

МАКРОПРУДЕНЦИАЛНАТА ПОЛИТИКА И МЕРКИТЕ, ИЗПОЛЗВАНИ ОТ ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ЗА ПОДПОМАГАНЕ НА ИКОНОМИКИТЕ В УСЛОВИЯТА НА COVID-19

Мариана Монева Дауо

Стопанска академия „Д. А. Ценов” – Свищов

Катедра „Финанси и кредит”

mfmanagement17@gmail.com

Резюме: В настоящата разработка е разгледано въздействието на прилаганите инструменти на макропруденциалната политика за поддържането на финансовата стабилност в цялата Европейска общност. Изследвани са инструментите на макропруденциалната политика в държавите – членки на Европейския съюз след световната финансова криза от 2007 – 2009 г. и е анализирана устойчивостта на финансовите институции в Европа в условията на COVID-19. Поставен е акцент върху наблюдаваната тенденция за увеличаване прилагането на макропруденциалните регулации на централно европейско ниво, докато надзорът остава до голяма степен децентрализиран на равнището на отделните държави – членки. При направения анализ е установено, че в резултат на прилагането на макропруденциалните мерки в целия ЕС е постигната финансова стабилност и адекватно регулиране на финансовите пазари, което е предпоставка за бъдещо справяне на Общността с аналогични на кризата от COVID-19 сътресения.

Ключови думи: макропруденциална политика, макропруденциални инструменти, глобална финансова криза, криза от COVID-19, Европейски съюз.

JEL: E62, G18, F34.

MACROPRUDENTIAL POLICY AND MEASURES USED BY EU MEMBER STATES TO SUPPORT THEIR ECONOMY UNDER COVID-19

Mariana Moneva Daou

D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov

Department of Finance and Credit

mfmanagement17@gmail.com

Abstract: This paper examines the impact of macroprudential policy instruments on maintaining financial stability throughout the European Community. The applied instruments of macroprudential policy in the Member States of the European Union after the global financial crisis of 2007-2009 have been examined and the resilience of financial institutions in Europe in the conditions of COVID-19 has been analysed. Emphasis is placed on the observed trend of increasing enforcement of macroprudential regulations at Central European level, while supervision remains largely decentralized at the level of individual Member States. The analysis shows that the implementation of macroprudential measures throughout the EU has resulted in financial stability and adequate regulation of financial markets, which is a prerequisite for the Community to deal with disturbances similar to the COVID-19 crisis in the future.

Keywords: macroprudential policy, macroprudential instruments, global financial crisis, COVID-19 crisis, European Union.

JEL: E62, G18, F34.

Въведение

Финансовата криза от 2007 – 2009 г. породила необходимост от преразглеждане на политиките на макроикономическа стабилност и въведе макропруденциалното регулиране, чиято цел е да намали риска за финансовата система като цяло. Макропруденциалната политика е сравнително нова и специфична материя, която се занимава с управление на системния риск и подпомагане на финансовите системи в техните усилия да се предпазят от нови сривове.

Дори след въвеждането на големи пакети от мерки за преодоляване на последиците от световната икономическа криза държавите – членки на Европейския съюз (ЕС) не могат да достигнат предкризисните нива на растеж на националния си БВП (оценката е към 2019 г.). Голяма част от държавите в Общността започват да изпитват дискомфорт в условията на ниски, дори отрицателни лихвени проценти, които насърчават кредитните балони, причинили финансовата криза през последните години; нарастващ дял на небанковото финансиране, а от м. март 2020 г. и под въздействието на нов фактор, какъвто е кризата, предизвикана от пандемията COVID-19. Всички тези фактори водят до отлагане на процеса на посткризисно възстановяване. В настоящата разработка вниманието е насочено към това, доколко макропруденциалните политики (МаПП) са в състояние да гарантират устойчивост на финансовата система на ЕС и да осигурят финансова стабилност и растеж на държавите – членки при нови кризисни ситуации, подобни на кризата от COVID-19.

Обект на изследване е инструментариумът на фискалната и макропруденциалната политика на Европейския съюз.

Предмет на изследване е въздействието на предприетите мерки и приложените макропруденциални инструменти в рамките на Съюза за гарантиране стабилността на финансовите институции, както и за осигуряване развитието на икономиката в условията на COVID-19.

Целта на настоящата разработка е да изследва въздействието на фискалната и макропруденциалната политика и техните инструменти върху икономиките на държавите – членки на ЕС в посткризисния период.

За постигането на тази цел се поставят следните **задачи**:

1. Да бъдат изяснени същността на макропруденциалната политика, инструментариумът, чрез който се провежда, както и начинът му на въздействие върху финансовата система и икономиката на Европейския съюз като цяло.

2. Да бъде изследвано въздействието на предприетите от ЕС мерки в условията на COVID-19 за поддържане на финансовата стабилност на Съюза.

3. Да бъдат изследвани регулаторните органи на макропруденциалната политика на равнището на ЕС и разделянето на действията по регулация и надзор.

4. Да бъдат анализирани макропруденциалните мерки, прилагани в държавите – членки по време на и след кризата от COVID-19, да се отговори на въпроса, устойчиви ли са европейските банки в условията на пандемична криза, както и да се оценят рисковете за стабилността на банковата система на ЕС.

В настоящата разработка се поддържа тезата, че прилагането на инструментариума (капиталови, ликвидни и свързани с кредитирането инструменти) на макропруденциалната политика действа като стабилизатор на финансовите пазари и на икономическата система на ЕС като цяло, както и че регулациите следва да бъдат прилагани все повече на централно европейско ниво, а надзорът да бъде централизиран до голяма степен на равнището на отделните държави – членки.

1. Макропруденциална политика на ЕС – исторически преглед, фундаментална рамка и инструменти

Колапсът на *Lehman Brothers* през юли 2007 г. предизвика една от най-тежките финансови кризи от десетилетия, която разтърси дълбоко както Европа, така и света (Zahariev, et al., 2020b). Кризата включваше редица материални събития на финансовата нестабилност, които от своя страна предизвикаха загуба на доверие в стабилността на европейските банки и финансови институции; Исландия стигна до финансов колапс; наложени бяха спешни мерки на рекапитализация, за да се избегне провалът на други трансгранични и вътрешни финансови институции. По късно, през 2010 г., станахме свидетели на голямата криза с гръцкия държавен дълг (Zahariev, et al., 2020a), която засегна всички държави – членки на ЕС.

Всички събития, породени от глобалната финансова и икономическа криза от 2007 – 2009 г., доведоха до преразглеждане на политиките на макроикономическа стабилност, както и до създаване на макропруденциалното регулиране, чиято цел е намаляване на риска за финансовата система като цяло. Кризата демонстрира, че политиката на традиционно фокусиране и поддържане на стабилността на отделни финансови институции (известна като микропруденциална политика), както и традиционната парична политика, не са достатъчни за предотвратяване на финансовата криза и е наложително да бъде приложен по-широк подход за защита на финансовата система.

Кризата от 2007 – 2009 г. показва, че ценовата стабилност не е достатъчна да гарантира макроикономическа такава. В няколко развити държави финансов срив се развива при ниски нива на инфлация и сравнително ус-

тойчиви производствени обеми. Възникна необходимост от прилагане на инструменти, които могат да бъдат насочени към конкретни източници на финансови дисбаланси (нещо, с което паричната политика няма капацитет да се справи).

Благодарение на въведените спасителни пакети в безпрецедентни размери и предприетите от големите икономически сили координирани мерки беше подпомогнато възстановяването и укрепването на финансовите пазари както в Европа, така и в глобален мащаб. Също така бяха въведени нови регулаторни режими. След кризата много държави от ЕС разшириха своите инструменти, за да систематизират финансовата си регулация и надзор. Този холистичен подход се нарича „макропруденциална политика“.

Бихме могли да кажем, че срещата на лидерите от еврозоната през октомври 2008 г. в Париж, както и мерките за справяне със сериозните предизвикателства пред световната икономика и финансовите пазари, приети от G-20 (лидерите на Групата на двайсетте) през ноември 2008 г. по време на първоначалната среща във Вашингтон, подчертаха значението на макропруденциалното регулиране и политики. Част от тези пакети включват:

1) Укрепване на прозрачността и отчетността – засилване на прозрачността на финансовите пазари, включително чрез оповестяване на сложни финансови продукти и техните финансови условия с цел избягване поемането на прекомерни рискове.

2) Подобряване на стабилното регулиране – по-ефективни регулаторни режими; пруденциален надзор и управление на риска; регулация или надзор на всички финансови пазари, продукти и участници. Подчертава се необходимостта от по-силен и надежден надзор над агенциите за кредитен рейтинг и по-прозрачни оценки на националните регулаторни системи.

3) Насърчаване на почтеността на финансовите пазари – засилена защита на инвеститорите и потребителите срещу измами и злоупотреби, както и срещу поемането на незаконни финансови рискове, произтичащи от неоказващи съдействие юрисдикции.

4) Укрепване на международното сътрудничество – подобряване на координацията и сътрудничеството между регулаторите във всички сегменти на финансовите пазари, включително по отношение на трансграничните капиталови потоци.

