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

ОТРИЦАТЕЛНИ ЛИХВЕНИ НИВА – ЕМПИРИЧЕН ОПИТ

Докторант, Милена Пешева[1]

Резюме: *Неконвенционалната парична политика на много централни банки по света, включваща отрицателни лихвени проценти, програми за изкупуване на активи и други, продължава да бъде широко дебатирана. Този доклад цели да анализира ефективността на тази монетарна политиката, както и потенциалните рискове, които тя носи.*

Ключови думи: *отрицателни лихвени равнища, монетарна политика*
JEL: **E52**

NEGATIVE INTEREST RATES – EMPIRICAL EXPERIENCE

Milena Pesheva, PhD Student[2]

Abstract: *The unconventional monetary policy of many central banks around the world, including negative interest rates, asset purchasing programmed and other tools, continues to be widely debatable. This paper aims to analyse the effectiveness of this monetary policy, as well as the possible risks, stemming from it.*

Key words*: negative interest rates, monetary policy*
JEL: E52

1. **Въведение**

Монетарната политика на централните банки на държавите по света винаги е била обект на академичен интерес. Политиката на отрицателни лихвени проценти, въведена от много страни преди вече почти 10 години, остава в окото на обществения и политически дебат, а последиците се считат за спорни.

Централните банки на различните страни посочват различни аргументи за въвеждане на този инструмент на монетарната политика. Една от основните причини е последица от Глобалната Финансова Криза, която принуди централните банки да намалят лихвените проценти, които предоставят на търговските банки, които поддържат определени резерви в централната банка. Продължителните икономически трудности като слабия растеж, дългова криза в някои европейски страни, наред с очаквана инфлация значително под целите на централните банки, доведоха до въпроса дали същест-

[1]Катедра „Финанси“, Финансово-счетоводен факултет, Университет за национално и световно стопанство; e-mail: mi.pesheva@gmail.com

[2] Department of Finance, Finance and Accountancy Faculty, University of National and World Economy (UNWE); e-mail: mi.pesheva@gmail.com

вува така наречения Zero Lower Bound (долна граница на лихвените проценти). Освен това, ниските лихвени нива и несигурността във финансовата система допринася търговските банки да предпочитат да притежават свръхрезерви, отколкото да отпускат кредити на бизнеси и домакинства.

Поради тази причина някои централни банки разглеждат премахването на долната граница на лихвените проценти като необходимост, за да принуди търговските банки да предоставят кредити, да покачат очакваната инфлация и задвижат икономическото развитие. Пространството за конвенционално облекчаване на монетарната политика е напълно изчерпано, тъй като лихвените нива са ниски или равни на нула като последствие от действията на централните банки след Глобалната Финансова Криза. Обичайно е неконвенционални инструменти на паричната политика като ориентира за парична политика и програми за изкупуване на активи да се прилагат в допълнение на политиката на отрицателни лихвени проценти. Една от причините е, че тези мерки често могат взаимно да се допълват и подсилват. В случая с ориентира на паричната политика, ефектът е особено силен, тъй като и двата инструмента влияят на убежденията на инвеститорите относно стойността на лихвените проценти.

Въвеждането на негативни лихвени проценти не просто разшири границите на неконвенционалната парична политика, но и подхрани вече поляризиран дебат за последиците от тези политики. Някои експерти твърдят, че досега тази политика изпълнява целите си, допълвайки по-широкия набор от експанзивни мерки, използвани от централните банки (Draghi, 2016). Други, обаче, подчертават рисковете за финансовата стабилност и твърдят, че тези инструменти може да са отслабили готовността на банките да отпускат заеми, да са допринесли за изкривявания на финансовите пазари, за допълнително завишени цени на активите, както и за забавяне на прилагането на необходимите макроикономически и структурни политики (Carney, 2016). Политиката на отрицателни лихвени равнища може да представлява риск за финансовата стабилност, особено ако ставките са значително под нулата или ако политиката се използва за по-продължителен период от време. Неблагоприятните резултати могат да включват намаляване на рентабилността на банките и другите финансови последици, както и прекомерно поемане на риск, за да се компенсира намалената възвръщаемост по част от портфейла.

2. Канали на трансмисионния механизъм на паричната политика

Текущата парична политика – чрез промяна на лихвените равнища, работи благодарение на четири основни трансмисионни механизъма – канал на банковите лихви, кредитен канал, канал на валутния курс и канал на цените на активите.

