85 години

Международна научно-практическа конференция

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

Том I

85 години

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ

„Димитър А. Ценов" - Свищов

Международна научно-практическа конференция

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

8-9 ноември 2021 г.

Том I



СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“ – СВИЩОВ

МЕЖДУНАРОДНА НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКА КОНФЕРЕНЦИЯ

УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА КОХЕЗИЯ ПРЕЗ XXI ВЕК – ТЕНДЕНЦИИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА

Свищов, 8-9 ноември 2021 г.

Посветена на 85 години от създаването
на Стопанска академия „Димитър А. Ценов“

Сборник с доклади

ТОМ I

Международната научно-практическа конференция е организирана в изпълнение проект НФ-2-2021 „Устойчиво развитие и социално-икономическа кохезия през XXI век – тенденции и предизвикателства“, финансиран със средства по Наредба на МОН за насърчаване на научно-изследователската дейност

Академично издателство „Ценов“
Свищов
2021

ПРОГРАМЕН КОМИТЕТ
Проф. д-р Марияна Божинова
Ректор на Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ - председател
Проф. д. н. Борислав Борисов
Проф. д. н. Божидар Божинов
Проф. д-р Стоян Проданов
Доц. д-р Галина Чиприянова
Доц. д-р Здравко Любенов
Доц. д-р Иван Марчевски
Доц. д-р Ирена Емилова
Доц. д-р Искра Пантелеева
Доц. д-р Катя Личева
Доц. д-р Людмил Несторов
Доц. д-р Марина Николова
Доц. д-р Пламен Петков
Доц. д-р Силвия Костова
Доц. д-р Христо Сирашки

ОРГАНИЗАЦИОНЕН КОМИТЕТ
Доц. д-р Румен Ерусалимов - *председател*
Проф. д-р Пенка Шишманова
Проф. д-р Стефан Симеонов
Доц. д-р Красимира Славева
Доц. д-р Маруся Смокова-Стефанова
Доц. д-р Светослав Илийчовски
Доц. д-р Теодора Филипова
Гл. ас. д-р Асен Божиков

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ
Проф. д-р Любчо Варамезов - *председател*
Проф. д-р Анета Денева
Проф. д-р Атанас Атанасов
Проф. д-р Йордан Василев
Проф. д-р Красимир Шишманов
Проф. д-р Маргарита Богданова
Проф. д-р Пенка Шишманова
Проф. д-р Стефан Симеонов
Доц. д-р Александър Ганчев
Доц. д-р Венцислав Василев
Доц. д-р Красимира Славева
Доц. д-р Маруся Смокова-Стефанова
Доц. д-р Румен Ерусалимов
Доц. д-р Светослав Илийчовски
Доц. д-р Теодора Филипова

Публикуваните материали са рецензирани. Авторите носят отговорност за съдържанието на материалите, изразените мнения, използваните данни, цитираните източници и езиковото оформление на текстовете.

ISBN 978-954-23-2067-8 (print)
ISBN 978-954-23-2068-5 (online)

D. A. TSENOV ACADEMY OF ECONOMICS – SVISHTOV

INTERNATIONAL SCIENTIFIC AND PRACTICAL CONFERENCE

SUSTAINABLE DEVELOPMENT AND SOCIO-ECONOMIC COHESION IN THE 21ST CENTURY: TRENDS AND CHALLENGES

Svishtov, 8th - 9th November 2021

Dedicated to the 85th anniversary since the establishment of D. A. Tsenov Academy of Economics

Conference Proceedings

VOLUME I

The international scientific and practical conference has been organized as implementation of project SF-2-2021 "Sustainable Development and Socio-Economic Cohesion in the 21st Century: Trends and Challenges", financed with funds by Ordinance of the Ministry of Education and Science for encouraging scientific research

Tsenov Academic Publishing House
Svishtov
2021

PROGRAM COMMITTEE
Prof. Mariyana Bozhinova, Ph.D.
Rector of D. A. Tsenov Academy of Economics
Prof. Borislav Borissov, D.Sc.
Prof. Bozhidar Bozhinov, D.Sc.
Prof. Stoyan Prodanov, Ph.D.
Assoc. Prof. Galina Chipriyanova, Ph.D.
Assoc. Prof. Zdravko Lyubenov, Ph.D.
Assoc. Prof. Ivan Marchevski, Ph.D.
Assoc. Prof. Irena Emilova, Ph.D.
Assoc. Prof. Iskra Panteleeva, Ph.D.
Assoc. Prof. Katya Licheva, Ph.D.
Assoc. Prof. Lyudmil Nestorov, Ph.D.
Assoc. Prof. Marina Nikolova, Ph.D.
Assoc. Prof. Plamen Petkov, Ph.D.
Assoc. Prof Silviya Kostova, Ph.D.
Assoc. Prof Hristo Sirashki, Ph.D.

ORGANIZING COMMITTEE
Assoc. Prof. Rumen Erusalimov, Ph.D., Chairman
Prof. Penka Shishmanova, Ph.D.
Prof. Stefan Simeonov, Ph.D.
Assoc. Prof. Krasimira Slaveva, Ph.D.
Assoc. Prof. Marusya Smokova-Stefanova, Ph.D.
Assoc. Prof. Svetoslav Iliychovksi, Ph.D.
Assoc. Prof. Teodora Filipova, Ph.D.
Head Asst. Asen Bozhikov, Ph.D.

EDITORIAL COMMITTEE
Prof. Lyubcho Varamezov, Ph.D., Chairman
Prof. Aneta Deneva, Ph.D.
Prof. Atanas Atanasov, Ph.D.
Prof. Yordan Vasilev, Ph.D.
Prof. Krasimir Shishmanov, Ph.D.
Prof. Margarita Bogdanova, Ph.D.
Prof. Penka Shishmanova, Ph.D.
Prof. Stefan Simeonov, Ph.D.
Assoc. Prof. Aleksandar Ganchev, Ph.D.
Assoc. Prof. Ventsislav Vassilev, Ph.D.
Assoc. Prof. Krasimira Slaveva, Ph.D.
Assoc. Prof. Marusya Smokova-Stefanova, Ph.D.
Assoc. Prof. Rumen Erusalimov, Ph.D.
Assoc. Prof. Svetoslav Iliychovski, Ph.D.
Assoc. Prof. Teodora Filipova, Ph.D.

The published materials have been reviewed. The authors are responsible for the content and layout of their papers, the opinions expressed, the data used and the sources cited.

ISBN 978-954-23-2067-8 (print)
ISBN 978-954-23-2068-5 (online)

СЪДЪРЖАНИЕ

ТОМ I

ПЛЕНАРНИ ДОКЛАДИ

ПЪТЯТ КЪМ УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ И СОЦИАЛНА КОХЕЗИЯ –
МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ РИСКОВЕ И БАРИЕРИ
Проф. д.ик.н. Димитър М. Иванов …… 7

ПРОБЛЕМАТИЧНОТО РАЗВИТИЕ НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА
Проф. д-р Митко Димитров …… 31

ФИНАНСИ, ИКОНОМИКС, ЗАСТРАХОВАНЕ И ОСИГУРЯВАНЕ

ИКОНОМИЧЕСКИ АСПЕКТИ НА УПРАВЛЕНИЕТО
НА ПУБЛИЧНИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ И ИМОТИТЕ –
ДЪРЖАВНАТА И ОБЩИНСКА СОБСТВЕНОСТ
Проф. д.н. Борислав Борисов …….. 51

СИСТЕМНО-СТРУКТУРНЫЙ КРИЗИС И ЕГО ПРОЯВЛЕНИЕ
В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ COVID-19
д.э.н., профессор, Зверяков Михаил Иванович …… 59

ИЗМЕРВАНЕ ВЪЗДЕЙСТВИЕТО НА ПАНДЕМИЯТА
ОТ COVID-19 ВЪРХУ КОРПОРАТИВНИТЕ ПОЛИТИКИ
ЗА СОЦИАЛНА ОТГОВОРНОСТ В БЪЛГАРИЯ
Проф. д-р Андрей Захариев …… 67

