

ТЕНДЕНЦИИ В ИЗМЕНЕНИЕТО НА ВЪНШНИТЕ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДИСБАЛАНСИ НА БЪЛГАРИЯ

Проф. д-р Силвия Трифонова
Катедра „Финанси“, УНСС, София

Увод

Основната цел на студията е да се направи анализ на основните тенденции в изменението на външните макроикономически дисбаланси на България. Тези дисбаланси са идентифицирани от Европейската комисия на базата на извършена икономическа и финансова оценка на държавите-членки на ЕС, и намират израз в публикуваните Доклади за механизма за предупреждение (ДМП) (Alert Mechanism Reports, AMRs).

Процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД) (Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP) е въведена като част от пакета от мерки за по-добро икономическо управление на ЕС след глобалната финансова криза от 2008-2009 г. Тази процедура започва да се прилага от 2011 г., а през 2012 г. е публикуван първият доклад за механизма за предупреждение (Council of the European Union, 2012), с който започва нейния ежегоден годишен цикъл.

Периодът, който се анализира в настоящата разработка е от 2010 г. до 2021 г., включително. Проследените отчетни години съответстват на публикуваните ежегодно от Европейската комисия доклади за механизма за предупреждение от 2012 г. до 2023 г., включително.

Докладите за механизма за предупреждение включват важна таблица с избрани основни показатели с индикативни прагове, известна като „табло на ПМД“ („MIP Scoreboard“). Тази таблица разкрива наличието на макроикономическите дисбаланси в държавите-членки на ЕС в следните три сфери: 1) външни дисбаланси и конкурентоспособност на икономиката; 2) вътрешни дисбаланси в икономиката; 3) заетост. Тази таблица се допълва от редица помощни индикатори, аналитични инструменти и допълнителна релевантна информация, включително актуални данни и прогнози. Таблицата се съставя от Европейската комисия в съответствие с чл. 4 от Регламент (ЕС) № 1176/2011 година относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси. Таблицата показва кои страни надвишават индикативния праг на всеки индикатор и по същество това представлява предупреждение за наличие на макроикономически дисбаланси в техните икономики.

Настоящото изследване се фокусира единствено върху показателите в таблицата на ПМД, отнасящи се до външните дисбаланси и конкурентоспособността на икономиката, които България не изпълнява, т.е. са извън

индикативните им прагове в периода от 2010 г. до 2021 г., включително. За тези показатели Европейската комисия е констатирала, че в България са налице външни макроикономически дисбаланси. По-конкретно, това са показателите нетна международна инвестиционна позиция, номинални разходи за труд на единица продукция и салдо по текущата сметка на платежния баланс.

Методологията на изследването обхваща теоретико-методологичен анализ, сравнителен анализ, историко-логически подход, системен анализ, дескриптивен подход, емпиричен анализ и критичен анализ.

Структурата на настоящата студия е, както следва: В Част 1 е представена същността и нормативната регламентация на макроикономическите дисбаланси в рамката за икономическо управление на ЕС. Част 2 е посветена на критичния анализ на ПМД и таблицата с показатели и индикативни прагове. В Част 3 е направен анализ на основните тенденции в изменението на външните макроикономически дисбаланси на България през периода 2010-2021 г. Накрая, студията завършва с обобщаване на основните изводи от направеното изследване.

1. Макроикономически дисбаланси – същност и нормативна регламентация

Процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД) е част от т. нар. „Пакет от шест законодателни акта“ („Six-Pack“), въведен след глобалната финансова криза от 2008-2009 г. с цел по-добро икономическо управление в рамките на ЕС. На 13 декември 2011 г. Съветът на ЕС одобрява влизането в сила на този пакет, който допълва Пакта за стабилност и растеж (ПСР). С приемането на ПСР през 1997 г. се допълват и доразвиват разпоредбите на Договора от Маастрихт, а предвид спецификата на фискалните системи на всяка държава-членка и необходимостта от допълване на съществуващите договори на ЕС, са ратифицирани т. нар. „Пакет от два“ и „Пакет от шест законодателни акта“ – Ревизия на Пакта за стабилност и растеж през 2005 г., Договор за стабилност, координация и управление в рамките на Икономическия и паричен съюз (известен още като „фискален пакт“) от 2013 г. (Zahariev, Radulova, Aleksandrova, & Petrova, 2021, pp. 619-620).

„Целта на процедурата при макроикономически дисбаланси е установяване, предотвратяване и реагиране на потенциално вредни макроикономически дисбаланси, които могат да се отразят негативно на икономическата стабилност в дадена страна от ЕС, еврозоната или ЕС като цяло.“ (Европейска комисия, 2023b).

Процедурата при макроикономически дисбаланси започва да се прилага от 2011 г., а първият доклад за механизма за предупреждение (ДМП) е публикуван през 2012 г. от Съвета на ЕС. С този доклад се стартира

ежегодният годишен цикъл на процедурата. Надзорът на макроикономическите дисбаланси в рамките на ПМД е част от т.нар. „Европейски семестър“ („European Semester“), насочен към осигуряване на фискална устойчивост, конкурентоспособност, стабилност на финансовите пазари и икономически растеж в целия ЕС. „Европейският семестър е цикъл на координиране на икономическите, фискалните, трудовите и социалните политики в ЕС. Той е част от рамката на ЕС за икономическото управление. Въпреки че европейският семестър първоначално е предимно икономически, той се развива и в него постепенно са включени други свързани области на политиката. В основата му е 6-месечният период от началото на всяка година, откъдето е и названието му „семестър“ „. (Европейска комисия, 2023а). Рамката за координация в европейския семестър позволява на страните-членки на ЕС да привеждат своите бюджетни и икономически политики в съответствие с правилата, договорени на равнище ЕС.

Пакетът от шест законодателни акта включва два регламента, касаещи ПМД (European Commission, 2016, p. 7): 1. Регламент (ЕС) № 1176/2011 от 16 ноември 2011 година, с който се определя процедурата за откриване и коригиране на макроикономически дисбаланси. Този регламент се прилага за всички държави-членки на ЕС. Създава се механизъм за предупреждение, за да се улесни ранното установяване и наблюдение на макроикономическите дисбаланси. 2. Регламент (ЕС) № 1174/2011 от 16 ноември 2011 г. относно принудителните мерки за коригиране на прекомерните макроикономически дисбаланси в еврозоната. С този регламент се установява механизъм за прилагане на принудителни мерки, в т.ч. финансови санкции за държавите, които не са изпълнили препоръките, дадени на равнище ЕС в рамките на ПМД, за коригиране на техните прекомерни макроикономически дисбаланси.

Термините „макроикономически дисбаланси“ и „прекомерни дисбаланси“ са дефинирани с Регламент (ЕС) № 1176/2011. Макроикономически дисбаланс е „всяка тенденция, пораждаща макроикономически промени, които оказват или могат потенциално да окажат неблагоприятно въздействие върху правилното функциониране на икономиката на дадена държава-членка или на икономическия и паричен съюз, или на Съюза като цяло“. (Регламент (ЕС) № 1176/2011). Прекомерни дисбаланси са „сериозни дисбаланси, включително такива, които застрашават или рискуват да застрашат правилното функциониране на икономическия и паричен съюз“. (Регламент (ЕС) № 1176/2011).

Таблото (таблицата) с избрани основни показатели с индикативни прагове и пакет от допълнителни показатели на ПМД („MIP Scoreboard“), която се съставя от Европейската комисия в съответствие с чл. 4 от Регламент (ЕС) № 1176/2011, показва кои страни-членки на ЕС надвишават прага на всеки индикатор. По същество това представлява предупреждение за наличие на макроикономически дисбаланси.

Таблицата с показатели и с индикативни прагове на ПМД включва три групи показатели. Първата група показатели описват външните дисбаланси и конкурентоспособността на икономиката. Втората група показатели описват вътрешните дисбаланси в икономиката. Третата група показатели се отнасят до заетостта. Показателите за заетостта са въведени в таблицата с петия доклад за механизма за предупреждение за 2016 г., т.е. първоначалните публикувани стойности за тях са за 2014 г.

За всеки показател в таблицата са определени индикативни прагове. Тези прагове са определени на консервативни нива, за да се избегне прекомерния брой „фалшиви тревожни сигнали“, при това без параметрите им да са толкова стриктни, така че само да констатират вече възникнали проблеми (Европейска комисия, 2012b, с. 6).

Доколкото настоящата разработка е посветена на външните макроикономически дисбаланси на България, то фокусът в изследването се поставя върху показателите в първата група на таблицата на ПМД, които описват макроикономическите дисбаланси във външния сектор и конкурентоспособността на икономиката. Тези показатели са следните пет:

1. Салдо (баланс) по текущата сметка (Current account balance) като процент от БВП. Измерителят е пълзяща средна стойност за период от 3 години назад. Индикативните прагове на този показател са от -4,0% до +6,0%. Източник на данните е Евростат. Статистическата област е Платежен баланс/Национални сметки.

2. Нетна международна инвестиционна позиция (НМИП) (Net international investment position) като процент от БВП. Източник на данните е Евростат. Индикативният праг на този показател е -35,0%. Статистическата област е Платежен баланс/Национални сметки.

3. Реален ефективен валутен курс (РЕВК) (Real effective exchange rate). Измерителят е промяна в процент за период от последните 3 години, с дефлатор Хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) по отношение на 42 други индустриални държави – търговски партньори. Източник на данните е Главна дирекция „Икономически и финансови въпроси“ на Европейската комисия (DG ECFIN). Индикативните прагове на този показател са $-/+5,0\%$ за страни-членки на еврозоната и $-/+11,0\%$ за страни-членки на ЕС, намиращи се извън еврозоната.

4. Пазарен дял на износа в процент от световния износ. Този показател се оценява като промяна в процент за последните 5 години. Източници на данните са Евростат и МВФ. Индикативният праг на този показател е -6,0%. Статистическата област е Платежен баланс.

5. Номинални разходи за труд на единица продукция (РТЕП), индекс (2010=100). Мярката е промяна в процент за последните 3 години. Източник на данните е Евростат. Индикативните прагове на този показател са $+9,0\%$ за страни-членки на еврозоната и $+12,0\%$ за страни-членки на ЕС, намиращи се извън еврозоната. Статистическата област е Национални сметки.

