



УНИВЕРСИТЕТ ЗА НАЦИОНАЛНО И СВЕТОВОНО СТОПАНСТВО

**ОБЩОИКОНОМИЧЕСКИ ФАКУЛТЕТ
КАТЕДРА „ИКОНОМИКС“**

Иван Василев Тодоров

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

на дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен
„доктор“ по професионално направление 3.8. „Икономика“,
докторска програма „Политическа икономия“

**ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА И ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ
В КОНТЕКСТА НА ФИСКАЛНИТЕ ПРАВИЛА**

НАУЧЕН РЪКОВОДИТЕЛ:
доц. д-р Ивайло Дончев Беев

София, 2022

Дисертационният труд е обсъден и насочен за защита от катедра „Икономикс“ към факултет „Общикономически“ при УНСС на заседание, проведено на 15.03.2022 г.

Трудът е в обем от 240 страници, от които 185 страници основен текст. Състои се от увод, изложение в две глави, заключение, списък на използваната литература, 5 приложения, 15 таблици и 21 фигури в основния текст и 19 таблици и 2 фигури в приложенията. Използваната литература съдържа 286 заглавия на български и английски език, в т.ч. книги (20), монографии (14), статии в научни и периодични издания (174), нормативни и статистически източници, доклади и анализи на международни организации (78).

Публичната защита на дисертационния труд ще се състои на 16.06.2022г.

Материалите по защитата са на разположение в сектор „Научни съвети и конкурси“ при Дирекция „Наука“ на УНСС – гр. София и на интернет страницата на УНСС.

СЪДЪРЖАНИЕ НА АВТОРЕФЕРАТА

I. Обща характеристика на дисертационния труд

1. Актуалност и значимост на проблема
2. Разработеност на проблема
3. Обект и предмет на изследването
4. Основна теза
5. Цел и задачи на дисертационния труд
6. Изследователски подход и използвани източници
7. Ограничителни условия на изследването
8. Структура на дисертационния труд

II. Съдържание на дисертационния труд

III. Синтезирано изложение на дисертационния труд

IV. Справка за приносите на дисертационния труд

V. Публикации и участия в университетски проекти, свързани с дисертационния труд

VI. Декларация за оригиналност

VII. Кратка автобиография

I. Обща характеристика на дисертационния труд

1. Актуалност и значимост на проблема

Икономическите измерения на политическата трансформация в страните от Централна и Източна Европа (ЦИЕ) – в тяхното сумарно проявление, се изразяват в прехода от централно планирано в пазарно ориентирано стопанство. Редица държави, променяйки политическия и икономическия си облик, разчитат на бърза интеграция в Европейската Икономическа Общност (ЕИО, сега ЕС). Достигнатото равнище в развитието на теорията за икономическата интеграция, както и натрупаният опит на държавите-членки на ЕИО, в този процес подсказва, че успешното реализиране на тази политическа (по естеството си) цел, изисква създаването на комплексна и еволюираща система от правила за координирано провеждане на икономическа политика. Това е основният извод от финалните препоръки от работата на Комисията Делор, формализирани в документ¹, останал в историята на интеграционната общност като „Доклада Делор“ (по името на тогавашния ръководител на ЕИО – Жак Делор). Този Доклад е знаменателен с това, че с него се поставя началото на особено характерен способ за хармонизирането на икономическите политика и в частност – на фискалните параметри на тази политика, основана на фискални (по естеството си) правила. По-конкретно, поставя се началото на подход към формирането на фискална политика, насочена към реализиране на предварително поставени общностно възприети цели, основан на нормативна детерминираност при формулирането и провеждането на съответната политика така, че икономиката на отделната страна-членка адекватно да се вписва в ЕИО (сега ЕС) и така да съдейства за развитието, както на отделната, така и на общностната икономика.

Този подход е толкова надежден, че успява адекватно да асимилира нововъзникналите пазарни икономики на страните от ЦИЕ, без особени сътресения за икономиките на „старите“ държави-членки. Кризата от 2008 г. - 2009 г., респ. трудностите при преодоляването ѝ, налагат преосмисляне² на цялостния подход при извеждането на икономическата политика и в частност действието на установените фискални правила. Задълбоченото им изследване показва, че темповете на растеж непосредствено преди кризата са постигнати за сметка на формиран неблагоприятен

¹ Delors, J. (1989). *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*. Committee for the Study of Economic and Monetary Union, Commission of the European Community, Brussels.