ОБЛАГОРОДЯВАНЕ НА ПЛОСКИЯ ДАНЪК В БЪЛГАРИЯ
Проф. д-р Румен Брусарски …… 75

ДВИЖЕЩИ СИЛИ НА ИНТЕГРАЦИЯ В ГЛОБАЛНИТЕ ЦИФРОВИ ВЕРИГИ
ЗА СЪЗДАВАНЕ НА ДОБАВЕНА СТОЙНОСТ
Проф. д-р Сава Димов …… 83

ЕФЕКТИ ОТ ПРОГРАМАТА НА ЕЦБ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКТИВИ
В УСЛОВИЯТА НА ИЗВЪНРЕДНА СИТУАЦИЯ, ПРИЧИНЕНА ОТ ПАНДЕМИЯ
Проф. д-р Силвия Трифонова …… 95

ТЕСТВАНЕ НА КОРЕКТИВНИ ВЕРОЯТНОСТНИ МОДЕЛИ
ЗА ОЦЕНЯВАНЕ НА ЕВРОПЕЙСКИ ОПЦИИ ВЪРХУ АКЦИИ
Проф. д-р Стефан Симеонов, Д-р Теодор Тодоров …… 108

КОНКУРЕНЦИЯ И КОНЦЕНТРАЦИЯ НА БЪЛГАРСКИЯ
ОБЩОЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ПАЗАР (2011-2020 г.). СТРУКТУРЕН АНАЛИЗ
И ЕМПИРИЧНИ НАБЛЮДЕНИЯ
Проф. д-р Стоян Проданов …… 116

THE IMPLEMENTATION OF GOALS OF BALANCED DEVELOPMENT
OF POLAND AGAINST THE CHALLENGES AND DANGERS
OF WASTE MANAGEMENT
Assoc. Prof. Ireneusz T. Dziubek, Dr Tatiana Manasterska 126

MODERN FEATURES OF TRUST ASSET MANAGEMENT
Postgraduate student Stanislav Perminov, Assoc. Prof. Deniss Djakons, PhD 136

ИНДУСТРИЯТА НА ХЕДЖ ФОНДОВЕТЕ В ЕРАТА
НА РАЗХЛАБЕНИТЕ ПАРИЧНИ ПОЛИТИКИ И COVID-19
Доц. д-р Александър Ганчев 142

РАЗНОСКИТЕ КАТО НЕДЕЛИМА ЧАСТ ОТ АНАЛИЗА
НА РЕЗУЛТАТИТЕ ПО ИМУЩЕСТВЕНО ЗАСТРАХОВАНЕ В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Венцислав Василев 150

ВЛИЯНИЕ СТРУКТУРЫ ЭКОНОМИКИ НА ОБЕСПЕЧЕНИЕ
УСТОЙЧИВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА И РАЗВИТИЯ
Кандидат экономических наук, доцент Шараг Елена Сергеевна 159

СТРАТЕГИЧЕСКИ ДЕЙСТВИЯ НА БЪЛГАРСКИТЕ СТОПАНСКИ
ОРГАНИЗАЦИИ В УСЛОВИЯТА НА ПАНДЕМИЯ ОТ COVID-19
Доц. д-р Илиан Минков 166

ИНСТИТУЦИИ И НЕРАВЕНСТВО
Доц. д-р Калин Господинов 174

ПОВЕДЕНЧЕСКИ ПОДХОД КЪМ ИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ -
ВЪЗМОЖНОСТИ И ОГРАНИЧЕНИЯ
Доц. д-р Калоян Колев 181

ПРОБЛЕМИ НА ЛОЯЛНОСТТА В БАНКОВИТЕ ИНСТИТУЦИИ
ПРИ СЪВРЕМЕННИТЕ УСЛОВИЯ
Доц. д-р Катя Личева 190

ЦЕЛЕСЪОБРАЗНОСТ И ЕФЕКТИ
НА МЕЖДУРЕГИОНАЛНАТА ДАНЪЧНА КОНКУРЕНЦИЯ
Доц. д-р Людмил Найденов 196

ВЪЗМОЖНИ ГРЕШКИ ПРИ ВЪЗЛАГАНЕТО
НА ОБЩЕСТВЕНИ ПОРЪЧКИ В БЪЛГАРСКАТА ПРАКТИКА
Доц. д-р Марин Маринов, Красимир Парашкевов 204

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ДЪЛГОСРОЧНИТЕ ГРИЖИ В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Николай Нинов 210

ЕФЕКТИ НА ПАНДЕМИЯТА ОТ COVID ВЪРХУ ЗДРАВНИТЕ РАЗХОДИ
Доц. д-р Николай Атанасов 219

ПОДХОДИ И ПРАКТИКА НА ДЪРЖАВНОТО ФИНАНСИРАНЕ
НА ПУБЛИЧНОТО ПЕНСИОННО ОСИГУРЯВАНЕ
Доц. д-р Пламен Йорданов, **Гл. ас. д-р Маргарита Николова** 230

ФИСКАЛНИТЕ ОБЛЕКЧЕНИЯ ЗА ЛИЦА С УВРЕЖДАНИЯ КАТО ПРИКРИТИ
СОЦИАЛНИ ПЛАЩАНИЯ ПРИ ИНВАЛИДНОСТ В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Пламен Йорданов, Ас. д-р Йордан Йорданов,
Докторант Жанета Ангелова 238

ОТРАЖЕНИЕ НА КОВИД-19 ВЪРХУ ЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ ПЛАЩАНИЯ
ПО ЗАСТРАХОВКА „КАСКО“ НА МПС В БЪЛГАРИЯ
Доц. д-р Румен Ерусалимов 246

ДИГИТАЛИЗАЦИЯ И СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКА СПРАВЕДЛИВОСТ –
ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И ВЪЗМОЖНОСТИ
Доц. д-р Силвия Топлева 251

ДЪЛГОСРОЧНИ ИКОНОМИЧЕСКИ ЕФЕКТИ
НА ПАНДЕМИИТЕ – УРОЦИ ОТ НЯКОИ ПРЕДХОДНИ КРИЗИ
Гл. ас. д-р Александър Б. Тодоров 258

ЕВРОФИНАНСИРАНЕТО КАТО СРЕДСТВО ЗА ПОВИШАВАНЕ
КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТТА НА ПРЕДПРИЯТИЯТА ОТ СЕКТОР
„ПРОИЗВОДСТВО НА ОБЛЕКЛО ОТ ТЕКСТИЛ“
Гл. ас. д-р Ангелина Терзиева 266

НЯКОИ АСПЕКТИ НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО НА COVID-19
ВЪРХУ БЪЛГАРСКИЯ ЗАСТРАХОВАТЕЛЕН ПАЗАР
Гл. ас. д-р Анелия Панева 274

ПАЗАРЪТ НА ЗДРАВНО ЗАСТРАХОВАНЕ В БЪЛГАРИЯ –
СЪСТОЯНИЕ, РАЗВИТИЕ И ТЕНДЕНЦИИ
Гл. ас. д-р Валентина Нинова 281

ФИСКАЛНА ИНТЕГРАЦИЯ В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ –
НЕОБХОДИМОСТ, УСЛОВИЯ И ЕФЕКТИ
Гл. ас. д-р Димитър Костов 289

БЪЛГАРИЯ ПО ПЪТЯ КЪМ ЕВРОЗОНАТА
Гл. ас. д-р Петя Василева 297

ДИНАМИКА НА ВЪНШНАТА ТЪРГОВИЯ НА БЪЛГАРИЯ
СЪС СТРАНИТЕ ЧЛЕНКИ НА ЕВРОСЪЮЗА
Гл. ас. д-р Сергей Радуканов 304