Начинът на изчисляване и индикативните стойности на показателите за макроикономически дисбаланси в таблицата на ПМД са подробно описани от Заркова (2018, с. 34).

Със заштриховане в таблицата на ПМД се показва през коя година стойността на даден показател надхвърля установения индикативен праг. Индикативните прагове са еднакви за всички държави, с изключение на показателите – реални ефективни валутни курсове (РЕВК) и номинални разходи за труд на единица продукция (РТЕП), където е направено разграничение между държави-членки на еврозоната и държави-членки на ЕС, намиращи се извън еврозоната.

Докладите за механизма за предупреждение се придружават от подробно статистическо приложение, което съдържа многобройни статистически данни, използвани за изготвянето на докладите. В приложението се представят стойностите на показателите за предишните години и за последния отчетен период.

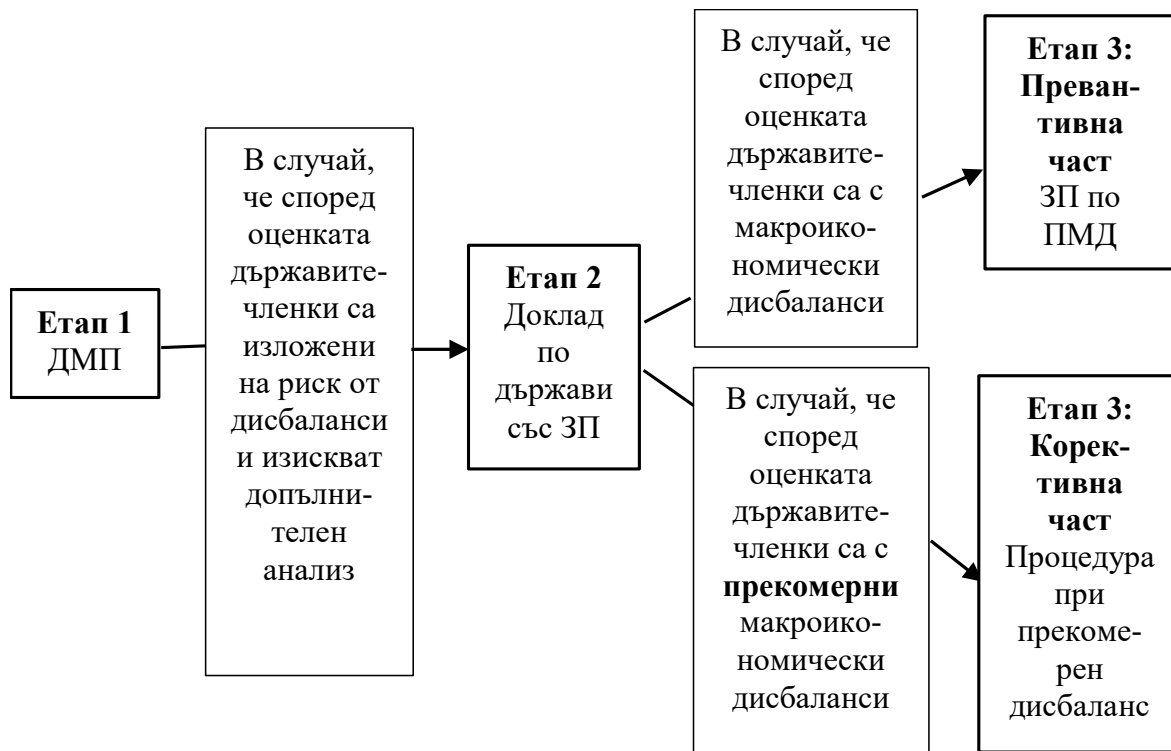
В докладите за механизма за предупреждение се извършва първоначален преглед на базата на таблицата с показатели и индикативни прагове в началото на годишния цикъл за координация на икономическата политика в ЕС. Докладите посочват държавите-членки, в които могат да възникнат макроикономически дисбаланси и по отношение на които следва да се извърши допълнителен, т. нар. „задълбочен преглед“ (ЗП) („in-depth review“), преди да се направи заключение относно съществуването, продължителността и естеството на евентуалните дисбаланси. Необходимостта от извършването на задълбочен анализ се основава на оценката на таблицата с показатели, след консултации със Съвета на ЕС, Европейския парламент и Европейския съвет за системен риск (ЕССР).

В задълбочените анализи се проучват подробно факторите, предизвикващи колебания в икономическото развитие, за да се определи характера на дисбалансите. На базата на тези задълбочени прегледи, и ако е необходимо, Европейската комисия отправя специфични за съответната държава препоръки относно нейната икономическа политика в рамките на превантивната или корективната част на процедурата.

Специфичните препоръки (СП) се отнасят до коригиране на дисбалансите и предотвратяване превръщането им в прекомерни. Задълбочените прегледи се публикуват през пролетта, преди пакета с документи за европейския семестър през месец май (Европейска комисия, 2012а, с. 2-3). В случай, че Европейската комисия определи дисбалансите като прекомерни, тя отново е задължена да информира Европейския парламент и Съвета на ЕС, като последният по предложение на Комисията може да вземе решение за задействане на процедура при прекомерен дисбаланс (ППД) (по силата на чл. 7 на Регламент (ЕС) № 1174/2011). ППД представлява механизъм на засилено наблюдение и подлага държавата-членка на по-строги изисквания и мониторинг, и в крайна сметка, в случая на държавите-членки от

еврозоната – на евентуални финансови санкции (Европейска сметна палата, 2018, с. 6, 14).

На Фигура 1 е представена опростена схема на процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД).



Фигура 1. Опростена схема на ПМД

Източник: Европейска сметна палата (2018), с. 14.

Анализът, който се прави в ежегодните доклади за механизма за предупреждение, се основава на икономическия прочит на таблото с показатели и индикативни прагове, като се прави и прогнозна оценка на рисковете пред макроикономическата стабилност. Изготвянето на докладите не представлява механична процедура, т.е. не се разчита само на заключения от механичния прочит на показателите в таблицата (European Commission, 2016, р. 8). Държава-членка може да докладва за превишение на индикативните прагове на показателите, но извършването на задълбочен преглед става едва след като Европейската комисия е взела под внимание цялостната икономическа обстановка.

Регламентът за ПМД изцяло поверява на Европейската комисия класификацията на дисбалансите. Комисията използва многоетапен процес за класифициране на дисбалансите, който включва следните етапи: 1) служителите на Комисията изпращат писмено становище до комисаря по икономическите и финансови въпроси относно класификацията на всяка държава-членка, която е предмет на ЗП; 2) то се разглежда от кабинета на комисаря, а от 2014 г. насам – и от този на заместник-председателя на Комисията,

който носи съвместна отговорност за ПМД; 3) те предават проект за съобщение на кабинетите на всички комисари, и накрая за приемане – на колегиума на членовете на Комисията (Европейска сметна палата, 2018, с. 36). Но според Европейската сметна палата (ЕСП), процесът за класифициране на дисбалансите е по-скоро политически, отколкото технически. Така например, през периода 2012-2016 г. в няколко държави-членки са установени прекомерни дисбаланси при 16 случая, но въпреки това не е изпратено предложение за ППД до Съвета на ЕС (Европейска сметна палата, 2018, с. 36).

2. Критичен анализ на ПМД и таблото с показатели и индикативни прагове

Настъпилите в последните години сериозни икономически предизвикателства пред страните-членки на ЕС изискват ориентирано към бъдещето наблюдение при ПМД. В контекста на корекцията на повечето дисбаланси като потоци и на постепенното намаляване на натрупаните дисбаланси, наблюдението при ПМД постепенно се насочва към мониторинга на евентуално неустойчиви тенденции, които биха могли да изкристализират в средно-срочен план (Европейска комисия, 2019, с. 7).

Редица автори обаче изтъкват и критики към ПМД и таблицата с показатели и индикативни прагове. Така например, Bobeva and Atanasov (2016, р. 4) посочват, че значението на индикаторите за натрупване на дисбаланси е различно, но таблицата ги третира еднакво. Тази слабост е частично компенсирана от задълбочения преглед. В своя по-късна публикация Bobeva and Atanasov (2017, р. 28) изтъкват, че не са ясни критериите, според които държавите-членки с макроикономически дисбаланси, биват избирани за последващ задълбочен анализ. Авторите считат, че не е ясно кой от показателите в таблицата има най-голяма тежест, когато ЕС прави оценка по отношение на това дали държавата-членка изпитва сериозни макроикономически дисбаланси (Bobeva and Atanasov, 2017, р. 28). Авторите поставят въпроса колко силни трябва да са макроикономическите дисбаланси, за да се активира процедурата и да се хвърли сянка върху прозрачността на прилагането на критериите на ПМД. Те изтъкват, че тези проблеми се нуждаят от допълнително внимание, като се има предвид значението на таблицата за оформянето на възприятията на пазарните агенти и за рамката на икономическото управление на ЕС (Bobeva and Atanasov, 2017, р. 28).

Според Csontos and Szalai (2013, р. 15), ПМД би била по-ефективна, ако се прилагат различни индикативни прагове за страните-членки във и извън еврозоната за всички показатели в таблицата. Както бе посочено по-напред, в таблицата с индикатори различни индикативни прагове се прилагат само в случая на два показателя за изследване на еврозоната и страни

извън еврозоната – реални ефективни валутни курсове и номинални разходи за труд на единица продукция. Тези автори считат, че различните нива на икономическо развитие на отделните страни-членки в ЕС оправдават прилагането на различни прагове и по отношение на останалите показатели в таблицата на ПМД (Csontos and Szalai, 2013, p. 15).

В редица изследвания се дискутира въпросът, че основната архитектура на ПМД е асиметрична (European Commission, 2020, с. 13; Bénassy-Quéré and Wolff, 2020, p. 11; Dullien et al., 2020, p. 17; Koll and Watt, 2022). Докато Европейската комисия първоначално е предложила да бъде въведен симетричен праг от +4 и -4% за салдото по текущата сметка на платежния баланс, то в окончателното табло на ПМД това не е прието. Изборът на индикатори в таблото и избраните прагови стойности – например, долен праг от -4% от БВП за дефицит по текущата сметка, но таван от +6% за излишък по текущата сметка и фактът, че има само горна граница на ръста на номиналните разходи за труд на единица продукция – оказва натиск за коригиране едностранчиво върху страните с дефицит по текущата сметка и с темп на инфлация над средния. На съвкупно ниво това се проявява като тенденция към общ излишък по текущата сметка в еврозоната и трайно ниска инфлация, което прави много трудно коригирането на конкурентните позиции на страните (Koll and Watt, 2018, p. 18).