²Stiglitz, J., (2019). *Rewriting rules of the European economy*. FOUNDATION FOR EUROPEAN PROGRESSIVE STUDIES

дисбаланс на определени фискални параметри, което се явява предпоставка за уязвимост от шокове³ – това от една страна и от друга страна – ограничават възможността за адекватна реакция на фиска, така че да се елиминират (или поне минимизират) негативните ефекти на дисбалансите и/или шоките въздействия, за да се „изглади“ траекторията на растежа. Така на преден план отново е поставена дискусиата за фискално управление във вече разширения съюз с цел бързо връщане към предходната траектория, като се обръща внимание и се поставя специален акцент върху специфичните аспекти в различните интерпретации на теорията за икономическия растеж. Разпространението на COVID-19 пандемията в Европа от началото на 2020 г. допълнително показва актуалната нужда от фискална подкрепа за икономическия растеж не само чрез стандартните методи и модели, но и посредством „настройки“ в националната бюджетна рамка, включително и чрез преосмисляне на установените фискални правила. За гарантиране на бърза и адекватна систематична фискална реакция при тези извънредни обстоятелства, се стигна дори до временно замразяване действието на съществуващите правила. Става видна необходимостта от качествено нов подход по управление – в частност фискално, което представлява специфичния за автора интерес, провокирал изследователския импулс в тази насока.

Периодичната адаптация на фискалните правила в ЕС са показателни за **навременността и актуалността на изследването** на фискалната политика, базирана на фискални правила. Допълнителен аргумент в тази насока е подетата от ЕК инициатива⁴ за ново преразглеждане на фискалните правила. Самата инициатива е подкрепена от МВФ, като се обръща внимание, че прилагането на настоящите фискални правила след затихване на здравната криза ще изисква „контрапродуктивни корекции“⁵. Постигането на по-високи икономически резултати – и в частност реализиране на желани равнища на икономически растеж, е сред преднамерено търсените „продукти“ от тази еволюция във фискалните правила. Става видна естествената логика, по която се налага необходимост от оценка на въздействието на създадения нормативен порядък чрез трансмисионните механизми, по които протича регулирането.

³ Stiglitz, J., (2016). *Европо. Как една обща валута застрашава бъдещето на Европа*. София: Изток-Запад, 2016

⁴ В COM(2020) 55 final от 5.2.2020 ЕК представя оценка на прилагането на законодателството за шест и два пакета и инициира обсъждане за бъдещи промени в икономическото управление, в т.ч. поставя акцент върху фискалните правила.

⁵ IMF (2021). *Euro Area: Staff Concluding Statement of the 2021 Mission on Common Policies for Member Countries*”. 6 Dec. 2021, стр.1

В качеството си на пълноправен член на ЕС България се съобразява с постановления на наднационално равнище нормативен ред, но същевременно с това, при формулирането и провеждането на националната фискална политика, безусловно се налага да бъдат отчитани националните особености. Фискалното управление на страната се характеризира с относително висока сложност и строгост на фискалните правила⁶ – от една страна и от друга страна – България същевременно стои относително ниско в ранкирането по редица социално-икономически параметри. При тези предпоставки (констатации) е от ключово значение да се разкрие характера на връзката между тях и възможността да се оползотвори фискалното пространство, т.е. фискалните възможности, именно чрез трансмисията на фискалните правила.

Несигурността, с която се характеризират икономическите явления, изисква от държавното управление повишаване на способността за справяне със сътресения и трайни структурни промени. Характерно проявление в тази посока на равнище ЕС е реализирането на Регламент 2021/241 на ЕП и на Съвета от 12 февруари 2021 г., ситуиращ първия по рода си централизиран механизъм на ЕС (т. нар. Механизъм за възстановяване и устойчивост/МВУ), финансиран чрез общоевропейски емисионни инструменти. Създаването на МВУ е плод на стремежа за усъвършенстване и адаптиране на икономическата политика и в частност фискалната спрямо предотвратяването на трайна загуба на производствен капацитет и заетост (ефекти на хистерезис – визирани и от ЕК, в Предложението за създаване на МВУ, като значителни). Подобни прецеденти дават увереност, че занапред икономическата политика ще взема предвид ефектите на хистерезис. В тази връзка следва да се отчете, че иницираното от ЕК (още преди настъпването на COVID-19 кризата) обсъждане за промени в икономическото управление все още не е приключило. Възникналите предизвикателства несъмнено поставят акцент на обсъждането върху адекватността на фискалните правила, като реализирането на засегнатите в настоящата дисертация насоки за тяхното изменение в практиката би било в услуга на успешното икономическо управление на ЕС и в частност на България.

⁶ Съгласно The fiscal rule index на ЕК фискалното управление се характеризира с много по-висока комплексност и строгост спрямо средното ниво за ЕС.