ПРОМЕНЯЩИТЕ СЕ РОЛИ НА ФИСКАЛНАТА И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА
В СВЕТЛИНАТА НА COVID-19 В СТРАНИ С РАЗЛИЧЕН ПАРИЧЕН РЕЖИМ
Гл. ас. д-р Соня Георгиева 310

АСПЕКТИ НА НАЦИОНАЛНАТА ПОЛИТИКАТА
ПО ЗАЕТОСТТА И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВАТА ПРЕД НЕЯ
Гл. ас. д-р Таня Илиева ……..……..……..……..… 320

ПОВЕДЕНЧЕСКИ ИНВЕСТИЦИОННИ СТРАТЕГИИ –
ВЪЗМОЖНОСТ ЗА УСТОЙЧИВИ РЕЗУЛТАТИ
ОТ АКТИВНО ИНВЕСТИРАНЕ
Гл. ас. д-р Цветан Павлов ……...……. 325

ВЪЗМОЖНОСТИТЕ ПРЕД БЪДЕЩИТЕ ПЕНСИОНЕРИ
В КОНТЕКСТА НА НОРМАТИВНИТЕ ПРОМЕНИ ВЪВ ВТОРИ СТЪЛБ
НА ПЕНСИОННИЯ МОДЕЛ В БЪЛГАРИЯ
Ас. д-р Йордан Йорданов ……...……. 334

ПАЗАРЪТ НА БАНКОВИ ДЕПОЗИТИ В БЪЛГАРИЯ:
ДИНАМИКА И СТРУКТУРНИ ИЗМЕНЕНИЯ
Ас. д-р Радослав Къновски …….....……. 340

ОЦЕНКА НА УСТОЙЧИВОСТТА НА АГРАРНИЯ СЕКТОР
В БЪЛГАРИЯ
Д-р Антон Сотиров, **Д-р Никола Пищалов** …….....……. 347

НАДНОРМЕНОТО ТЕГЛО И ЗАТЛЪСТЯВАНЕТО
КАТО РИСКОВ ФАКТОР ЗА ЗДРАВЕТО
Д-р Орлин Цветков …….....…….……. 354

МЕРКИ НА ФЕДЕРАЛНИЯ РЕЗЕРВ НА САЩ
ЗА ПРОТИВОДЕЙСТВИЕ НА COVID-19
Д-р Свилен Колев .....…….……. 359

STATE AID ENFORCEMENT LAW IN THE ENERGY SECTOR
IN ALBANIA
Lecturer of Law, **Dr. Anduena Gjevori** ……..…….……. 366

БАНКОВАТА ТАЙНА КАТО КОМПОНЕНТА НА БАНКОВАТА
СИГУРНОСТ – ФИНАНСОВО-ПРАВНИ АСПЕКТИ
Преп. Игнат Папазов ……..…….……. 374

THE HISTORICAL EVOLUTION OF THE GOVERNMENT
SECURITIES MARKET IN THE REPUBLIC OF MOLDOVA
Olesea Speian, PhD Student ……..……...…….……. 378

ПРОМЕНИ В ЕВРОПЕЙСКИТЕ РЕГУЛАТОРНИ КАПИТАЛОВИ
ИЗИСКВАНИЯ ЗА ПОКРИТИ ОБЛИГАЦИИ В УСЛОВИЯТА НА КРИЗА
Докторант Борислав Киров ..……...……..……. 386

АВТОМОБИЛНИЯТ ПАЗАР В БЪЛГАРИЯ И МЯСТОТО
НА ТЪРГОВСКИТЕ ПРЕДСТАВИТЕЛСТВА НА НЕГО
Докторант Ваня Галчева ……...……. 393

ЕФЕКТИ ВЪРХУ ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА В РЕЗУЛТАТ
ОТ НАМАЛЯВАНЕТО НА НАЛИЧНИТЕ ПАРИ В ОБРАЩЕНИЕ
Докторант Владимир Сиркаров ……..……. 398

ВЛИЯНИЕ НА КОЕФИЦИЕНТА P/E И ДИВИДЕНТНАТА
ДОХОДНОСТ ВЪРХУ ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ
НА БЪЛГАРСКИЯ КАПИТАЛОВ ПАЗАР
Докторант Владислав Любенов …….....…… 405

ВЪЗМОЖНОСТ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ НА МСП
В УСЛОВИЯТА НА ПАНДЕМИЯ
Докторант Даниел Данчев …….....…… 413

ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА РЕГУЛИРАНЕ НА СОЦИАЛНОТО ОСИГУРЯВАНЕ
ЧРЕЗ ГРАНИЦИТЕ НА ОСИГУРИТЕЛНИЯ ДОХОД
Докторант Жанета Ангелова .....…… 421

ЦИФРОВАТА ТРАНСФОРМАЦИЯ В ЗДРАВЕОПАЗВАНЕТО – СРЕДСТВО
ЗА ПОДОБРЯВАНЕ КАЧЕСТВОТО НА ЖИВОТ И РАДИКАЛНА
ПРОМЯНА НА НАЧИНА НА ПРЕДОСТАВЯНЕ НА МЕДИЦИНСКИ
И ЗДРАВНИ ГРИЖИ
Докторант Живка Петрова .....…… 429

ДЕБАТЪТ МЕЖДУ БАНКОВАТА И ВАЛУТНАТА ШКОЛА ОТ 19-И ВЕК –
ХАРАКТЕРИСТИКИ И ПАРАЛЕЛИ СЪС СЪВРЕМЕННИТЕ
МОНЕТАРНИ РЕАЛНОСТИ
Докторант Кузман Илиев .....…… 438

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД МЕНИДЖМЪНТА НА ЛЕЧЕБНИТЕ
ЗАВЕДЕНИЯ В УСЛОВИЯ НА ПАНДЕМИЯ ОТ COVID-19
(ПО ПРИМЕРА НА УНИВЕРСИТЕТСКА МНОГОПРОФИЛНА БОЛНИЦА
ЗА АКТИВНО ЛЕЧЕНИЕ „СЪРЦЕ И МОЗЪК“ – ПЛЕВЕН)
Докторант Люба Митева .....…… 446

БЛОКЧЕЙН ТЕХНОЛОГИИТЕ – ГОЛЕМИТЕ ПОЛЗИ
ЗА МАЛКИТЕ БАНКИ
Докторант Марина Милинова .....…… 453

ОТРИЦАТЕЛНИ ЛИХВЕНИ НИВА – ЕМПИРИЧЕН ОПИТ
Докторант Милена Пешева .....…… 460

ФИНАНСОВИЯТ ФЕЪРПЛЕЙ В ЖЕНСКИЯ ФУТБОЛ –
НЕОБХОДИМОСТ ИЛИ ВЪЗМОЖНОСТ
Докторант Нено Ненов ……..…… 468

ОТРАЖЕНИЕ НА КОВИД-19 ВЪРХУ ПРЕМИЙНИЯ ПРИХОД
ПО ЗАСТРАХОВКА „КАСКО“ НА МПС В БЪЛГАРИЯ
Докторант Николай Илиев ….…… 474

РАЗВИТИЕ НА ИМУЩЕСТВЕНОТО ЗАСТРАХОВАНЕ В БЪЛГАРИЯ
ПРЕЗ ПРИЗМАТА НА ПРЕЗАСТРАХОВАТЕЛНИТЕ ОТНОШЕНИЯ
Докторант Радка Василева ….…… 480

КОНСОЛИДАЦИЯТА НА БАНКОВИЯ СЕКТОР
В БЪЛГАРИЯ КАТО ФАКТОР ЗА УСТОЙЧИВОСТ
Докторант Рая Драгоева ……..…… 488

ИНСТРУМЕНТИ ЗА ПРЕВЕНЦИЯ НА ДАНЪЧНИТЕ ИЗМАМИ
ПРИ ТЪРГОВИЯТА С ГОРИВА И НЕФТОПРОДУКТИ
Докторант Стефан Пешов .....……. 496

ПРОГНОЗИРАНЕ НА ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ -
ОТКЛОНЕНИЕ НА ФАКТИЧЕСКОТО ИЗПЪЛНЕНИЕ
НА КОНСОЛИДИРАНАТА ФИСКАЛНА ПРОГРАМА
СПРЯМО ЗАКОНА ЗА БЮДЖЕТА НА БЪЛГАРИЯ
Докторант Юлиан Войнов .....……. 501

