22



Източник: НСИ, собствени изчисления

Растящото външно и вътрешно търсене, подобряването на потребителското доверие и низходящата динамика на лихвените проценти по нови кредити допринесоха за оптимистичните нагласи на предприятията през разглеждания период. През 2017 г. и 2018 г. индикаторът за бизнес климата следваше тенденция на повишение, за което допринесоха всички основни сектори на икономика – строителство, промишленост, търговия и услуги. През 2019 г. обаче беше отчетно слабо влошаване на бизнес климата поради по-песимистичните нагласи на мениджърите в промишлеността за очакваната бизнес ситуация в страната, което съответстваше на започналото забавяне на икономическата активност в еврозоната и повишената несигурност в глобален план. Въпреки това, показателят за бизнес климата продължава да се задържа на нива, надхвърлящи дългосрочната средна стойност.

Влошаването на очакванията на мениджърите беше предпоставка фирмите да посрещнат растящото вътрешно търсене през 2018-2019 г. основно с повишено натоварване на производствените мощности

и в по-малка степен с увеличаване на разходите за инвестиции в основни активи. Оценки на Института по икономика и политики показват, че за първото полугодие на 2019 г. неправителственият сектор имаше отрицателен принос за растеж на брутообразуването на основен капитал. От гледна точка на типа на активите, слабата инвестиционна активност на фирмите се определяше главно от ограничения размер на разходите за „машини и съоръжения“.

Фигура 23



Източник: НСИ, собствени изчисления

2.4 Банки

В условията на благоприятна макроикономическа среда, засилваща се конкуренция в банковия сектор по отношение на кредитната активност и водената от ЕЦБ политика на отрицателни лихви, българската банкова система за периода 2017-2019 г. се характеризираше с устойчивост и запазване на силната си ликвидна позиция, висока рентабилност и нива на капиталова адекватност над задължителния регулаторен минимум

В развитието на банковата система в България за разглеждания период могат да се открият няколко ясно изразени тенденции – продължаващ процес на консолидация след проведения от страна на БНБ през 2016 г. преглед на качеството на активите и стрес тест, растеж на привлечения депозитен ресурс, продължаващо засилено кредитиране и отчитане на по-високи приходи от такси и комисионни, спад на дела и размера на необслужваните кредити.

Настоящите предизвикателства, свързани със свиване на разходите и подобряване на рентабилността на фона на ниските лихвени маржове, пруденциалното управление на кредитния риск и полагане на усилия за подобряване качеството на активите и възвращаемостта, оказаха влияние върху броя на кредитните институции, осъществяващи дейност в България. Докато през 2017 г. в България оперират 27 банки, към 31 октомври 2019 г. банкова дейност в страната осъществяват 23 банки, като пет от тях представляват клонове на чуждестранни банки. По отношение на процесите по консолидация – през 2018 г. БНБ даде разрешения за обединяване на ОББ и СИБАНК и на ТБ „Виктория“ ЕАД и Инвестбанк АД под формата на вливане по реда на чл. 262 от Търговския закон, докато „Банка ДСК“ ЕАД получи одобрение за прякото придобиване на акции, представляващи 99.7352% от капитала на „Сосиетеженерал Експресбанк“ АД. През 2019 г. беше финализирана сделката за придобиване на Банка Пиреос България“ АД от „Юробанк България“ АД.

През 2018 г. макроикономическата среда, ниската безработица и повишената платежоспособност на кредитополучателите допринесоха за ускоряване на годишния растеж на кредита за неправителствения сектор до 8.9% спрямо 4.5% в края на предходната година. Динамиката при кредитите за нефинансовите предприятия беше възходяща и през 2019 г., като към месец септември беше отчетен годишен растеж от 6.0%. Забавянето на растежа в хода на 2019 г. се дължеше основно на продажбата от страна на кредитните институции на големи по обем лоши и преструктурирани кредити. Относно валутната структура на новоотпуснатите кредити на фирми се наблюдава слаба тенденция на изпреварване дела на кредитите в евро спрямо тези в местна валута.

Периодът 2017-септември 2019 г. се характеризираше и с ясно изразена тенденция към ускоряване на растежа на кредита за домакинствата, което се дължеше както на потребителските кредити, така и на кредитите за покупка на жилище. Към декември 2018 г. кредитът за домакинствата нарасна с 11.2% на годишна база спрямо 6.1% в края на 2017 г. В допълнение към благоприятната икономическа среда, влияние за по-високия темп на нарастване на потребителските кредити на годишна база в края на 2018 г. оказа включването от месец април същата година на „БНП Париба Пърсънъл Файненс С.А.“ като нова отчетна единица в обхвата на паричната статистика. След 2018 г. кредитите, които са различни от потребителски и жилищни, имаха отрицателен принос за кредитната активност. Това отразяваше изплащането от правителството на кредити, отпуснати в предходни години по Националната програма за енергийна ефективност на многофамилни жилищни сгради (Програма за енергийна ефективност), които надхвърляха обема на новите кредити по нея.

Високата норма на спестяване в икономиката наред с общото подобрение на макроикономическата среда и повишаване доходите на труд бяха сред основните фактори за високия годишен темп на растеж на широкия паричен агрегат М3, като към септември 2019 г. той възлезе на 8.3% спрямо 8.8% в края на 2018 г. и 7.7% в края на 2017 г. През разглеждания период се запази тенденцията основен принос за растежа на широкия паричен агрегат М3 да имат овърнайт депозитите, които останаха предпочитана форма на спестяване както за домакинствата, така и за фирмите поради задържащите се на много ниски нива лихвени проценти по депозитите и предоставяните гъвкави условия за теглене на спестените средства. Същевременно депозитите с договорен матуритет до 2 години бяха в основата на наблюдавания положителен принос на квазипарите за общия растеж на М3.

По отношение на привлечените средства в банковата система продължиха да доминират депозитите на неправителствения сектор, които включват в състава си депозитите на домакинствата, нефинансовите предприятия и финансовите предприятия. Към септември 2019 г. общият размер на депозитите на домакинствата и нефинансовите предприятия възлезе на 79.3 млрд. лв., а годишният им темп на нарастване достигна 7.6% (спрямо 6.9% в края на 2018 г. и 7.9% в края на 2017 г.). По отношение на валутната структура фирмите и

домакинствата запазиха предпочитанията си за спестяване в местна валута, като делът на левовите депозити беше около 60.0% спрямо всички депозити на неправителствения сектор.

Фигура 24



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 25



Източник: НСИ, собствени изчисления

2.5 Фискална политика

За периода от началото на 2017 г. до първото полугодие на 2019 г. потреблението от страна на правителството следваше тенденция към устойчиво повишение както в номинално, така и в реално изражение. Това се дължеше главно на разходите за заплати и възнаграждения на персонала. Разходите за текуща издръжка имаха по-малък положителен принос. В резултат на тези развития потреблението на правителството допринесе с 0.7 пр.п. за растежа на реалния БВП през 2017 г., с 0.8 пр.п. през 2018 г. и с 0.7 пр.п. за януари-юни 2019 г.

Фигура 26



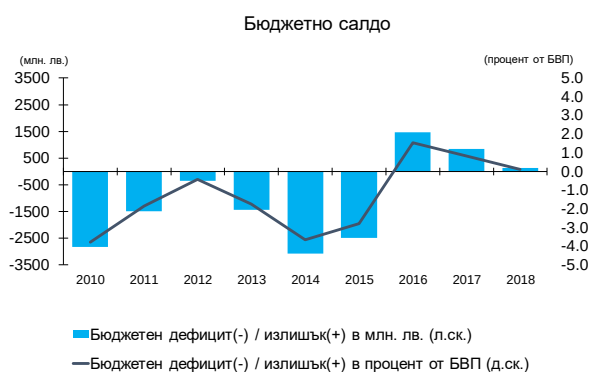
Източник: НСИ, собствени изчисления

Инвестициите в основни активи от страна на правителството се понижиха в реално изражение през 2017 г., но през 2018 г. и първата половина на 2019 г. беше отчетен значителен растеж (виж Фигура 22). Подобряването на инвестиционната активност отразяваше едновременно увеличаване на националните инвестиции, насочени предимно за инфраструктурни проекти, и на капиталовите разходи по проекти, съфинансирани от ЕС.

