



Финансов сектор: оценки и очаквания #4/2022

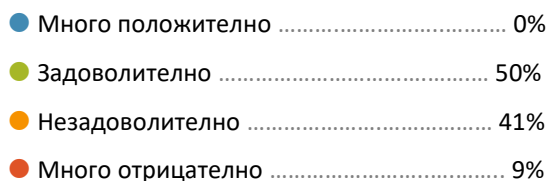
Министерство на финансите

ISSN 2367-4733

Използвани съкращения: ТБ – търговски банки, ИП – инвестиционни посредници, ПОД – пенсионноосигурителни дружества, УД – управляващи дружества, BGN – лев, EUR – евро, USD – щ. долар

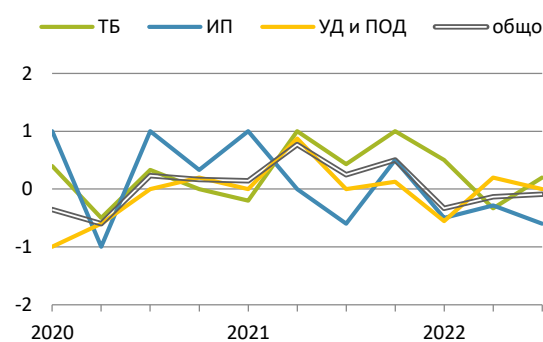
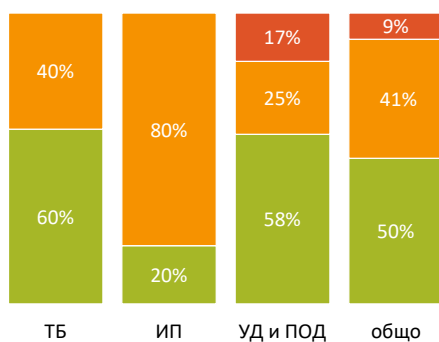
Икономическа ситуация

1. Как оценявате икономическата ситуация в страната през III тримесечие на 2022 г.?



Оценката на финансовите посредници за икономическата ситуация в страната през трето тримесечие на 2022 г. е по-скоро неутрална. Претегленият общ балансов резултат се запази на сходно ниво с отчетеното в предходното издание. Мненията са разнопосочни, като търговските банки са умерено позитивни, а инвестиционните посредници са дали предимно незадоволителна оценка.

Експресните оценки на НСИ за икономическия растеж през третото тримесечие по-скоро подкрепят по-негативните оценки, тъй като беше отчетено забавяне на растежа на годишна база според сезонно изгладените данни.



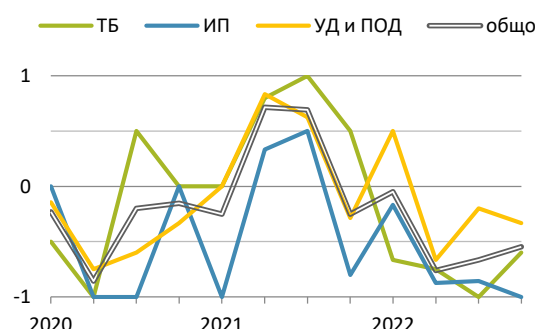
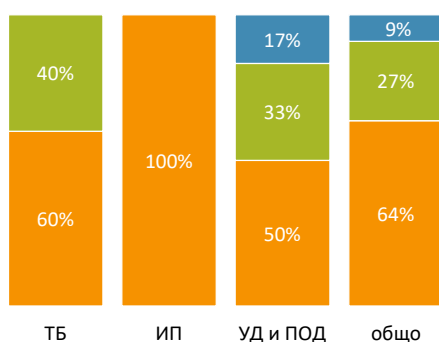
Заб.: Оценките на финансовите посредници за текущата икономическа ситуация са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, текущата икономическа ситуация се оценява много положително. Когато показателят е близък до -2, текущата икономическа ситуация се оценява много отрицателно.

2. Какви са очакванията Ви относно годишния темп на икономически растеж през IV тримесечие на 2022 г. спрямо предходното?



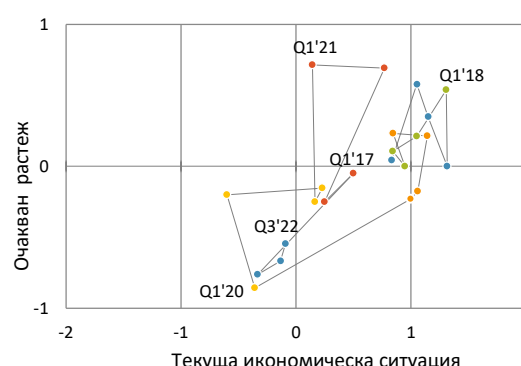
Участниците в анкетата очакват темпът на икономически растеж да се забави през четвърто тримесечие. Отново най-песимистично настоели са инвестиционните посредници докато сред УД и ПОД дори има очаквания за ускорение на растежа, което доведе до повишаване на балансовата оценка спрямо предходното издание.

Консолидираният резултат е в съответствие с последните данни от бизнес наблюденията на НСИ. През октомври бизнес климата в търговията на дребно, услугите и промишлеността се влоши. Средното натоварване на мощностите в промишлеността намалня спрямо юли, а очакванията за износ бяха по-неблагоприятни спрямо три месеца по-рано.



Заб.: Очакванията за икономическия растеж са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, финансовите посредници очакват ускоряване на икономическия растеж. Когато показателят е близък до -1, съществуват очаквания за неговото забавяне.

Оценката за настоящата и бъдеща икономическа ситуация



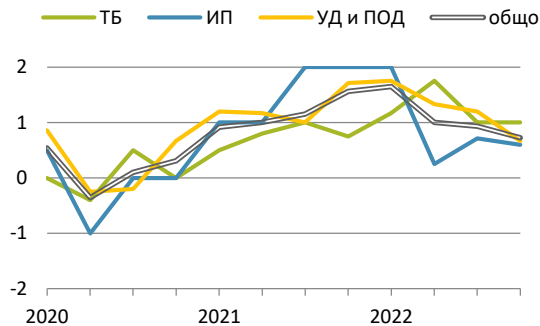
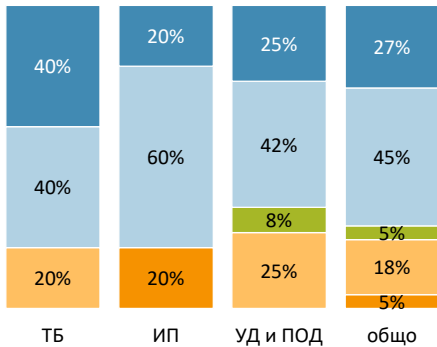
Оценката комбинира обобщените очаквания на финансовите посредници за двете величини.