Според Bénassy-Quéré and Wolff (2020, p. 12), един важен аспект на таблото, включващо 14 основни и 28 спомагателни индикатора, се отнася до начина, по който излишъците по текущата сметка трябва да се вземат предвид в паричен съюз. От една страна, рискът от финансова криза е по-висок в страни с дефицит по текущата сметка, отколкото в страни с излишък по текущата сметка; от друга страна, увеличаването на дефицитите по текущата сметка в годините преди глобалната финансова криза се отразява в едновременно увеличение на излишъците по текущата сметка (в резултат на което текущата сметка на еврозоната се запазва приблизително балансирана).

Друга критика на Bénassy-Quéré and Wolff (2020, p. 12) е, че Регламентът за ПМД (Регламент (ЕС) № 1176/2011) до известна степен е противоречив за това как страните трябва да се справят с дисбалансите по текущата сметка на платежния баланс. Член 4.4 на този Регламент гласи, че „Подборът на показателите и на праговете допринася за насърчаване на конкурентоспособността в Съюза“, което предполага, че съвкупният излишък по текущата сметка се смята за нещо добро. Въпреки това, в преамбюла (параграф 17) на Регламент (ЕС) № 1176/2011 се посочва, че „...в държавите-членки, които натрупват голям излишък по текущата сметка, политиките следва да имат за цел набеязване и изпълнение на мерки, които да спомогнат за засилване на вътрешното търсене и на потенциала им за растеж.“

Бénassy-Quéré and Wolff (2020, p. 12) също отправят критика, че таблото с показатели възприема подход по държави, вместо да се опитва да

определи количествено макроикономическите дисбаланси в рамките на ЕС. Това е особено проблематично за страните от еврозоната. Също така, авторите считат, че показателите номинални разходи за труд на единица продукция и реални ефективни обменни курсове са подвеждащи и недобра отправна точка за упражняване на преценка.

В свое по-късно изследване Koll and Watt (2022) отправят още критики към ПМД, отбелязвайки, че процедурата по надзор се е превърнала в игра на договаряне между специализираните звена в Европейската комисия и звената в националните бюрокрации, без обществена видимост или участие.

Друга критика, която се отправя към процедурата, е, че връзката между ПМД и фискалните правила е неясна и потенциално непоследователна. Процесът на фискален мониторинг и този на наблюдение на макроикономическите дисбаланси са два отделни процеса. И все пак политическите препоръки за единия вид мониторинг със сигурност оказват влияние на резултатите от другия. Съществува опасност препоръките по двата процеса на наблюдение да се окажат противоречиви (Koll and Watt, 2022; Европейска комисия, 2012b, с. 4).

Европейската сметна палата извършва одити на ПМД (съгласно член 287, параграф 4, втора алинея от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС)) и установява случаи, при които са установени прекомерни дисбаланси, но Европейската комисия не е изисквала задействането на ПМД. ЕСП отбелязва, че тази възможност не е изрично предвидена в Регламента за ПМД (Европейска сметна палата, 2018, с. 33). Друга критика на ЕСП е, че връзката между задълбочения анализ и категорията дисбаланси често е неясна.

В член 5, параграф 2 от Регламент (ЕС) № 1176/2011 се посочва, че: „Задълбоченият преглед на Комисията включва оценка дали въпросната държава-членка е засегната от дисбаланси и дали тези дисбаланси са прекомерни. него се проучва произходът на откритите дисбаланси на фона на преобладаващите икономически обстоятелства, включително дълбоките търговски и финансови взаимовръзки между държавите-членки и ефектите на разпространение на националните икономически политики. В задълбочения преглед се анализират съответните промени, свързани със Стратегията на Съюза за растеж и работни места. Той също така разглежда доколко в случая имат отношение икономическите промени в Съюза и в еврозоната като цяло.“ Това означава, че Комисията следва да посочи ясна връзка между икономическия анализ и избраната категория дисбаланси. На практика ЗП не съдържа никакво заключение относно класифицирането на дисбалансиите на държавите-членки. Вместо това, тази информация се съдържа в придружаващо съобщение на Комисията. Освен това ЕСП установява, че препоръчаните заключения относно дисбалансиите не винаги са ясно базирани на извършения в съответния ЗП анализ (Европейска сметна палата, 2018, с. 34-35).

Според ЕСП „систематичното незадействане на ППД е отслабило надеждността и ефективността на ПМД. Това е гледната точка и на редица заинтересовани страни, които докладват, че незадействането е навредило на процедурата по отношение на нейната способност да се справя с дисбалансите и на нейната възпираща стойност“ (Европейска сметна палата, 2018, с. 36-37).

Доклад на петимата председатели на Комисията – Жан-Клод Юнкер, в тясно сътрудничество с Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц, също препоръчва пълноценно прилагане на ПМД, вкл. задействане на ППД (Европейска комисия, 2015, с. 8). Корективната част на ПМД следва да бъде използвана принудително. Тя следва да се задейства незабавно след установяване на наличието на прекомерни дисбаланси и да се използва за наблюдение на осъществяването на реформите. Препоръка също е отправена и от ЕЦБ, че е необходимо пълноценно и ефективно използване на всички инструменти, които са на разположение в рамките на ПМД, вкл. корективната част (European Central Bank, 2017, р. 63).

Други критики от страна на ЕСП са свързани с това, че значимостта на задълбочените прегледи е намаляла значително с времето като границите между ЗП и годишните доклади по държави стават все по-неясни, използват се стандартизирани доклади по държави, които не отразяват сериозността на дисбалансите в съответната държава-членка; докладите по държави стават все по-къси като цяло, като Комисията ограничава ЗП до матрицата за оценка на ПМД и кратко представяне на основните констатации; някои основни аспекти на ЗП се нуждаят от подобрене, анализът на макроикономическите дисбаланси вече е част от общия анализ на структурните проблеми в дадена държава-членка, поради което дисбалансите са загубили част от значимостта, която са имали, когато ЗП е бил отделен документ, и др. (Европейска комисия, 2015, с. 38-41).

3. Тенденции в изменението на външните макроикономически дисбаланси на България

Изборът на показатели в таблицата на ПМД е направен с цел ранното установяване както на краткосрочни макроикономически дисбаланси, така и на дисбаланси, които се дължат на структурни и дългосрочни тенденции. Затова изборът на показатели в таблото се съсредоточава най-вече върху най-значимите измерения на макроикономическите дисбаланси и загубата на конкурентоспособност.

С годишния доклад за механизма за предупреждение се поставя началото на съответния годишен цикъл на изпълнение на ПМД, предназначена да установи и отстрани макроикономическите дисбаланси, които

възпрепятстват нормалното функциониране на икономиките на държавите-членки на еврозоната или на ЕС като цяло.

Периодът, в който се проследяват тенденциите в изменението на външните макроикономически дисбаланси в България, в настоящата студия, е от 2010 г. до 2021 г., включително. Тези отчетни години съответстват на публикуваните доклади за механизма за предупреждение от 2012 г. до 2023 г., включително. До края на 2022 г. са публикувани общо 12 доклади за механизма за предупреждение – от 2012 г. до 2023 г. Докладът за механизма за предупреждение от 2012 г. се основава на стойностите на показателите в таблото на ПМД за 2010 г. Последният публикуван до момента доклад за механизма за предупреждение е дванадесетият е от 2023 г., в който таблицата с показатели и индикативни прагове на ПМД се основава на стойности за 2021 г.

Резултатите от оценката на макроикономическите дисбаланси в страните-членки във и извън еврозоната са от изключително значение за провежданата икономическа политика от полиси-мейкърите както в краткосрочен, така и главно в средносрочен и дългосрочен план. Европейската комисия прилага многоизмерен подход за провеждане на систематичен и хармонизиран анализ на макроикономическите дисбаланси в рамките на ПМД. Приложенията в методиката критерии за оценка го правят възможно да се идентифицират „уязвими“ страни и рискове пред макроикономическата стабилност.

През много от годините в изследвания период „... в България се отчитат макроикономически дисбаланси, заради което страната е обект на критики от Европейската комисия, като дори през 2015 г. тя е сред последните пет страни в това отношение. В обхвата на критиките към България се включват високите нива на дълг на частния сектор и забавянето в провеждането на структурните реформи, които отразяват реално негативните инерции в икономиката. Опити за реформи у нас е имало в последните 25 години в два кратки периода. Първият период е 1997-1998 г. заради обстановката тогава в страната и амбициозната програма на МВФ. Вторият период е 2005-2006 г., когато в съкратени срокове трябваше да бъдат приети мерки във връзка с предстоящото членство на България в ЕС. Извън тези два периода правителствата не са предприемали действия, които са много непопулярни и няма да доведат до резултати в рамките на съответния мандат. И през 2016 г. България се намира в процедура по прекомерни макроикономически дисбаланси.“ (Орешарски, Трифонова, Атанасов, Ковачевич, Величков, Колев и Христова, 2021, с. 207).

В Таблица 1 е представено как България изпълнява първата група показатели в таблото на ПМД, отнасящи се до външните дисбаланси и конкурентоспособността на икономиката, през анализирания период. Със застриховане в сиво в Таблица 1 е показано при кои показатели за външния

сектор и конкурентоспособността в България има превишение над установените им индикативни прагове в ПМД.

Настоящият анализ в студията се фокусира само върху онези показатели от таблицата на ПМД, отнасящи се външните дисбаланси и конкурентоспособността на икономиката, които България не изпълнява, т.е. са извън индикативните им прагове през изследвания период 2010-2021 г. За тези показатели Европейската комисия е констатирала, че в България са налице външни макроикономически дисбаланси. Макроикономически дисбаланси в една страна-членка на ЕС, като например голям дефицит по текущата сметка, могат да имат отрицателно въздействие върху други страни-членки на ЕС.

Таблица 1.

Показатели за външните дисбаланси и конкурентоспособността на икономиката на България през периода 2010 – 2021 г.