5) Реформиране на международни финансови институции – по-голям глас и представителство на развиващите се икономики, включително и на най-бедните страни.¹

¹ Декларация на G-20 по въпросите на финансовите пазари и световната икономика от 15 ноември 2008 г.

Въпреки тези мерки през 2011 г. макропруденциалната политика в Европа е далеч от реалното функциониране. Всъщност европейските правила, с които се установява общо правно основание за прилагане на макропруденциални инструменти в банковата сфера, влизат в сила през януари 2014 г., но не всички държави – членки са ги транспонирани в първичното си национално законодателство (Zahariev , 2000).

Липсва единна дефиниция на термина „макропруденциална политика“, но е установен консенсус относно широката му рамка.

За целите на настоящата разработка се обединяваме около определението, дадено в съвместен доклад на Международния валутен фонд и Съвета за финансова стабилност (2011): „[А] политика, която използва предимно пруденциални инструменти, за да ограничи системния или общо-системния финансов риск, като по този начин ограничи честотата на смущения в предоставянето на финансови услуги, които могат да имат сериозни последици за реалната икономика“.

Същността на макропруденциалната политика може да бъде илюстрирана по следния начин: от едната страна е паричната политика на правителствата (*monetary policy*), насочена главно към гарантиране на стабилността на цените и икономиката като цяло; от другата страна е микропруденциалното регулиране, насочено към регулиране на идиосинкратичния риск, а по средата е макропруденциалната политика, която се занимава с финансовата стабилност и по-специално със системния риск на финансовите системи. Основната цел на макропруденциалната политика на Европейската централна банка (ЕЦБ) е предотвратяването на системни финансови уязвимости чрез укрепване („възпиране“) на практиките на кредитиране и генериране на буфери. Междинните цели на макропруденциалната политика са свързани с повишаване на устойчивостта/стабилността на финансовата система ЕС, което от своя страна води до ограничаване акумулирането на системни уязвимости във времето и контролиране на структурните уязвимости във финансовата система.

Примери за основни рискове, които могат да доведат до системен риск, са:

- Създаване на ценови балони на активите – когато цените на активите (напр. жилища) се повишат далеч над своята привична стойност;
- Прекомерно поемане на риск от страна на банките;
- Прекомерен корпоративен или домакински дълг.

Тук следва да бъде подчертано взаимодействието между паричната, фискалната и макропруденциалната политика.



Източник: ЕЦБ

Фигура 1. Взаимодействие между паричната, фискалната и макропруденциалната политика

Независимо от пресечните области, макропруденциалната политика се отнася до предотвратяване на финансови кризи, което е и основната концепция, към която са насочени усилията за създаване на единна европейска рамка за този вид политика. Да разгледаме като пример бума на пазара на имоти. Основните причини за наблюдавания дисбаланс може да са свързани с (строги) разпоредби относно разрешителните за строеж и специфичните характеристики на данъчния режим (напр. данък приспадане на обслужването на дълга). Една реформа в пазара на собствеността (секторна политика) и фискалната политика (а не в макропруденциалната) може да се справи с проблема още при източника му. Ситуацията би била различна, ако бумът на пазарите на имоти се подхранваше от лостови финансови средства. Друг пример се отнася до използването на паричния инструмент на политиката като изискване за минимален резерв за справяне с финансовите уязвимости (напр. задължителни резерви за заеми в чуждестранна валута, отпуснати от банки в страни от Централна и Източна Европа).

Някои от количествените инструменти, които днес наричаме макропруденциални, са използвани от централните банки в Европа през следвоенния период (от 1945 г. до 70-те години на 20 век) макар и обикновено за целите на управление на разширяването на кредита и насочването му към определени сектори. В резултат обаче на финансова дерегулация през 80-те и 90-те години на миналия век тяхната употреба вече не се наблюдава. Предупрежденията, публикувани в докладите за финансова стабилност преди кризата от 2007 – 2009 г., често остават без внимание (Draghi, 2019).

Изхождайки от основната цел на макропруденциалната политика, инструментите, които се въвеждат, имат за цел намаляване на системния риск или с течение на времето, или между институциите и пазарите. Тук се

включват три основни групи инструменти, включително мерки, свързани с кредити, ликвидност и капитал, за справяне с трусове и уязвимост към определени шокове във финансовата система. Държавите често използват тези инструменти в комбинация, а не поотделно, като допълнение към други макроикономически политики и ги коригират антициклично, така че да действат почти по същия начин като „автоматични стабилизатори“ (МВФ, 2011).

В много европейски държави са въведени редица инструменти на МаПП с цел намаляване на системните рискове във финансовия сектор и оказване на влияние върху капиталовите потоци. За целите на разработката ще се спрем на основните от тях (вж. Таблица 1 по-долу), за да можем покъсно да анализираме как същите са използвани от ЕЦБ и от националните централни банки за смекчаване на въздействието на кризата от COVID-19 и поддържане на стабилността на финансовите пазари в Европа.

Основните групи макропруденциални инструменти са: капиталови, ликвидни и ограничаващи/свързани с кредитирането.

- *Макропруденциални капиталови буфери* – основното предназначение на тези буфери е да позволяват на банките, да поемат загуби по време на стрес, смекчават въздействието на кризата и им дават възможност да предоставят основни финансови услуги за икономиката, без да се нарушават минималните капиталови изисквания. Капиталовите буферите са над минималните капиталови изисквания с цел подобряване на устойчивостта на банките срещу шокове. Те осигуряват на банките възможност за покриване на загубите в момента на тяхното възникване, като в същото време банките поддържат предоставянето на ключови финансови услуги за реалната икономика (Behn, M., et al., 2020).

Глобалната финансова криза от 2007 – 2009 г. показва, че недостигът в предлагането на кредити може да има съществени отрицателни последици върху растежа на БВП на страните, тъй като ресурсите на финансовия сектор са предназначени да обслужват стоковите потоци в реалната икономика. С въвеждането на глобалната регулаторна рамка Базел III в европейската рамка чрез Директива 2013/36/ЕС (CRD IV) създаде 5 нови капиталови буфера:

- предпазен капиталов буфер (capital conservation buffer);
- специфичен за всяка банка антицикличен капиталов буфер (bank-specific countercyclical capital buffer);
- буфер за системен риск (systemic risk buffer);
- буфер за глобална системно значима институция - ГСЗИ (buffer for global systemically important institutions - G-SII buffer) и
- буфер за друга системно значима институция - ДСЗИ (buffer for other systemically important institutions - O-SII buffer).

Когато банките работят под изискване за капиталови буфери, им се налагат автоматични ограничения върху разпределението, включително

дивиденди, бонусни и купонни плащания по инструменти от допълнителен ред 1 (AT1). Целта на тези ограничения е да се предотврати изчерпването на капитала по време на сътресения, наблюдавано по време на глобалната финансова криза от 2007 – 2009 г. От друга страна, тъй като тези ограничения биха могли да имат отрицателно въздействие върху инвеститорите и банковите ръководители, за да избегнат тяхното задействане, банките могат да предпочетат да намалят ливъриджа, вместо да се изправят пред автоматични ограничения. Както Захариев (Zahariev, A., et al., 2020) отбелязва, изискването за капиталови резерви и буфери налага ограничение за банките, което е в конфликт с тяхната дивидентна политика. Логиката на капиталовия буфер е, че разширяването на банковия бизнес и рисков апетит изисква отделяне на буферен капитал за покриване на неочаквани загуби. Това дава възможност на банковите институции да бъдат финансово стабилни и платежоспособни при евентуални кризи или сътресения.

- *Макропруденциални ликвидни буфери* – регулирането на микропруденциалната ликвидност има за цел да интернализира външните ефекти от ликвидните рискове на отделните банки. Един от основните индикатори за ликвидност е съотношението дълг/доход (LTD). Той е по-лесен за тълкуване и прилагане, като се има предвид, че това е съотношение между непретеглените стойности на дълговете (заемите) и доходите (депозитите). Съотношението LTD включва характеристики на дълговете и депозитите, независимо от договорените или предположените им падежи. Това е особено полезно по време на стрес, когато участниците на пазара е по-вероятно да се доверят на по-ясни показатели. Минималното изискване за този индикатор е определено на 60% през 2015 г., 70% през 2016 г., 80% през 2017 г. и 100% от началото на 2018 г.

През октомври 2018 г. ЕЦБ въведе друг индикатор за ликвидност, а именно ликвидният буфер MPLB. ЕЦБ изисква от банките да притежават достатъчно ликвидни на пазара активи, за да покрият предполагаемите си нетни изходящи парични потоци за период от 30 дни.

Банките дефинират ликвидния си буфер като наличната ликвидност, съставена от паричните средства в брой и по сметки и други активи, които са допустимо обезпечение за централните банки и/или високоликвидни на частните пазари, покриваща допълнителните ликвидни нужди поради отливи на средства, които могат да възникнат за период от един месец при условия на стрес..