3. Какви са очакванията Ви за годишния темп на изменение на потребителските цени през IV тримесечие на 2022 г.?



Финансовите посредници очакват слабо ускорение на инфлацията в страната през четвъртото тримесечие на 2022 г. Обобщените оценки на отделните групи посредници са сходни, а общият показател се понижи в сравнение с предходната анкета.

Очакванията за слабо повишение през третото тримесечие се оправдаха, след като годишният темп на инфлация според ХИПЦ се ускори от 13.4% средно за второто тримесечие до 15.2% през третото. Отчетеното забавяне на инфлацията до 14.8% на годишна база за октомври също е в унисон с настоящата обща оценка на посредниците. Наблюдаваното развитие на инфлационните процеси в страната до голяма степен се дължи на свиване на положителния принос на енергийните стоки, вследствие на успокояването на международните пазари и наблюдаваните ефекти от базата при транспортните горива и природния газ.



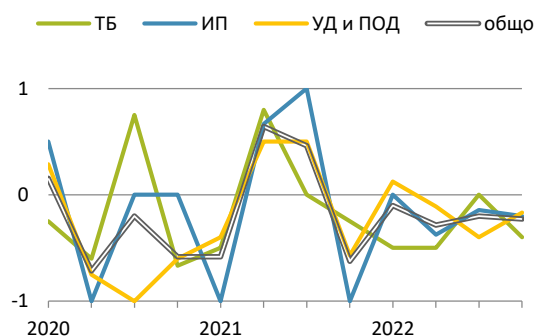
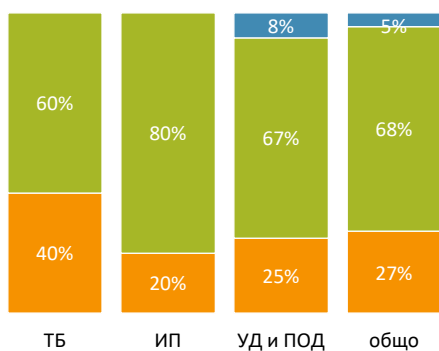
Заб.: Инфлационните очаквания на финансовите посредници са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, финансовите посредници очакват значително ускоряване на инфлацията. Когато показателят е близък до -2, съществуват очаквания за значително забавяне на инфлацията.

При наличието на дефлация в икономиката, отговор "повишение" следва да се тълкува като забавяне на дефлационния процес, а отговор "намаление" означава задълбочаване на дефлацията.

4. Какви са очакванията Ви за изменението на заетостта на годишна база през IV тримесечие на 2022 г. спрямо предходното?

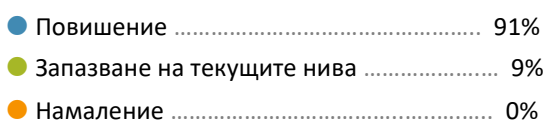


Очакванията на анкетираниите се запазват слабо песимистични по отношение на динамиката на заетостта през четвъртото тримесечие. Преобладаващият дял анкетирани не очакват изменение в броя на заетите лица, но спрямо предходното тримесечие се наблюдава нарастване на дела на участниците, които очакват понижението на показателя. Търговските банки са най-песимистично настроени, докато при ИП и ПОД са налице отговори и за повишение. Тези резултати кореспондират на нагласите на работодателите от бизнес наблюденията на НСИ за движението на персонала през октомври и ноември. Влошени перспективи за наемането на труд през следващите три месеца отчитат предприемачите в индустрията, търговията на дребно и строителството.

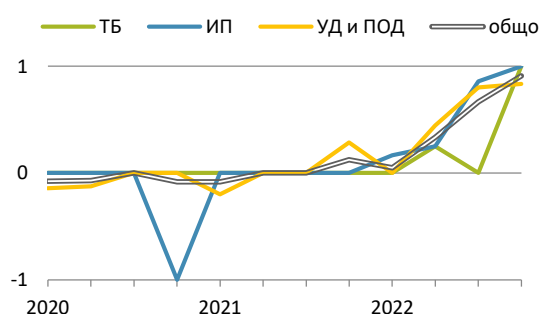
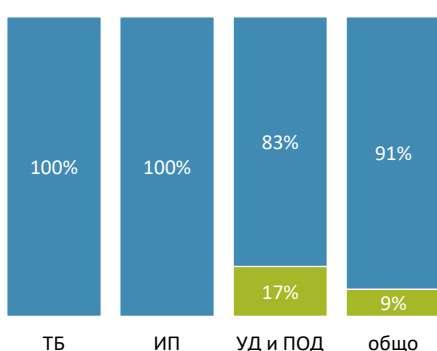


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за изменението на заетостта са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, финансовите посредници очакват силно увеличение на заетостта. Когато показателят е близък до -1, съществуват очаквания за силно намаление на заетостта.

5. Какви са очакванията Ви за динамиката на основния лихвен процент през IV тримесечие на 2022 г. спрямо предходното?



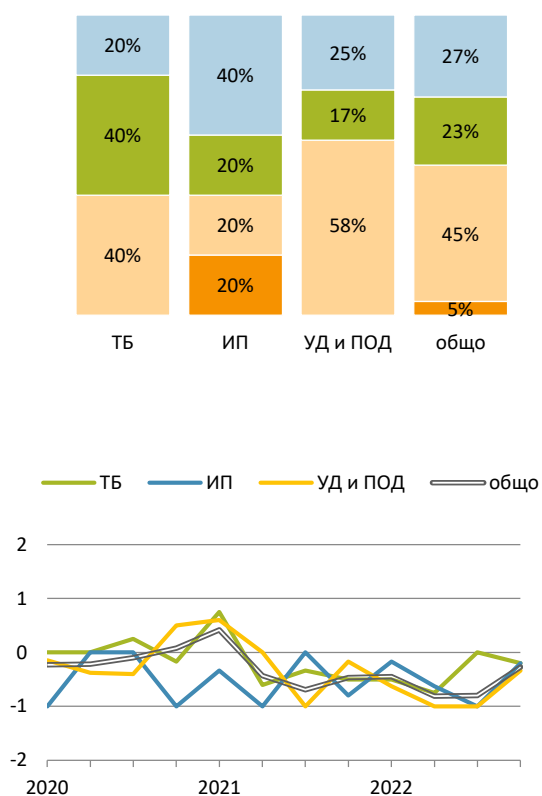
Анкетираниите почти единодушно очакват възходяща динамика на основния лихвен процент (ОЛП) през четвърто тримесечие. Прогнозите отразяват по-сериозното затягане на паричната политика както в САЩ, така и в еврозоната през трето тримесечие, и постепенното прехвърляне на ефектите и върху останалите пазари. През последните седмици агресивният тон по отношение на повишение на основния лихвен процент в САЩ бе снижен, докато в еврозоната напротив, той бе потвърден. Средният лихвен процент на междубанковите сделки в страната се повиши значително в периода юли-септември, достигайки в края на тримесечията за първи път от почти седем години положителни стойности.