Година на публикуване на Доклад за механизма за предупреждение	Отчетна година в Доклад за механизма за предупреждение	Салдо по текущата сметка – пълзяща средна стойност % от БВП (3 години)	Нетна международна инвестиционна позиция (НМИП) - % от БВП	Реален ефективен валутен курс (РЕВК) - промяна в % (3 години) с дефлатор ХИПЦ	Пазарен дял на износа в световния износ - промяна в % (5 години)	Номинални разходи за труд на единица продукция (РТЕП) - промяна в % (3 години)
		Праг -4,0%/ +6,0%	Праг -35,0%	Прагове -/+5,0% (еврозона) и -/+11,0% (извън еврозона)	Праг -6,0%	Прагове +9,0% (еврозона) и +12,0% (извън еврозона)
2012	2010	-11,1	-97,7	10,4	15,8	27,8
2013	2011	-3,4	-85,6	3,1	17,2	20,3
2014	2012	-0,9	-80,0	-4,0	4,8	7,4
2015	2013	0,3	-76,2	-1,0	5,7	14,8
2016	2014	0,9	-73,4	-2,6	6,7	12,5
2017	2015	0,6	-60,0	-4,1	12,8	14,9
2018	2016	1,8	-47,0	-4,7	8,2	9,5
2019	2017	3,1	-42,8	-3,3	19,4	13,6
2020	2018	4,0	-35,2	3,9	13,4	18,3
2021	2019	2,5	-31,2	4,5	15,4	19,5
2022	2020	0,8	-26,3	7,1	16,0	20,4
2023	2021	0,5	-18,4	3,8	12,2	16,4

Източник: Ежегодни Доклади за механизма за предупреждение на Европейската комисия; автори изчисления.

Направеното изследване позволява да се очертаят три основни тенденции в изменението на външните макроикономически дисбаланси на България през анализирания период 2010-2021 г.:

- Запазване на продължителни и устойчиви отрицателни стойности на нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) на България (измерена като процент от БВП), които са над индикативния праг на показателя през целия анализиран период, с изключение на последните две години – 2020 г. и 2021 г.;
- Отчитане на устойчиви и големи повишения на показателя номинални разходи за труд на единица продукция (РТЕП) (измерен като процентна промяна 3 години) в България, който трайно е извън индикативния праг. Единствено през две години в рамките на целия анализиран период – именно през 2012 г. и 2016 г., този показател в България е в рамките на индикативния праг.
- Отчитане на отрицателно салдо (дефицит) по текущата сметка на платежния баланс на България (измерено като средна стойност за 3 години в процент от БВП), което е над индикативния праг единствено през 2010 г. През всички следващи години е налице салдо по текущата сметка на платежния баланс на България в рамките на установения праг.

3.1. Нетна международна инвестиционна позиция на България

Най-продължителните външни макроикономически дисбаланси в българската икономика са устойчивите отрицателни стойности на нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) (измерена като процентен дял от БВП), които се наблюдават през периода 2010-2021 г. (Фигура 2).

Международната инвестиционна позиция (МИП) (International investment position, IP) е статистически отчет, който показва в даден момент стойността и състава на: а) финансовите активи на резиденти на икономика, които са вземания към нерезиденти и държани златно като резервни активи; б) задълженията на резиденти на дадена икономика към нерезиденти. МИП се отнася към определен период от време т.е. финансовите активи и пасиви се отчитат като наличности (International Monetary Fund, 2013, p. 119).

НМИП представлява нетното финансово състояние (активи минус пасиви) на дадена икономика спрямо останалия свят. НМИП е част от т.нар. национални баланси на икономиката. НМИП може да бъде положителна или отрицателна величина.

Сумата от стойността на НМИП и стойността на нефинансовите активи е равна нетната стойност на икономиката, която е балансиращата позиция в националните баланси на икономиката.

НМИП има връзка и с платежния баланс в частта на финансовите активи и пасиви, отчитани в платежния баланс. Това е така, защото МИП съдържа балансови данни в началото на периода, балансови данни в края на

периода и съответното изменение на балансовите данни за определен период от време, което се дължи на: 1) транзакции (потоците във финансовата сметка в платежния баланс); 2) други изменения във финансовите активи и пасиви, дължащи се на следните три причини: а) други промени в обема; б) валутно-курсови разлики; в) други ценови изменения (International Monetary Fund, 2013, р. 120). Данните за НМИП включват преки инвестиции, портфейлни инвестиции, финансови деривати (различни от резерви) и други инвестиции, и резервни активи. Както се отбелязва: НМИП играе „...важна аналитична роля и смисъл. Тя се явява критерий за оценка на частта от нетната стойност на икономиката, която се дължи на взаимоотношенията с останалия свят и в същото време представлява индикатор за външната устойчивост на страната“ (Министерство на финансите, 2005, с. 6; Заркова, 2018, с. 35).

Отрицателните стойности на НМИП (измерена като процентен дял от БВП) на България са трайно високи, макар и намаляващи с течение на времето, през изследвания период. Наличността на НМИП и дефицитът/излишъкът по текущата сметка на платежния баланс (като поток) са ключови показатели за устойчивостта на външния дълг на страната.

Значителна отрицателна стойност на НМИП и значително отрицателно салдо (дефицит) по текущата сметка на платежния баланс будят особена загриженост за икономическото състояние на страната. В случай на отрицателна стойност на НМИП (като процентен дял от БВП), тя трябва да бъде разглеждана в контекста на нетния външен дълг, за да се отчете обемът на входящите преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в страната, тъй като тези задължения пораждат по-малко рискове от дълга. Излишъците по текущата сметка на платежния баланс не пораждат същите рискове като дефицита по нея, но също могат да представляват дисбаланси, ако са прекомерни и отразяват изкривявания на пазара или в провежданата политика, които водят до неправилно разпределение на ресурсите и загуба на благосъстояние в страната или в нейните търговски партньори.

Почти през целия изследван период стойността на НМИП на България трайно надвишава индикативния праг от -35,0%, с изключение само на последните две години – 2020 г. и 2021 г. Подобна тенденция също се наблюдава и в други държави-членки на ЕС. Както Министерството на финансите (2005, с. 6) отбелязва: „За реструктуриращи се икономики се очаква Нетната международна инвестиционна позиция да е отрицателна величина, защото местните ресурси, които са необходими за финансиране на повишената норма на инвестиране, са недостатъчни“. По-високите задължения се свързват с по-високи нетни плащания под формата на лихви и дивиденди, които в условия на дългосрочно равновесие трябва да се финансират чрез търговски излишък, а това от своя страна изисква по-конкурентен реален валутен курс (Заркова, 2018, с. 35).

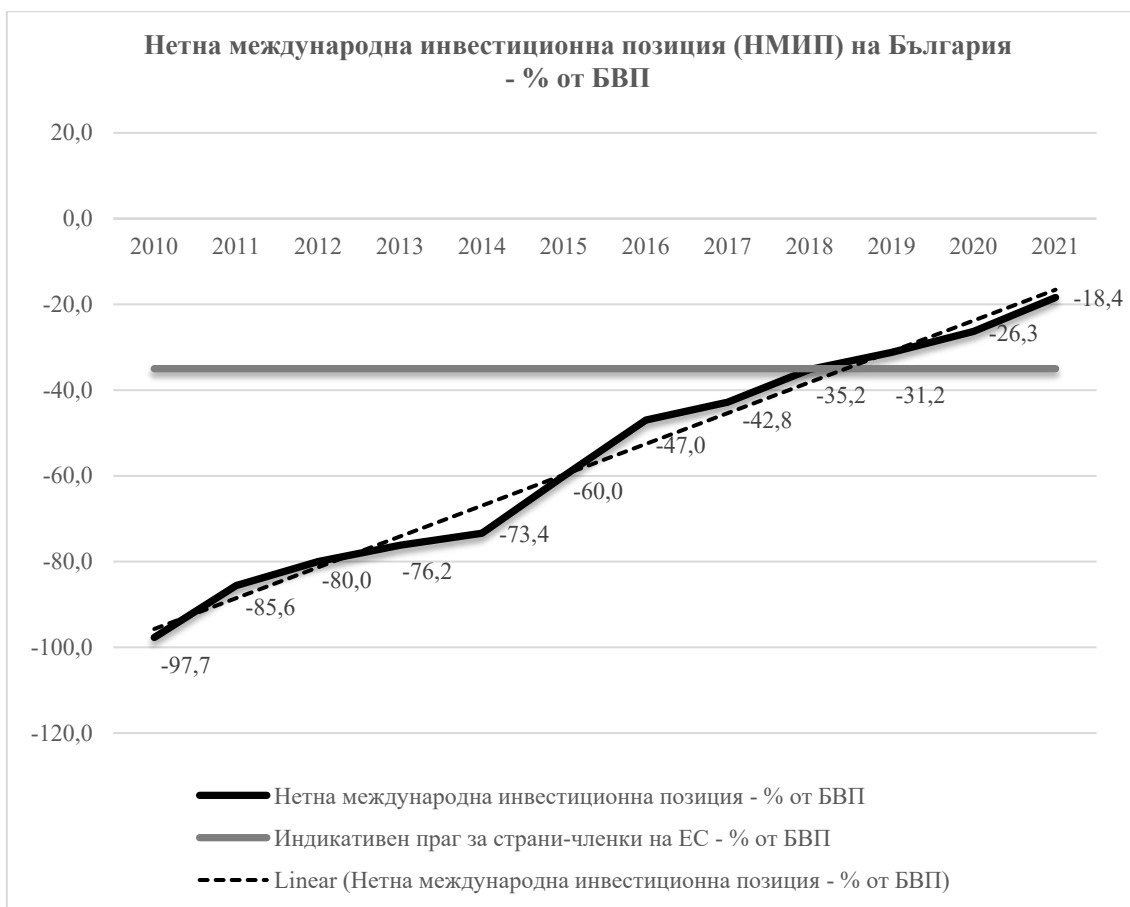
В началото на анализирания период България отчита висока отрицателна стойност на НМИП като дял от БВП в размер на -97,7% през 2010 г., която силно превишава индикативния праг от -35,0%. Това главно се дължи на трайни, макар и намаляващи, дефицити по текущата сметка на платежния баланс и слаб динамичен растеж на българската икономика. Отрицателната стойност на НМИП като дял от БВП, превишаваща индикативния праг, се явява фактор за уязвимостта на местната икономика. „Една страна е изложена на по-малък риск, ако делът на задълженията ѝ, които изискват изплащане на главница или лихва, като например заеми или портфейл от дългове, е по-нисък“ (Европейска комисия, 2012b, с. 9). За ограничаване на потенциалните рискове от външни дефицити е необходимо привличане на ПЧИ или наличие на капиталови трансфери.