Каналът на банковите лихви действа по подобен начин както би действал при намаляване на лихвените проценти, когато те приемат положителни стойности, т.е. намаляването на лихвените проценти малко под нулата би трябвало да намали лихвените проценти, при които финансовите посредници извършват своите дейности по вземане и отпускане на заеми. По-специално, намаленията на лихвените проценти до отрицателни равнища могат да намалят лихвите на паричния пазар и доходността на облигациите. По този начин тази парична политика предизвиква спад на краткосрочните номинални лихвени проценти и води до по-ниски дългосрочни номинални лихвени проценти. С други думи, по-ниски реални лихвени проценти и разходи по заеми, се очаква да насърчат домакинствата и фирмите да увеличат разходите и инвестициите.

По кредитния канал се очаква паричната политика да повлияе на размера на кредитирането, налично за домакинствата и фирмите, като политиката на отрицателни лихвени проценти на практика представлява данък върху съхраняването на свръх ликвидност от страна на банките, което би трябвало да ги насърчи да използват излишните резерви за увеличаване на кредитирането. Въпреки това би могло да има неблагоприятно въздействие върху растежа на кредитите, ако банките налагат по-високи лихвени проценти, за да покрият своите вероятни загуби, свързани с отрицателните лихвени проценти, или ако по-ниската рентабилност и намалената капиталова база ги откаже от отпускането на заеми.

В отворените икономики допълнителни ефекти от предизвикания от политиката спад на краткосрочните лихвени проценти се наблюдават чрез валутни корекции. Когато лихвените проценти в страната спаднат спрямо чуждестранните, се очаква вътрешната валута да се обезцени. Следователно, нарастващите разлики в лихвените проценти, свързани с паричната политика, може да се очаква да допринесат за обезценяването на вътрешната валута, да обезсърчат притока на капитал и да насърчат нетния износ. В случай че много държави (особено търговски партньори) приемат едновременно такава политика за насърчаване на износа, това може да доведе до спорни ефекти.

Спад на краткосрочните лихвени проценти, предизвикан от политиката на отрицателните лихвени проценти, трябва да подкрепи търсенето на по-високодоходни активи като акции и дългосрочни облигации. По-високите цени на активите от своя страна могат да предизвикат ефекти върху богатството и чрез по-високи оценки да подпомогнат инвестициите, които в крайна сметка да доведат до растеж. Този положителен ефект би могло да бъде подсилен от очакванията за по-силен растеж, свързан с облекчаването на паричната политика. Тази парична политика, обаче, може да изкриви оценките на активите и да доведе до рискове от балони на цените на активите, ако се поддържа за по-продължителен период от време.

3. Емпирични доказателства за ефектите на политиката на отрицателни лихвени нива

Целта на тази разработка е да анализира и представи емпирични доказателства за различните ефекти, до които води политиката на отрицателни лихвени равнища в Еврозоната.

Heider, Saidi, and Schepens (2018) предоставя доказателства за влиянието на отрицателните лихвени проценти върху поведението на банковите заеми и чрез тях се предава на реалната икономика. Авторите показват, че когато ЕЦБ намалява лихвените проценти под нула, банките с по-висок дял на депозитите концентрират заемите си към по-рискови фирми. Иначе казано, когато лихвите станат отрицателни, банките, които разчитат основно на депозитно финансиране, поемат по-голям риск и отпускат по-малко заеми, отколкото банките, разчитащи на други източници на финансиране.

Авторите обясняват този емпиричен извод, като показват, че отрицателните лихвени проценти предизвикват неравенство между разходите за депозитно и недепозитно финансиране. Когато лихвеният процент стане отрицателен, банките не са склонни да налагат отрицателни лихви на вложителите, което води до по-ниски разходи за недепозитно финансиране, но не и до по-ниски разходи за финансиране на депозити. Неблагоприятният ефект от отрицателните лихви върху нетната стойност на банките с по-висок дял на депозити - спрямо банките с по-нисък дял - води до относително по-малко кредитиране и по-голям риск за тези банки. Въпреки това, относителното намаляване на растежа на заемите на банките с висок дял на депозити не означава непременно, че общото кредитиране е намаляло. Всъщност общият размер на заемите, предоставени от банките в еврозоната нараства от средата на 2014 г., макар и с малко по-бавни темпове при банките с висок дял на депозити.

До любопитни изводи за рисковия профил на отделните банки достига Boungou (2019), който показва, че банките, опериращи в страни, в които е въведена политика на отрицателни лихвени проценти, поемат относително по-малко риск. Също така се установява, че този ефект върху поемането на риск зависи от характеристиките на банковата система на всяка държава, включително нивото на капитализация и размера на банките. Авторът набляга на факта, че изследването се фокусира върху индивидуалния риск на отделните банки, неизследван до този момент.

Demiralp, Jens, and Thomas (2019) анализира въпроса за ролята на банките в механизма на трансмисия на паричната политика и по-специално анализира реакциите на банките към промените в лихвените проценти, когато лихвените проценти имат отрицателни стойности. С цел да се идентифицира въздействието на отрицателните лихвени проценти върху банките, изследването разглежда наличието на свръх ликвидност и зависимостта от финансирането на депозити на дребно.