В резултат на положителния принос на правителственото потребление и на инвестициите в основен капитал за растежа на БВП, през 2018 г. и първата половина на 2019 г. фискалната политика имаше стимулиращо влияние за икономическата активност.

По данни от консолидираната фискална програма (КФП) бюджетното салдо беше положително през 2017 г. и 2018 г. в размер съответно от 846 млн. лв. (0.8% от БВП) и 135 млн. лв. (0.1% от БВП). На начислена основа бюджетният резултат беше още по-голям – в размер на 1.1% от БВП през 2017 г. и 1.8% през 2018 г. За 2019 г. можем да очакваме балансът на правителството да бъде отрицателен на касова основа в резултат главно на еднократни разходи във връзка с реализирането на инвестиционния проект за придобиване на нов тип многофункционален боен самолет за българските военновъздушни сили. Същевременно, на начислена основа е вероятно да се запази тенденцията от предходните години да бъде реализиран бюджетен излишък.

Фигура 27

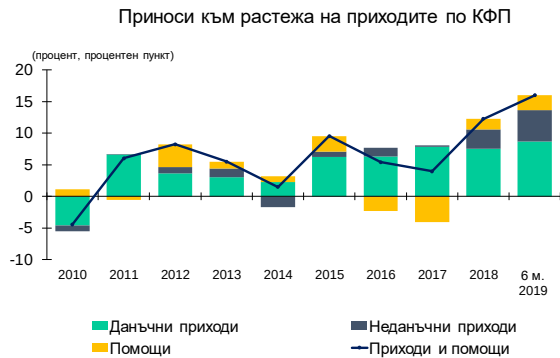


Източник: НСИ, собствени изчисления

Положителният размер на правителствения баланс през 2017-2019 г. отразяваше съществения растеж на бюджетните приходи, което беше в съответствие с подобряването на макроикономическите бази (растежа на крайните потребителски разходи на домакинствата, увеличението на доходите от труд и нарастването на брутния опериращ излишък), промени в данъчно-осигурителната политика и повишената събираемост. През 2017 г. общите приходи и помощи по КФП нараснаха с 4.0%, последвано от 12.3% през 2018 г. и 16.0% през януари-юни 2019 г., което се определяше основно от възходящата динамика на данъчните приходи. През 2018 г. и първата половина на 2019 г. постъпленията от помощи и неданъчните приходи също имаха значителен положителен принос за растежа на общите приходи. Увеличаването на приходите от помощи отразяваше напредващото изпълнение на проекти, съфинансирани от фондовете на ЕС.

Растежът на общите разходи по КФП възлезе на 6.1% през 2017 г., след което се ускори до 14.6% през 2018 г. и се забави до 8.9% през януари-юни 2019 г. Възходящата динамика на бюджетните разходи се дължеше главно на увеличаващите се текущи разходи, което беше свързано с по-високите разходи за персонал, социални разходи, издръжка и субсидии. През 2018 г. и първата половина на 2019 г. лихвените плащания имаха отрицателен принос за растежа на разходи на правителството.

Фигура 28



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 29



Източник: НСИ, собствени изчисления

Предварителна оценка на Бюджет 2020

Според основния сценарий в бюджета очакваният реален икономически растеж в България през 2020 г. ще бъде 3.3%, като двигателят му ще са потреблението и инвестициите, докато приносът на външния сектор ще е отрицателен. Нормата на безработица ще продължи да спада, а растежът на заплатите леко ще се забави, но отново ще надхвърли темпа на инфлацията. Това означава, че покупателната способност на населението ще се увеличи. Относителният дял на чуждестранните инвестиции леко ще се повиши и ще достигне 2.6% от БВП – т.е. около 1.7 млрд. евро.

Един възможен фактор за (временно) противодействие на евентуална рецесия в Германия е разхлабването на фискалната политика там чрез реализиране на бюджетен дефицит и финансирано чрез държавен дълг, който в момента е изключително изгоден за емитента. Това може да засили вътрешното търсене в страната и да стимулира производството в страните-износители за Германия, включително и България. Но подобно развитие в момента не се оценява с висока степен на вероятност.

Рисковете, основният сценарий в макроикономическата прогноза в бюджета да не се сбъдне, са най-вече в посока надолу. Евентуално изпадане на Германия и Италия в рецесия може да се пренесе чрез търговските връзки и капиталовите потоци към останалата част от еврозоната. Общата несигурност нараства от продължаващите търговски войни между Съединените щати и останалия свят. Възможни шокове върху предлагането на някои суровини или енергийни ресурси също биха могли да въздействат негативно върху световната и българската икономика, а по този начин и върху изпълнението на държавния бюджет.

Друг възможен риск е по-слабото от очакваното усвояване на европейските фондове. При нарастваща вероятност за икономически спад инвестициите са една от подходящите мерки за реакция и финансирането им дори чрез еврофондовете, които по принцип имат множество недостатъци, е източник, който не би трябвало да се пропуска.

Планираният размер на общите приходи в консолидирания държавен бюджет през 2020 г. е над 46.8 млрд. лв., което ги прави рекордно високи. За сравнение – това е приблизително колкото целия брутен вътрешен продукт, произведен в България през 2005 г. (47 млрд. лв.). Очакваният от правителството растеж на приходите спрямо 2019 г. е 7.5%, като по този начин относителният им дял в БВП ще достигне 36.9% при 36.7% от БВП през 2019 г.. Така България се нарежда сред държавите с по-нисък от 40% дял на преразпределението на доходите през бюджета. В рамките на ЕС за почти всички от тях е характерно, че икономиките им се развиват значително по-бързо от средното. Лидер по този показател е Ирландия, където този дял е далеч под 30% от БВП и неслучайно страната е с най-бързо растяща икономика през последните години.

Този размер на приходите обаче изисква по-консервативна политика при определяне на разходите. Поставената цел през 2020 г. е бюджетът да бъде балансиран. Тя е по-амбициозна спрямо предходни години, когато въпреки растежа на икономиката първоначално бяха залагани макар и относително малки дефицити, докато в края на годината изпълнението беше по-добро от официално планираното. Настоящата - 2019 г. - е изключение. При нея заради поръчката на бойните самолети за армията разходите бяха увеличени през годината и така актуализираният планиран дефицит надвишава 2% от БВП.

Посочените очаквания обаче биха могли да не се сбъднат при възможното влошаване на външната среда през следващата година. Рисковете за по-бавен от планирания в бюджета икономически растеж са значително по-големи, отколкото за по-благоприятно развитие. Българската икономика понастоящем е по-силно интегрирана с ЕС отколкото при последната криза, както поради участието във веригите на добавена стойност и аутсорсинга на дейности и процеси тук, така и поради нарасналия износ за тази дестинация. По тази причина влошаването на конюнктурата в ЕС и еврозоната би имало по-бързо и по-силно въздействие върху България.

В проекта за бюджет за 2020 г. като приоритети по отношение на разходите се открояват образованието, здравеопазването и като цяло повишаването на заплатите в бюджетния сектор. С оглед рисковете от забавяне на икономическия растеж увеличените доходи ще дадат по-голяма сигурност на хората, които ги получават, но ще отправят сигнал и в частния сектор за допълнително увеличение на заплатите, което може да намали конкурентоспособността. Освен това, нарасналите средства за тези сектори все още не са съпроводени с достатъчни реформи, които да гарантират по-голямата им ефективност.