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на основния лихвен процент са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, финансовите посредници очакват нарастване на основния лихвен процент. Когато показателят е близък до -1, съществуват очаквания за неговото намаление.

6. Какви са очакванията Ви за движението на номиналния курс на лева към щатския долар през IV тримесечие на 2022 г. спрямо предходното?

- Силно поскъпване на лева 0%
- Слабо поскъпване на лева 27%
- Без промяна 23%
- Слабо поевтиняване на лева 45%
- Силно поевтиняване на лева 5%



При прогнозите на анкетираниите за движението на валутния курс на щатския долар спрямо лева през четвъртото тримесечие се запазва тенденцията от последната повече от година – очакванията са в полза на долара. Балансовата оценка обаче се покачва спрямо предходното тримесечие, показвайки нарастване на дялове на прогнозите за слабо поскъпване на еврото (респ. лева) и за запазване на валутния курс без изменение.

Очакваното през трето тримесечие слабо поскъпване на долара се реализира. За първи път от 20 години стойността на долара и еврото се изравни през юли, а в края на август американската валута бе търгувана с предимство пред европейската. Понижението на курса на единната валута отрази неблагоприятните очаквания за развитието на европейската икономика, на фона на висока инфлация и увеличаващи се притеснения за обезпечаване на доставките на газ в Европа. Решението на ЕЦБ за увеличение на референтните лихвени проценти в началото на септември доведе до временно слабо оскъпяване на еврото, последвано от ново връщане към равенство между двете валути.

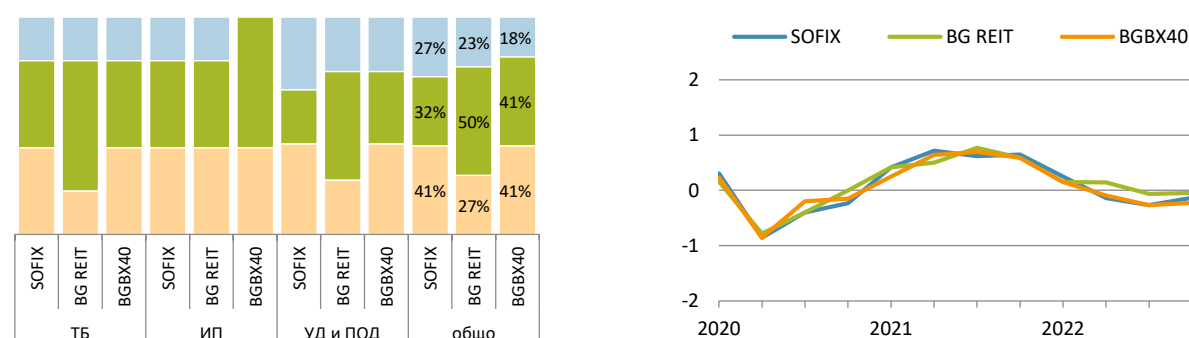
В началото на четвърто тримесечие еврото (респ. левът) поевтина допълнително, но статистическите данни за забавяне на инфлацията в САЩ, покачането през октомври на референтните лихвени нива от ЕЦБ и твърдата комуникация за очаквано ново повишение се отрази във възстановяване на стойността на единната валута до позиции от началото на юли. Последната динамика е в синхрон с ограничаването на дела на анкетираниите, предвиждащи силно поевтиняване на еврото (лева) през четвърто тримесечие.

Заб.: Очакванията на финансовите посредници за движението на номиналния валутен курс на лева към щатския долар са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, финансовите посредници очакват силно поскъпване на лева спрямо щатския долар. Когато показателят е близък до -2, съществуват очаквания за силно поевтиняване на лева.

7. Какви са очакванията ви за борсовите индекси през IV тримесечие на 2022 г. спрямо предходното?

- Да се увеличи значително
- Да се увеличи
- Да остане без промяна
- Да намалее
- Да намалее значително

Анкетираниите прогнозираят запазване на нивата на индексите на Българската фондова борса (БФБ) през последното тримесечие на 2022 г. Балансовите оценки остават почти непроменени, но мненията са по-силно фрагментирани спрямо предходното издание. И при трите разгледани индекса се увеличи делът на участниците очакващи покачване до края на годината. Това най-вероятно е породено от нисходящата тенденция в края на трето тримесечие, след като през септември основният индекс SOFIX, по-широкият индекс BGBX40 и секторният BGREIT едновременно отчетоха спад. През октомври сигналите бяха по-скоро разнопосочни, а данните от ноември показват известно възстановяване на позициите на месечна база.

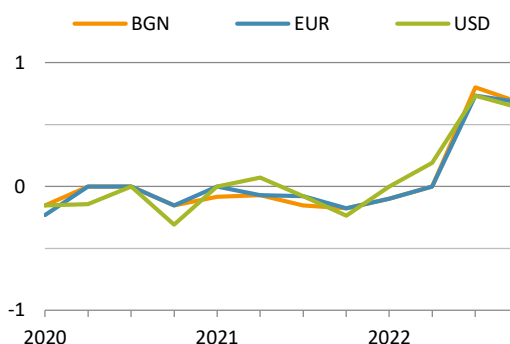
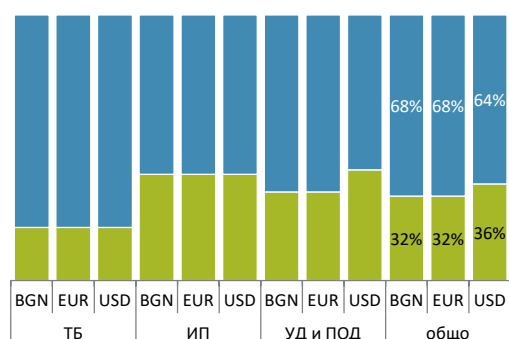


Заб.: Очакванията на финансовите посредници за посоката на движение на борсовите индекси са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 2, това означава, че финансовите посредници очакват значително нарастване на борсовите индекси. Съответно, когато показателят е близък до -2, то съществуват очаквания за тяхното намаление.

8. Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по депозитите през IV тримесечие на 2022 г. спрямо предходното?