- *Макропруденциални буфери, свързани с кредитирането* – с цел ограничаване на неустойчиво високите нива на заеман капитал е въведена мярката „коэффициент на ливъридж“. Други инструменти, свързани с кредитирането, са съотношението заем/стойност (LTV loan-to value ratio) и ограничение на съотношението задлъжнялост/доход (DTIs debt-to-income ratio).

Таблица 1

Инструменти на макропруденциалната политика на ЕС

Макропруденциални инструменти	Ключови показатели за активиране на инструментите
<ul style="list-style-type: none"> ● <i>Антицикличният капиталов буфер (CCyB)</i> цели да се противодейства на процикличността във финансовата система. Капиталът трябва да се натрупва, когато се счита, че цикличният системен риск нараства, създавайки буфери, които повишават устойчивостта на банковия сектор по време на периоди на стрес, когато загубите се материализират. 	
<ul style="list-style-type: none"> ● <i>Мерки, свързани с жилищно кредитиране</i>, насочени главно към справяне с рисковете на жилищния пазар. Включват: коефициенти LTV и DTI, налагане на по-високи рискови тегла върху ипотечните заеми при изчисляване на съотношенията на капитала и активите на финансовите институции, изискващи по-големи провизии за загуби по ипотечни заеми. 	<p>При силно увеличение/нарастване на:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● цените на жилищата под наем/доходите (над средното в дългосрочен план) следва затягане на LTV ● съотношението между обслужването на дълга и дохода (над средното в дългосрочен план) следва затягане на DTIs
<ul style="list-style-type: none"> ● <i>Мерки за потребителски заеми</i>, напр. лимити за обслужване на дълга по кредитни карти и лични заеми. 	
<ul style="list-style-type: none"> ● <i>Кредитни лимити</i>, напр. изрично определяне на тавани по отношение на нарастването на кредитите на банките или на съотношението заеми/депозити, което поддържат. 	<p>При силно увеличение/нарастване на:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● съотношението заеми/депозити следва затягане на инструментите за ликвидност
<ul style="list-style-type: none"> ● <i>Капиталови мерки</i>, включително антициклични капиталови изисквания и ограничения за разпределение на печалбата. 	<p>При силно увеличение/нарастване на:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● съотношението кредити/БВП (над тенденцията) следва антицикличен капиталов буфер
<ul style="list-style-type: none"> ● <i>Динамично провизиране</i>, изискващо, банките да изграждат буфер от резерви по време на фазата на възход на бизнес цикъла. 	
<ul style="list-style-type: none"> ● <i>Резервни изисквания за депозити в местна валута</i>. Това поражда разход за банките и се очаква да увеличи спреда между лихвените проценти по заемите и депозитите, като по този начин банките прехвърлят увеличените разходи на своите клиенти, което ще доведе до спад в предлагането на депозити и/или до свиване на търсенето на заем и в крайна сметка до намаляване на кредита. 	
<ul style="list-style-type: none"> ● <i>Други инструменти за ликвидност</i>, напр. минимално съотношение между основното финансиране, изискващо, банките да разполагат с достатъчно финансиране на дребно, и по-дългосрочното финансиране на едро. 	

Макропруденциалните мерки, свързани с кредитирането на жилища, имат широко приложение в Европа, вероятно защото няколко европейски икономики са изправени пред „прегриване“ на жилищните пазари. През последните години страните от Централна и Източна Европа се оказаха сред най-активните при прилагането на МаПП както по отношение на разнообразието, така и на интензивността на мерките. Например повечето от тези страни приеха ограниченията на DSTI (с изключение на Кипър и Пор-

тугалия) и на LTV. Както LTV (loan to value), така и DSTI са приети най-рано през 2003 г. за Кипър и през 2011 г. за Литва и Румъния.

Изпълнението на DTI/LTI ограниченията е сравнително скорошно явление. Големи икономики като Франция, Германия и Италия са прибягнали към прилагането на малък брой макропруденциални мерки. Буферът за запазване на капитала е приет от всички държави, буферът за системен риск – от около половината и само малък брой държави са приложили ненулеви антициклични буфери.

2. Регулаторни органи на макропруденциалното регулиране в ЕС и критичен анализ

Финансовата криза от 2007 – 2009 г. разкри значителни слабости в системата за регулиране и надзор на равнището на ЕС. В пика на кризата, през октомври 2008 г., Европейската комисия възложи създаването на независима група², председателствана от Жак дьо Ларозиер, със задачата да направи предложения за подобряване на организацията на надзора по отношение на европейските финансови институции. Това породило и създаването на Европейската система за финансов надзор (ESFS), която обхваща както макро-, така и микропруденциалния надзор.

В своя доклад от 25 февруари 2009 г.³ групата „Дьо Ларозиер“ идентифицира някои основни слабости, сред които:

(i) *Липса на официална структура или механизъм за наблюдение и осигуряване на стабилността на финансовата система като цяло* – т.нар. макропруденциален надзор. В доклада се казва, че съществуващите преди кризата договорености на ЕС поставят „твърде голям акцент върху надзора върху финансовите дружества и твърде малко – върху макропруденциалната страна“. Препоръката е, тази празнина да бъде запълнена чрез създаването на Европейски съвет за системен риск.

(ii) *Липса на структура за регулиране и надзор на определени финансови институции*. В доклада е дадена оценка, че „информационният поток между надзорните органи е далеч от оптималния“, а „функцията за предотвратяване на кризи на надзорните органи в ЕС не се е представила добре и не е годна за целта“.

В доклада на групата „Дьо Ларозиер“ е подчертана връзката между макро- и микронадзор, както и необходимостта от постигането на баланс между тях. За тази цел е направено предложение за създаването на специален макронадзорен орган (споменатият Европейски съвет за системен риск (ЕССР), който да надгради действащите комисии в органите за надзор.

² Група на високо равнище по въпросите на финансовия надзор в ЕС.

³ Докладът е достъпен в интернет на адрес:

https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_en.pdf?351e1b35ec1ca5e855d2e465383a311f.

Европейската регулаторна система се основава на разделение между регулирането и надзора. Регулирането се отнася до създаването на правила и определянето на насоки за нормативни интервенции, насочени към осигуряването на регулаторна среда в ЕС. Надзорът се отнася до ежедневните действия на надзорниците – които често играят и регулаторни функции – чиято цел е да упражняват контрол по отношение на това, дали финансовите институции прилагат правилата, определени от регулаторите. Новата европейска система предполага, регулациите все повече да се прилагат на централно европейско ниво, а надзорът да остане до голяма степен децентрализиран на равнището на отделните държави – членки (Votopoulos, 2020). Този двустепенен подход се различава от американския, при който по правило регулирането и надзорът се упражняват от един и същ орган (напр. надзор върху ценни книжа).

С Регламент (ЕС) № 1092/2010 от 24 ноември 2010 г. в европейската регулаторна система са въведени четири нови органа: Европейският съвет за системен риск, от една страна, и три надзорни органа на макроравнище, от друга. В Таблица 2 по-долу е посочена посткризисната структура на Европейската система за финансов надзор с кратко описание на основните отговорности на отделните органи.

Таблица 2

Европейска система за финансов надзор (ЕСФН)

Съвместен комитет на ЕНО	Междусекторна	Отговаря за общата и междусекторната координация, за да се гарантира съгласуваност на действията по надзора. Това включва следните области: финансови конгломерати; счетоводство и одит; микропруденциални анализи на междусекторната динамика, рисковете и слабите места за финансовата стабилност; инвестиционни продукти и финансови услуги на дребно; въпроси, свързани със защитата на потребителите и инвеститорите; киберсигурност; обмен на информация между ЕССР и ЕНО.
Европейски банков орган (ЕБО)	Банки	В обхвата на дейност на ЕБО (със седалище в Париж поради оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС) влизат: кредитни институции, финансови конгломерати, инвестиционни посредници, платежни институции и дружества за електронни пари. С прегледа от 2019 г. на ЕБО е възложено да работи за предотвратяване на използването на финансовата система за целите на изпирането на пари и финансирането на тероризма.
Европейски орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП)	Ценни книжа	Дейността на ЕОЦКП (със седалище в Париж) включва пазари на ценни книжа и техните участници (борси, търговци, фондове и др.). Упражнява пряк надзор и е единственият орган, който отговаря за регистрацията на агенциите за кредитен рейтинг и регистрите на транзакции, надзора върху тях и санкционирането им.
Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕОЗППО)	Застраховане	ЕОЗППО (със седалище Франкфурт на Майн) регулира предимно дейността на застрахователни и презастрахователни предприятия, застрахователни посредници, финансови конгломерати и институции за професионално пенсионно осигуряване. Допринася за създаването на единна нормативна уредба за застраховането и професионалното пенсионно осигуряване основно чрез Директивата „Платежоспособност II“ съответно чрез режимите за институциите за професионално пенсионно осигуряване (ИППО).