Потоците от ПЧИ в България и в много от навакстващите изоставането си държави-членки на ЕС са високи преди глобалната финансова криза: в рамките на последните 5 години преди кризата, например, потоците от ПЧИ покриват над половината от дефицитите по текущата сметка в България, Чешката република, Естония, Малта и Словакия. В повечето от навакстващите държави-членки на ЕС положителното салдо по капиталовата сметка се дължи главно на капиталовите трансфери от чужбина. Въпреки подобреното на салдото по текущата сметка през 2011 г., отрицателната стойност на НМИП (-85,6% от БВП) остава значително по-висока от индикативния праг и съответно продължава да бъде фактор за уязвимост.

Същата тенденция се запазва и през 2012 г., когато отрицателната стойност на НМИП на България остава висока и над индикативния праг, възлизайки на -80,0% от БВП. В сравнение с предходните години произтичащите от външната позиция рискове за икономиката обаче са слабо редуцирани. Отрицателната стойност на НМИП на България остава висока, докато нетният външен дълг на страната е значително по-нисък предвид на размера на ПЧИ. Нетният външен дълг показва нетното състояние на страната спрямо останалия свят по отношение на задълженията, които изискват плащане на главница и/или лихва от длъжника в даден бъдещ момент. Нетният външен дълг може да бъде извлечен от НМИП като се извадят външните задължения, различни от дълг (например собствен капитал) (Европейска комисия, 2012b, с. 9). Друга важна тенденция, която се забелязва през 2012 г., е, че както отрицателната стойност на НМИП, така и нетният външен дълг на страната, бележат сходна тенденция към намаление благодарение на корекцията на текущата сметка по платежния баланс към балансирана позиция и на продължаващия положителен принос на капиталовите трансфери. Корекцията на текущата сметка на платежния баланс се осъществява предимно чрез нециклични фактори и оказва относително слабо въздействие върху икономическата активност в страната.

От 2013 г. в България се наблюдава известно подобрене на нетната външна позиция на фона на реализирани излишъци по текущата сметка на

платежния баланс. Отрицателната стойност НМИП на България леко се свива до -76,2% от БВП през същата година. При това от 2014 г. подобрието на НМИП се дължи на положителното салдо по текущата сметка и положителното салдо по капиталовата сметка на платежния баланс, както и на увеличаващите се външни активи. Делът на НМИП намалява до -73,4% от БВП на страната през 2014 г. Същевременно, увеличението на дела на България в световния износ забавя темповете си. През 2015 г. отрицателната стойност на НМИП остава над индикативния праг, възлизайки на -60,0% от БВП, но продължава да се подобрява на фона на положителното салдо по текущата сметка на платежния баланс. Делът на експортния пазар се увеличава през последните 5 години, въпреки загубите през 2015 г.



Фигура 2. Нетна международна инвестиционна позиция (НМИП) на България (в % от БВП) през периода 2010 – 2021 г.

Източник: Ежегодни Доклади за механизма за предупреждение на Европейската комисия; автори изчисления.

През 2016 г. отрицателната стойност на НМИП като дял от БВП (в размер на -47,0%) остава отвъд индикативния праг, но продължава да се подобрява тъй като салдото по текущата сметка на платежния баланс преминава в значителен излишък. Отразявайки динамиката на догонване, по-

голямата част от НМИП се отнася до нетни преки чуждестранни инвестиционни задължения, което смекчава външните рискове. Подобренията във външната позиция на страната се обуславят от регистрирано увеличаване на пазарния дял на България на световния експортен пазар през последните няколко години. И през 2017 г. продължава подобрението на външната позиция на страната – отрицателната стойност на НМИП се свива до -42,8% от БВП, но все пак остава отвъд индикативния праг. През отчетната 2018 г. външната позиция на българската икономика се засилва допълнително с увеличаването на излишъка по текущата сметка на платежния баланс и бързото подобряване на отрицателната НМИП (до -35,2% от БВП), която съвсем се доближава до индикативния праг от -35,0%. НМИП на България, състояща се предимно от ПЧИ, продължава да се подобрява, като през 2019 г. делът ѝ в БВП възлиза на -31,2% от БВП, движейки се в рамките на индикативния праг. Очакванията на Европейската комисия са НМИП на България да продължи да се подобрява и в бъдеще, в действителност се сбъдват. През 2020 г. и 2021 г. отрицателната стойност на НМИП на България спрямо БВП трайно е в рамките на индикативния праг (тя възлиза съответно на -26,3% и -18,4% от БВП) (Фигура 2).

3.2. Номинални разходи за труд на единица продукция на България

Номиналните разходи за труд на единица продукция се определят от номиналните заплати и производителността на труда. Както Koll and Watt (2018, p. 14ff) отбелязват, за да има баланс в еврозоната номиналните заплати трябва да нарастват в съответствие с производителността плюс инфлационната цел на Европейската централна банка (ЕЦБ) (т. нар. златно правило на растежа на заплатите и цените). Разходите за труд на единица продукция (РТЕП) са важен компонент на инфлацията, докато цените са ключов фактор на относителната конкурентоспособност сред страните от еврозоната (Dullien et al., 2020, p. 17).

В България се наблюдава едно от най-големите повишения на показателя номинални РТЕП (измерен като 3-годишно изменение в процент) през периода на мониторинг в рамките на ПМД. Единствено през две години в рамките на целия анализиран период – именно през 2012 г. и през 2016 г. се отчита, че номиналните РТЕП за България са в рамките на индикативните прагове, зададени от Европейската комисия. Индикативните прагове на показателя номинални разходи за труд на единица продукция са съответно +9% за страните-членки на еврозоната и +12% за страните извън еврозоната. По този показател редица държави-членки на ЕС превишават индикативния праг през периода 2008-2010 г.

През 2010 г. показателят номинални РТЕП за България е рекордно висок поради протичащия процес на увеличение на заплатите, който стартира

от много ниско базово ниво и е част от процеса на конвергенция. По-специално, тези държави-членки на ЕС са България (с номинални РТЕП в размер на 27,8% от БВП), Люксембург, Полша, Словения, Словакия и Финландия. Според Европейската комисия, тази динамика на показателя РТЕП в България рискува да забави процеса на наваксване на икономиката в средно- и дългосрочен план.

През 2011 г. България отбелязва увеличение на експортния пазарен дял на фона на подобрена производителност и обезценяване на реалния ефективен валутен курс (РЕВК), както и на умерено увеличение на РТЕП, въпреки че показателят РТЕП остава над индикативния праг (възлизайки на 20,3% от БВП). Прогнозите на Европейската комисия са, че работните заплати и РТЕП ще останат сравнително високи. Държавите-членки с високи и устойчиви дефицити по текущата сметка натрупват загуби по отношение на ценовата и разходната си конкурентоспособност в годините преди глобалната финансова криза. Ръстът на работните заплати обикновено надхвърля ръста на производителността в много страни-членки на ЕС, което води до увеличение на номиналните РТЕП. Също така промените в РЕВК, които показват ценовата конкурентоспособност спрямо основните търговски партньори, свидетелстват за засилващи се различия, които биха могли да са резултат от прегряване, потенциална липса на структурна гъвкавост на стоковите и трудовите пазари и/или на неадекватна реакция на работните заплати към специфичните за страната сътресения, но също и от протичащ процес на догонване в някои държави-членки. В редица страни с големи външни дефицити, ръстът на номиналните РТЕП е съсредоточен, макар и не изключително, в нетъргуемите сектори. Това на свой ред води до преразпределение на ресурси към тези сектори, упражнявайки допълнителен натиск върху външните позиции на страните-членки.

Показателите за ценовата и разходната конкурентоспособност в България продължават да се подобряват през 2012 г. и изглеждат благоприятни за постигане на бъдещ ръст на износа. Номиналните РТЕП са приведени в съответствие с индикативния праг от таблицата на ПМД и възлизат на 7,4% от БВП на страната. Основната предпоставка за тяхното намаление е по-ниският ръст на работните заплати и устойчивото нарастване на производителността на труда, което отразява също съкращаването на работни места. Според Европейската комисия, възстановяването на конкурентоспособността е от ключово значение за извършването на корекция в страните-членки, изпитващи най-големи затруднения по отношение на външната устойчивост. Без тези фактори намаляването на дефицитите им ще се извършва основно чрез свиване на вноса и понижаване на стандарта на живот. Освен това, нито една страна през 2012 г. не отчита повишаване на РЕВК над индикативния праг. Що се отнася до България, Европейската комисия отбелязва, че корекцията на външната позиция на страната продължава да напредва добре и до

голям степен през 2012 г. в сравнение с предходните години произтичащите от външната позиция рискове са редуцирани.

Но през 2013 г. България отново отчита ръст на номиналните РТЕП и показателят отново надвишава индикативния праг (възлизайки на 14,8% от БВП). България, както и някои други източни икономики в ЕС, показват сравнително голямо увеличение на номиналните РТЕП през 2013 г. въпреки благоприятното развитие на производителността. Това се наблюдава също в Естония, Латвия, Унгария и Румъния. Забавяне в ръста на номиналните РТЕП се отчита само за кратко единствено през следващата година – до 12,5% от БВП, след което отново показателят се връща на предходното си ниво (на 14,9% от БВП за 2015 г.). В резултат на това този показател трайно остава извън индикативния праг през периода 2013-2015 г. (Фигура 3).

Увеличението на номиналните РТЕП в България забавя темповете си през 2016 г. като показателят влиза в рамките на индикативния праг едва за втори път от старта на ПМД. Същото се наблюдава и при увеличението на дела от световния износ. За съжаление през следващите няколко години до края на анализирания период номиналните РТЕП (при база 2010 г.) ускоряват своя възходящ тренд. След като в продължение на няколко години се наблюдава влошаване на конкурентоспособността само в Естония, Латвия и Литва в сравнение с периода преди кризата, то от 2016 г. този процес се отчита и в България и в Чешката република в светлината на устойчивите темпове на инфлация. Също така България и редица други страни отбелязват ускоряване на номиналните РТЕП, включително през 2017 г., по-специално Румъния, но също и Чехия и Унгария. В някои от тези страни ускоряването на заплатите идва след значителни корекции след глобалната финансова криза от 2008-2009 г., която временно преустановява дългосрочната конвергенция на заплатите. Слабата производителност на труда често върви ръка за ръка с умерен растеж на общата факторна производителност.