Банките, които имат висока експозиция към политиката на отрицателни лихвени проценти (с други думи, които се финансират до голяма степен от потребителски депозити и притежават на относително високи нива на свръх ликвидност), предоставят значително повече заеми на домакинства и фирми по време на политика на отрицателни лихвени равнища в сравнение с периода на политиката, провеждана преди това. Тези резултати предполагат наличието на силна връзка между политиката на отрицателни лихвени проценти и допълнителни мерки за инжектиране на ликвидност на централната банка в банковата система, напр. чрез програми за покупка на активи: свръх ликвидността, инжектирана от централната банка, активира експанзионен ефект на монетарната политика над нивата, които могат да се очакват от стандартно намаление на лихвения процент. Отрицателната лихва, налагана от централната банка върху свръх ликвидността насърчава банките да предприемат действия, за да я избегнат, като по този начин се катализира по-активното балансиране на портфейла.

Avalos and Mamatzakis (2018) прави опит да анализира банковата устойчивост в Еврозоната като се фокусира върху ефекта на неконвенционалната монетарна политика на отрицателни лихвени проценти над капиталови буфери, които са в състояние да покриват загуби. Това проучване изследва въздействието на политиката на отрицателни лихвени проценти върху устойчивостта на банките в 19-те държави-членки от еврозоната, използвайки данни на ниво отделна банка.

Резултатите показват, че политиката на отрицателни лихвени проценти повишава стабилността на банките като цяло. Ефектът, обаче, се разграничава в двете основни подгрупи. За държавите-членки от периферията на Еврозоната, които преживяват и най-острите финансови сътресения, много ниските лихвени проценти изглежда са нарушили стабилността на банките, отслабвайки буферите, поемащи загубите на банките. Точно обратен е ефектът за държавите-членки в ядрото на Еврозоната, които също са преживели нетен приток на банкови депозити от периферията. Авторите установяват също така, че ползите от финансовата устойчивост изглежда се натрупват най-вече в банки, които още преди кризата са имали по-силни буфери за поемане на загуби.

Резултатите подчертават, че страничните ефекти на неконвенционалната парична политика на ЕЦБ биха могли да не са симетрични във всички страни на Еврозоната и биха могли да намалят цялостната устойчивост на банките в периферията на Еврозоната.

Още при приемането на политиката на отрицателни лихвени проценти, а и до голяма степен при относително ниски лихвени нива, бяха изразени опасения относно последиците от тази политика върху рентабилността на банките. Практиката показва, че банките не желаят да налагат отрицателни номинални лихвени проценти по депозитите, особено за помалки клиенти.

Klein (2020) достига до извода, че постоянно ниските лихвени проценти подкопават нетния лихвен марж на банките от Еврозоната. Разделянето на този основен показател на съставните му части – лихвен процент по заеми и лихвен процент по депозити, обяснява основния механизъм на функциониране на нетния лихвен марж. Авторът доказва, че лихвените проценти по непогасени кредити се влияят по-силно от промяна в нивото на краткосрочните лихви, отколкото лихвените проценти по депозити. За разлика от съществуващата връзка между нетния лихвен марж и лихвите по кредити, изследването не доказва наличието на нелинейна връзка между краткосрочния лихвен процент и лихвите по депозити.

Авторът не намира емпирични доказателства за теоретичния аргумент, че ниската рентабилност, произтичаща от лихвения доход, оказва негативно въздействие върху кредитирането. Едно възможно обяснение за липсата на такива доказателства е, че банките успяват да компенсират за по-ниските печалби като намалят провизиите си за очаквани бъдещи загуби. Този компенсаторен ефект обаче може да се промени при по-неблагоприятни икономически условия.

Що се отнася до паричната политика, авторът достига до извода, че политиката на отрицателни лихвени проценти в Еврозоната влияе неблагоприятно на нетния лихвен марж на банките от еврозоната, но не е оказал значим ефект върху кредитирането. Изследването представя доказателства, че банките се опитват да намалят силно намаления си нетен лихвен марж като увеличат кредитирането.

Lopez, Rose, and Spiegel (2020) изследват въздействието на отрицателните номинални лихвени проценти върху банки, които извършват дейността си при условия на различни парични режими като по този начин установят ефектите в условия на отрицателни лихвени равнища.

Авторите откриват относително незначителен ефект на отрицателните номинални лихви върху рентабилността на банките в сравнение с ефекта в условия на ниски (<1,00%) положителни лихви, като дори в някои подгрупи на изследваните банки се наблюдават слаби доказателства за положително въздействие. Различните компоненти на дохода на банките реагират по много различен начин; спадът на нетния лихвен доход се компенсира до голяма степен от увеличението на нелихвените доходи, като например капиталови печалби от ценни книжа. Като цяло, резултатите показват, че банките се справят сравнително добре при отрицателни номинални лихвени проценти в сравнение с тяхната рентабилност в условия на ниски положителни лихвени проценти въпреки значителна хетерогенност на резултатите на различните банки.