- Да се увеличат
- Да останат без промяна
- Да намалее

Над две-трети от анкетиранияте прогнозираят продължаващо покачване на лихвените проценти по депозитите във всички валути. В сравнение с предходното издание балансовите стойности леко се понижават, поради минимално покачване на дела на очакващите запазване на лихвените равнища през четвърто тримесечие. Прогнозите напълно съответстват на глобалната динамика на референтните лихвени проценти и наблюдаваното постепенно прехвърляне на ефектите и върху вътрешния пазар. Възвращаемостта по депозитите се повиши през трето тримесечие и възходящата тенденция продължава и в началото на четвърто.



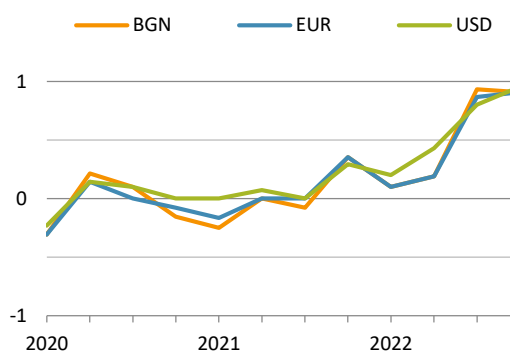
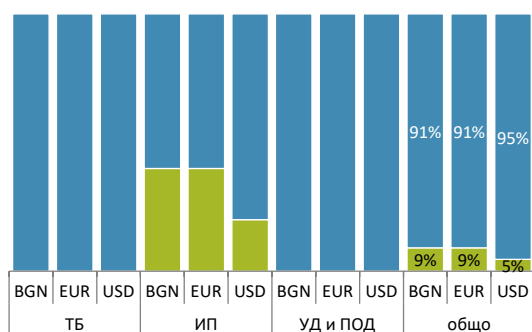
Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по депозитите в лева, евро и щатски долари са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по депозитите. Когато показателят е близък до -1, съществуват очаквания за тяхното намаление.

9. Какви са очакванията Ви за лихвените проценти по кредитите през IV тримесечие на 2022 г. спрямо предходното?

- Да се увеличат
- Да останат без промяна
- Да намалее

Прогнозите на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите се запазва почти без изменения. Очакванията почти изцяло са за покачване на цената на кредитния ресурс, като най-силно това е изразено при кредитите в лева (над 90% от анкетиранияте прогнозираят покачване). Сред групите посредници, представителите на инвестиционните посредници са най-умерени, като една трета очакват запазване на настоящите лихвени нива, същевременно всички търговски банки, пенсионноосигурителни и управляващи дружества очакват покачване.

Динамиката през трето тримесечие напълно отговори на очакванията за повишение от предходното издание на запитването. През октомври цената на кредитния ресурс продължи да се покачва в някои от пазарните сегменти и като цяло остана на нива по-високи в сравнение със средните от предходното тримесечие.



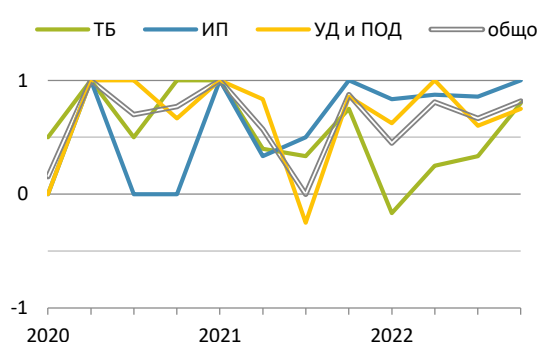
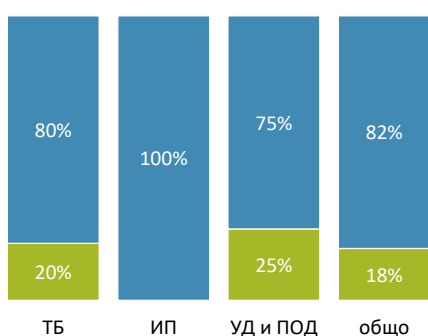
Заб.: Очакванията на финансовите посредници за динамиката на лихвените проценти по кредитите в лева, евро и щатски долари са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, финансовите посредници очакват нарастване на лихвените проценти по кредитите. Когато показателят е близък до -1, съществуват очаквания за тяхното намаление.

10. Какви са очакванията Ви за нивото на междуфирмена задлъжнялост през IV тримесечие на 2022 г. спрямо предходното?

- Повишение 82%
- Без промяна 18%
- Намаление 0%

Участниците в анкетата очакват междуфирмената задлъжнялост да продължи да се увеличава през четвърто тримесечие, като обобщената балансова оценка се повишава спрямо предходното издание. Тези резултати са в синхрон с прогнозите за забавяне на икономическия растеж.

Мнението на предприемачите от месечните бизнес анкети на НСИ показва завишена балансова оценка през октомври по отношение на финансовите проблеми на компаниите в строителството и услугите.



Заб.: Очакванията на финансовите посредници за изменението на междуфирмената задлъжнялост са представени чрез претеглен показател. Когато той е близък до 1, финансовите посредници очакват значително нарастване на междуфирмената задлъжнялост. Когато показателят е близък до -1, съществуват очаквания за нейното намаление.

Очаквания за развитието на финансовите посредници

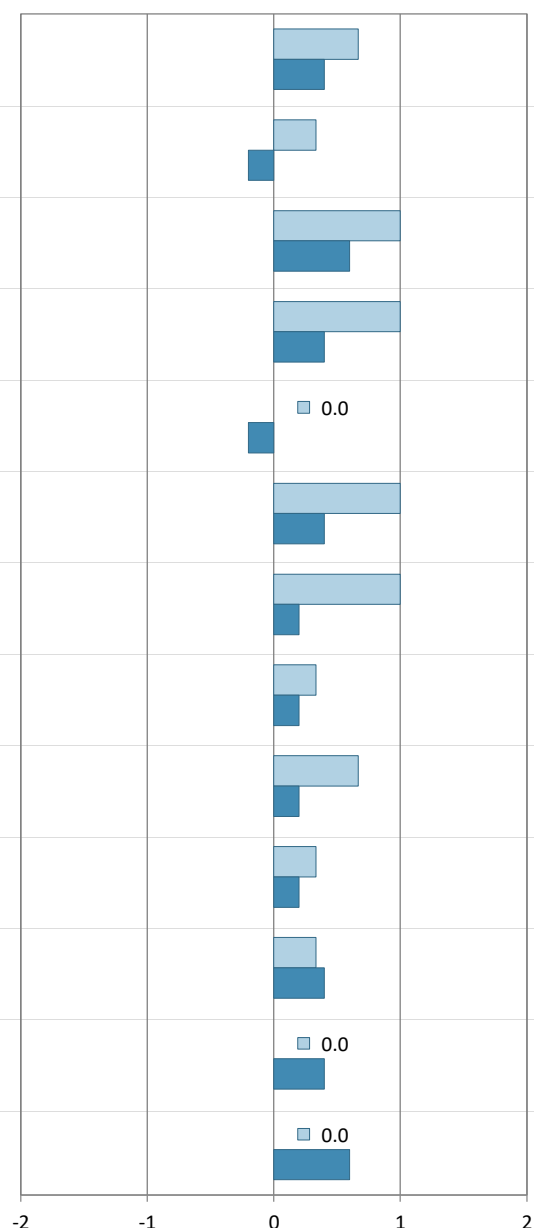
1. Очаквания за дейността на банките

През IV тримесечие на 2022 г. спрямо предходното очакват:

- Да се увеличи значително
- Да се увеличи
- Да остане без промяна
- Да намалее
- Да намалее значително

■ III тримесечие на 2022
■ IV тримесечие на 2022

– Обемът на отпуснатите кредити	● 40%	● 60%	
– Обемът на дългосрочните кредити* на фирмите	● 40%	● 60%	
– Обемът на овърдрафта на фирмите	● 80%	● 20%	
– Обемът на дългосрочните кредити* на домакинствата	● 60%	● 20%	● 20%
– Отпуснатите кредити в евро на домакинствата	● 80%	● 20%	
– Обемът на привлечените депозити от фирми	● 40%	● 60%	
– Обемът на привлечените депозити от домакинствата	● 40%	● 40%	● 20%
– Обемът на дългосрочните депозити** на домакинствата	● 40%	● 40%	● 20%
– Привлечените депозити в евро на домакинствата	● 40%	● 40%	● 20%
– Размерът на депозитите на чуждестранните финансови институции	● 20%	● 80%	
– Конкуренцията от страна на другите търговски банки	● 40%	● 60%	
– Конкуренцията от страна на лизинговите компании	● 40%	● 60%	
– Конкуренцията от страна на други небанкови финансови институции	● 60%	● 40%	



* Кредити с договорен матуриретеннад 5 години

** Депозити с договорен матуриретендо две години и депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца

- Търговските банки очакват забавяне на активността на кредитния пазар през четвъртото тримесечие както по отношение на общия обем отпуснати кредити, така и във всички отделни кредитни сегменти.
- При нефинансовите предприятия търсенето на оборотни средства ще продължи да бъде определящо за общата динамика в сегмента, но нарастването ще се забави. За сметка на това, търсенето на дългосрочни заеми от фирмите ще се свие и реализирания кредитен обем ще бъде по-нисък в сравнение с предходното тримесечие. Домакинствата ще понижат търсенето на дългосрочни кредити, което съответства на започналото плавно забавяне на темпа на растеж на жилищни кредити. При кредитите в евро се очаква дори понижение на обема, което няма да се отрази на общия обем заеми за домакинства предвид много малкия си дял.
- Очакванията на анкетираните за динамиката на кредитирането съответства на започналото през третото тримесечие постепенно забавяне на кредитния ръст, което продължи и през октомври. Прогнозите съвпадат и с относително песимистичните очаквания по отношение на основните макроикономически индикатори.
- Значително по-ниски очаквания са налице по отношение на депозитите спрямо предходната анкета. Годишният темп на растеж на депозитите се ускоряваше през третото тримесечие и го направи и през октомври. От друга страна обемът на новите депозити през този месец е по-нисък спрямо средномесечния обем за предходното тримесечие.
- Търговските банки очакват увеличение на конкуренцията през последното тримесечие на годината както от другите банки, така и от небанковите финансови институции.

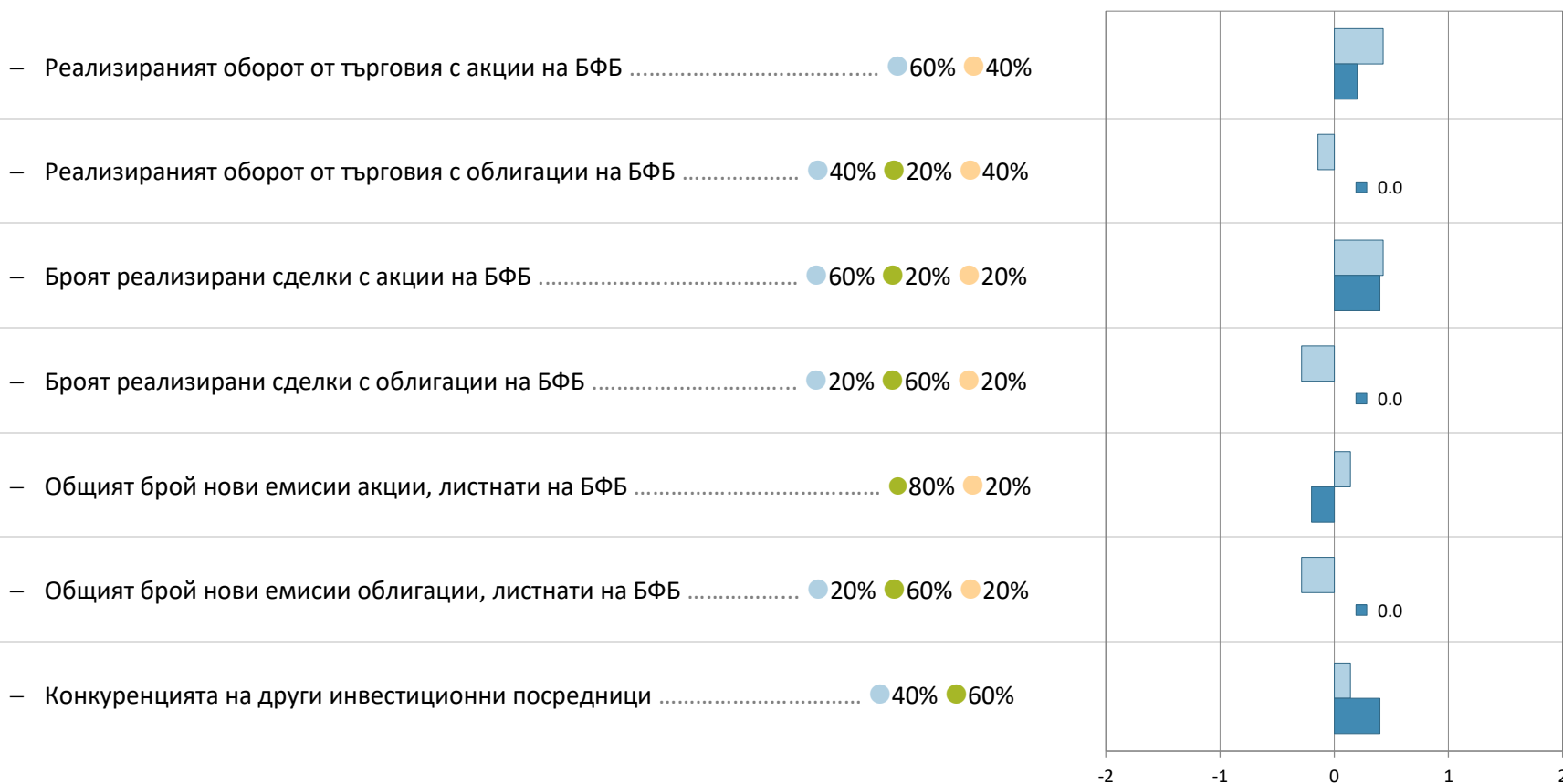
Заб.: Очакванията са представени чрез претеглени показатели, които могат да приемат стойности между 2 (значително нарастване) и -2 (значително намаление). Когато показателят получава стойност близо до 0, може да е сигнал или за силна разнородност в очакванията на финансовите посредници, или за очаквания за непроменливост на разглежданата икономическа променлива.