Наблюдението на системния риск във финансовата система и свързаната с това превенция на финансовата нестабилност са поверени на наднационален орган – Европейският съвет за системен риск (ESRB/ECCP). Той е създаден през 2010 г. и изпълнява следните основни задачи:

а) определя и/или събира и анализира цялата относима информация, която е необходима за постигане на упражняване на пруденциален надзор на макроравнище върху финансовата система в рамките на Съюза, с оглед да допринесе за предотвратяване или намаляване на системните рискове за финансовата стабилност в Съюза, произтичащи от процесите във финансовата система, и като отчита макроикономическите процеси, с цел да се избегнат периоди на мащабни финансови сътресения;

б) идентифицира и подрежда по приоритет системните рискове;

в) когато тези системни рискове се считат за значителни, издава предупреждения и ги оповестява публично, когато това е целесъобразно;

г) издава препоръки за коригиращи действия в отговор на идентифицираните рискове и ги оповестява публично, когато това е целесъобразно⁴.

Централните банки на отделните държави – членки на ЕС прилагат на практика инструментите на макропруденциалната политика с цел поддържане на финансовата стабилност, като ефективността на прилагането зависи от правилното разбиране/„диагностициране“ на финансовия цикъл, въпреки че в икономическата наука няма общоприета теоретична база, нито преобладаващ метод за неговото измерване. Това предопределя изключителната роля на изследователската дейност за определяне на политиката (Радев, 2019). През 2018 г. Народното събрание на РБългария разшири т.нар. макропруденциални правомощия на БНБ и днес тя разполага с широк набор от инструменти за прилагане на мерки по отношение на кредитната дейност на банките, които допълват традиционно прилаганите от централната банка (свързани с банковия капитал). Целта на този подход е, „кредитната активност да остане на здравословни за икономиката и банките равнища, контролирайки акумулирането на циклични рискове“⁵.

3. Макропруденциалната политика на ЕЦБ в условията на кризата, породена от пандемията COVID-19

Глобалната пандемия COVID-19 се разви от м. март 2020 г., когато общите макроусловия продължиха да предизвикват безпокойство и беше налице среда с повишено ниво на риск за финансовата стабилност на ЕС, а именно: забавяне на средносрочните перспективи за глобален икономичес-

⁴ Регламент (ЕС) № 1092/2010, член 3, пар. 2.

⁵ Приветствена реч на управителя на БНБ Димитър Радев, изнесена на церемонията по откриването на новата учебна 2020/2021 година в УНСС, достъпна на адрес: https://www.bnb.bg/PressOffice/POStatements/POADate/02_RADEV_20190930_BG.

ки растеж в условия на повишена (гео)политическа несигурност и по-слаби резултати в търговията и инвестициите поради нарастващото напрежение на международния пазар. Глобалният растеж през 2019 г. бе понижен до 2,6 процента (с 0,3 процентни пункта под предходните прогнози), което отразява широко разпространената слабост, наблюдавана през първата половина на годината (Захариев & Радков, 2016).

На Фигура 2 по-долу се вижда, че всяка година в периода 2000 – 2007 г. икономиката на ЕС-27 е отбелязва ръст, като БВП (реално изменение след премахване на ефектите от инфлацията) реално се е увеличавал с между 0,9 и 3,9% на година. От 2008 до 2013 г., когато европейската икономика е силно засегната от глобалната финансова и икономическа криза, БВП е отбелязал най-голям спад през 2009 г. (с 4,3%), който значително намалява през 2012 г. и 2013 г. (съответно –0,7 и –0,1%). След това икономиката на ЕС-27 започва плавно да се възстановява с годишни темпове на растеж между 2014 г. и 2019 г. в диапазона от 1,5% до 2,7% годишно.



Източник: Евростат

Фигура 2. Реална промяна на БВП в ЕС-27.

От графиката е видно, че през първата половина на 2020 г. европейската икономика е навлязла във внезапна рецесия, с което се отчита най-дълбокото свиване на продукцията след Втората световна война. За да противодействат на разпространението на COVID-19, редица страни в Европа и в света предприеха редица ограничителни мерки (като доброволно затваряне на големи сектори от държавната икономика), което доведе до силен и всеобхватен спад на световната икономическа активност.

Икономическата и финансовата стабилност на еврозоната отново бяха поставени на тест. Според доклада на ЕК „Европейска икономическа прогноза Лято 2020“ икономиката на еврозоната е функционирала с между 25% и 30% под капацитета си за времето на най-строгото затваряне през първата половина на 2020 г. Прогнозата е, икономиката на еврозоната да се свие с 8,7% през 2020 г. и да отбележи ръст от 6,1 % през 2021 г.

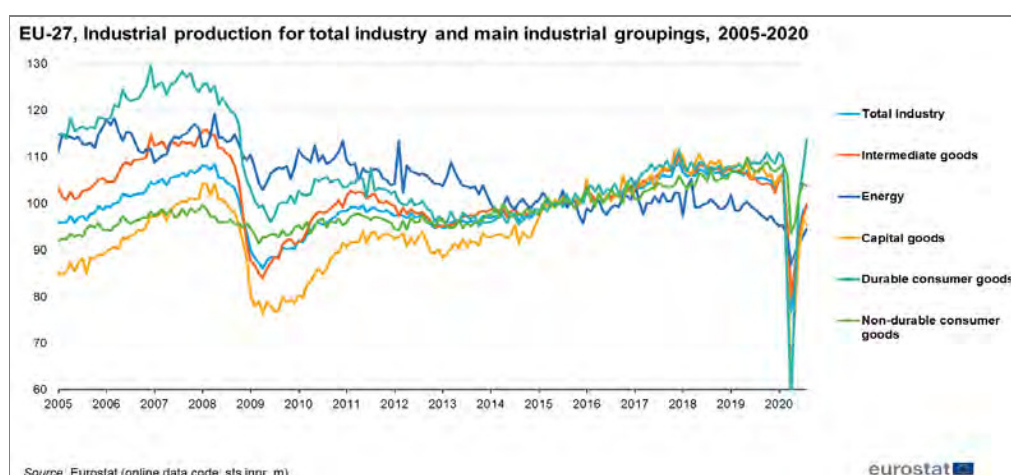
През 2020 г. показателят за икономическо доверие (ESI) се срина за еврозоната (-27,2 пункта до 67,0 през април 2020 г.) и за ЕС (-28,8 до 65,8 пункта през април 2020 г.), като нивата бяха по-ниски от тези, регистрирани по време на Голямата рецесия през март 2009 г. Индикаторът за очакванията за заетостта (EEI) също се срина до най-ниското си ниво (с 30,1 пункта до 63,7 в еврозоната и 31,2 точки до 63,3 в ЕС през април 2020 г.). Въпреки че икономическото доверие отчете спад във всички бизнес сектори, най-силно бяха засегнати секторът на услугите (-32,7 пункта в еврозоната и -33,6 пункта в ЕС) и в търговията на дребно (-19,7 пункта в еврозоната и -21,3 в ЕС, към април 2020 г.)



Източник: Европейската комисия

Фигура 3. Индексът на потребителското доверие и на очакваната заетост

От Фигура 4 по-долу се вижда, че в резултат на Ковид-19 пандемия бе също отчетен значителен спад във всички сектори на промишленото производство за ЕС.

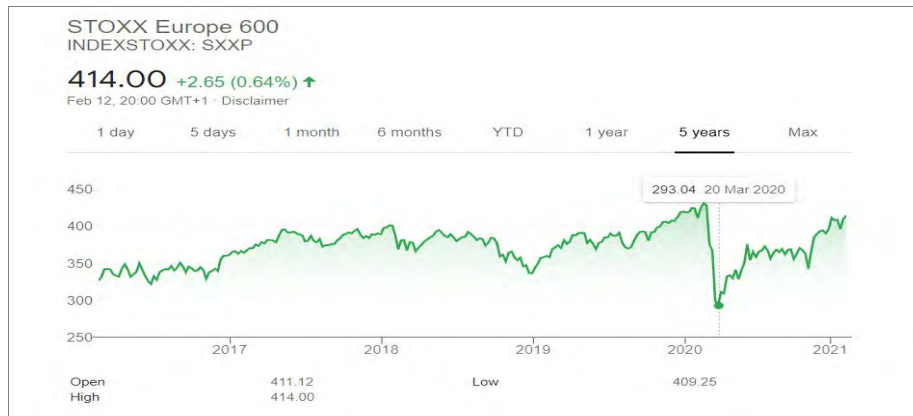


Източник: Евростат

Фигура 4. ЕС-27, Промислено производство за цялата промишленост и основни промишлени групи, 2005 – 2020 г.

Слабата икономическата активност засегна силно финансовите пазари, където Euro Stoxx 600 индексът спадна до рекордно ниски нива през 2020 г. (с около 23% през средата на май 2020 г.).

Пазарите на държавни облигации също изпитаха сътресение, тъй като фискалните мерки на правителствата бяха главно насочени към подпомагане на икономиките в условията на Ковид-19 пандемията.