За разлика от предходни години общите разходи в бюджета се увеличават само с 1,2%, като основно влияние има еднократният разход за покупка на нови бойни самолети, който доведе до нетно увеличение на капиталовите разходи през 2019 г. с 1,83 млрд. лв. спрямо първоначалните разчети. Това е и причината за предвидения спад в капиталовите разходи през 2020 г. с 22%. Ако не вземем предвид разхода за самолет, капиталовите разходи през 2020 г. са с почти същия размер като първоначалните през 2019 г. и намалението през

2020 г. ще е само с 9 млн. лв. Капиталовите разходи, ако са ефективни, допринасят за дългосрочното развитие на икономиката. Направеният разход за покупка на нов боен самолет няма директно въздействие върху дългосрочния икономически растеж, а може да предизвика нови допълнителни разходи. За съжаление, в последните няколко години капиталовите разходи се използват за буфер в бюджета и тяхното неизпълнение води до реализиране на излишъци. Неизпълнението на капиталов разходи в последните години е следното: 2016г. – 2,3 млрд. лв., 2017г. – 2,5 млрд. лв., 2018г. – 0,9 млрд. лв., а реализираното бюджетно салдо се подобрява спрямо предварително планираното (т.е. от планиран дефицит става реализиран излишък) с: 2016г. – 3,3 млрд. лв., 2017г. – 2,2 млрд. лв., 2018г. – 0,9 млрд. лв. Следователно, голяма част от реализираните излишъци се дължат на неусвоени капиталови разходи. Неизпълнението на капиталовите разходи ограничава възможностите за растеж, което е особено неблагоприятно при евентуална рецесия в Евронзоната.

При очаквани проблеми пред икономическото развитие е необходимо да се заложат и буфери в бюджета, за да може да се реагира на допълнителни негативни шокове. През последните години стойността на резерва за непредвидени и неотложни разходи намалява, като по-голямата част от него е резервът на НЗОК. За природни бедствия и аварии се отделят традиционно 80 млн. лв. Трябва да се помисли за увеличаване на тази сума, тъй като неочакваните природни аномалии се наблюдават все по-често. Добре е да се структурират специфични отделни фондове за интервенции и те да са видими още при приемането на бюджета. Те могат да засягат както инфраструктурни нужди (например в отделни изостанали региони), така и подкрепа за уязвими групи, ако икономическото положение се влоши. Необходимо е да се увеличи прозрачността, тъй като справедливо възниква въпроса за източника на допълнителните разходи, които често са непланирани и се отпускат само с решение на Министерски съвет, като се действа абсолютно дискреционно, а в някои случаи - дори импулсивно.

Основните препоръки към разходите засягат необходимостта от увеличаване на тяхната прозрачност, предвидимост и ефективност. В последните години се наложи практиката за актуализации на бюджета в разходната му част, което подсказва недостатъчно добро планиране, като през 2019 г. актуализациите са 3 на брой. Отпускането на допълнителни средства текущо през годината само с решение на Министерски съвет не трябва да се превръща в ежеседмична практика. Положено е начало за следене на резултатите от разходите чрез предлагане на редица показатели, но те трябва да се прецизират и да дават по-ясна представа за ефективността на разходите, включително и чрез сравнения с други европейски страни.

2.6 Инфлация

През 2017 г. беше отчетено по-съществено нарастване на цените (5.0%), измерени чрез дефлатора на крайното търсене, за което допринесоха както външни, така и вътрешни

фактори. Външните фактори бяха свързани с повишаването на международните цени на основни суровини, като тяхното влияние върху инфлацията беше частично компенсирано от поскъпването на номиналния ефективен валутен курс на лева⁴. Проинфлационното влияние на вътрешните фактори се определяше главно от растежа на разходите за труд на единица продукция. През 2018 г. и януари-септември 2019 г. дефлаторът на крайното търсене продължи да нараства, но с тенденция към забавяне на темпа на растеж в резултат главно на благоприятното развитие на международните цени. Запазващото се поскъпване на лева спрямо валутите на основните ни търговски партньори извън еврозоната продължи да действа в посока по-ниска инфлация. Същевременно, разходите за труд на единица продукция продължиха да допринасят положително за растежа на дефлатора на крайното търсене.

Хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ), който измерва равнището на цените на стоките и услугите, използвани от домакинствата за крайно потребление, се повиши с 1.25% през 2017 г., с 2.6% през 2018 г. и с 2.5% средно за деветмесечието на 2019 г. По подкомпоненти сравнително висок положителен принос за растежа на ХИПЦ през разглеждания период имаха храните и енергийните продукти. Тези стоки формират около 41% от потребителската кошница и техните цени традиционно се влияят в значителна степен от динамиката на международните цени на основни храни и цената на петрола. През януари-септември 2019 г. вътрешен фактор, който допринасяше за значителното поскъпване на храните и по-конкретно на групата *месо и месни продукти*, беше свързан с разпространението и ефектите от африканската чума по свинете, която през лятото унищожиха значителна част от промишленото производство в страната. Услугите бяха друга група на ХИПЦ, която имаше съществен принос за инфлацията след 2018 г. Възходящата динамика на техните цени се определяше от действието както на еднократни фактори при някои услуги, така и от устойчивото нарастване на вътрешното търсене.

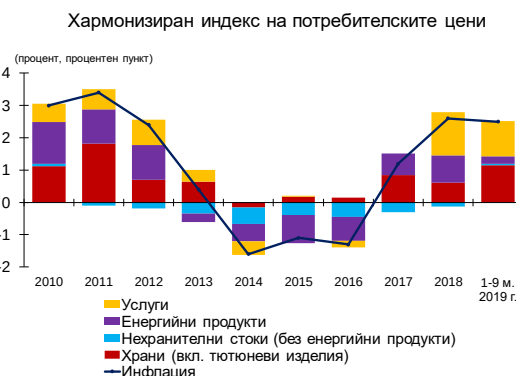
⁴ Номиналният ефективен валутен курс на лева (НЕВК) е изчислен спрямо 42 търговски партньори.

Фигура 30



Източник: НСИ, собствени изчисления

Фигура 31



Източник: Евростат, собствени изчисления

2.7 Краткосрочна прогноза за БВП

За четвъртото тримесечие на 2019 г. очакваме годишният растеж на сезонно неизгладения БВП да възлезе на около 3.9%, с което БВП общо за 2019 г. се повиши с 3.8%. В хода на 2020 г. прогнозираме растежът на икономиката да се забави слабо спрямо 2019 г. Икономическата активност ще продължи да бъде подкрепяна от благоприятното развитие на трудовия пазар, запазващата се среда на ниски лихвени проценти и увеличението на правителствените разходи. В същото време потиснатата динамика на икономическата активност във важни за България търговски партньори ще продължи да ограничава растежа.

Фигура 32



Бележка: Синята лента на графиката обозначава базисната прогноза за годишния растеж на БВП за периода от четвъртото тримесечие на 2019 г. до четвъртото тримесечие на 2020 г. Червените ленти показват несигурността, свързана с прогнозата, и съответстват на 68% от вероятностната маса.

Макроикономическата прогноза е изготвена с помощта на векторен авторегресионен модел, оценен с Бейсови методи⁵ (BVAR модел), като са използвани данни с тримесечна честота (от 2000 г. до трето тримесечие на 2019 г.). Избраният модел има следната форма:

$$y_t = c + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \varepsilon_t,$$

y_t е вектор съдържащ стойностите на включените в модела променливи за период t . Оцененият за България модел използва данни за годишния растеж на БВП и още 13 променливи,

⁵ Bayesian Vector Autoregressive model (BVAR)

разделени условно в 4 групи фактори: външни фактори (номинален ефективен валутен курс, външно търсене, международни цени на храните в евро, международна цена на петрола в евро, 3-месечен Юрибор); монетарни фактори (претеглен лихвен процент по кредитите за предприятия и домакинства, размер на кредита за частния сектор); фактори, свързани с икономическата активност и фискалната политика (равнище на безработица, компенсация на един нает, инвестиции в основни активи, бюджетни разходи по КФП); ценови фактори (ХИПЦ).