2. Очаквания за развитието на инвестиционните посредници

През IV тримесечие на 2022 г. спрямо предходното очакват:

- Да се увеличи значително ● Да се увеличи ● Да остане без промяна
- Да намалее ● Да намалее значително

■ III тримесечие на 2022
■ IV тримесечие на 2022



- Инвестиционните посредници имат разнопосочни, но на консолидирано ниво предимно неутрални очаквания за развитието на дейността им и за динамиката на търговията на Българската фондова борса през четвъртото тримесечие на 2022 г.
- Оборотът на БФБ ще бъде близък до реализирания през предходното тримесечие както на пазара на акции, така и в сегмента на облигациите. При акциите общата оценка леко се понижава, като остава много слабо положителна, докато при облигациите общото очакване се повишава минимално до неутрално ниво. Аналогично е и очакването за броя сделки в този сегмент, а единствено при акциите се очаква увеличение на активността спрямо предходното тримесечие.
- Прогнозите по отношение на търговията на БФБ се реализират по отношение на облигациите, след като средномесечният оборот и средномесечния брой сделки за октомври и ноември са много близки до отчетените през третото тримесечие. При акциите, леко положителните очаквания са на път да се сбъднат относно оборота, като на средномесечна база реализираният за изминалата част от четвъртото тримесечие надвишава почти три пъти същия показател за предходното при сходен среден брой сделки.
- По-малко нови емисии акции и същия брой нови емисии облигации се очаква да стартират на БФБ през последното тримесечие на годината спрямо третото. Към края на ноември на пазара се появи само една нова емисия облигации, а нови емисии акции липсват. По този начин съдържаните очаквания на анкетиранияте се оправдават.
- Видимо нарастване на конкуренцията в сектора предвиждат инвестиционните посредници.

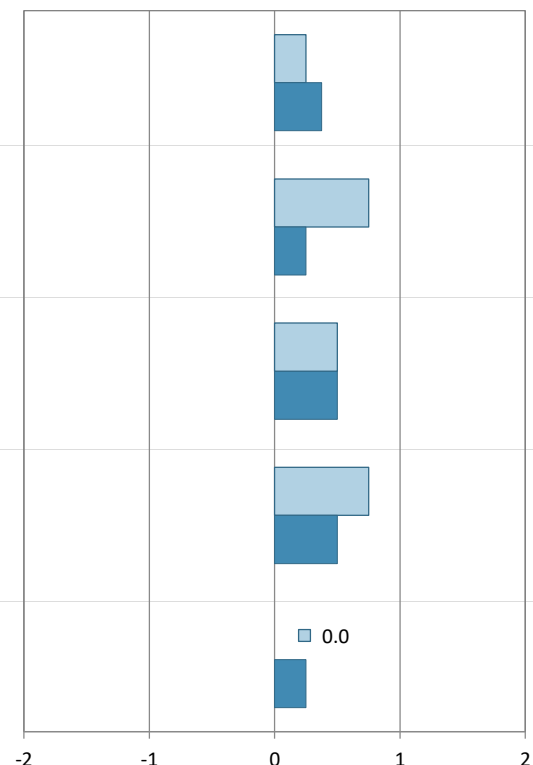
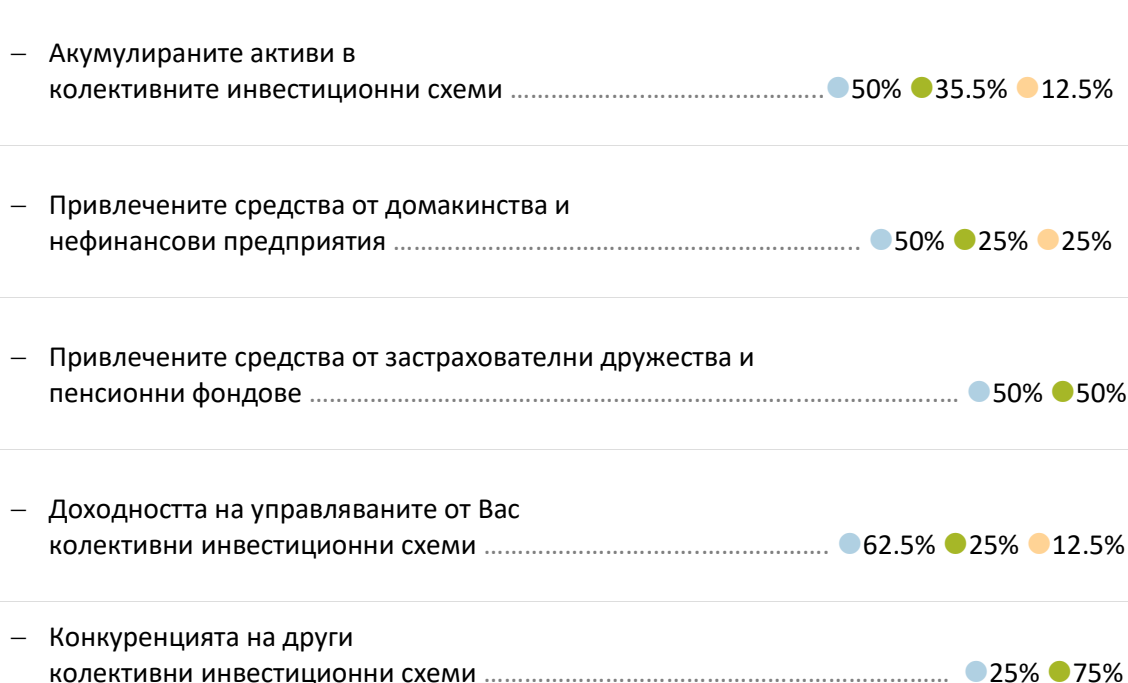
Заб.: Очакванията са представени чрез претеглени показатели, които могат да приемат стойности между 2 (значително нарастване) и -2 (значително намаление). Когато показателят получава стойност близо до 0, може да е сигнал или за силна разнородност в очакванията на финансовите посредници или за очаквания за непроменливост на разглежданата икономическа променлива.