СЧЕТОВОДСТВО, КОНТРОЛ, ОДИТ, СТАТИСТИКА И МАТЕМАТИКА

ЗА РОЛЯТА И ВЪЗМОЖНОСТИТЕ НА ДИГИТАЛИЗАЦИЯТА
ПРИ ДОКУМЕНТИРАНЕТО В СЧЕТОВОДСТВОТО
Проф. д-р Атанас Атанасов .....……. 511

ОСОБЕНОСТИ ПРИ СЧЕТОВОДНОТО ОТЧИТАНЕ
НА СТОКИТЕ В УСЛОВИЯТА COVID-19
Доц. д-р Галя Иванова – Кузманова .....……. 517

АКТУАЛНИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА
ПРЕД СЧЕТОВОДНАТА ПРОФЕСИЯ В КОНТЕКСТА
НА ПРОМЕНИТЕ СЛЕД БРЕКЗИТ
Доц. д-р Галина Чиприянова, Д-р Марий Стоянов .....……. 524

КЪМ НОВ ПОДХОД В ОБУЧЕНИЕТО
ПО МЕЖДУНАРОДНИ СТАНДАРТИ ЗА ФИНАНСОВО ОТЧИТАНЕ
Доц. д-р Диана Ималова, Доц. д-р Венцислав Вечев .....……. 532

СОЦИАЛНО-ИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ НА БЪЛГАРИЯ В КОНТЕКСТА
НА ЦЕЛИТЕ ЗА УСТОЙЧИВО РАЗВИТИЕ – СТАТИСТИЧЕСКИ АСПЕКТИ
Доц. д-р Красимира Славева .....……. 541

СТАТИСТИЧЕСКИ АНАЛИЗ НА ЗАВИСИМОСТТА МЕЖДУ
ЦИФРОВИЗАЦИЯТА НА ИКОНОМИКАТА И ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ
Доц. д-р Маргарита Шопова, Гл. ас. д-р Евгени Овчинников,
Гл. ас. д-р Тихомир Върбанов .....……..…. 549

ПРИЛОЖЕНИЕ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ СПОРАЗУМЕНИЯ ЗА СВОБОДНА
ТЪРГОВИЯ С ТРЕТИ СТРАНИ И ЗНАЧЕНИЕТО ИМ ОТ ПОЗИЦИЯТА
НА МИТНИЧЕСКИЯ КОНТРОЛ В ЕС
Доц. д-р Момчил Антов .....……..…. 557

INNOVATIVE METHODS FOR ACCOUNTING EDUCATION –
EXPERIENCE AND GLOBAL LESSONS LEARNED
Assoc. Prof. Nadya Velinova-Sokolova, PhD ……..……..…..…. 564

ЕФЕКТИ ОТ ПРОГРАМАТА НА ЕЦБ ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА АКТИВИ В УСЛОВИЯТА НА ИЗВЪНРЕДНА СИТУАЦИЯ, ПРИЧИНЕНА ОТ ПАНДЕМИЯ

Проф. д-р Силвия Трифонова[1]

Резюме: *Целта на доклада е да се направи анализ на ефектите от въведената през март 2020 г. Програма на ЕЦБ за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP). Тя представлява неконвенционална мярка на паричната политика на ЕЦБ, която се прилага в отговор на кризата от коронавируса. В доклада се изясняват специфичните характеристики на програмата PEPP и се изследват ефектите от прилагането ѝ в периода март 2020 г. – юни 2021 г. на базата на три показателя: динамика на месечните и кумулативните нетни покупки на активи по програмата; разбивка на нетните покупки на ценни книжа от публичния сектор по програмата; разбивка на нетните покупки на ценни книжа от частния сектор по програмата.*

Ключови думи: *Програма за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (PEPP); Европейска централна банка; Неконвенционална парична политика; Месечни и кумулативни нетни покупки на активи по PEPP*

JEL: E52, E58, G21, G28

EFFECTS OF THE ECB'S PANDEMIC EMERGENCY PURCHASE PROGRAMME

Prof. Silvia Trifonova, PhD

Abstract: *The objective of the paper is to analyze the effects of the ECB's Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), launched in March 2020. It is an unconventional measure of the ECB's monetary policy that is being implemented in response to the coronavirus crisis. The paper clarifies the specific characteristics of the PEPP and examines the effects of its implementation in the period March 2020 – June 2021 based on three indicators: dynamics of monthly and cumulative net asset purchases under the programme; breakdown of net purchases of public sector securities under the programme; breakdown of net purchases of private sector securities under the programme.*

Key words*: Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP); European Central Bank; Unconventional monetary policy; Monthly and cumulative net asset purchases under the PEPP*

JEL: E52, E58, G21, G28

[1] trifonovasilvia@yahoo.com strifonova@unwe.bg Университет за национално и световно стопанство (УНСС)

1. Въведение

Целта на доклада е да се направи анализ на ефектите от въведената през март 2020 г. Програма на ЕЦБ за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP), известна накратко като „извънредна програма при пандемия“ (ЕЦБ, 2020a). Тя представлява неконвенционална мярка на паричната политика на ЕЦБ, която се прилага в отговор на кризата от коронавируса (COVID-19). Задачите на изследването са следните: първо, да се изяснят специфичните характеристики на програмата PEPP; второ, да се изследват ефектите от прилагането на тази програма през периода март 2020 г. – юни 2021 г. Методологията на изследването обхваща теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, емпиричен анализ, индуктивен и дедуктивен подход, дескриптивен анализ, системен подход, критичен анализ.

В доклада е направен емпиричен анализ на месечните и кумулативните нетни покупки по програмата PEPP. Изследвани са три ключови индикатора за приложението на PEPP, а именно: 1/ динамика на общите месечни и кумулативни нетни покупки на активи по програмата; 2/ разбивка на нетните покупки на ценни книжа от публичния сектор по програмата; 3/ разбивка на нетните покупки на ценни книжа от частния сектор по програмата. Накрая докладът завършва с обобщаване на резултатите от изследването.

2. Специфични характеристики на Програма за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (PEPP)

Програмата за покупка на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) е обявена от Управителния съвет (УС) на ЕЦБ на 18 март 2020 г. като временна неконвенционална мярка на паричната политика в отговор на кризата с коронавируса (ECB, 2020a). Целта на програмата е посредством покупки на ценни книжа от частния и публичния сектор да се противодейства на сериозните рискове за трансмисионния механизъм на паричната политика и перспективите за развитие на еврозоната, породени от огнището и ескалиращото разпространение на коронавируса (ECB, 2020a).

Програмата PEPP позволява на ЕЦБ да купува различни видове активи на финансовите пазари. По този начин цените на тези активи нарастват и вследствие на това пазарните лихвени проценти намаляват. Всичко това подпомага икономиката на еврозоната, като прави заемите по-евтини за хората, бизнеса и правителствата. Това също улеснява заемателите да обслужват дълговете си и стимулира разходването, инвестициите и тегленето на заеми въпреки пандемията. Крайната цел е да се стимулира икономическия растеж в еврозоната и връщането на инфлацията към целта от 2% в средносрочен план (ECB, 2021b). С въвеждането на програмата PEPP ЕЦБ също га-

рантира, че приспособителната й парична политика продължава да се предава във всички части на еврозоната, като по този начин подпомага предприятията и домакинствата да понесат икономическите и социалните разходи от пандемията (Schnabel, 2020).

При стартирането на програмата PEPP стойността й е определена на 750 млрд. евро (ECB, 2020a). Тогава УС на ЕЦБ обявява, че покупки на ценни книжа по PEPP ще се извършват до края на 2020 г., когато се е очаквало кризата с коронавируса да приключи (ECB, 2020a).