През периода 2017-2020 г. се наблюдава устойчиво и плавно увеличение на номиналните РТЕП в България. Този показател нараства по-бързо в много държави-членки на ЕС поради ускореното повишение на заплатите и намаляването на растежа на производителността. В целия ЕС е отчетен повишен растеж на заплатите на фона на по-свити пазари на труда. Нарастването на номиналните РТЕП е свързано също и във все по-голяма степен с умерения растеж на производителността в икономиките. В няколко случая, по-конкретно в Централно- и Източноевропейските държави, в т.ч. и в България, и в Балтийските държави, отчетливият растеж на номиналните РТЕП продължава тенденция, която стартира преди няколко години и е свързана с нарастването на търсенето на работна ръка в комбинация с недостиг на умения, и със затруднения във връзка с предлагането на работна ръка в икономики, в които равнищата на заплатите са по-ниски от средното равнище.



Фигура 3. Номинални разходи за труд на единица продукция на България (промяна в % за период от 3 години) през периода 2010 – 2021 г.

Източник: Ежегодни Доклади за механизма за предупреждение на Европейската комисия; авторови изчисления.

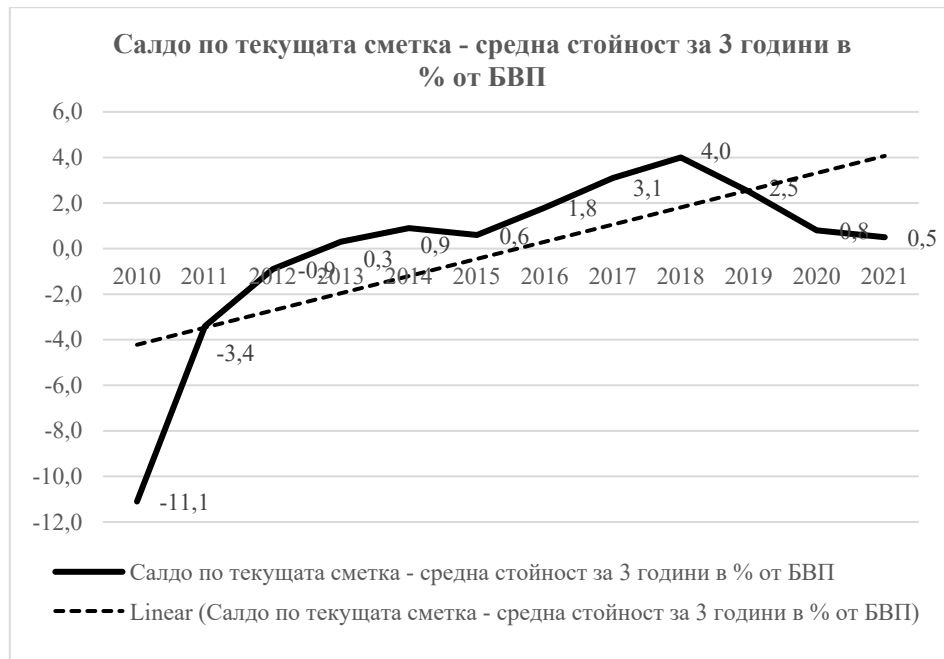
3.3. Салдо по текущата сметка на платежния баланс на България

Салдото по текущата сметка на платежния баланс е критична променлива за нетния външен дълг и основен показател за балансирано макроикономическо развитие. Тя се определя от връзката между вътрешното търсене и предлагане. Dullien et al. (2020, p. 17) изследват по какъв начин цените влияят върху салдото по текущата сметка и установяват, че това става чрез два канала – количествен и ценови канал: а) количественият канал описва как реалния лихвен процент влияе върху всички чувствителни към лихвите макроикономически агрегати, особено вътрешното търсене; б) ценовият канал влияе пряко върху ценовата конкурентоспособност, т.е. върху реалния ефективен валутен курс в рамките на еврозоната.

В рамките на целия анализиран период единствено през първата наблюдавана година – 2010 г., дефицитът по текущата сметка на България (измерен като пълзяща средна стойност за 3 години назад в процент от БВП) надвишава значително индикативния праг на показателя, който е -4,0% от БВП. През 2010 г. се отчитат дефицити по текущата сметка, превишаващи индикативния праг, не само в България, където превишението е рекордно в размер на -11,1% от БВП, но също така и в Испания, Кипър, Малта, Полша

и Словакия, въпреки че в някои от тези страни дефицитът по текущата сметка трайно намалява през предходните години. Фактор за ограничаване на потенциалните рискове от външните дефицити в България, е тяхното финансиране чрез ПЧИ или капиталови трансфери. Европейската комисия отбелязва, че всички държави-членки на ЕС се приспособяват към последиците от глобалната финансова криза, въпреки че конкретните им трудности се различават по обхват и тежест. Страните, осъществяващи реформи, договорени с Европейската комисия и подкрепени от външна финансова помощ – Гърция, Ирландия, Португалия и Румъния, се намират под засилено икономическо наблюдение, и следователно, тяхното икономическо положение и политики не са разглеждани в рамките на ПМД. През юли 2012 г. Съветът на ЕС в рамките на Европейския семестър приема специфични за всяка страна препоръки, в които са включени подходящи политически действия в отговор на установените макроикономически дисбаланси.

В България глобалната финансова криза води до рязка корекция на дефицита по текущата сметка, който през 2011 г. съществено намалява до -3,4% от БВП. Подобрението се дължи не само на намаления обем на вноса, но и на силния износ в контекста на наваксване. През следващите години във външноикономически план салдото по текущата сметка на платежния баланс на България бързо се подобрява: то достига -0,9% от БВП през 2012 г. и по-късно балансирана позиция от 0,3% от БВП през 2013 г. Впоследствие се преминава към лек излишък по текущата сметка. Подобрението е резултат от значителната корекция по текущата сметка на платежния баланс. По-големият обем на износа изиграва важна роля през 2013 г. за корекцията на салдото по текущата сметка на България. Превръщането на големия дефицит по текущата сметка през 2010 г. в малки дефицити през 2011-2012 г., по-късно в балансирано салдо през 2013 г. и впоследствие в леки излишъци спомага за намаляване на рисковете, свързани с външните пасиви. Благодарение на положителната текуща сметка, както и на положителната капиталова сметка, се подобрява нетната външна позиция на страната, въпреки че както бе посочено по-напред в анализа, стойността на НМИП остава трайно отрицателна, макар и намаляваща, през целия изследван период. Подобренията във външната позиция се дължат и на увеличени дялове на експортния пазар през посочените години. По-чувствителни и увеличаващи се излишъци по текущата сметка на платежния баланс на България са реализирани през периода 2017-2018 г. (съответно 3,1% и 4,0% от БВП), но впоследствие те отново бележат спад до 2,5% от БВП през 2019 г. и до 0,8% от БВП през 2020 г.



Фигура 4. Салдо по текущата сметка на платежния баланс на България (средна стойност за 3 години в % от БВП) през периода 2010 – 2021 г.

Източник: Ежегодни Доклади за механизма за предупреждение на Европейската комисия; авторови изчисления.

Заклучение

Европейската комисия прилага многоизмерен подход за провеждане на систематичен и хармонизиран анализ на макроикономическите дисбаланси в страните-членки на ЕС в рамките на ПМД. Резултатите от оценката на макроикономическите дисбаланси чрез таблото с индикатори и индикативни прагове на ПМД са от изключително значение за провежданата икономическа политика от полиси-мейкърите както в краткосрочен, но главно и в средносрочен и дългосрочен план. Приложенията в методиката критерии за оценка го правят възможно да се идентифицират „уязвими“ страни и рискове пред макроикономическата стабилност. Осигуряването на достатъчно пространство за „справяне“ с неблагоприятни макроикономически ситуации в рамките на икономическия цикъл остава едно от най-сериозните предизвикателства, пред които е изправена икономическата политика на държава-членка и на ЕС като цяло.

Въз основа на направения анализ в студията може да се обобщи, че в рамките на изследвания период 2010-2021 г. външни макроикономически дисбаланси са налице в България по три показателя – нетна международна инвестиционна позиция, номинални разходи за труд на единица продукция и салдо по текущата сметка на платежния баланс. От проведеното изследване са изведени три основни тенденции в изменението на външните

макроикономически дисбаланси на България през анализирания период, а именно: първо, запазване на продължителни и устойчиви отрицателни стойности на нетната международна инвестиционна позиция като процент от БВП, които са над индикативния праг на показателя през целия анализиран период, с изключение единствено на последните две отчетни години – 2020 г. и 2021 г.; второ, запазване на устойчиви и големи повишения на показателя номинални разходи за труд на единица продукция в процентна промяна за период от 3 години, които през всички години от периода (с изключение само на 2012 г. и 2016 г.) са над индикативните прагове; трето, отчитане на дефицит по текущата сметка на платежния баланс като средна стойност за 3 години в процент от БВП, който е извън индикативния праг единствено през първата отчетна година – 2010 г. Тези тенденции обосновават необходимостта от внимателно наблюдение на макроикономическите дисбаланси в рамките на ПМД и докладите за механизма за предупреждение, които, ако се запазят и в средносрочен и особено в дългосрочен период биха могли да доведат до сериозни макроикономически рискове. По този начин настоящото изследване допринася за по-пълното интерпретиране на количествените данни в таблицата на ПМД за България и свързаните с тях оценки на рисковете пред макроикономическата стабилност в контекста на спецификата на националната икономика.

Кризата, предизвикана от пандемията от COVID-19, предизвика сериозно задълбочаване на съществуващите макроикономически дисбаланси и до възникване на нови рискове. Пандемията подчерта положителната роля на антицикличната дискреционна фискална политика, поддържащата парична политика и европейската координация в отговор на икономическата криза. Като урок от кризата с COVID-19 може да се изведе, че значителните дискреционни фискални реакции от страна на държавите-членки могат да бъдат ефективно средство за смекчаване на непосредственото въздействие на подобен силен макроикономически шок и да имат успех в проправянето на пътя за бързо възстановяване на икономиките.