За прогнозния хоризонт е направено допускане, че номиналният ефективен валутен курс ще се запазва на текущото си ниво, външното търсене ще следва растежа на БВП на основните ни търговски партньори, международната цена на петрола в евро ще продължи да се понижава на годишна база в комбинация с увеличение на международните цени на храните. За 3-месечния юрибор очакваме да остане на близки до отрицателните нива, наблюдавани през третото тримесечие на 2019 г. Бюджетните разходи по КФП са прогнозирани да нарастват в съответствие със средносрочната бюджетна прогноза на правителството. Всички променливи (с изключение на тези, които представляват процент) са трансформирани в годишни растежи.

2.8 Капиталов пазар

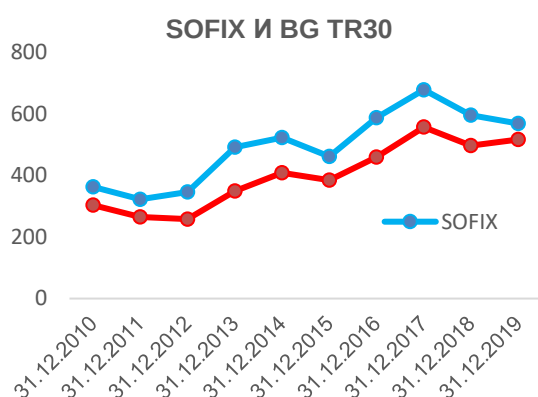
От края на 2016 г. започна нова инициатива на Комисията за финансов надзор в партньорство с организации от небанковия финансов сектор за стимулиране на развитието на капиталовия пазар в България. Инициативата прие формата на Съвет за развитие на капиталовия пазар в България. Той изготви пътна карта за развитие на капиталовия пазар в средносрочен и дългосрочен план, с цел повишаване ролята и делът на небанковия сектор при осигуряване възможности за финансиране и инвестиции. В тази пътна карта се заложиха и цели за подобряване на нормативната база и условията за достъп до финансови услуги. Също така се заложи идеята за включване на търговията с ДЦК на БФБ, капитализация на големите държавни дружества през БФБ, възможност за финансиране на инфраструктурни проекти през капиталовия пазар и други.

В резултат на тази инициатива ДЦК представляващи основен инструмент на българския капиталов пазар, търгувани основно на извън регулирания пазар, през 2017 г. започнаха да се предлагат и на БФБ, като са регистрирани 3 сделки с ДЦК на обща сума 665 хил. лв. По отношение на нормативната уредба през 2017 г. бяха внесени промени в Закона за публичното предлагане на ценни книжа (ЗППЦК), целящи транспониране изискванията на европейските нормативни актове, намаляване на административната тежест, нови изисквания за отчетност, в т.ч. издаването на персонални идентификационни кодове (т.н. LEI) на търгуващите на пазара. През 2017 г. се приемат промени в уредбата за първичното публично предлагане на облигации и допускането им до търговия на регулиран пазар, а също и по отношение на публичните дружества.

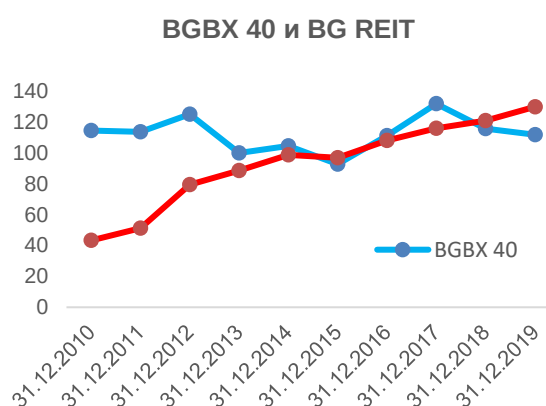
През 2017 г. повечето индикатори на капиталовия пазар в България нарастват до началото на м. август, след което ръстът се забавя. Индексите на БФБ бележат ръст както

следва: BG TR30 с 21%, BGBX 40 с 19% , SOFIX с 15% и BG REIT – 7%. Търговията с акции и с облигации на БФБ през 2017 г. бележи значителен ръст в сравнение с 2016 г., като оборотът от търговията на годишна база бележи ръст от 69%. Делът на пазарната капитализация спрямо БВП се увеличава за една година от 11% до 24 %. Пазарната капитализация на Българска фондова борса за 2017 г. достига 23,6 млрд. лв. или увеличение със 144%, породено основно от листването на ново публично дружество с емисия варианти с над 2,1 милиарда броя инструменти и сделка на цена от над шест лева за инструмент. Това е и причината за нарастване на относителното тегло на обема на капиталовия пазар спрямо БВП.

Фигура 33



Фигура 33



Източник: БФБ

Броят на новите емисии на БФБ също нараства на годишна база - от 23 през 2016 г. на 43 през 2017 г. Оборотът на борсово търгувани продукти намалява с 10%, а на компенсаторни инструменти - с 25%.

По данни на МФ през 2017 г. обемът на вторичния пазар на ДЦК в България е приблизително 18,7 млрд. лв.⁶ Интересът към този вид инвестиции, независимо от понижаващата се доходност по тях, се дължи главно на сигурността, която носят, а също и на наличните ликвидни средства на много финансови институции, имащи нормативни ограничения за портфейлите си.

По данни на Комисията за финансов надзор през 2017 г. нараства броят на договорните фондове с 14, достигайки 132. Към края на 2017 г. инвестиционните посредници са 40, управляващите дружества са 31, националните инвестиционни фондове – 3, дружествата,

⁶ www.minfin.bg – Обем на вторичния пазар за целите на изпълнението по т. 2 от критериите за избор на критериите за избор на първични дилъри на ДЦК за периода 01.01.2017 - 31.12.2017 г.

секюритизиращи недвижими имоти са 50, а броят на дружествата, секюритизиращи вземания – 6, застрахователите, лицензирани за извършване на дейност по общо застраховане, са 26, застрахователните брокери – 385, застрахователните агенти -12 239, пенсионноосигурителните дружества са 9, а фондовете за допълнително пенсионно осигуряване -29.

Съществен момент за 2018 г. е че в нейното начало бе приет нов Закон за пазарите на финансови инструменти (ЗПФИ), транспониращ разпоредбите на Директива 2014/65/ЕС. Целта на новия ЗПФИ е увеличаване прозрачността на пазарите на финансови инструменти, по-добра защита на инвеститорите, укрепване на доверието и недопускане на нерегламентирана търговия с финансови инструменти.

Съгласно новия закон инвестиционните посредници вече имат възможността да сключват договори с обвързани агенти. Със новия закон се регламентират много по-конкретно дейността на инвестиционните посредници на територията на България и в чужбина, извършването на инвестиционни услуги, въвеждат се изисквания за извършване на алгоритмична търговия от страна на инвестиционния посредник, както и възможността инвестиционният посредник да организира освен многостранна система за търговия и организирана система за търговия. В закона се урежда многостранната система за търговия – пазар за растеж, при който не по-малко от 50% от емитентите, чиито финансови инструменти са допуснати до търговия на това място за търговия, трябва да са малки и средни предприятия.

Законът и въвежда изисквания за определяне на стъпки за котиране за акции, депозитарни разписки, борсовотъргувани фондове, сертификати и други финансови инструменти съгласно европейската нормативна уредба.