По-късно с решение на УС на ЕЦБ от 4 юни 2020 г. стойността на програмата е увеличена с 600 млрд. евро (ECB, 2020b) до общо 1,350 млрд. евро. Хоризонтът на нетните покупки по програмата е удължен поне до края на юни 2021 г. (отново с очакване, че дотогава ще е отминала кризата с коронавируса) (ECB, 2020b).

Впоследствие на 10 декември 2020 г. УС на ЕЦБ взема решение за допълнително увеличение на стойността на програмата с още 500 млрд. евро (ECB, 2020c), така че общата й стойност достига 1,850 млрд. евро. Също така УС на ЕЦБ удължава хоризонта за нетните покупки по PEPP поне до края на март 2022 г. (ECB, 2020c).

По програмата PEPP са възможни покупки на всички категории активи, отговарящи на условията на съществуващата разширена Програма на ЕЦБ за покупка на активи[2] (Asset Purchase Programme, APP). Освен в случаите, в които изрично се предвижда друго, по PEPP централните банки от Евросистемата могат да се закупуват следните ценни книжа (ЕЦБ, 2020a): а) допустими търгуеми дългови ценни книжа по смисъла на Решение (ЕС) 2020/188 на Европейската централна банка (ЕЦБ/ 2020/9) и в съответствие с неговите разпоредби; б) допустими корпоративни облигации и други търгуеми дългови инструменти по смисъла на Решение (ЕС) 2016/948 на Европейската централна банка (ЕЦБ/2016/16) и в съответствие с неговите разпоредби; в) допустими обезпечени облигации по смисъла на Решение (ЕС) 2020/187 на Европейската централна банка (ЕЦБ/2020/8) и в съответствие с неговите разпоредби; г) допустими обезпечени с активи ценни книжа по смисъла на Решение (ЕС) 2015/5 на Европейската централна банка (ЕЦБ/ 2014/45) и в съответствие с неговите разпоредби.

Разпределението по допустими юрисдикции в еврозоната на референтни стойности на покупките на допустимите търгуеми дългови ценни книжа, емитирани от централни, регионални или местни правителства и признати агенции, следва алгоритъма на националните централни банки (НЦБ) за записване на капитала на ЕЦБ (ЕЦБ, 2020a). В същото време покупките на ценни книжа

[2] По програмата APP нетните покупки на активи са с месечни темпове от 20 млрд. евро, към които следва да се прибавят и покупки по допълнителен временен пакет на ЕЦБ от 120 млрд. евро до края на 2020 г. (ECB, 2020b).

по PEPP се извършват по гъвкав начин, който позволява колебания в разпределението на потоците от покупките във времето, както между класовете активи, така и между допустимите юрисдикции (ECB, 2020a).

Преценявайки необходимостта да се облекчи натискът, който развитието на пандемията от COVID-19 оказва върху финансовите пазари, УС на ЕЦБ решава, че търгуемите дългови ценни книжа, емитирани от централното правителство на Република Гърция, са допустими за покупки по извънредната програма при пандемия (ЕЦБ, 2020a). Нефинансови търговски книжа са допустими за покупки както по PEPP, така и по Програмата на ЕЦБ за покупки на активи на корпоративния сектор (Corporate Securities Purchase Programme, CSPP). Допустимостта на нефинансови търговски книжа по програмата CSPP е разширена, за да включи ценни книжа с оставащ падеж от най-малко 28 дни (ECB, 2020b). Преди това само търговски книжа с оставащ падеж най-малко 6 месеца са били допустими за закупуване по CSPP. Остатъчният падеж на ценни книжа от публичния сектор, допустими за закупуване по PEPP, варира от 70 дни до максимум 30 години и 364 дни (ЕЦБ, 2020a).

На 4 юни 2020 г. УС на ЕЦБ обявява, че изплащането на главниците от падежиращи ценни книжа, закупени по PEPP, ще бъде реинвестирано поне до края на 2022 г. (ECB, 2020b). На 10 декември 2020 г. УС на ЕЦБ декларира, че реинвестирането на главници от падежиращи ценни книжа, закупени по PEPP, се удължава поне до края на 2023 г. (ECB, 2020c).

УС на ЕЦБ декларира, че ще прекрати покупките на нетни активи по PEPP, след като прецени, че фазата на кризата с коронавируса е приключила, но във всеки случай не преди края на март 2022 г. (ECB 2020c, ECB, 2021a).

3. Ефекти от Програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (PEPP) в периода март 2020 г. – юни 2021 г.

Приложението на Програмата на ЕЦБ за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (PEPP или извънредна програма при пандемия) през периода от въвеждането на програмата през март 2020 г. до края на юни 2021 г. се анализира на базата на три показателя, както следва:

1. Динамика на месечните и кумулативните нетни покупки на активи по програмата PEPP през периода март 2020 г. – юни 2021 г.;
2. Разбивка на нетните покупки на ценни книжа от публичния сектор по програмата PEPP за периода март 2020 г. – май 2021 г.[3];

[3] Последните публикувани данни от ЕЦБ за нетните покупки на ценни книжа от публичния сектор по програмата PEPP са към края на май 2021 г.

3. Разбивка на нетните покупки на ценни книжа от частния сектор по програмата PEPP за три дати, а именно – към 30.11.2020 г., 31.03.2021 г. и 31.05.2021 г.

Функционирането на програмата PEPP се очаква да доведе до намаляване на разходите по заемането и увеличаване на кредитирането в еврозоната, а оттук и до подобряване достъпа до средства на гражданите, фирмите и правителствата за преодоляване на кризата. Ефектите от приложението на PEPP се анализират от редица автори, например Lane (2020), Hutchinson & Mee (2020), Grund (2020) и др.

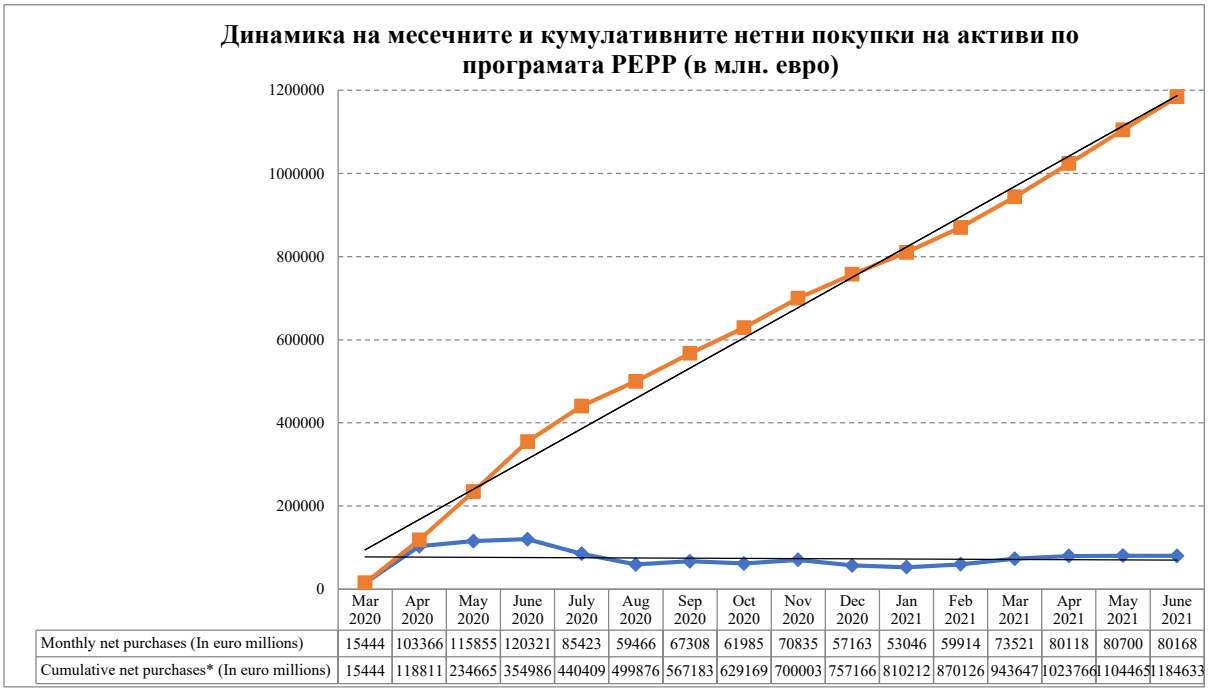
Според Lane (2020), дори самото обявяване на въвеждането на PEPP през март 2020 г. е подействало като мощна стабилизираща пазарна сила – то е стопирало затягането на финансовите условия в еврозоната и е спомогнало за частично обръщане на тази негативна тенденция. Вградената гъвкавост на PEPP, която позволява колебания в разпределението на потоците от покупки във времето, между класовете активи и между допустимите юрисдикции, е решаващ елемент за насърчаване на ефективното функциониране на тази програма с цел стабилизиране на пазара.