Използвани източници

- Договор за стабилност, координация и управление в рамките на Икономическия и паричен съюз (известен още като „фискален пакт“), [онлайн] достъпен на: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/ALL/?uri=LEGISSUM:1403_3
- Договор за функционирането на Европейския съюз от 13 декември 2007 година – консолидиран текст (ОВ С 202, 7.6.2016 г., с. 47-360), [онлайн] достъпен на: <https://eur-lex.europa.eu/BG/legal-content/summary/treaty-on-the-functioning-of-the-european-union.html>
- Европейска комисия (2012а), Доклад на Комисията до Европейския парламент, до Съвета, до Европейската централна банка, до Европейския Икономически и социален комитет, до Комитета на регионите и до Европейската инвестиционна банка, Доклад за механизма за предупреждение – 2013 г., Доклад, изготвен в

- съответствие с членове 3 и 4 от Регламента за предотвратяване и коригиране на макроикономически неравновесия, {SWD(2012) 420 final}, {SWD(2012) 421 final}, Брюксел, 28.11.2012 г., COM(2012) 751 final, [онлайн] достъпен на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0751&from=EN>
- Европейска комисия (2012b), Доклад на Комисията, Доклад за механизма за предупреждение. Доклад, изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламента относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси, Брюксел, 14.02.2012 г., COM(2012) 68 final, 2012 г., [онлайн] достъпен на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0068&from=EN>
- Европейска комисия (2013), Доклад на Комисията до Европейския парламент, до Съвета, до Европейската централна банка, до Европейския Икономически и социален комитет, до Комитета на регионите и до Европейската инвестиционна банка, Доклад за механизма за предупреждение – 2014 г., Доклад, изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламента за предотвратяване и коригиране на макроикономически неравновесия, {SWD(2013) 790 final}, {SWD(2013) 791 final}, Брюксел, 13.11.2013 г., COM(2013) 790 final, [онлайн] достъпен на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013DC0790&from=EN>
- Европейска комисия (2014), Доклад на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейската централна банка и Икономическия и социален комитет, Доклад за механизма за предупреждение за 2015 г. (изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламент (ЕС) № 1176/2011 относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси), {SWD(2014) 346 final}, Брюксел, 28.11.2014 г., COM(2014) 904 final, [онлайн] достъпен на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014DC0904&from=EN>
- Европейска комисия (2015), Доклад на Комисията до Европейския парламент, до Съвета, до Европейската централна банка, до Европейския Икономически и социален комитет, до Комитета на регионите и до Европейската инвестиционна банка, Доклад за механизма за предупреждение – 2016 г., Доклад, изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламента за предотвратяване и коригиране на макроикономически неравновесия, Брюксел, 26.11.2015 г., COM(2015) 691 final, [онлайн] достъпен на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0691&from=EN>
- Европейска комисия (2019), Доклад на Комисията до Европейския парламент, до Съвета, до Европейската централна банка, до Европейския Икономически и социален комитет, до Комитета на регионите и до Европейската инвестиционна банка, Доклад за механизма за предупреждение – 2020 г., Доклад, изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламент (ЕС) № 1176/2011 относно предотвратяване и коригиране на макроикономически неравновесия, Страсбург, 17.12.2019 г., COM(2019) 651 final, [онлайн] достъпен на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019DC0651&from=EN>
- Европейска комисия (2020), Доклад на Комисията до Европейския парламент, до Съвета, до Европейската централна банка, до Европейския Икономически и социален комитет, до Комитета на регионите и до Европейската инвестиционна банка, Доклад за механизма за предупреждение – 2021 г., Доклад, изготвен в съответствие с членове 3 и 4 от Регламент (ЕС) № 1176/2011 относно предотвратяване и коригиране на макроикономически неравновесия, Брюксел,

- 18.11.2020 г., COM(2020) 745 final, [онлайн] достъпен на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0745&from=EN>
- Европейска комисия (2023a), Европейски семестър, Официален сайт на Европейския съюз, [онлайн] достъпен на: <https://www.consilium.europa.eu/bg/policies/european-semester/>
- Европейска комисия (2015), Завършване на европейския икономически и паричен съюз, Доклад на Жан-Клод Юнкер в тясно сътрудничество с Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц, [онлайн] достъпен на: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/5presidentsreport.bg.pdf>
- Европейска комисия (2023b), Процедура при макроикономически дисбаланси, Официален сайт на Европейския съюз, [онлайн] достъпен на: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/framework/macroeconomic-imbalance-procedure_bg
- Европейска сметна палата (2018), Специален доклад: Одит на процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД) (съгласно член 287, параграф 4, втора алинея от ДФЕС), № 03, [онлайн] достъпен на: https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR18_03/SR_MIP_BG.pdf
- Заркова, С. (2018), Проблеми и предизвикателства пред страните-членки на Еврозоната по изпълнение на критериите по процедурата при макроикономически дисбаланси, Годишен алманах. Научни изследвания на докторанти, Стопанска академия „Д. А. Ценов – Свищов“, кн. 14, с. 26-55.
- Инфограф (2023), Международна инвестиционна позиция (МИП), [онлайн] достъпен на: <https://www.infograf.bg/dictionary/109>
- Министерството на финансите (2005), Доклад за състоянието на текущата сметка на платежния баланс в България, Изготвен от Дирекция „Бюджет“, Отдел „Бюджетна политика“, май.
- Орешарски, Пл., Трифонова, С., Атанасов, Ат., Ковачевич, М., Величков, Н. Колев, Св. & Христова, И. (2021), Проблеми и предизвикателства на съвременното дългово и фискално управление на Република България, (Колективна монография), УНСС, Издателски комплекс – УНСС, София, ISBN: 978-619-232-459-9.
- Орешарски, Пл., Трифонова, С., Бонева, Св., Атанасов, Ат., & Христова, И. (2015), Ефекти за българската финансова система и икономика от Пакта за финансова стабилност, (Колективна монография), УНСС, Издателски комплекс – УНСС, София, ISBN: 978-954-644-714-2.
- Регламент (ЕС) № 1174/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16 ноември 2011 г. относно принудителните мерки за коригиране на прекомерните макроикономически дисбаланси в еврозоната, ОВ L 306, 23.11.2011 г., [онлайн] достъпен на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/ALL/?uri=celex:32011R1174>
- Регламент (ЕС) № 1176/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16 ноември 2011 година относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси, ОВ L 306, 23.11.2011 г., [онлайн] достъпен на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/ALL/?uri=CELEX%3A32011R1176>
- Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета, Европейската централна банка, Европейския икономически и социален комитет, Комитета на регионите и Европейската инвестиционна банка (2012), Действия за стабилност, растеж и работни места, COM (2012) 299 final, 30.5.2012 г.
- Bénassy-Quéré, A. & G. Wolff (2020), How has the macro-economic imbalances procedure worked in practice to improve the resilience of the euro area?, Study Requested by the ECON committee for the European Parliament, Economic Governance Support Unit

- (EGOV), Directorate-General for Internal Policies, March, [online] Available at: https://www.bruegel.org/sites/default/files/wp-content/uploads/2020/03/IPOL_STU2020645710_EN.pdf
- Bobeva, D., & At. Atanasov (2016), „Macroeconomic Imbalances in euro- and non-euro area member states“, MRPA Paper No. 77754, Munich Personal RePEc Archive, 6 March, [online] Available at: <https://mprapa.ub.uni-muenchen.de/77754/>
- Bobeva, D. & At. Atanasov (2017), „Macroeconomic Imbalances in Euro-and Non-Euro Area Member States“, The Yearbook of UNWE, 2017, pp. 25-37, ISSN (print): 1312-5486, ISSN (online): 2534-8949, [online] Available at: https://unwe-yearbook.org/uploads/Yearbook/Yearbook_2017_No2_%D0%94%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B5%D0%BB%D0%B0%20%D0%91%D0%BE%D0%B1%D0%B5%D0%B2%D0%B0,%20%D0%90%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%B0%D1%81%20%D0%90%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%B0%D1%81%D0%BE%D0%B2.pdf
- Csortos, O. & Z. Szalai (2013), Assessment of macroeconomic imbalance indicators, MNB Bulletin, 2013, Vol. 8, Issue 3, pp 14-24, [online] Available at: <https://www.mnb.hu/letoltes/csortos-szalai.pdf>
- Council of the European Union (2012), Alert Mechanism Report – Council Conclusions, 3153rd ECONOMIC and FINANCIAL AFFAIRS Council meeting Brussels, 13 March 2012.
- Dullien, S., Paetz, C., Watt, A. & Watzka, S. (2020), Proposals for a reform of the EU’s fiscal rules and economic governance, IMK Report, 159e, Macroeconomic Policy Institute, June, [online] Available at: https://www.boeckler.de/en/faust-detail.htm?sync_id=8946
- European Central Bank (2017), Economic Bulletin Issue 2, [online] Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201702.en.html>
- European Commission (2016), The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, process, application: a compendium, European Economy Institutional Papers, Institutional Paper 039, November, ISSN 2443-8014 (online), [online] Available at: https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-08/ip039_en.pdf
- European Commission (2017), Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the European Economic and Social Committee, Alert Mechanism Report 2018 (prepared in accordance with Articles 3 and 4 of the Regulation (EU) No. 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances), {SWD(2017) 661 final}, Brussels, 22.11.2017, COM(2017) 771 final, [online] Available at: <https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com-2017-771-en.pdf>
- European Commission (2018), Commission Staff Working Document Statistical Annex, Accompanying the document: Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the European Economic and Social Committee, Alert Mechanism Report 2019 (prepared in accordance with Articles 3 and 4 of the Regulation (EU) No. 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances), {SWD(2018) 758 final}, Brussels, 21.11.2018, COM(2018) 466 final, [online] Available at: <https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/2019-european-semester-alert-mechanism-report-statistical-annex.pdf>
- European Commission (2020), Communication from the Commission, Economic governance review, Report on the application of Regulations (EU) No 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011, 1177/2011, 472/2013 and 473/2013 and on the suitability of Council Directive 2011/85/EU, {SWD(2020) 210 final} - {SWD(2020) 211 final,