Източник: MarketWatch

Фигура 5. Индекс Euro Stoxx 600

Кризата, породена от пандемията COVID-19, ще окаже голямо влияние върху динамиката на глобалния публичен дълг, в това число и на силно засегнатите страни от еврозоната. От Таблица 3 по-долу е видно, че това представлява уязвимост, особено за страни като Италия, Португалия и Гърция. Съгласно условията на Пакта за стабилност и растеж, държавите – членки се ангажират да поддържат устойчиви публични финанси, като дефицитът им не трябва да надвишава 3% от БВП, а дългът – 60% от БВП. От таблицата става ясно също така, че през 2019 г. консолидираният държавен дълг надвишава 60,0% от БВП при по-малко от половината държави – членки (11), като особено обезпокоителни са неговите нива в Италия (134,4%), Португалия и Гърция. Специално в Италия има голяма вероятност, дългът да излезе от контрол през 2021 г. освен ако икономиката не се възстанови бързо от второто блокиране заради корона вируса.

Според Луиджи Маратин, председател на финансовата комисия в долната камара на италианския парламент, очакванията са, към края на 2020 г. Италия да достигне съотношение дълг към БВП от около 160%, ако икономическото възстановяване бъде слабо, като се рискува експлозивна динамика на дълга още през 2021 г.⁶ В този контекст споделяме изцяло позицията на българския икономист Андрей Захариев, според когото за успешно управление на дълга в условията на криза в световен мащаб (независимо от мерките за нейното преодоляване) и задлъжнялост се изисква

⁶ Investor.bg. Дългът на Италия може да излезе извън контрол. Достъпно на адрес <https://www.investor.bg/evropa/334/a/dylgyt-na-italiia-moje-da-izleze-izvyn-kontrol-315340/>.

прилагането на професионализъм и организация (Zahariev A., Debt Management, 2012).

Таблица 3

Консолидиран държавен дълг на ЕС-27 в % от БВП

	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Държава	Консолидиран държавен дълг	Консолидиран държавен дълг	Консолидиран държавен дълг
ЕС-27	81.5	79.5	77.6
Белгия	102.0	99.8	98.1
България	25.3	22.3	20.2
Чешка република	34.2	32.1	30.2
Дания	35.9	34.0	33.3
Германия	65.1	61.8	59.6
Естония	9.1	8.2	8.4
Ирландия	67.0	63.0	57.4
Гърция	179.2	186.2	180.5
Италия	98.6	97.4	95.5
Франция	98.3	98.1	98.1
Хърватска	77.5	74.3	72.8
Италия	134.1	134.4	134.7
Кипър	93.5	99.2	94.0
Латвия	39.0	37.1	36.9
Литва	39.1	33.7	35.9
Люксембург	22.3	21.0	22.0
Унгария	72.2	69.1	65.4
Малта	48.8	45.2	42.6
Нидерландия	56.9	52.4	48.7
Австрия	78.5	74.0	70.5
Полша	50.6	48.8	45.7
Португалия	126.1	121.5	117.2
Румъния	35.1	34.7	35.3
Словения	74.1	70.3	65.6
Словакия	51.7	49.9	48.5
Финландия	61.3	59.6	59.3
Швеция	40.7	38.9	35.1

Източник: Евростат

В отговор на пандемията COVID-19 някои страни в Европа, като Австрия, Италия и Унгария, извършиха репрограмиране на своите бюджети за 2020 г., активираха резерви за извънредни ситуации и създадоха специални бюджетни и извънбюджетни ковид фондове. Ефективността на тези фондове ще зависи от това, колко бързо интервенциите могат да се разгърнат на място, като се гарантира пълна прозрачност и отчетност (Rahim, Allen, Varroy & et al. 2020).

От началото на кризата от COVID-19 макропруденциалните регулатори дават възможност на банките да използват постигнатата през последните няколко години устойчивост. По-специално повечето действия са на-

сочени към облекчаване на капиталовите изисквания към тях. За разлика от 2008 г., през последното десетилетие централните банки и финансовите регулатори са успели да постигнат устойчивост на финансовите си системи в името на макропруденциалната политика. Понастоящем те разполагат със значителни буфери за капитал и ликвидност, а ипотечните заеми от домакинствата са ограничени и под контрол в много страни. Целта на тези политики е да се предотврати усилване на шоковете от финансовата система, както се случи, и то по драстичен начин, през 2008 г.

Европейските и националните власти предприеха бързи мерки за справяне с въздействието на пандемията от COVID-19 върху финансовия сектор. Няколко макропруденциални власти в еврозоната (включително централни банки и банкови надзорници) намалиха капиталовите изисквания, включително антицикличния капиталов буфер (ССуВ) и други макропруденциални буфери. Тези мерки, възлизащи на повече от 20 милиарда евро от основния собствен капитал от първи ред, държан от банките от еврозоната, улесняват поемането на кредитни загуби и подпомагат кредитирането на икономиката (Zahariev, et al., 2020a).

Посочените макропруденциални действия допълват и засилват мерките, обявени от банковия надзор на ЕЦБ на 12 март 2020 г. Според последния доклад на Европейския съвет за системен риск (2020) най-често използваните макропруденциални инструменти включват:

- *Антицикличен капиталов буфер (ССуВ)* – от гледна точка на текущото състояние, предизвикано от COVID-19, няколко държави от еврозоната предприеха намаляване на своите ССуВ ставки. Такъв е случаят в Белгия, Дания, Франция, Германия, Исландия, Ирландия, Норвегия, Швеция и Обединеното кралство. Сред седемте държави от еврозоната с положителни лихви властите във Франция, Ирландия и Литва намалиха ССуВ до 0%, докато тези в Белгия и Германия отмениха предварително обявените позиции за ССуВ. При Словакия също има намаление до 1%. Договореностите за реципрочност изискват, банките да прилагат лихвения процент на ССуВ на страната, в която се намират експозициите, независимо от местоположението на банката. В резултат на това изискванията на банките от еврозоната са намалени не само поради понижаването на ССуВ в страните от еврозоната, но и в Чешката република, Дания, Хонконг, Исландия, Норвегия, Швеция и Обединеното кралство.

- *Буфер за системен риск (SyRB)* – властите в Естония и Финландия понижиха този буфер до 0%, а Нидерландия намали съществуващите 3% SyRB за три институции.

- *Буфери за други системно важни институции (O-SII)* – в допълнение към намаленията в SyRB, Финландия и Нидерландия решиха да намалят също така и буфера O-SII за по една банка. Властите в Кипър, Гърция, Литва и Португалия обявиха, че ще забавят въвеждането на O-SII с

една година (или за всички, или за някои O-SII). Нидерландия отложи въвеждането на капиталови надбавки върху вътрешните ипотечни кредити.

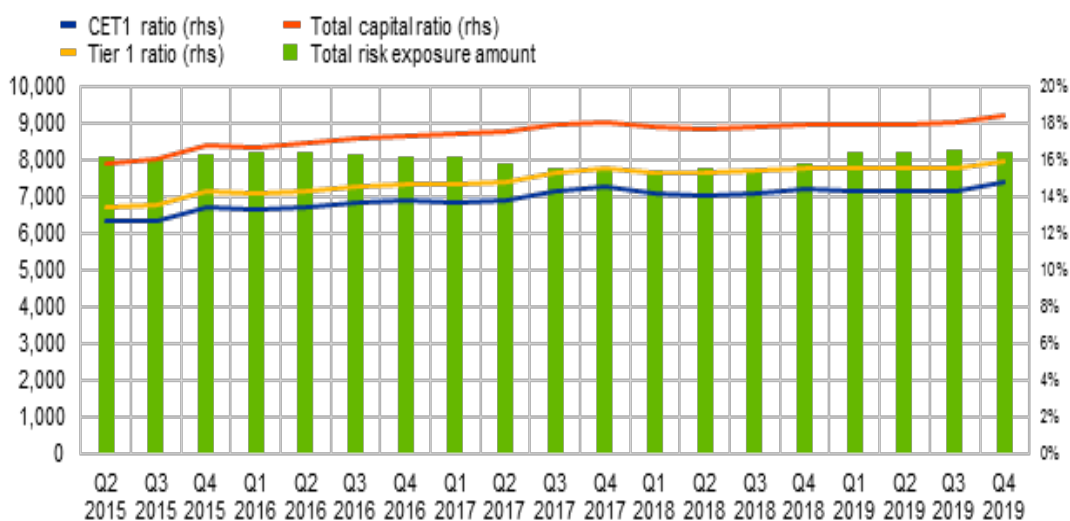
Антицикличният капиталов буфер (CCyB) се разглежда като подходящ за справяне с цикличния стрес от другите макропруденциални буфери, тъй като е специално предназначен да бъде освободен в отговор на големи макрофинансови шокове като тези, причинени от избухването на пандемията COVID-19 през март 2020 г. Ситуацията показва, че въздействието на една по-голяма криза би могло да бъде намалено, ако властите са изградили по-голямо макропруденциално пространство. По-значителният CCyB, отколкото дефакто е бил изграден в банковия сектор на еврозоната отпреди кризата, показва, че на банките би могъл да бъде осигурен по-голям антицикличен капацитет, като по този начин се подпомогне гладкото предоставяне на финансови услуги на реалната икономика. Това би могло да защити по-добре икономическата активност и да допълни по-ефективно паричната политика (и фискалните разчети).