Стабилизирането на пазара също дава възможност за възобновяване емитирането на дългови ценни книжа в еврозоната (Lane, 2020). Емитирането на корпоративни облигации от фирми с инвестиционен рейтинг става осезаемо след обявяването на PEPP, както и емитирането на търговски ценни книжа от нефинансови корпорации. Това отразява важен аспект на PEPP в сравнение с APP: в рамките на PEPP ЕЦБ разширява диапазона на падеж на покупките от частния сектор, за да обхване пазара на нефинансови търговски книжа, който е изложен на риск от замръзване в началото на март 2020 г. (Lane, 2020). Това развитие подчертава, че покупките по PEPP са осигурили съществена подкрепа за пазарното финансиране на компаниите в еврозоната. Hutchinson & Mee (2020) също отчитат, че приложението на PEPP е довело до облекчаване на паричните потоци в еврозоната, като се има предвид, че целта на ЕЦБ за стабилност на цените е била подложена на рискове, поради липсата на такива мерки.

Направеният анализ на програмата PEPP през целия период от въвеждането ѝ през март 2020 г. до края на юни 2021 г. показва, че е налице траен линеен възходящ тренд на кумулативните нетни покупки на ценни книжа (Фигура 1). Освен това се наблюдава и постоянен умерен линеен тренд на месечните нетни покупки на ценни книжа по програмата.

Стартът на програмата PEPP през март 2020 г. е с месечни нетни покупки на стойност 15,4 млрд. евро. Само за следващия месец на програмата – април 2020 г., месечните нетни покупки се увеличават значително – те надхвърлят 103,3 млрд. евро. През май 2020 г. те вече надхвърлят 115,8 млрд. евро. Тази тенденция продължава и през юни 2020 г., когато месечните нетни покупки по програмата се увеличават още повече – те достигат

120,3 млрд. евро, което е най-високата им стойност от въвеждането на програмата досега. В края на декември 2020 г. кумулативните нетни покупки по PEPP възлизат на над 757 млрд. евро.



	Mar 2020	Apr 2020	May 2020	June 2020	July 2020	Aug 2020	Sep 2020	Oct 2020	Nov 2020	Dec 2020	Jan 2021	Feb 2021	Mar 2021	Apr 2021	May 2021	June 2021
Monthly net purchases (In euro millions)	15444	103366	115855	120321	85423	59466	67308	61985	70835	57163	53046	59914	73521	80118	80700	80168
Cumulative net purchases* (In euro millions)	15444	118811	234665	354986	440409	499876	567183	629169	700003	757166	810212	870126	943647	1023766	1104465	1184633

Фигура 1. Динамика на месечните и кумулативните нетни покупки на активи по програмата PEPP през периода март 2020 г. – юни 2021 г. (в млн. евро)

Източник: ЕЦБ; авторови изчисления

В края на юни 2021 г. месечните нетни покупки по PEPP надхвърлят 80 млрд. евро, а кумулативните нетни покупки възлизат на над 1,184 млрд. евро.

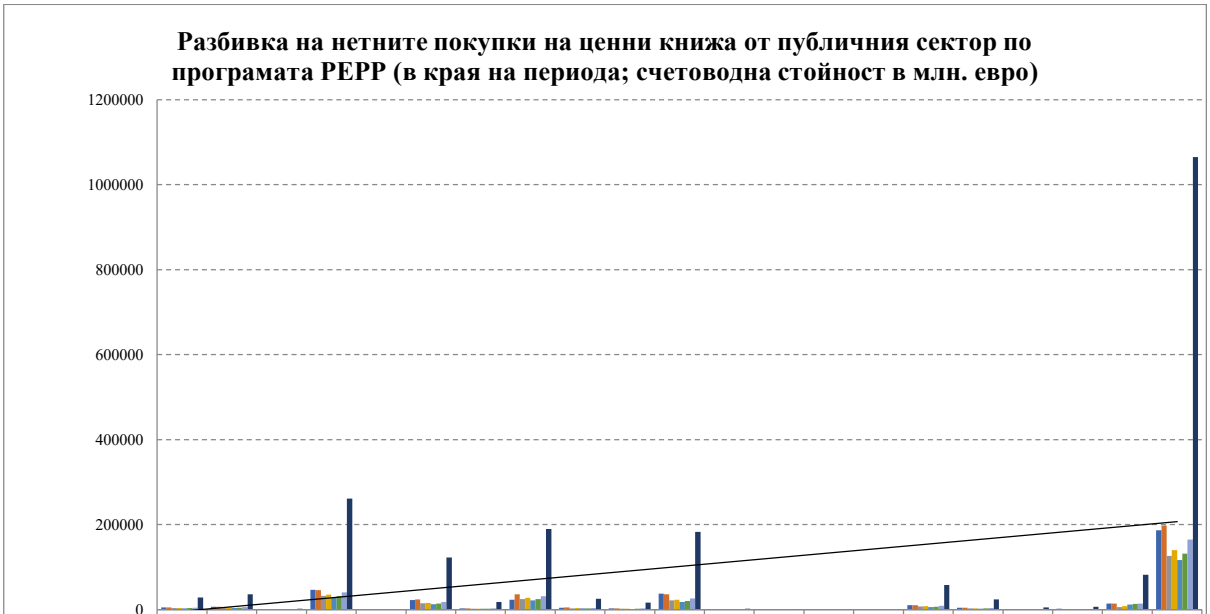
През периода януари – юни 2021 г. най-голямата стойност на месечните нетни покупки по програмата PEPP е отчетена през май 2021 г. – над 80,7 млрд. евро, а най-ниската – през януари 2021 г. – около 53 млрд. евро.

Нетните покупки на ценни книжа от публичния сектор по програмата PEPP се разглеждат на всеки два месеца (с изключение на периода март – май 2020 г.) и кумулативно (Вж. Фигура 2).

От направения анализ на програмата PEPP по втория показател – разбивка на нетните покупки на ценни книжа от публичния сектор, се установява, че кумулативно за целия разглеждан период март 2020 г. – май 2021 г. общите нетни покупки на ценни книжа от публичния сектор по PEPP достигат над 1,064 млрд. евро.

През целия период от въвеждането на програмата PEPP до края на май 2021 г. е налице траен линеен възходящ тренд на кумулативните нетни покупки на ценни книжа от публичния сектор (Фигура 2).

В кумулативен вид през целия изследван период март 2020 г. – май 2021 г. Евросистемата извършва най-големи нетни покупки на ценни книжа от публичния сектор по PEPP, емитирани от следните държави: Германия (над 261 млрд. евро), следвани от Франция (над 189 млрд. евро), Италия (над 182 млрд. евро), Испания (над 122 млрд. евро) и наднационални институции (над 81 млрд. евро). Следващи по ред са следните държави – Нидерландия (над 58 млрд. евро), Белгия (над 36 млрд. евро), Австрия (над 28 млрд. евро), Гърция (над 25 млрд. евро) и Португалия (над 23 млрд. евро).