От 3 януари 2018 г. са в сила и насоките на Европейският орган за пазарите на ценни книжа (ESMA) по отношение прилагането на Директивата за пазарите на финансови инструменти (MiFiD II). Тези насоки целят увеличаване защитата на инвеститорите, като се дават конкретни препоръки към пазарите и продуктите, които посредниците предлагат, а също и по отношение третирането на професионалните инвеститори. В продължение на политиката за осигуряване на по-висока защита на инвеститорите през 2018 г. ESMA забрани търговията с бинарни опции и постави ограничения в търговията с договорите за разлики, по отношение на конкретни лимити, изисквания за стандартизирана информация на клиентите и др.⁷

В края на 2018 г. БФБ получи одобрение от КФН за създаването на нов Пазар за растеж на МСП (BEAM -Bulgarian Enterprise Accelerator Market). BEAM дава достъп на малките и средни компании до набиране на капитал при облекчени условия относно обхвата и периодичността на разкриваната от тях информация и въз основа на публикуването на облекчен по форма и съдържание проспект. Позволява се набиране на капитал до 1 млн. евро без проспект. Целта е

⁷ Виж. Приложение № 3 от Годишния отчет на ФКИ за 2018 г.

да се улесни достъпа до капиталовия пазар, чрез намаляване на административната тежест за МСП.

Инвеститорския интерес към този пазар се стимулира, чрез предлагана защита, която се гарантира от европейското законодателство (Регламента относно пазарните злоупотреби, Регламента относно проспектите, MiFID II.) В подкрепа на МСП през 2018 г. стартира ваучерна програма, чрез която се цели улесняване на достъпа до финансирането на МСП чрез капиталовия пазар.

Пазарната капитализация на БФБ за 2018 г. нараства с 13% спрямо края на 2017 г. и достига 26,8 млрд. лв. или 24,8% от БВП на България. Половината от капитализацията се дължи на емисия варианти (13,2 млрд. лв.), която бе преместена от сегмента акции Standard на основния пазар на алтернативен пазар.

През 2018 г. индексите SOFIX и BGBX40 спадат с 12% спрямо 2017 г., а годишният оборот на БФБ отчита намаление от 22%. Отчита се спад в оборота с акции и с облигации. Броят на сключените сделки на БФБ намалява с 32% в сравнение с 2017 г., а на новите емисии финансови инструменти с 3.

ДЦК имат основен дял на капиталовия пазар по отношение на обема сключени сделки. През 2018 г. обемът на вторичния пазар на ДЦК в България е 23,6 млрд. лв., отбелязвайки ръст спрямо 2017 г., докато доходността до падежа по ДЦК продължава тенденцията към понижение.⁸ Дългосрочният лихвен процент за оценка на степента на конвергенцията, определен на база доходността до падеж на вторичния пазар по дългосрочни ДЦК в лева към декември 2018 г., е 0,72% в сравнение с 1,02% година по-рано.⁹

Пазарната капитализация на официалния пазар на БФБ към края на септември 2019 г. е 8,8 млрд. лв. Индексите на БФБ през 2019 г. не отчитат значителни промени. Това се дължи и на сравнително слабата търговия на пазара.

Към края на 2018 г. инвестиционните посредници (търговски банки, инвестиционни посредници и управляващи дружества) в България управляват приблизително 41 млрд. лв. инвестиции във финансови инструменти.¹⁰

⁸ Вж. Министерство на финансите: Обем на вторичния пазар за целите на изпълнението по т. 2 от критериите за избор на критериите за избор на първични дилъри на ДЦК за периода 01.01.2018 - 31.12.2018 г.

⁹ Вж. Статистика на БНБ: Доходност на ДЦК и дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция.

¹⁰ Виж. Годишен отчет на ФКИ за 2018 г. с. 18.

Таблица: Клиентски активи

Година	Клиентски активи-общо	Клиентски активи на проф. инвеститори
2017	35,67 млрд. лв.	33,7 млрд. лв.
2018	41 млрд. лв.	36,55 млрд. лв.
2019	43,74 млрд. лв.	41,32 млрд. лв.

Източник: Годишни отчети на Фонда за компенсиране на инвеститорите. Данните за 2019 г. за към м. юни.

Банките държат основен дял в инвестициите на капиталовия пазар - 20,76 млрд. лв. към края на 2018 г. и , от тях 1,31 млрд. лв. са активите на непрофесионалните клиенти, а 19,45 млрд. лв. е сумата на активите на професионалните инвеститори.

Към 31.12.2017 г. общата сумата на управляваните финансовите инструменти на непрофесионалните клиенти нараства с 15% спрямо 2016 г. В абсолютна стойност най-голямо е увеличението при клиентските активи управлявани от инвестиционните посредници – 150 млн. лв.

Към 31.12.2018 г. инвестиционните посредници управляват клиентски активи в размер на 20,09 млрд. лв., от които 19,95 млрд. лв. са финансови инструмент, а 135 млн. лв. са парични средства. От 20,09 млрд. лв. клиентски активи в тази група, 5% са на непрофесионални клиенти. Банките държат основен дял в инвестициите на капиталовия пазар - 20,76 млрд. лв. към края на 2018 г. и , от тях 1,31 млрд. лв. са активите на непрофесионалните клиенти, а 19,45 млрд. лв. е сумата на активите на професионалните инвеститори.

3 Специални акценти

3.1 Здравеопазване

Основното предизвикателство пред българската здравна система е драматичната демографска криза в държавата, която е в резултат от тенденцията за засилване на отрицателния прираст на населението (от -5.4 ‰ през 2005 г. до -6.5 ‰ през 2017 г. и 2018 г.¹¹) и отрицателна нетна международна миграция. Тази тенденция, води не само до намаляване на населението и неговото застаряване, но и до чувствителен натиск върху системата на здравеопазването по отношение на ресурсова обезпеченост и обезпеченост с подготвени и мотивирани специалисти. В тази ситуация наблюдаваме повишена заболяемост, резултираща

¹¹ По данни на НСИ, www.nsi.bg

дори механично от застаряващото население и силно ограничен човешки ресурс, който да отговори на възникналите предизвикателства по отношение на достъп, качество и навременност на медицинските услуги.

Ситуацията с медицинските специалисти в системата е един от основните проблеми, който се задълбочава в периода 2017-2019 г. От една страна, трябва да се отбележи, че осигуреността с лекари в България (424.49 лекари на 100 000 души население) е по-висока от средното равнище за ЕС (354.2 лекари на 100 000 души население)¹², но географското им разпределение в страната е силно неравномерно. Така например, през 2017 г. на един лекар от област Плевен има 167 души население, докато в област Кърджали един лекар отговаря за 379 души или разлика от 126.3%. Тази разлика се задълбочава през 2018 г. – 161 души на един лекар в област Плевен и респективно 386 – в област Кърджали. За една година разликата между най-добре осигурената и най-изостаналата област по този показател се покачва с 13 пр.п. до 139.45%.