Емпиричните резултати показват, че стандартният механизъм за парично предаване продължава да работи, поне за малките банки и тези с висок дял на депозитите, тъй като приемането на политика на отрицателни лихвени проценти подтиква тези банки да променят портфейлите си като се

придържат към нисък процент на паричните средства и увеличават кредитната си активност. Тези резултати до някаква степен намаляват опасенията относно политиката на отрицателни лихвени проценти. Тъй като ефектите върху доходите за банките в страни с отрицателни лихвени проценти са относително малки и кредитната активност не е намаляла в значителна степен, изглежда реалната долна граница на номиналните лихвени проценти все още не е достигната.

По отношение на макроикономическите ефекти от политиката на отрицателните лихвени равнища, Czudaj (2019) изследва емпирично ефективността на политиката на отрицателните лихвени нива и ролята на тази политика да стимулира инвестициите и икономическата активност, както и да стабилизира инфлационните очаквания.

Основните изводи на изследването са както следва: първо, доказва се, че въвеждането на отрицателни лихвени проценти значително намалява очакванията по отношение на доходността на дългосрочните държавни облигации, което потвърждава сигналния канал на политиката на отрицателни лихви. Второ, изследването потвърждава наличието на положителен ефект от този нетрадиционен инструмент на паричната политика върху очакванията за инфлация и БВП. С други думи, политиката на отрицателни лихвени проценти изглежда ефективна за преодоляване на дефлационната спирала и за стимулиране на икономическия растеж. Освен това, резултатите от изследването потвърждават, че намаляването на номиналния лихвен процент под нулата понижава компонента на реалния лихвен процент и по този начин увеличава инфлационните очаквания и стимулира съвкупното търсене.

Политиката на отрицателни лихви е сравнително нов инструмент на паричната политика, който оказва влияние върху класическото предаване на паричната политика, но има странични ефекти по отношение на финансовата стабилност. В настоящата ситуация политиката на негативни лихвени равнища изглежда е ефективен инструмент на паричната политика, но в случай, че лихвените проценти са отрицателни за по-дълъг период от време, съществува риск от поява на балони на пазара на недвижими имоти и на този на акции, където правомощията за намеса на централната банка са ограничени.

4. **Заключение**

Като обобщение, може да кажем, че политиката на негативни лихвени равнища показва относително добре резултати по отношение на ефективна за преодоляване на дефлационната спирала и за стимулиране на икономическия растеж. Тази политика, обаче, може да крие несиметрични ефекти в различните страни членки на Еврозоната, а в случай че бъде прилагана по дългосрочно би могла да представлява риск за финансовата стабилност.

Използвани източници

Avalos, F. and Mamatzakis, E. (2018). Euro area unconventional monetary policy and bank resilience. BIS Working Papers No 754

Boungou, W. (2020). Negative interest rates policy and banks' risk-taking: Empirical Evidence. Economics Letters 186, 108760

Brandão-Marques, L., Casiraghi, M., Gelos, G., Kamber, G., and Meeks, R. (2021). Negative Interest Rates: Taking Stock of the Experience So Far. IMF Paper Series 21/03

Carney, M. (2016). Inflation Report Press Conference. Bank of England, August 4, 2016

Czudaj, R. (2019). Is the negative interest rate policy effective? Chemnitz Economic Papers, No. 034

Demiralp, S., Jens, E., Thomas, V. (2019). Negative interest rates, excess liquidity, and bank business models: banks' reaction to unconventional monetary policy in the Euro area. ECB Working paper no 2283, May.

Draghi, M. (2016). Introductory Statement to the Press Conference. April 21, 2016.

Eggertsson, G., Juelsrud, R., Wold, E. (2019). Negative nominal interest rates and the bank lending channel. Norges bank working paper 4-2019.

Jobst, A. and Huidan L. (2016). Negative Interest Rate Policy: Implications for Monetary Transmission and Bank Profitability in the Euro Area. IMF Working Papers 16/172

Heider, F., Saidi, F. and Schepens, G. (2018). Life below Zero: Bank Lending under Negative Policy Rates. ECB Working paper series 2173

Klein, M. (2020). Implications of Negative Interest Rates for the Net Interest Margin and Lending of Euro Area Banks. Deutsche Bundesbank Discussion Paper 10/2020

Lopez, J., Rose, A., and Spiegel, M. (2020). Why Have Negative Nominal Interest Rates Had Such a Small Effect on Bank Performance? Cross Country Evidence, European Economic Review 124: 103402