	AT	BE	CY	DE	EE	ES	FI	FR	GR	IE	IT	LT	LU	LV	MT	NL	PT	SI	SK	Supranationals	Total
Mar-May 2020	4914	6461	481	46749	0	22392	3232	23575	4690	3000	37365	1051	459	396	123	10389	4150	938	2303	13935	186603
June20-July20	5142	6392	455	46266	163	23719	3225	35845	5256	2972	36067	543	348	391	0	10285	4655	958	1487	14045	198214
Aug20-Sep20	3558	4426	257	32033	29	14918	2232	24817	3020	2057	21811	395	187	50	114	7121	2844	585	547	5831	126832
Oct20-Nov20	3953	4918	290	35571	14	16099	2480	27573	3341	2288	22927	92	250	70	23	7911	3159	650	369	8180	140160
Dec20-Jan21	3125	3886	228	28132	5	12717	1934	21784	2643	1806	18141	104	57	-19	5	6251	2495	513	674	11858	116339
Feb21-Mar21	3533	4394	187	31769	44	14381	2244	24637	2986	2040	20509	181	70	277	24	7067	2822	580	511	13387	131583
Apr21-May21	4506	5608	161	40618	-1	18356	2827	31440	3744	2608	26128	140	335	239	15	9021	3604	614	493	14565	165038
Cumulative	28731	36086	2060	261137	255	122583	18174	189672	25680	16770	182946	2505	1726	1344	305	58043	23730	4838	6384	81801	1E+06

Фигура 2. Разбивка на нетните покупки на ценни книжа от публичния сектор по програмата PEPP (в края на периода; счетоводна стойност в млн. евро) през периода март 2020 г. – май 2021 г.
Източник: ЕЦБ; авторови изчисления

Обратно, кумулативно през разглеждания период март 2020 г. – май 2021 г. Евросистемата е извършила най-малки нетни покупки на ценни книжа от публичния сектор по PEPP, емитирани от следните държави: Естония (255 млн. евро), Малта (305 млн. евро), Латвия (1,3 млрд. евро), Люксембург (1,7 млрд. евро), Кипър (2,0 млрд. евро) и Литва (2,5 млрд. евро).

Таблица 1. Разбивка на нетните покупки на ценни книжа от частния сектор по програмата PEPP към 30.11.2020 г.

Клас активи	**Ценни книжа, обезпечени с активи**		**Обезпечени облигации**		**Корпоративни облигации**		**Търговски ценни книжа**	
Пазар	Наличност на първичния пазар	Наличност на вторичния пазар	Наличност на първичния пазар	Наличност на вторичния пазар	Наличност на първичния пазар	Наличност на вторичния пазар	Наличност на първичния пазар	Наличност на вторичния пазар
В млн. евро	0	0	557	2566	8842	11918	20001	4305
Дял (в %)	0.00%	0.00%	17.84%	82.16%	42.59%	57.41%	82.29%	17.71%
Дата: 30.11.2020								

Източник: ЕЦБ; авторови изчисления

Направеният анализ на програмата PEPP по третия показател – разбивка на нетните покупки на ценни книжа от частния сектор към 30.11.2020 г., показва следните резултати (Таблица 1):

- Общите наличности на активи от частния сектор по програмата PEPP възлизат съответно на: търговски ценни книжа – 24306 млн. евро (вкл. на първичния пазар – 20001 млн. евро и на вторичния пазар – 4305 млн. евро); корпоративни облигации – 20760 млн. евро (вкл. на първичния пазар – 8842 млн. евро и на вторичния пазар – 11918 млн. евро); обезпечени облигации – 3123 млн. евро (вкл. на първичния пазар – 557 млн. евро и на вторичния пазар – 2566 млн. евро).
- Сред всички класове активи от частния сектор по PEPP най-големи са наличностите на търговски ценни книжа – преобладаващ е делът им на първичния пазар (82,29%) (докато на вторичния пазар делът им е едва 17,71%).
- Корпоративните облигации, емитирани от частни предприятия, заемат по-малка част от общите наличности на активи от сектора по PEPP. Делът на корпоративните облигации на вторичния пазар (57.41 %) е по-голям от този на първичния пазар (42.59 %).
- Сред всички класове активи от частния сектор обезпечените облигации заемат най-нисък дял по PEPP. Установява се, че преобладава делът от обезпечените облигации от частния сектор на вторичния пазар (82,16%) (докато делът им на първичния пазар е 17,84%).
- Няма наличности на ценни книжа, обезпечени с активи от частния сектор, по PEPP към 30.11.2020 г.

Таблица 2. Разбивка на нетните покупки на ценни книжа от частния сектор по програмата PEPP към 31.03.2021 г.

Клас активи	**Ценни книжа, обезпечени с активи**		**Обезпечени облигации**		**Корпоративни облигации**		**Търговски ценни книжа**	
Пазар	Наличност на първичния пазар	Наличност на вторичния пазар	Наличност на първичния пазар	Наличност на вторичния пазар	Наличност на първичния пазар	Наличност на вторичния пазар	Наличност на първичния пазар	Наличност на вторичния пазар
В млн. евро	0	0	745	3310	10333	16725	11716	1050
Дял (в %)	0.00%	0.00%	18.37%	81.63%	38.19%	61.81%	91.78%	8.22%
Дата: 31.03.2021								

Източник: ЕЦБ; авторови изчисления

От представената на Таблица 2 разбивка на нетните покупки на ценни книжа от частния сектор по програмата PEPP към 31.03.2021 г., могат да се изведат следните резултати:

- Наличностите на активи от частния сектор са, както следва: корпоративни облигации – 27058 млн. евро (вкл. на първичния пазар – 10333 млн. евро и на вторичния пазар – 16725 млн. евро); търговски ценни книжа – 12766 млн. евро (вкл. на първичния пазар – 11716 млн. евро и на вторичния пазар – 1050 млн. евро); обезпечени облигации – 4050 млн. евро (вкл. на първичния пазар – 745 млн. евро и на вторичния пазар – 3310 млн. евро).
- Сред всички класове активи от частния сектор по PEPP най-големи са наличностите на корпоративни облигации. Делът на корпоративните облигации на вторичния пазар е преобладаващ (61,81%), в сравнение с този на първичния пазар (38,19%).
- Търговските ценни книжа, емитирани от частния сектор, заемат по-малък дял в общите наличности от активи от сектора по PEPP. Делът на тези книжа на първичния пазар силно доминира (91,78%), докато делът им на вторичния пазар е едва 8,22%.
- Делът на обезпечените облигации от частния сектор отново е най-нисък сред всички класове активи от сектора. Обезпечените облигации на вторичния пазар са с преобладаващ дял (81.63%) спрямо тези на първичния пазар (18.37%).

Таблица 3. Разбивка на нетните покупки на ценни книжа от частния сектор по програмата PEPP към 31.05.2021 г.