Организационното отношение към първичната извънболничната медицинска помощ (ПИМП) намира израз в динамиката на осигуреността с общопрактикуващите лекари. По данни на НСИ, те представляват 15,1 % от всички лекари през 2017 г. и 14,2 % - през 2018 г. като тези данни подчертават липсата на привлекателност на първичната медицинска помощ и силният фокус на системата към болничната помощ¹³. Този фокус се обуславя и от изключително големия брой хоспитализации¹⁴. През 2017 г. броят на постъпилите в стационарите на лечебните заведения е 2 331 264 души, или 32 946.3 на 100 000 души от населението, докато през 2018 г. това число нараства с 3,8% на 100 000 души до 34 188.6 или общо 2 401 759 хоспитализации. С други думи, над 34% от общото население на Р. България е било хоспитализирано през 2018 г., което подчертава неефективните процеси на организация и финансиране на здравеопазването, неправилното целеполагане – с акцент върху скъпоструващата и ресурсоемка болнична помощ, вместо върху превенция и профилактика, а също така и имплантирането на неикономически стимули в системата. Част от тези стимули намират израз във факта, че пазарните принципи в системата са силно изкривени. В този ред на мисли, трябва да се подчертае, че реимбурсирането на разходите в болничната помощ чрез клинични пътеки се извършва на базата на административно ценообразуване, без реално остойностяване на разходите, без да се вземе предвид тежестта на заболяването на хоспитализирания пациент и без да се прави диференциране на базата на вида болнично лечебно заведение, от където идват значимите различия в стойността на извършените услуги. Самият факт, че процесът на реимбурсиране на разходите на болничните лечебни заведения се базира на обем извършена дейност, т.е на

¹² По данни на Евростат, <https://ec.europa.eu/eurostat> за 2017 г. като в средната стойност не са включени Чехия, Дания, Гърция, Португалия, Словакия, Финландия и Швеция поради липса на данни.

¹³ По данни на НСИ, www.nsi.bg

¹⁴ По данни на НЦОЗА, http://ncphp.government.bg/files/nczi/zdr.statistika/health_B_6.pdf, стр. 1

хоспитализации, от една страна, а от друга – че променливото заплащане на медицинския персонал зависи пряко от тази дейност, задава условията за формиране на порочен кръг от свръххоспитализации, който практически не зависи от здравния статус на населението и от реалното остойностяване на медицинските услуги. Този процес представлява предпоставка за индуциране на търсене на болнични здравни услуги от страна на медицинския персонал и през 2019 г. дори е формализиран чрез искане на Българския лекарски съюз (БЛС) между 30 и 35% от приходите по клинични пътеки в болниците да бъдат предназначени за заплати на лекарите и медицинските специалисти, което да залегне формално в Националния рамков договор (НРД) за 2020 г.¹⁵.

Европейската и световна практика е признала проблема за индуцирането на търсене на болнични услуги от страна на болничния персонал, поради което определянето на заплащането на медицинските специалисти в публичния сектор (напр. Германия и Великобритания), а дори и в частния сектор в някои страни (напр. Германия) е обект на колективно договаряне и в повечето случаи представлява фиксирано заплащане, което варира спрямо ниво на квалификация и професионален опит¹⁶. В единичните случаи на системи на здравеопазване, в които болничния персонал (предимно лекарите) имат гъвкава компонента на работната заплата, то тя зависи от фактори като качество на извършените услуги и позитивни здравни резултати¹⁷. В контекста на българската здравна система такива „автоматични“ контролни механизми изцяло липсват, докато в същото време медицинските специалисти през лобито на съсловните си организации упражняват натиск за формализиране на негативната практика за обвързване на заплащането на труда само и единствено с обема извършена дейност. Тук трябва да подчертаем, че социалният диалог в сферата на здравеопазването е далеч от нивото и резултатите, които може да предостави чрез колективно договаряне на фиксирано заплащане, въвеждане на елементи на качество и проследяване на здравните резултати и обвързването на образованието и квалификацията на медицинските специалисти с нуждите на пациентите и на пазара на труда.

Наличието на силни стимули за икономическо „преследване“ на обем дейност води до свръхосигуреност с болнични легла. През 2017 г. в България функционират 322 лечебни заведения за болнична помощ с 50 519¹⁸ легла, докато през 2018 г. броят на болничните легла е нараснал с близо 1% до 50 927 при запазване на броя на болниците¹⁹. В международен план, България разполага с втората най-висока осигуреност с болнични легла на 100 000 души в ЕС – 745.4 легла за 2017 г., веднага след ФР. Германия – 800.23 за същия период и с 47.9% по-високо

¹⁵ <https://standartnews.com/bulgariya-zdraveopazvane/bls-30-35-ot-ptekite-da-otivat-za-zaplati-v-bolnitsite-406619.html>

¹⁶ Виж например: <https://www.forbes.com/sites/jeffgorke/2019/02/25/my-doctor-makes-what-how-physicians-are-paid/#1efc77001913>

¹⁷ http://www.euro.who.int/__data/assets/pdf_file/0020/271073/Paying-for-Performance-in-Health-Care.pdf, стр. 7.

¹⁸ По данни на НЦОЗА, http://ncphp.government.bg/files/nczi/izdania_2010/healthcare_18.pdf

¹⁹ По данни на НЦОЗА, <http://ncphp.government.bg>.

от средното за ЕС-28 от 504.02 легла на 100 000 души²⁰. По отношение на леглата за активно лечение, страната ни е с най-висока осигуреност в целия ЕС за 2017 г. – 616.82 болнични легла на 100 000 души, спрямо 372.22 болнични легла на 100 000 души средно за ЕС. Отново може да се види как фокусът на системата е поставен върху активното болнично лечение, като така други елементи на болнично лечение са системно пренебрегнати – като например продължително лечение и рехабилитацията. Трябва също да отбележим, че ръстът на болниците от 249 през 2003 г. до 322 през 2018 г. (29.3% за 15 години²¹) се дължи основно на лечебни заведения с частна по своя характер собственост, като този ръст сам по себе си отново потвърждава създадените в системата възможности за индуцирано търсене на болнични здравни услуги и създадените негативните стимули на организация, финансиране и планиране в здравеопазването. Така например, през 2018 г. от 322 болници, 68 (21%) са с държавна собственост, 72 (22%) – с общинска, 5 (2%) - със смесена собственост (държавна и общинска) и 177 (55%) – с частна собственост, от които 59 имат договорни отношения с НЗОК. С други думи, свръхкапацитетът в болничната помощ се репликира в динамика и се задълбочава като негативен процес, като в същото време регулаторната функция на държавата де факто го поощрява, вместо да провежда предвидима, последователна и устойчива политика за насърчаване на ефективността и ефикасността на лечението.

Въпреки горепосочените наблюдения следва да се спомене факта, че през 2018 г. правителството се опита да направи крачка в различна посока чрез приемането на Националната здравна карта (утвърдена с Решение на Министерския съвет № 361 от 29 май 2018 г.), която да дефинира на териториален принцип потребностите на населението от извънболнична и болнична медицинска помощ. Утвърдената национална карта има потенциала да ограничи бъдещите инвестиции, свързани с нови договорни партньори на НЗОК, като се използват допусканията за оценка на необходимостта за разкриване на нови лечебни заведения, залегнали в картата. От друга страна, картата няма потенциала да стане основа за „селективно“ финансиране на лечебни заведения и за насърчаването на реална конкуренция между тях.

Националната здравната карта може да бъде използвана и за провеждането на целенасочени политики за преодоляване на регионалните диспропорции по отношение на медицинските специалисти, а също така и за изготвянето и утвърждаването на план-прием на медицинските университети, които, съчетано с политика на подходящи стимули, да подготвят медицински кадри, за да се отговори на здравните потребности на населението.

Анализирайки по-задълбочено състоянието на човешките ресурси в здравеопазването, не можем да не споменем съотношението между медицински сестри и лекари в динамика. През 1990 г. отношението лекари/медицински сестри е било 1.89, докато през 2017 г. и 2018 г. е вече

²⁰ По данни на Евростат, <https://ec.europa.eu/eurostat>

²¹ По данни на НСИ, www.nsi.bg

1.03 и за двете години²². Средното отношение лекари/медицински сестри за ЕС е 2.37 за 2017г.²³, което означава, че средноевропейското равнище е повече от два пъти по-високо. В здравеопазването може да се говори за „техническа“ или „оперативна“ ефективност, която представлява оптимален микс от лекари и медицински сестри в „производствен“ процес, който е де факто предоставянето на здравни услуги. По този начин, се счита, че съотношение между 3:1 до 2:1 е оптимално от ресурсна и бюджетна гледна точка, което налага сериозен анализ на взаимовръзката между обучение на медицинските кадри, пазара на труда и стимулите за практикуване в населени места с влошена ресурсна осигуреност.