3. Очаквания на управляващите дружества

През IV тримесечие на 2022 г. спрямо предходното очакват:

- Да се увеличи значително ● Да се увеличи ● Да остане без промяна
- Да намалее ● Да намалее значително

■ III тримесечие на 2022
■ IV тримесечие на 2022



- Управляващите дружества имат слабо положителни очаквания относно дейността си през четвъртото тримесечие на 2022 г. Активите в колективните инвестиционни схеми (КИС) ще продължат слабо да се увеличават. Реализацията на това очакване е под въпрос – от една страна активите на КИС реализираха спад през третото тримесечие, но в същото време е възможно положителната тенденция на капиталовия пазар през последното тримесечие в крайна сметка да допринесе за възстановяване на известна част от стойността им до края на годината.
- След по-положителните очаквания относно привлечените средства от домакинства и нефинансови предприятия в предходното издание, в настоящото тези очаквания се понижават, докато оценката за привлечените средства от институционални инвеститори остава относително по-висока и без промяна. Това съответства на динамиката на привлечените средства през третото тримесечие, когато средствата от домакинства и НФП леко се понижиха, а тези от застрахователни и пенсионноосигурителни дружества единствени имаха положително изменение.
- Доходността на КИС ще се увеличи през последното тримесечие на 2022 г. Оптимизмът на управляващите дружества, както и по отношение на активите, може би е оправдан предвид положителното представяне на пазара от началото на октомври.
- Анкетиранияте имат по-високи очаквания относно конкуренцията в сектора и смятат, че тя леко ще се засили.

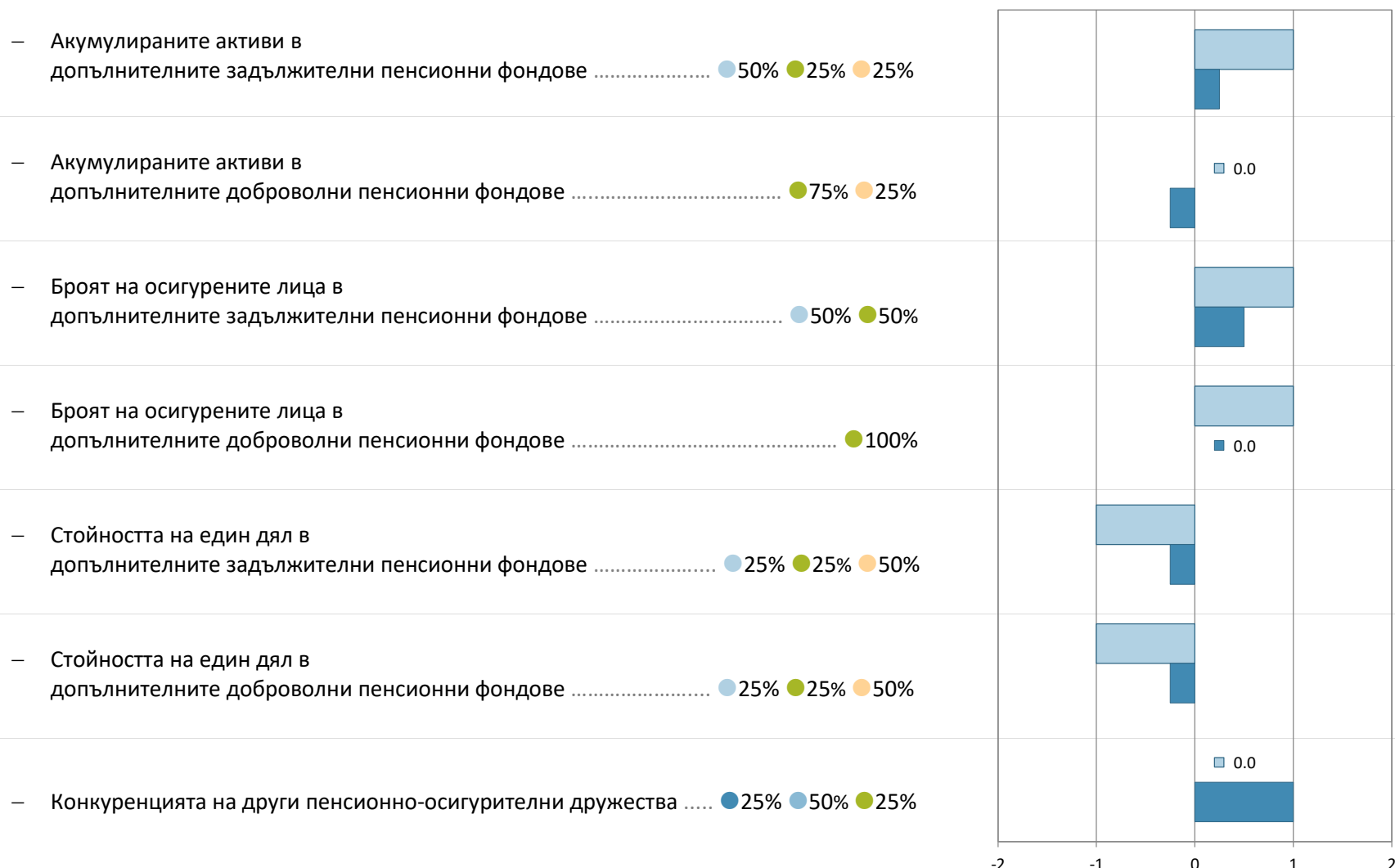
Заб.: Очакванията са представени чрез претеглени показатели, които могат да приемат стойности между 2 (значително нарастване) и -2 (значително намаление). Когато показателят получава стойност близо до 0, може да е сигнал или за силна разнородност в очакванията на финансовите посредници, или за очаквания за непроменливост на разглежданата икономическа променлива.