В среда на много ниски и дори отрицателни лихвени проценти, при които поне конвенционалната парична политика може да бъде ограничена от нулевата долна граница, буферът на освобождаемия капитал може да помогне за намаляване на контракционните шокове и да осигури подкрепа на банковия канал за кредитиране на паричната политика. Това се дължи на факта, че банковият сектор с достатъчно използваем капитал може да смекчи по-добре своята нетна стойност, когато възникне контракционен шок, и следователно е по-способен да поддържа функцията си на финансов посредник и реалната икономика. Това намалява вероятността, банковото кредитиране да не реагира на намаляването на лихвените проценти.

В края на април 2020 г. ЕЦБ обяви допълнителни мерки за повишаване на ликвидността в подкрепа на потока от кредити към домакинства и фирми. Банката емитира нова серия пандемични спешни операции за дългосрочно рефинансиране (pandemic emergency longer-term refinancing operations – PELTRO), с цел да подкрепи условията за ликвидност във финансовата система на еврозоната и да помогне за запазване на безпроблемното функциониране на паричните пазари и осигуряване на ликвидността. В свое заседание, проведено в началото на юни 2020 г., ЕЦБ взе решение за значително увеличаване на пакета по програмата за закупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия (PEPP) с 600 млрд. евро до общо 1350 млрд. евро с цел допълнително облекчаване на позицията на паричната политика в отговор на свързаната с пандемията перспектива за увеличаване на инфлацията. В същото време ЕЦБ удължи хоризонта за нетни покупки по PEPP до най-рано края на юни 2021 г. и реши да реинвестира падежите на плащания по главница от ценни книжа, закупени по PEPP, поне до края на 2022 г.

4. Устойчиви ли са банките в Европа в условията на кризата, предизвикана от COVID-19 и как подкрепят икономиката на еврозоната

Според управителя на БНБ Димитър Радев „българските банки влязоха в настоящата криза добре подготвени поради направеното през последните години“⁷. Тази позиция се базира на факта, че банките в Европа навлязоха в кризата, предизвикана от коронавируса, със значително увеличени капиталови коефициенти и по-високи ликвидни и капиталови буфери в резултат на посткризисните макропруденциални реформи и сега могат да използват тези буфери за подпомагане на кредитирането и поемане на загубите (Zahariev, et al., 2020b).



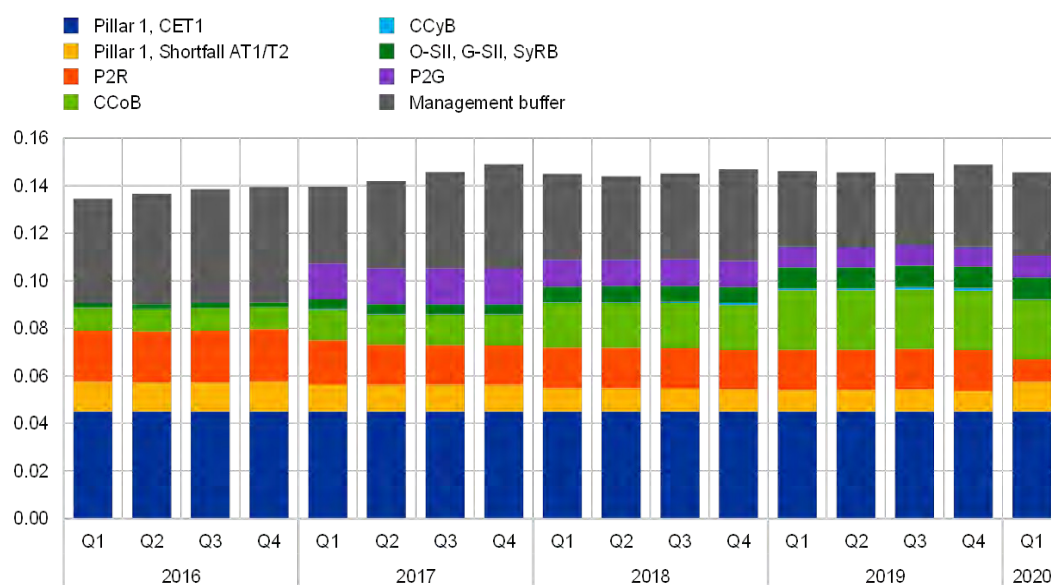
Източник: ЕЦБ

Фигура 6. Съотношение на общия капитал и неговите компоненти по държави

През четвъртото тримесечие на 2019 г. общото съотношение на капитала е 18,43% (18,05% през третото тримесечие). От графиката на Фигура 4 се вижда, че съотношението на основния собствен капитал от първи ред (CET1) се е увеличило от 13,4% през 2016 г. на 14,6% през първото тримесечие на 2020 г. От 2016 г. изискванията за капиталови буфери, като CCoV (в светло зелено) и G-SII, O-SII и SyRB (в тъмнозелено), бяха поэтапно въведени, увеличавайки общия размер на необходимия капитал. Освен това банките притежават значителни буфери за управление, които превишават настоящите капиталови изисквания. Следва да подчертаем, че ако след глобалната финансова криза европейският банков сектор е изградил

⁷ Изявление на церемонията по откриването на новата учебна 2020/2021 година в УНСС, достъпно на адрес: https://www.bnb.bg/PressOffice/POStatements/POADate/02_RADEV_20190930_BG.

значителни капиталови буфери, то ролята на ССуВ е ограничена, тъй като в началото на кризата с коронавируса в много страни от еврозоната той вече е бил определен на 0%.



Източник: ЕЦБ (надзорна статистика и калкулации)

Фигура 7. Еволюция на съотношенията на банковия капитал и техните компоненти в еврозоната⁸

Областите на банковия сектор в Европа, които вероятно ще бъдат най-засегнати от COVID-19, са рентабилност и управление на кредити/разходи за риск. В условията на ниски лихвени проценти намалява банковата рентабилност на пазарите в Европа. Наблюдава се насочване на финансовите институции към приходи, основани на комисиони от плащания и технологичен бизнес.

Пандемията COVID-19 вече причини големи разходи на фирмите, които не само намалиха своите парични приходи, но и се влоши перспективата им за печалба. При липса на бързо възстановяване на търсенето корпорациите е възможно да продължат с уволненията, когато кратковременните работни схеми приключат. За повечето задлъжнели предприятия съществува риск да имат проблеми с платежоспособността, което би довело до неизпълнение на задължения по кредити и/или фалит. Ръстът в корпоративното неизпълнение може да попречи на реструктурирането на компаниите и в крайна сметка до ликвидация с допълнителни последици върху заетостта. Това може да засили и удължи пандемичния шок при събирането на необслужвани кредити, които биха могли да повлияят нега-

⁸ Въз основа на изискванията и капиталовите коефициенти CET1 в извадка от около 500 значими и по-малко значими институции, отчетени на най-високо ниво на консолидация. Намалението на P2R, наблюдавано през 2020 г., се дължи на промяна в състава на капитала, която може да се използва за изпълнение на тези изисквания.

тивно на банките, особено на тези с висока експозиция на чувствителни към пандемия сектори или на най-тежко засегнатите държави (Европейска комисия, 2020).

Някои банки вече започнаха да ревизират очакваните загуби по отпуснатите от тях заеми, както е видно от отчетите им за приходите за първото тримесечие. Това се дължи на оценката на банките за способността на кредитополучателите да изплащат заемите си, като същевременно се отчита и подкрепата, която правителствата са дали на домакинства и фирми.

COVID-19 постави на преден план въпроса за условията за външно финансиране (Zahariev, et al., 2020c). Причината за това е, че по време на кризата започна акумулирането на дефицити, които трябва да се финансират, както и да се поддържат необходимите финансови буфери. В изследване на Economist Intelligence Unit (EIU) се посочва, че като цяло обществеността очаква значително увеличение на дълговете в резултат на пандемията от новия коронавирус, като най-засегнати от тази тенденция ще бъдат по-бедните държави. Правителствата нямат достатъчно фискално пространство за маневриране на фона на увеличаването на публичните разходи и свиването на приходите.

Много от тежко засегнатите от пандемията държави вече бяха в слаба фискална позиция и дългова криза и се очаква, въпреки готовността за действие на Европейската централна банка, пандемията да създаде сътресения на финансовите пазари.

Оценката ни би била непълна, ако не разгледаме как събитията през март 2020 г. показаха, че небанковите финансови посредници са силно уязвими по отношение на проциклични корекции при външен шок. Както беше обсъдено през м. април в Доклада за глобалната финансова стабилност за 2020 г., тези компании вече имат по-голяма роля във финансова система от преди, но поведението на този сектор по време на дълбок спад е непроверено. Съществува риск, небанковите финансови дружества също да се сблъскат с шокове в случай на широка вълна от фалити. Тези компании могат да действат и като усилвател на този стрес. Например съществен шок в цените на активите може да доведе до по-нататъшни отливи от инвестиционни фондове, които биха изострили пазарния натиск.