2. Разработеност на проблема

Икономическият растеж е централна и винаги актуална тема в макроикономическата теория. Макар сред достиженията на теорията за икономическия растеж да се отчита важността на нормативния ред за постигане на по-висок растеж, все още остава празнина при обяснение на механизмите на въздействие. На фона на широко изследваните проблеми на растежа, все още няма достатъчно консенсусни обяснения на ефектите от конкретното естество на фискалните правила. Една от причините е, че фискалните правила са сравнително ново икономическо явление в стопанската история, намерило нормативно проявление основно в резултат на приемането на Договора от Маастрихт⁷.

Сред икономическата литература напоследък^{8,9} се оценяват фискалните правила, особено в контекста на периодичната им адаптация в ЕС. Изследват се проблеми относно факта, че настоящите правила са изправени пред технически трудности (като например измерване на потенциалната продукция) и не се прилагат пълноценно. По-рядко са застъпени изследвания по други въпроси за действителните количествени ефекти върху растежа, които могат да възникват от неправилно закодиран автоматичен алгоритъм, който генерира специфична реакция измежду отделните бюджетни елементи (т.е. изменящ структурата на публичните финанси) при различни сътресения (а именно чрез „функция на фискална реакция“).

Макар набиращо популярност, все още слабо засегнато в практиката остава инкорпорирането на хистерезисния ефект при анализа на макроикономическите политики. Известно на теорията е, че за времеви хоризонт, през който цените не са достатъчно гъвкави, класическата дихотомия не е валидна: номиналните променливи могат да повлияят на реалните променливи, а икономиката може да се отклони от

⁷ По данни на МВФ повече от 100 държави използват фискални правила в съвременното, за разлика от едва няколко единични примера до началото на 90те години на миналия век.

⁸ Eyraud, L., Debrun, X., Hodge, A., Lledo, V., Pattillo, C., (2018). *Second-generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility and enforceability.*, IMF Staff Discussion Note, April; Benassy-Quere, A. et al, (2018). *Reconciling risk sharing and market discipline: a constructive approach to euro area reform*”. CEPR Policy Insight, No 91, January.; Darvas, Z., Martin, P., Ragot, X., (2018). *The economic case for an expenditure rule in Europe*. Vox EU, 12 September; Feld, L., Schmidt, C., Schnabel, I., Wieland, V., (2018). *Refocusing the European Fiscal Framework*. Vox EU, 12 September.

⁹ ECB (2022). *Towards a single fiscal performance indicator*. No 288 / January 2022; European Fiscal Board (2017), *Annual report 2017*; (2018), *Annual report 2018*; (2019), *Annual report 2019*; (2020), *Annual report 2020.*; European Fiscal Board (2019). *Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation*.

равновесието, предвидено от класическия модел. Тази хипотеза е изразена от редица авторитетни академични трудове, в т.ч. D. Romer¹⁰ и G. Mankiw¹¹ със следното приложение: *“Колеланията в съвкупното търсене засягат производството и заетостта само в краткосрочен план. В дългосрочен план икономиката се връща към нивата на производство, заетост и безработица, описани от класическия модел.”*¹², което дава основание на изследователите в областта на икономиката да изследват отделно краткосрочните и дългосрочните развития. Сред икономистите¹³ обаче се оспорва подобно твърдение, като G. Mankiw засяга и допълнителното виждане, а именно че *„съвкупното търсене може да повлияе на производството и заетостта дори в дългосрочен план“*¹⁴. Това предположение улавя същността на понятието „хистерезис“. По-конкретно шоковете в търсенето се разглеждат като временни по отношение продукцията (възникват, но след това затихват и изчезват), **освен ако няма ендогенен механизъм, който предизвиква трайни ефекти**. В последния случай отрицателният (положителен) шок на съвкупното търсене може да има отрицателно (положително) постоянно въздействие върху дългосрочното съвкупно предлагане. Типични примери¹⁵ са идеята, че дълбоките рецесии бележат трайно икономиката, като намаляват нейния потенциален производствен капацитет чрез намалени инвестиции, в т.ч. и в научни изследвания, чрез увеличаване на естествената норма на безработица или чрез намаляване на навлизането на фирми и по този начин на производителността в дългосрочен план и пр. **Значението на хистерезисния ефект е, че ако колебанията имат траен ефект върху съвкупното производство, то политиките за стабилизация, респ. стимулиране, ще доведат до дълготрайни ефекти, което би имало предопределящо значение за съставянето на адекватни фискални правила** (които не пренебрегват гъвкавостта пред разбирането за дългосрочна устойчивост чрез фиксирани равнища на бюджетно салдо и ниво на задлъжнялост).