Преди да се обърнем и към разходната ефективност на системата на здравеопазването, трябва да споменем няколко думи за взаимовръзката на системата с другите социални системи в страната и по-специално системата за Държавно обществено осигуряване (ДОО), за да може да се вземат предвид негативните външни ефекти (spill-over effects), които се създават в резултат от липсата на добре насочени и работещи стимули, а също и на качествен контрол.

През 2017 г. са издадени общо 2 582 844 болнични листа за временна нетрудоспособност, докато през 2018 г. те са вече 2 748 173 или ръст от 6.4% на годишна база²⁴. Следва да отбележим, че през „кризисната“ 2011 г. издадените болнични листа са едва 1 871 778 бр. или с други думи ръстът в заболяемостта за периода 2011-2018 г. е 46.8%. Подобна е картината и в динамиката на показателя среден брой на издадените болнични листове на едно наето лице. Така например, показателят през 2011 г. е 0.83, докато през 2017 г. е вече 1.12, а през 2018 г. – 1.23 (48.2% увеличение за периода 2011 г. – 2018 г.). Трябва да се отбележи, че въвеждането на определени автоматични контроли между НЗОК и НОИ имат потенциала да редуцират съмненията за неправомерно издадени болнични листове и за „неприсъствени“ хоспитализации. Една такава контрола може да проверява дали на дадено наето лице, за което е издаден болничен лист за болнично лечение е хоспитализирано и обратното- дали едно наето лице, което е хоспитализирано има издаден болничен лист. По този начин може да се създаде система за контрол и превенция на потенциални нарушения, като усилията на контролните органи ще се концентрират върху случаите с по-висок риск за злоупотреби.

Положителна тенденция е реформата, която бе извършена по отношение на ТЕЛК решенията и която рефлектира пряко в броя на новоотпуснатите инвалидни пенсии, поради общо заболяване. Министерството на здравеопазването предефинира процесите за медицинска експертиза през 2018 г. чрез нарочна наредба. По този начин, се премахнаха диапазоните за оценка на трайно намалената трудоспособност и се фиксира процент, който да бъде поставян за пациенти с еднакви диагнози. Извършената реформа пренебрегна до голяма степен ролята

²² По данни на НЦОЗА, http://ncphp.government.bg/files/nczi/zdr.statistika/health_D_1.pdf

²³ По данни на Евростат, <https://ec.europa.eu/eurostat>

²⁴ По данни на НОИ, www.nssi.bg

на съпътстващите заболявания, като те се вземат предвид, единствено ако основното заболяване формира над 80% нетрудоспособност и ако всяко от съпътстващите заболявания е оценено с над 50% неработоспособност.

В резултат от проведените реформи, броят на пенсионерите с новоотпуснати пенсии за инвалидност поради общо заболяване е спаднал от 46 541 души през 2017 г. на 45 943 души през 2018 г. или спад от 1.3%²⁵. Въпреки това остава отворен въпроса с организацията на медицинската експертиза, нейният контрол и ефективност.

По отношение на финансирането на здравната система, общите здравни разходи, като дял от БВП формират 8.1% за 2017г.²⁶ В сравнение с новоприетите държави-членки на ЕС – Чехия, Естония, Кипър, Литва, Латвия, Унгария, Малта, Полша, Словакия, Словения, Румъния и Хърватия, само Словения регистрира по-високи разходи за здравеопазване като дял от БВП – 8.5%²⁷. От друга страна, от изключителна важност за достъпността на здравните услуги е анализът на размера на директните плащания като дял от общите разходи за здравеопазване. В случая с България, за 2017 г. 46.55% от всички разходи за здравеопазване са директни плащания – дял, който е практически стабилен от 2011 г. насам. За сравнение средното равнище за ЕС-28 е 25.55%, а за новите държави – членки делът е 22.15%²⁸. С други думи България е държавата в ЕС с най-висок дял на директните плащания за здравеопазване, което натоварва силно домакинските бюджети и затруднява, както достъпа до здравни услуги, така и достъпа до медикаменти и лекарствени средства. Нещо повече, може да се твърди, че държавата не използва изцяло потенциала на регулаторните механизми за подобряване на достъпността до здравни услуги и за намаляване на директните плащания, чрез силата да договаря големи обеми от здравни услуги и лекарствени средства и чрез въвеждането на допълнителни източници на финансиране, включващи участието на пациентите и възпитавайки тяхната лична отговорност към собственото здраве.

Резултатите от посоченото финансиране на здравната система в България силно се различават от тези в новоприетите държави-членки на ЕС, въпреки че в последните разходите за здравеопазване като дял от БВП са по-ниски. Така например, детската смъртност, регистрирана в България за 2017 г. е 6.4‰, като само в Румъния от всички останали държави-членки е регистрирана по-висока детска смъртност за посочения период – 6.7‰. Средната стойност за периода за ЕС-28 е 3.6‰, като новоприетите държави-членки без България регистрират средно 3.7‰²⁹.

²⁵По данни на НОИ https://www.nssi.bg/images/bg/about/statisticsandanalysis/statistics/pensii/YEARBOOK_PENSION_2018.pdf, стр. 29

²⁶ По данни на Евростат, <https://ec.europa.eu/eurostat>

²⁷ Пак там

²⁸ Пак там

²⁹ По данни на Евростат, <https://ec.europa.eu/eurostat>

Показателна за резултатите на здравната ни система е и средната продължителност на живота при раждане. За 2017 г., средната продължителност на живота в България и за двата пола е 74.8 г. Тази стойност контрастира силно със средната за ЕС-28 от 80.9 г. и средната за новоприетите държави-членки, без България от 78.2 години. Дори държави, които не са членки на ЕС, като Р. Северна Македония, Албания и дори Турция имат по-висока средна продължителност на живота при раждане за периода – 76 г.; 78.5 г. и 78.5 г., респективно³⁰.

3.2 Дългосрочно развитие на ЕС в светлината на „зелената сделка“

Глобалната криза спомогна да се разкрият редица структурни проблеми пред страните от ЕС. Те включват раздут публичен сектор и администрация, неефективни социални разходи, утежнени регулации на бизнес средата и трудовите отношения, подценяване на рисковете на финансовите пазари, високи публични дългове, липсата на адекватна оценка на платежоспособността на държавите, недостатъчната конкурентоспособност, технологичното изоставане и др. Тези проблеми трябва да намерят своето решение, което на национално ниво се затруднява от тежката им социална цена в някои случаи, както и от скъсените политически цикли.

Европейският съюз също би трябвало да бъде полезен при идентифицирането на проблемите и препоръчването на мерки за тяхното преодоляване. Най-важна роля в това отношение трябва да играе Европейската комисия, която да развива експертиза в отделните области и да предлага адекватни решения. Новата ЕК, оглавявана от Урсула фон дер Лайен, трябва да демонстрира визия за посоката за развитие на ЕС, за изработване на решения на проблемите в рамките на нейния мандат, както и за възможности за плавно постигане на приемственост след него. Това, което предлага ЕК към момента, е „Европейската зелена сделка“, която далеч надхвърля рамките на мандата на дер Лайен. Целта е през 2050 г. Европа да се превърне в първия климатично-неутрален континент, с нулеви нетни емисии на парникови газове, което да се постигне с изцяло нов модел на икономически растеж, който да не е зависим от използването на природни ресурси.