Заклучение

Въз основа на направения анализ на приложените мерки на ниво Европейски съюз и в частност на инструментите, използвани от държавите – членки, могат да бъдат формулирани следните изводи:

- Като нова и важна финансова политика макропруденциалната политика в ЕС допринася за постигане на значителен напредък в укрепването

на финансовата система, както и за изграждане на макропруденциални буфери при евентуални шокове/загуби.

- Макропруденциалната политика в ЕС се доказва като защита, когато финансовата стабилност е изложена на рискове, с които фискалната политика не е възможно да се справи и те продължават да нарастват. За целта се налага по-задълбочено изучаване на взаимодействието между макропруденциалната, фискалната и паричната политика, както и търсене на оптималния пакет от действия за справяне с финансови уязвимости и глобални кризи.

- Макропруденциалните мерки са проекция на и следствие от реформите, предприети от ЕС за регулиране на финансовите пазари и осигуряване на финансова стабилност. Голяма част от държавите – членки приемат такива мерки през 2014 г. и 2015 г. Във връзка с това може да се каже, че създаването и поддържането на финансови буфери в предкризисни периоди може да смекчи евентуални негативни ефекти върху финансовата система.

- За обезпечаването на стабилността на финансовата система е важно да се идентифицират институциите, които могат да бъдат изложени на финансов риск, както и тяхното подпомагане при евентуални кризи.

- Макропруденциалните органи съществуват във всички държави – членки на ЕС. Националните макропруденциални власти имат мандати и правни инструменти за действие.

- Кризата, причинена от пандемията COVID-19, има глобален и многосекторен характер. Ето защо необходимостта да се използват всички налични инструменти на финансовата политиката, в това число макропруденциални, фискални и парични инструменти, заедно, а не като изолирани еднократни действия, ще осигури укрепване на икономика на ЕС и на света като цяло в условията на настоящите несигурни перспективи, породени от втората вълна на кризата от COVID-19.

Използвани източници

Европейски парламент. Регламент (ЕС) № 1092/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 година за пруденциалния надзор върху финансовата система на Европейския съюз на макроравнище и за създаване на Европейски съвет за системен риск.

Захариев, А. (2012). Управление на дълга. Библиотека „Образование и наука“, Свищов, АИ „Ценов“.

Захариев, А. (2018). Балансови позиции на БНБ в условията на членство в ЕС. *Алманах научни изследвания*, 26, 17-36.

- Захариев, А., & Радков, Р. (2016). *Международни финанси*. В. Търново: Фабер.
- Behn, M., Rancoita, E. and Rodriguez d’Acri, C. (2020). European Central Bank. Retrieved from European Central Bank: <https://bit.ly/3qgXLt8>.
- Botopoulos, K. (2020) The European Supervisory Authorities: Role-Models or in Need of Re-modelling? Springer Link: <https://link.springer.com/article/10.1007/s12027-020-00609-7>.
- Draghi, M. (2019) Macroprudential Policy in Europe. Fourth Annual conference of the ESRB: <https://bit.ly/3pg272f>.
- European Central Bank (April 2020). Supervisory Banking Statistics Fourth quarter 2019. Retrieved from European Central Bank: <https://bit.ly/3b4kxhk>.
- European Central Bank. (September 2020). Publication on Financial stability. Retrieved from European Central Bank: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pub/prud/html/index.en.html>.
- European Commission. (2020). European Economic Forecast. Summer 2020. Retrieved from European Commission web site: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip132_en.pdf.
- European Banking Authority (2020). First insights into COVID-19 impact. Retrieved from European Banking Authority web site: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents>.
- European Systemic Risk Board (2020). A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2019. Retrieved from European Systemic Risk Board: <https://bit.ly/3acJ70u>.
- High-Level Group on Financial Supervision in the EU. ‘De Larosière report’ (2009). <https://bit.ly/3rTjGH1>. Also see the Commission. ‘European financial supervision’ COM(2009) 252 final, 1-17; Commission. ‘Driving European recovery’ COM(2009)0114 final.
- Radev, D. (2019). The Current Global and European Financial Cycle: Where do We Stand and How Do We Move Forward? 7-8 July, Sofia. Retrieved from Bulgarian National Bank website: <https://bit.ly/3rPp5Pt>.
- Rahim, F., Allen, R., Barroy, H., Gores, L. and Kutzin, J. (2020). COVID-19 Funds in Response to the Pandemic. *IMF Fiscal Affairs*.
- Zahariev, A. (2000). Bulgarian external debt – macrostability aspects and evidences. *Proceedings of International Scientific and Practical Conference „Financial Stabilization and Economics Growth”, Svishtov, 26-27 October 2000 г.*, (стр. 123-128). Svishtov: Tsenov Publ. House. Retrieved from

https://www.researchgate.net/publication/316823418_Bulgarian_external_debt_-_macrostability_aspects_and_evidences

- Zahariev, A. (2012). *Debt Management* (2 изд.). V. Tarnovo: ABAGAR. doi:10.13140/RG.2.1.4872.3607
- Zahariev, A., Prodanov, S., Radulova, A., Zaharieva, G., Pavlova-Banova, M., Angelov, P., Marinova, K. (04-05 September 2020b r.). The Bank Insolvency: from Lehman Brothers to Covid-19 (International Remarks and National Peculiarities). *Economic and Social Developments*(58), стр. 44-59. Извлечено от <https://www.bit.ly/30CGFLz>
- Zahariev, A., Prodanov, S., Zaharieva, G., Krastev, L., Kostov, D., Pavlov, T., Zdravkov, N. (2020c, September 04-05). The Brokerage Insurance Companies under Covid-19 Framework (the Bulgarian experience). *Economic and Social Development*(58), pp. 369-383. Retrieved from <https://www.bit.ly/30CGFLz>
- Zahariev, A., Zveryakov, M., Prodanov, S., Zaharieva, G., Angelov, P., Zarkova, S., & Petrova, M. (2020a, March). Debt management evaluation through support vector machines: on the example of Italy and Greece. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(3), 2382-2393. doi:[https://doi.org/10.9770/jesi.2020.7.3\(61\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2020.7.3(61))

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“ - СВИЦОВ

НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ
НА ДОКТОРАНТИ

ГОДИШЕН
АЛМАНАХ

ГОДИШЕН

АЛМАНАХ НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ НА ДОКТОРАНТИ



Том XIII, 2020

Книга 16

Том XIII, 2020 г.
Книга 16

Академично издателство
„ЦЕНОВ“ - Свищов

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ:

Проф. д-р Стефан Симеонов – главен редактор
Доц. д-р Марина Николова – зам. главен редактор
Доц. д-р Красимира Славева – организационен секретар
Доц. д-р Николай Нинов
Доц. д-р Христо Сирашки
Доц. д-р Ваня Григорова
Доц. д-р Петранка Мидова

Екип за техническо обслужване:

Анка Танева – стилев редактор
Ст. преп. Иванка Борисова – превод и редакция
на английски език
Янислава Александрова – технически секретар

ISSN 1313-6542

СЪДЪРЖАНИЕ

Студии

Владимир Христов Сиркаров

ЕВОЛЮЦИЯ НА ПАРИЧНИТЕ СИСТЕМИ И ИЗОСТАВЯНЕТО
НА ЗЛАТНИЯ СТАНДАРТ КАТО ФАКТОР ЗА ФИНАНСОВИТЕ КРИЗИ 5

Юлиян Сашков Бенов

СРАВНИТЕЛНА КОНСОЛИДАЦИОННА АТРАКТИВНОСТ
НА БАНКОВИЯ СЕКТОР НА СТРАНИТЕ ОТ ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ 25

Беатрис Венциславова Любенова

МОДЕЛИ ЗА ОЦЕНКА НА РИСКА ПРИ ИЗВЪРШВАНЕ
НА СТРЕС ТЕСТОВЕ В БАНКОВИЯ СЕКТОР 54

Светла Михайлова Боянова

ПРОБЛЕМИ НА ВЪТРЕШНИЯ БАНКОВ КОНТРОЛ В БЪЛГАРИЯ 75

Ралица Емилова Христова – Маринова

ИЗСЛЕДВАНЕ ПРАКТИКИТЕ ЗА ФИНАНСОВО УПРАВЛЕНИЕ
НА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ КАТО ФАКТОР ЗА ИЗГРАЖДАНЕ
НА МЕЖДУНАРОДНА БИЗНЕС МРЕЖА (ПО ПРИМЕРА
НА БЪЛГАРСКИ ФИЛИАЛИ В РУМЪНИЯ) 98