Клас активи	**Ценни книжа, обезпечени с активи**		**Обезпечени облигации**		**Корпоративни облигации**		**Търговски ценни книжа**	
Пазар	Наличност на първичния пазар	Наличност на вторичния пазар	Наличност на първичния пазар	Наличност на вторичния пазар	Наличност на първичния пазар	Наличност на вторичния пазар	Наличност на първичния пазар	Наличност на вторичния пазар
В млн. евро	0	0	745	3310	11431	19583	4397	193
Дял (в %)	0.00%	0.00%	18.37%	81.64%	36.86%	63.14%	95.79%	4.21%
Дата: 31.05. 2021								

Източник: ЕЦБ; авторови изчисления

Направеният анализ на PEPP по разбивката на нетните покупки на ценни книжа от частния сектор към 31.05.2021 г., показва следните резултати (Таблица 3):

- Общите наличности на активи от частния сектор по PEPP са, както следва: корпоративни облигации – 31014 млн. евро (вкл. на първичния пазар – 11431 млн. евро и на вторичния пазар – 19583 млн. евро); търговски ценни книжа – 4590 млн. евро (вкл. на първичния пазар – 4397 млн. евро и на вторичния пазар – 193 млн. евро). Данните за обезпечените облигации от частния сектор – като обща сума и според вида на пазара, са същите като тези към 31 март 2021 г.
- Сред всички класове активи от частния сектор по PEPP най-големи са наличностите на корпоративни облигации. Делът им на вторичния пазар е преобладаващ (63,14%), в сравнение с този на първичния пазар (36,86%).
- Търговските ценни книжа, емитирани от предприятия от частния сектор, заемат по-малка част в общите наличности на активи от сектора по PEPP. Делът на корпоративните облигации от частния сектор на първичния пазар (95,79%) е силно преобладаващ (докато делът им на вторичния пазар е едва 4,21%).
- Делът на обезпечените облигации от частния сектор отново е най-нисък сред всички класове активи от сектора. Делът им на вторичния пазар е 81,64%, а на първичния пазар – 18,37%.

4. Заключение

През 2020 г. кризата с коронавируса поражда безпрецедентна степен на икономическа несигурност както в еврозоната, така и в целия свят. ЕЦБ предприема широк спектър от мерки за ограничаване на икономическите щети от пандемията от COVID-19. Една от основните мерки за борба с кризата е въвеждането на извънредната програма за покупка на активи при пандемия – PEPP. Макар че макроикономическата ситуация в еврозоната все още остава крехка и прогнозираното изменение на инфлацията не отговаря на целта на ЕЦБ, са налице предварителни емпирични доказателства, че извънредните мерки, предприети от ЕЦБ в отговор на пандемията, са спомогнали за стабилизиране на условията за финансиране в еврозоната.

Направеният емпиричен анализ на нетните покупки по извънредната програма за покупка на активи при пандемия – PEPP, показва следните основни резултати:

- Съществува ясна и трайна линейна възходяща тенденция на кумулативните нетни покупки по PEPP през целия период от стартирането на програмата до края на юни 2021 г.
- В края на юни 2021 г. кумулативните нетни покупки по PEPP надхвърлят 1,184 млрд. евро. Рекордно високо ниво на месечните нетни покупки по PEPP е отчетено през юни 2020 г. – 120,3 млрд. евро.
- За целия период март 2020 г. – май 2021 г. кумулативно общите нетни покупки на ценни книжа от публичния сектор по PEPP надвишават 1,064 млрд. евро. За сравнение, общите наличности на ценни книжа от частния сектор възлизат на едва 39,5 млрд. евро към 31 май 2021 г.
- Делът на наличните ценни книжа от частния сектор по PEPP намалява през целия разглеждан период.
- Търговските ценни книжа от частния сектор по PEPP, които заемат най-голям дял към 30 ноември 2020 г., отстъпват място на корпоративните облигации, които заемат водеща позиция на следващите две разгледани дати (31 март 2021 г. и 31 май 2021 г.).
- При търговските ценни книжа от частния сектор по PEPP се наблюдава устойчива тенденция делът им на първичния пазар да преобладава в сравнение с тези на вторичния пазар през разглеждания период.
- При корпоративните облигации от частния сектор по PEPP има трайна тенденция делът им на вторичния пазар да преобладава в сравнение с този на първичния пазар през изследвания период. При обезпечените облигации от частния сектор по PEPP се наблюдава същата тенденция през целия период.
- Традиционно делът на обезпечените облигации от частния сектор е най-нисък сред всички класове активи от сектора. Не се отчитат промени в данните за наличностите на обезпечени облигации от частния сектор,

като обща сума или от гл.т. на вида на пазара в периода 31.03.2021 – 31.05.2021 г.

- Обезпечени с активи ценни книжа от частния сектор изобщо не са налични по програмата PEPP през разглеждания период март 2020 г. – юни 2021 г.

Благодарности

Докладът е разработен във връзка с изпълнението на научната програма на научноизследователски проект по Договор № ДН15/10 от 11.12.2017 г. на тема „Иновативната неконвенционална парична политика на водещите централни банки и нейните ефекти за развитите и развиващите се държави, с акцент върху България“, финансиран от Фонд „Научни изследвания“ към Министерството на образованието и науката (МОН) на Република България.

Използвани източници

ЕЦБ (2014). Решение (ЕС) 2015/5 на Европейската централна банка от 19 ноември 2014 година относно изпълнението на програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа (ЕЦБ/ 2014/45), Официален вестник на Европейския съюз L 1/ 6.1.2014, Изтеглено от: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014D0045(01)&from=BG

ЕЦБ (2016). Решение (ЕС) 2016/948 на Европейската централна банка от 1 юни 2016 година относно изпълнението на програмата за закупуване от корпоративния сектор (ЕЦБ/2016/16), Официален вестник на Европейския съюз L 157/ 15.6.2016, Изтеглено от: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016D0016&from=BG

ЕЦБ (2020a). Решение (ЕС) 2020/440 на Европейската централна банка от 24 март 2020 година относно временна програма за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (ЕЦБ/2020/17), Официален вестник на Европейския съюз L 91/ 25.3.2020, Изтеглено от: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020D0440&from=EN

ЕЦБ (2020b). Решение (ЕС) 2020/188 на Европейската централна банка от 3 февруари 2020 година относно програма за закупуване на активи на публичния сектор на вторичните пазари (ЕЦБ/ 2020/9), Официален вестник на Европейския съюз L 39/ 12.2.2020, Изтеглено от: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020D0188&from=BG

ЕЦБ (2020c). Решение (ЕС) 2020/187 на Европейската централна банка от 3 февруари 2020 година относно изпълнението на третата програма за закупуване на обезпечени облигации (ЕЦБ/2020/8), Официален вестник на Европейския съюз L 91/ 12.2.2020, Изтеглено от: https://eur-

lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020D0187&from=bg
ECB (2020a). ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Press Release, European Central Bank, Frankfurt am Main, 18 March, Retrieved from: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html
ECB (2020b). Monetary policy decisions. Press Release, European Central Bank, Frankfurt am Main, 4 June, Retrieved from: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200604~a307d3429c.en.html
ECB (2020c). Monetary policy decisions. Press Release, European Central Bank, Frankfurt am Main, 10 December, Retrieved from: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp201210~8c2778b843.en.html
ECB (2021a). Pandemic emergency purchase programme (PEPP). European Central Bank, Frankfurt am Main, Retrieved from: https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html
Hutchinson, J. & Mee, S. (2020). The impact of the ECB's monetary policy measures taken in response to the COVID-19 crisis. *Economic Bulletin*, Issue 5/2020, European Central Bank, Frankfurt am Main, Retrieved from: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202005_03~12b5ff68bf.en.html
Grund, S. (2020). The Legality of the European Central Bank's Pandemic Emergency Purchase Programme. *Delors Institute Policy Brief*, March 25, 2020, Retrieved from: https://ssrn.com/abstract=3558677
Lane, P. (2020). Pandemic central banking: the monetary stance, market stabilization and liquidity. Remarks by Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB, at the Institute for Monetary and Financial Stability Policy Webinar, 19 May, European Central Bank, Frankfurt am Main, Retrieved from: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200519~e5203d3520.en.html
Schnabel, I. (2020). The ECB's response to the COVID-19 pandemic. Remarks by Isabel Schnabel, Member of the Executive Board of the ECB, at a 24-Hour Global Webinar co-organized by the SAFE Policy Center on „The COVID-19 Crisis and Its Aftermath: Corporate Governance Implications and Policy Challenges", European Central Bank, Frankfurt am Main, 16 April, Retrieved from: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200416~4d6bd9b9c0.en.html
Богданова, М. (2020). Университетските бизнес модели при управление на кризи. *Бизнес управление*(4), 37-48.
Beins, B. (2012). APA Style Simplified: Writing in Psychology, Education, Nursing, and Sociology. New York: Wiley-Blackwell.