4. Очаквания на пенсионните осигурителни дружества

През IV тримесечие на 2022 г. спрямо предходното очакват:

- Да се увеличи значително ● Да се увеличи ● Да остане без промяна
- Да намалее ● Да намалее значително

■ III тримесечие на 2022
■ IV тримесечие на 2022

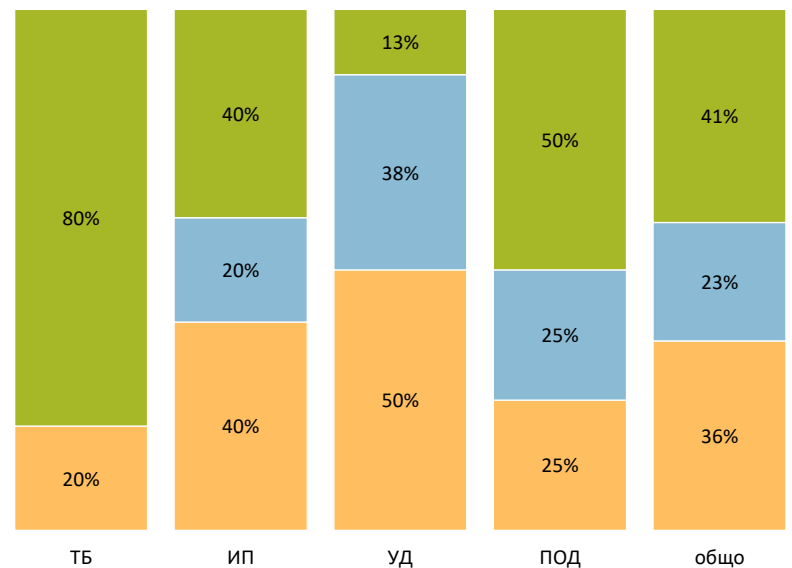


- Очакванията на пенсионноосигурителните дружества за дейността им през четвъртото тримесечие на 2022 г. се влошават спрямо предходното издание. Въпреки разнопосочните мнения, обобщените оценки остават леко положителни по отношение на допълнителните задължителни фондове, докато при доброволните фондове те са по-скоро неутрални.
- По-песимистичните очаквания спрямо предходното издание кореспондират като цяло с мненията на участниците в анкетата за забавяне на икономическата активност и за изменението на заетостта. От своя страна, прогнозата за слабо повишение на броя на осигурените лица в задължителните фондове съответства на подобната отчетена динамика в предходните две тримесечия.
- Прогнозите на пенсионноосигурителните дружества за динамиката на стойността на един дял в управляваните от тях фондове се подобряват в сравнение с предходното издание, но общите оценки остават слабо отрицателни. Вероятно причина за по-малко песимистичните оценки е плавно възходящата тенденция при борсовите индекси през изминалото време от последното тримесечие, но като се има предвид също, че нивата на индексите са все още значително под най-високите си стойности за годината, постигнати през април.
- Аналогично и на останалите финансови посредници, пенсионноосигурителните дружества очакват нарастване на конкуренцията в сектора.

Заб.: Очакванията са представени чрез претеглени показатели, които могат да приемат стойности между 2 (значително нарастване) и -2 (значително намаление). Когато показателят получава стойност близо до 0, може да е сигнал или за силна разнородност в очакванията на финансовите посредници, или за очаквания за непроменливост на разглежданата икономическа променлива.

Какъв, според Вас, би бил подходящия профил на паричната политика на ЕЦБ в средносрочен хоризонт с оглед на съществуващите рискове за икономическия растеж и за финансовата стабилност?

- По-рязко повишение на лихвите в края на 2022 и умерено в началото на 2023 г., което леко ще понижи инфлацията, но без силни негативни ефекти върху растежа и финансовата система.
- Резки повишения до края на 2023 г., които ще се справят с инфлацията, но ще повишат риска от рецесия, както и рисковете за финансовата система (влошени условия за финансиране, качество на активите).
- Умерено повишение до края на 2022 г. и изчакване през 2023 г., което би намалило риска от рецесия и дългова криза, но ще позволи по-висока инфлация и дълготрайна обезценка на еврото.
- Друго



В условия на все още покачващи се ценови нива и съществени притеснения за икономическия растеж, централните банки, вкл. ЕЦБ, са изправени пред сериозна дилема – с какъв темп да продължат да повишават лихвените проценти, така че да постигнат желан баланс между темпа на инфлация, икономическия растеж и стабилността на финансовата система. Разминаването в реториката и в степента на агресивност на затягане на паричната политика на централните банки в САЩ и Европа оказва влияние и върху валутния курс евро-долар, и върху финансовите пазари.

Мнозинството от анкетираните считат, че най-подходяща парична политика на ЕЦБ би включвала продължаване на рязкото покачване на референтните лихвени нива до края на 2022 г. и, с по-умерен темп, и в началото на 2023 г. Очакванията са това да доведе до леко повишение на инфлацията без съществени отрицателни ефекти върху икономическия растеж и финансовата система. Това е предпочитаният избор сред представителите на търговските банки и пенсионноосигурителните дружества в страната.

С приблизително сходен дял са участниците в анкетата, които поддържат умерено рестриктивна парична политика до края на текущата година и въздържане от промени през 2023 г. Такъв подход на ЕЦБ би трябвало да е по-благоприятен за икономическия растеж и обслужването на държавния дълг, но ще е съпътстван с по-висок темп на инфлация и, евентуално, загуба на стойност на единната валута спрямо долара.

Малко над една пета от всички запитани подкрепят по-агресивна политика на ЕЦБ, с продължаващо покачване на референтните лихвени нива през цялата 2023 г. По този начин се очаква по-ефективно справяне с инфлационните процеси, за сметка на по-големи рискове пред икономическия растеж и стабилността на финансовата система. Това е профилът, поддържан от мнозинството от анкетираните представители на управляващи дружества.

Изследването е осъществено на базата на анкети. Събраните отговори са получени до 18 ноември 2022 г.

Участници в анкетата остават анонимни и не се оповестяват публично.

Тези оценки и очаквания може да не съвпадат с анализите и прогнозите на Министерството на финансите. Изследването не трябва да се възприема като препоръка за инвестиране или вземане на решение за ползване на услугите на финансовите посредници. МФ не поема отговорност за понесени загуби от трети лица, вследствие използването на информация, публикувана в изследването.

ISSN 2367-4733

© Министерство на финансите, 2022 г.

Дирекция "Европейски въпроси и икономически анализи"

София 1000, ул. "Г. С. Раковски" 102

<http://www.minfin.bg/bg/page/870>

e-mail: secretary.evp@minfin.bg