Николай Валериев Илиев

НАСОКИ ЗА ВЪВЕЖДАНЕ НА БОНУС-МАЛУС СИСТЕМАТА
ПРИ ЗАСТРАХОВАНЕТО „ГРАЖДАНСКА ОТГОВОРНОСТ“
НА АВТОМОБИЛИСТИТЕ 124

Жанета Емилова Ангелова

ПОДХОДИ И ПРАКТИКА ПРИ ОПРЕДЕЛЯНЕ РАЗМЕРИТЕ
НА ОСИГУРИТЕЛНИТЕ ПЛАЩАНИЯ ПРИ СТАРОСТ 145

Dimitar Georgiev Trichkov

CUSTOMER DEMOGRAPHIC SEGMENTATION BASED
ON TELECOM BEHAVIORAL DATA 167

Мариана Монева Дауо

МАКРОПРУДЕНЦИАЛНАТА ПОЛИТИКА И МЕРКИТЕ, ИЗПОЛЗВАНИ
ОТ ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ЗА ПОДПОМАГАНЕ
НА ИКОНОМИКИТЕ В УСЛОВИЯТА НА COVID-19 187

Димитрина Любенова Проданова

СРАВНИТЕЛЕН АНАЛИЗ НА ИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ
НА СЕЛСКИТЕ РАЙОНИ В БЪЛГАРИЯ В КОНТЕКСТА
НА ПОДХОДА “ЛИДЕР“ 211

Магдалена Славе Андоновска

ТРАДИЦИОННИ И ОНЛАЙН МЕДИИ И ОТНОШЕНИЕ
НА АУДИТОРИЯТА КЪМ ТЯХ 235

Статии

- Юлиан Христов Войнов**
ЕФЕКТИ ОТ ЗАМЯНАТА НА ПРОПОРЦИОНАЛНО
С ПРОГРЕСИВНО ДАНЪЧНО ОБЛАГАНЕ В БЪЛГАРИЯ 255
- Димитър Пламенов Попов**
ТЕХНОЛОГИЧНИ ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ОПТИМИЗАЦИ
НА ВЪТРЕШНИЯ ПАЗАР НА ДЪРЖАВНИ ДЪЛГОВИ ИНСТРУМЕНТИ
В РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ 267
- Рая Бисерова Драгоева**
КРИЗИТЕ В БАНКОВИЯ СЕКТОР – СЪЩНОСТ,
ФАКТОРИ И ЕМПИРИЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ 281
- Русалин Антонов Русалинов**
ФИНАНСОВА СИГУРНОСТ: ФИРМЕНИ И БАНКОВИ ПРОЦЕДУР
И ПРАКТИКИ ЗА ПРОТИВОДЕЙСТВИЕ СРЕЩУ „ПРАНЕТО“ НА ПАРИ 301
- Марина Иванова Милинова**
ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВАТА ПРЕД ФИНАНСИРАНЕТО НА ФИНТЕХ
КОМПАНИИТЕ ЧРЕЗ АЛТЕРНАТИВНИ СПОСОБИ 313
- Кармен Димитров Вранчев**
ВЛИЯНИЕ И ЕФЕКТИ ОТ ПРЕКИТЕ ЧУЖДЕСТРАННИ
ИНВЕСТИЦИИ ВЪРХУ ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ 328
- Вахан Ахаси Бохосян**
ПРЕЗАСТРАХОВАНЕТО КАТО СТРАТЕГИЧЕСКИ
УПРАВЛЕНСКИ КАПИТАЛОВ МЕТОД 343
- Румяна Цветанова Витнъова**
ПОДОБРЯВАНЕ НА БИЗНЕС СРЕДАТА В СТРАНИТ
ОТ ЮГОИЗТОЧНА ЕВРОПА ЧРЕЗ ИНТЕРВЕНЦИИ
ЗА ПОВИШАВАНЕ НА ФИНАНСОВАТА ГРАМОТНОСТ 355
- Муса Мустафа Сръкъов**
ФИНАНСОВО СТИМУЛИРАНЕ ЗА ИНОВАТИВНИ
ПОСТИЖЕНИЯ НА УЧЕНИЦИТЕ 371
- Симеон Венциславов Симеонов**
ВЛИЯНИЕ НА ФАКТОРИТЕ НА МИКРО- И МАКРОСРЕДАТА
ВЪРХУ КУЛИНАРНИЯ ТУРИЗЪМ 381
- Гент Арбнор Беголи**
УПРАВЛЕНСКИ АСПЕКТИ В РАЗВИТИЕТО
НА КУЛТУРНИТЕ ИНСТИТУЦИИ 399

Боряна Великова Симеонова ВЪПРОСИ НА СИНТЕТИЧНОТО И АНАЛИТИЧНОТО ОТЧИТАНЕ И ДОКУМЕНТИРАНЕТО НА ТЕКУЩИТЕ МАТЕРИАЛНИ АКТИВИ В ПРЕДПРИЯТИЯТА С ТЪРГОВСКА ДЕЙНОСТ	412
Станислав Иванов Шишманов ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ НА ДЪРЖАВНИЯ БЮДЖЕТ КАТО ОБЕКТ НА ОТЧИТАНЕ В БНБ И ТЪРГОВСКИТЕ БАНКИ	426
Иванка Стефанова Янкова КОНЦЕПЦИЯТА ЗА СОЦИАЛНАТА УСТОЙЧИВОСТ В КОНТЕКСТА НА СТАТИСТИЧЕСКОТО ИЗСЛЕДВАНЕ	441
Ана Борисова Иванова ФИНАНСИРАНЕ НА СИСТЕМАТА НА ЗДРАВЕОПАЗВАНЕ В Р БЪЛГАРИЯ – СЪСТОЯНИЕ, ТЕНДЕНЦИИ, ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ОПТИМИЗИРАНЕ	455
Биляна Диянова Дамянова ЛИЗИНГОВИЯТ ПАЗАР В БЪЛГАРИЯ – СЪСТОЯНИЕ И ТЕНДЕНЦИИ	476
Айтен Байрям Сабри ИНДИКАТОРИ ЗА ИЗМЕРВАНЕ НА УСТОЙЧИВОТО РАЗВИТИЕ НА ИНДУСТРИАЛНИТЕ ПРЕДПРИЯТИЯ	488
Борислав Бойчев Боев АЛТЕРНАТИВНО ИЗПОЛЗВАНЕ НА ПЛОЩАДКА „БЕЛЕНЕ“ ЧРЕЗ ИЗГРАЖДАНЕ НА МАЛКИ МОДУЛНИ РЕАКТОРИ	498
Елена Димитрова Ташкова ДИГИТАЛНИТЕ ТЕХНОЛОГИИ – ТЕОРЕТИЧНИ ПОСТАНОВКИ И ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА ПРИЛОЖЕНИЕ В АГРАРНИЯ СЕКТОР	513
Росен Костадинов Коцев ИЗПЪЛНЕНИЕ И ЕФЕКТИ НА ПРОГРАМАТА ЗА РАЗВИТИЕ НА СЕЛСКИТЕ РАЙОНИ В БЪЛГАРИЯ (2014 – 2020)	523
Иво Цветанов Балеvски ВЛИЯНИЕ НА ПРОГРАМАТА ЗА РАЗВИТИЕ НА СЕЛСКИТЕ РАЙОНИ ВЪРХУ ТУРИСТИЧЕСКИЯ БИЗНЕС В ОБЛАСТ ГАБРОВО ЗА ПЕРИОДА 2007 – 2013 ГОДИНА	535
Ивелина Маркова Йорданова КУЛТУРНО-ИСТОРИЧЕСКИЯТ ТУРИЗЪМ В ДЕСТИНАЦИЯ ВЕЛИКО ТЪРНОВО В КОНТЕКСТА НА УСТОЙЧИВОТО РАЗВИТИЕ	547
Иван Стефанов Иванов ИЗМЕНЕНИЯТА НА ПАЗАРА НА ТРУДА В УСЛОВИЯТА НА ПАНДЕМИЧНА КРИЗА И ВЛИЯНИЕТО ИМ ВЪРХУ СИСТЕМАТА НА ЗДРАВЕОПАЗВАНЕТО В БЪЛГАРИЯ	563

Emre Zafer Güney WORKFORCE EFFICIENCY INCREASE FOR THE ONLINE SALES IN-STORE PICKING OPERATION	575
Александра Георгиева Ангелова ЕВРОПЕЙСКАТА ТЪРГОВСКА ПОЛИТИКА В ПОДКРЕПА НА РАЗВИВАЩИТЕ СЕ ИКОНОМИКИ	587
Пенчо Малинов Малинов КОНЦЕПТУАЛНО ЗНАЧЕНИЕ НА ИНОВАЦИЯТА И СПЕЦИФИКА НА ИНОВАЦИОННИТЕ СТРАТЕГИИ	599
Емил Христов Александров ФИНАНСОВИЯТ КОНТРОЛИНГ В УСЛОВИЯТА НА КРИЗА	615
Боян Димитров Вранчев УПРАВЛЕНИЕ НА ПРОЕКТНИ ЕКИПИ – ВЪЗМОЖНОСТИ И ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА	624

ГОДИШЕН
АЛМАНАХ
НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ НА ДОКТОРАНТИ
Студии и статии
Том XIII – 2020, книга 16

Даден за печат на 31.08.2021 г., излязъл от печат 09.09.2021 г.
Поръчка № 18780; формат 16/70/100; тираж 65

ISSN 1313-6542

Издателство и печат: Академично издателство „Ценов“
Свищов, ул. „Цанко Церковски“ 11А