ЕК, в средата на декември, публикува документ с детайли (European Commission COM(2019) 640 final) и предложи пътна карта на първоначалните действия по „Европейската зелена сделка“. Накратко ще представим основните моменти от този документ, който може да се окаже много важен за нашето дългосрочно развитие. „Европейската зелена сделка“ се разглежда като интегрална част от стратегията за прилагане на целите за устойчиво развитие на ООН в периода до 2030 г. ЕК ще преориентира процесът по макроикономическа координация между страните-членки в рамките на Европейския семестър, за да интегрира в националните програми и публични политики целите на ООН за устойчиво развитие. Зелената сделка изисква

³⁰ Пак там

провеждане на политика за използване на чиста енергия във всички сфери на икономиката, индустрията, производството, потреблението, големите инфраструктурни проекти, транспорта, селското стопанство, хранителната промишленост, данъчното облагане и др. Това изисква нови регулации, стандартизиране, нов фокус на инвестиции и иновации. ЕК ще предложи общоевропейски „Закон за климата“ до март 2020 г., който да изисква включването в законодателството на целта за постигане на климатична неутралност през 2050 г. На тази цел ще бъдат подчинявани всички европейски политики. До лятото на 2020 г. ЕК ще извърши оценка на въздействието и ще предложи план за по-амбициозна цел за намаляване на емисиите на парникови газове към 2030 г. – поне 50%, с намерение да достигне дори 55% спрямо нивата от 1990 г. Към 2018 г. оценките са, че е постигнато намаление с 23% спрямо 1990 г. За да осигури постигането на тези цели, до юни 2021 г. ЕК ще ревизира инструментите за прилагане политики, отнасящи се до климата. Ще се разшири обхвата на системата за търговия с емисии, ще се включат нови сектори и нови цели за страните-членки да намалят емисиите в тези нови сектори. Ще бъдат предложени нови регулации за използване на земя и гори. Предвиждат се и промени в директивата за данъчно облагане на енергията, фокусирани върху проблемите на околната среда, като се използват възможностите на Договорите за ЕС, които позволяват на Европейския Съвет и Европейския парламент да одобрят промени чрез квалифицирано мнозинство, а не единодушно. Това лишава по-малките страни от възможност за вето и при съгласие между големите тези промени ще станат реалност. Замислени са и по-обхватни промени в данъчните системи, намаляване на субсидиите за изкопаеми горива, пренасочване на данъчната тежест от труда към замърсяването, използването на ставките по ДДС за „зелени цели“, като подкрепя за органични плодове и зеленчуци. Относително нивисоката данъчна тежест върху труда и високите нива на замърсяване при нас предполагат увеличаване на данъчното бреме, ако се реализират тези намерения.

ЕК си поставя доста амбициозната задача тази визия да бъде споделена и от останалите развити страни и икономически блокове. В наскоро приключилата конференция на ООН за климатичните промени в Мадрид, Европейският съюз не успя да постигне някакво съгласие за подобни действия от страна на основните си конкуренти, което застрашава сериозно позициите на ЕС на международните пазари, ако тръгне по този път. Една от възможните реакции присъства в пътната карта и предвижда увеличаване на вноските мита за продукти, според нивото на използване на въглеродни емисии за тяхното производство. Ефективността на подобен инструмент е спорна, особено на фона на търговските войни в момента.

Производството и използването на енергия допринася за повече от 75% от емисиите на парникови газове в ЕС. Мощностите за производство на енергия все повече ще се базират на възобновяеми източници, отпадане на въглицата и декарбонизиране на газовия сектор. Тези промени ще засегнат в голяма степен българската икономика, особено ако се увеличи и натискът за намаляване на ядрените мощности.

ЕК оценява периода на трансформиране на индустрията в климатично неутрална на 25 години, което предполага ключовите решения да се вземат в следващите 5 години. Енергийно интензивните индустрии като стомана, химическа и производство на цимент, се разглеждат като основно предизвикателство в процеса на декарбонизиране, тъй като имат много съществен принос за редица други сектори. През март 2020 г. ЕК ще приеме индустриална стратегия, която да обхваща „зелената икономика“ и дигитализацията, както и план за действие за кръговата икономика (circular economy). Той ще дефинира политика за устойчиви продукти и ще подкрепи кръговия дизайн на всички продукти да се базира на обща методология и принципи. Идеята ще е да се намали използването на суровини и материали, да се поощри повторното им използване, преди да бъдат рециклирани. Други сектори, върху които ще се фокусира планът за действие са ресурсно интензивните текстил, строителство, електроника и пластмаси. Бизнесът ще бъде окуражаван да предлага на потребителите дълготрайни продукти, които могат да се поправят и да се използват многократно. Идеята е да се намали количеството на отпадъци, да се избягват огромните опаковки и да се развие интегриран пазар за повторно използване на материали и продукти. В момента е почти невъзможно да си представим как посочените индустриални сектори ще останат едновременно конкурентоспособни и декарбонизирани, което се очертава като основно вътрешно противоречие.

Първоначалните оценки показват необходимостта от значителни инвестиции. Постигането на текущите цели за 2030 г. изискват по 260 млрд. евро допълнителни годишни инвестиции, а новите мерки ще струват в пъти повече. ЕК ще представи „Устойчив европейски инвестиционен план“, в който ще се опита да обхване необходимите инвестиции, източниците и използваните инструменти. ЕК ще потърси нови източници на финансиране на бюджета на ЕС, като добави към системата за собствени ресурси такса, базирана на nereциклираните пластмасови отпадъци в отделните страни, както и 20% от приходите от системата за търговия с емисии. Подобни решения ще натоварят допълнително националните бюджети. Ще бъде предложен и „механизъм за справедлив преход“, заедно с фонд за инвестиции към него. Той ще се фокусира върху регионите и секторите, които са засегнати в най-голяма степен, тъй като зависят от изкопаеми горива и въглеродно интензивни процеси. Източници на финансиране ще бъдат бюджетът на ЕС и Европейската инвестиционна банка.

Българската икономика ще бъде изправена пред много предизвикателства. Ако плановете влязат в сила, ни очакват поредните 30 преходни години, в които да се опитаме да реструктурираме икономиката си, в която не достигат както работна ръка, така и инвестиции.

Необходимо е в спешен порядък да се извърши оценка на въздействието на тези първоначални намерения, да се посочат рисковете за всички сектори на икономиката и при формулирането на конкретните планове и ново законодателство на ниво ЕС да се опитваме да минимизираме щетите, както и да идентифицираме източниците на финансиране на подобен преход.

4 Използвана литература

1. Българска народна банка, Статистика на БНБ: Доходност на ДЦК и дългосрочен лихвен процент за оценка за степента на конвергенция
2. Министерство на финансите: Обем на вторичния пазар за целите на изпълнението по т. 2 от критериите за избор на критериите за избор на първични дилъри на ДЦК за периода 01.01.2018 - 31.12.2018
3. Фонд за компенсиране на инвеститорите (2017), „Годишен отчет за 2017 г.“
4. Фонд за компенсиране на инвеститорите (2018), „Годишен отчет за 2018 г.“
5. IMF (2019), World Economic Outlook October 2019 Database
6. http://www.euro.who.int/__data/assets/pdf_file/0020/271073/Paying-for-Performance-in-Health-Care.pdf , стр. 7
7. <https://www.forbes.com/sites/jeffgorke/2019/02/25/my-doctor-makes-what-how-physicians-are-paid/#1efc77001913>
8. http://ncphp.government.bg/files/nczi/zdr.statistika/health_B_6.pdf , стр. 1
9. http://ncphp.government.bg/files/nczi/zdr.statistika/health_D_1.pdf
10. http://ncphp.government.bg/files/nczi/izdania_2010/healthcare_18.pdf
11. https://www.nssi.bg/images/bg/about/statisticsandanalysis/statistics/pensii/YEARBOOK_PENSION_2018.pdf , стр. 29
12. <https://standartnews.com/balgariya-zdraveopazvane/bls-30-35-ot-ptekite-da-otivat-za-zaplati-v-bolnitsite-406619.htm>