- Brussels, 5.2.2020, COM(2020) 55 final, [online] Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020DC0055>
- European Commission (2021), Commission Staff Working Document Statistical Annex, Accompanying the document: Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of Regions, Alert Mechanism Report 2022 (prepared in accordance with Articles 3 and 4 of the Regulation (EU) No. 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances), [online] Available at: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/sa_final_en.pdf
- European Commission, The Alert mechanism report, [online] Available at: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macro-economic-imbalances-procedure/alert-mechanism-report_bg
- European Commission, EU Economic governance: monitoring, prevention, correction, [online] Available at: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction_en
- European Commission, The European Semester, [online] Available at: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester_en
- European Fiscal Board (2019), Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation, 11 September, [online] Available at: https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation_en
- International Monetary Fund (2013), Chapter 7 International Investment Position, Sixth Edition of the IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6), Last Updated: November 2013, [online] Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/chap7.pdf>
- Koll, W. & Watt, A. (2022), The Macroeconomic Imbalance Procedure at the Heart of EU Economic Governance Reform, Vol. 57, No. 1, pp. 56-62, [online] Available at: <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2022/number/1/article/the-macro-economic-imbalance-procedure-at-the-heart-of-eu-economic-governance-reform.html>
- Koll, W. & Watt, A. (2018), Convergence and stability in the euro area through effective macroeconomic policy coordination, IMK Study, No. 61e, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf, August, [online] Available at: https://www.boeckler.de/en/faust-detail.htm?sync_id=HBS-006951
- Zahariev, A., Radulova, A., Aleksandrova, A. & Petrova, M. (2021), Fiscal sustainability and fiscal risk in the EU: forecasts and challenges in terms of COVID-19, Entrepreneurship and Sustainability Issues, Vol. 8, No. 3, pp. 618-632, [online] Available at: [https://doi.org/10.9770/jesi.2021.8.3\(39\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2021.8.3(39))

ТЕНДЕНЦИИ В ИЗМЕНЕНИЕТО НА ВЪНШНИТЕ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ДИСБАЛАНСИ НА БЪЛГАРИЯ

Проф. д-р Силвия Трифонова
Катедра „Финанси“, УНСС, София

Резюме: Основната цел на студията е да се направи анализ на ключовите тенденции в изменението на външните макроикономически дисбаланси на България. Анализът на макроикономическите дисбаланси е от изключително важно значение, защото дисбалансите в една страна-членка на Европейския съюз (ЕС) могат да окажат негативно въздействие върху други страни-членки на Съюза. Тези дисбаланси се идентифицират от Европейската комисия на базата на публикувани от нея ежегодни Доклади за механизма за предупреждение (ДМП). Първият доклад за механизма за предупреждение от 2012 г. е началната стъпка в прилагането на нова надзорна процедура за предотвратяване и коригиране на макроикономическите дисбаланси – „Процедура при макроикономически дисбаланси“ (ПМД). Надзорът с цел предотвратяване и коригиране на макроикономическите дисбаланси в рамките на ПМД е въведен като важен инструмент на рамката за икономическо управление на ЕС. Той е приет като част от т.нар. „Пакет от шест законодателни акта“ за укрепване на икономическото управление в ЕС, в който, наред с другото, е предвидено значително засилване на надзора на фискалните политики на страните-членки на ЕС. Надзорът на макроикономическите дисбаланси в рамките на ПМД е част от европейския семестър, с който е въведен интегриран и превантивен подход по отношение на предизвикателствата пред икономическата политика на ЕС, насочен към осигуряване на фискална устойчивост, конкурентоспособност, стабилност на финансовите пазари и икономически растеж.

Настоящото изследване се фокусира върху показателите в рамките на ПМД, описващи външните дисбаланси и конкурентоспособността на българската икономика, и тенденциите в тяхното изменение. Тези показатели са част от общо 14 основни индикатора, съдържащи се в т. нар. „табло на ПМД“ за наблюдение на макроикономическите дисбаланси. Показателите за външния сектор са следните пет: 1) Салдо по текущата сметка на платежния баланс; 2) Нетна международна инвестиционна позиция; 3) Реален ефективен валутен курс; 4) Пазарен дял на износа в световния износ; 5) Номинални разходи за труд на единица продукция. Статистическите измерители на всеки един от тези показатели, източниците на данните и статистическите им области, са представени в студията. За всеки от посочените показатели са определени индикативни прагове в таблото на ПМД. Периодът, който се анализира в разработката, е от 2010 г. до 2021 г., включително. Този период съответства на публикуваните от Европейската

комисия доклади за механизма за предупреждение от 2012 г. до 2023 г., включително.

Акцент в настоящото изследване се поставя върху анализа на макроикономическите дисбаланси във външния сектор и конкурентоспособността в българската икономика. За целта в студията се анализират показателите за външния сектор от таблицата на ПМД, които България не изпълнява, т.е. са извън индикативните им прагове, през периода от 2010 г. до 2021 г., включително. За тези показатели Европейската комисия е констатирала, че в България са налице външни макроикономически дисбаланси през изследвания период. На практика това са показателите нетна международна инвестиционна позиция, номинални разходи за труд на единица продукция и салдо по текущата сметка на платежния баланс.

Настоящото изследване допринася за по-пълното интерпретиране на количествените данни в таблицата на ПМД за България и свързаните с тях оценки на рисковете пред макроикономическата стабилност в контекста на спецификата на националната икономика.

Ключови думи: макроикономически дисбаланси, доклади за механизма за предупреждение, процедура при макроикономически дисбаланси, България.

JEL: E61, E62.

TRENDS IN THE CHANGE OF THE MACROECONOMIC IMBALANCES OF BULGARIA

Prof. Dr. Silvia Trifonova
Department of Finance
UNWE – Sofia

Abstract: The main purpose of the study is to analyze the key trends in the developments of Bulgaria's macroeconomic imbalances. The analysis of macroeconomic imbalances is extremely important because imbalances in one member state of the European Union (EU) can have a negative impact on other member states in the Union. These imbalances are identified by the European Commission on the basis of annual Alert Mechanism Reports (ARM) published by it. The first Alert Mechanism Report of 2012 is the initial step in the implementation of a new supervisory procedure for preventing and correcting macroeconomic imbalances – „Macroeconomic Imbalance Procedure“ (MIP). The surveillance aimed to prevent and correct macroeconomic imbalances in the MIP framework has been introduced as an important tool in the EU's economic governance framework. It is accepted as part of the so-called “Six-pack“ of legislative measures to strengthen the EU economic governance, which, among other things, provides for a significant strengthening of the oversight of EU Member States fiscal policies. The surveillance of macroeconomic imbalances in the MIP is part of the European Semester, which adopts an integrated and preventive approach to the EU economic policy challenges aimed at ensuring fiscal sustainability, competitiveness, financial market stability, and economic growth.

The present study focuses on the indicators within the MIP, describing the external imbalances and the competitiveness of the Bulgarian economy, and the trends in their change. These indicators are part of a total of 14 main indicators contained in the so-called „MIP Scoreboard“ for macroeconomic imbalances surveillance. The external sector indicators are the following five: 1) Current account balance of the balance of payments; 2) Net international investment position; 3) Real effective exchange rate; 4) Export market share in world exports; 5) Nominal unit labor cost. The units of each of these indicators, the data sources and their statistical domains are presented in the study.

For each of the indicators, indicative thresholds are set in the MIP Scoreboard. The period analyzed in the study is from 2010 to 2021, inclusive. This period corresponds to the Alert Mechanism Reports published by the European Commission from 2012 to 2023 inclusive.

Emphasis in the present study is placed on the analysis of macroeconomic imbalances in the external sector and competitiveness in the Bulgarian economy. For this purpose, the external sector indicators from the MIP Scoreboard are

analyzed in the study. The latter have not been fulfilled by Bulgaria, i.e. they are beyond their indicative thresholds, during the period from 2010 to 2021, inclusive. For these indicators, the European Commission has found that there are external macroeconomic imbalances in Bulgaria during the period under review. In practice, these are the indicators net international investment position, nominal unit labour costs and balance on the current account of the balance of payments.

The present study contributes to a more complete interpretation of the quantitative data in the MIP Scoreboard for Bulgaria and the associated assessments of risks to macroeconomic stability in the context of the specifics of the national economy.

Key words: macroeconomic imbalances, alert mechanism reports, macroeconomic imbalance procedure, Bulgaria.

JEL: E61, E62.

Съдържание

Увод	7
1. Макроикономически дисбаланси – същност и нормативна регламентация.....	8
2. Критичен анализ на ПМД и таблото с показатели и индикативни прагове	13
3. Тенденции в изменението на външните макроикономически дисбаланси на България.....	16
3.1. Нетна международна инвестиционна позиция на България.....	19
3.2. Номинални разходи за труд на единица продукция на България	23
3.3. Салдо по текущата сметка на платежния баланс на България	26
Заключение.....	28
Използвани източници.....	29

ТОМ СХХV

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ "Д. А. ЦЕНОВ"
СВИЦОВ



ГОДИШНИК

ТОМ СХХV

2022

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“
Свищов, ул. Ем. Чакъров, 2

АКАДЕМИЧНО ИЗДАТЕЛСТВО „ЦЕНОВ“
Свищов, ул. Ц. Церковски, 11А

ГОДИШНИК
ТОМ СХХV

Даден за печат на 19.04.2023 г.
Печатни коли 22,5; формат 16/70/100; тираж 40 бр.
Излязъл от печат на 21.04.2023 г.

ISSN 0861-8054

Съдържание

Трифенова, С. Тенденции в изменението на външните макроикономически дисбаланси на България.....	7
Найденев, Л. Качествени характеристики на регионалната данъчна свобода	39
Христова, Д., Паламарова, П. Изследване на приложенията на маркетинговия микс в културния сектор в България	65
Йорданов, А. Трансформация към гъвкаво управление на проекти – предизвикателства пред IT индустрията	94
Борисов, Т. Развитие на нисковъглеродния транспорт в Европа: данъчни облекчения и стимули за покупка	122
Монева, Г. Технологиите в подкрепа на ревеню мениджмънта на ресторантьорския бизнес	136
Тодоров, Л., Шопова, М., Иванова, З., Александрова, А. Кръговата икономика в контекста на релацията Индустрия 4.0 – Общество 5.0.....	159