¹⁰ Romer, D. (2012). *Advanced macroeconomics*— 4th ed. McGraw-Hill

¹¹ Mankiw, G., (2010). *Macroeconomics* – 7th ed. Worth Publishers

¹² Пак там, стр. 399

¹³ Campbell, J., Mankiw G., (1987). *Permanent and Transitory Components in Macroeconomic Fluctuations*. NBER WORKING PAPER 2169

¹⁴ Mankiw, G., (2010). *Macroeconomics* – 7th ed. Worth Publishers. стр. 400

¹⁵ DeLong, J., Summers L., (2012). *Fiscal Policy in a Depressed Economy*. Brookings Papers on Economic Activity (Spring), pp.233-297; Cerra, V., Nakamada, M., Lama, R., (2021). *Financial Frictions, Investment Dynamics, and the Lost Recovery*. 2021 AEA Annual Meetings (Macprudential Policies paper session)

3. Обект и предмет на изследването

Обект на дисертационния труд са икономическия растеж и фискалната политика в България.

Дисертацията изследва значим и актуален проблем на макроикономическата теория. Икономическият растеж е централна тема, като дискусиите относно и детерминираността му винаги са привличали изследователския интерес и са широко дискутирани сред икономистите (а и не само). Също така вижданията по този въпрос са периодично преоценявани през призмата на новите парадигми – при появата на нови обяснения за един или друг негов компонент. В период, в който възможностите (не само в България, а и като цяло в глобален план) на паричната политика са отчасти ограничени, от ключово значение е ситуирането на анализа върху фискалната политика.

Предмет на изследване е нормативната детерминираност на връзката между фискална политика и икономически растеж в контекста на модела на фискална реакция.

Изборът на този предмет е обоснован поради актуалността и същевременно недостатъчната разработеност на проблема, което разкрива възможности за осъществяването на оригинални изследвания. Освен това, специфичният акцент върху нормативната детерминираност на фискалната политика представлява изключителен интерес с интердисциплинарен характер. Чрез избора на предмета на изследване се дава възможност за разширяване и задълбочаване на анализа на механизмите, по които се операционализират макроикономическите функции на държавата.

4. Изследвана теза

Предварително съставените и впоследствие защитаваните *изследователски тези* са развити в два аспекта:

- В теоретичен план се предполага, че съществува систематична (вътрешноприсъща) реакция на фискалната политика спрямо развитието в задължнялостта на публичния сектор в България, която е и нормативно детерминирана от въведените фискални правила, съответно колкото по-детайлно разписани са правилата, толкова по-изявена ще е реакцията;

- В практико-приложен план се търси доказателство, че фискалната политика, основана на действащите (фискални) правила, генерира специфична склонност към прилагане на икономии вместо стимулиране на икономиката при шокови събития в задлъжнялостта на публичния сектор. И на второ място, изследването търси потвърждение на тезата, че основното проявление на фискалната реакция в България е алтернативата между задлъжнялост и публични инвестиции, като по този начин се ограничават както стабилизиращата функция на държавата и икономическият растеж в краткосрочен аспект, така и дългосрочният темп на изместване на съвкупното предлагане като цяло.

5. Цел и задачи на дисертационния труд

Основна цел на изследването е да се анализира установеният от нормативния порядък на фискалните правила модел на фискална реакция в България, като се определят неговите функционалност и проявления върху икономическия растеж.

За реализирането на тази цел се решават следните *изследователски задачи*:

Първо, да се извършат интерпретиране и критичен анализ на основни теоретични възгледи и емпирични резултати относно фискалната политика и икономическия растеж, свободния капацитет за използване на дългово финансиране (фискалното пространство).

Второ, да се представят и изяснят особеностите на взаимовръзката между фискалната политика и икономическия растеж (проявяваща се като двустранна), в частта, засегната от модела на фискална реакция.

Трето, да се разкрият и систематизират естеството на фискалните правила, ролята им (в т.ч. като детерминанта на фискалната реакция) и тяхното място във фискалната система. Чрез систематизация на различните аспекти на устойчивостта на публичните финанси да се изведат критерии за устойчивост и благоприятни за растежа фискални правила. На тази основа да се изследват своеобразията във фискалните правила и по-конкретно заложените такива в ЕС, като се обърне внимание на нормативната йерархия и транспониране в България;

Четвърто, да се извърши емпиричен анализ и се изведат особеностите на фискалната политика и икономическия растеж в България и да се открият ефектите от

прилагането на фискалните правила в модела на фискална реакция в България за изследвания период след приемането на паричен съвет в страната;

Пето, на базата на симулационен модел да се проведат сценарии с цел извеждане на зависимости между релацията „фискална политика – икономически растеж“, като въз основа на получените резултати да се дадат насоки за укрепване на фискалната политика в устойчиви граници чрез адекватни фискални правила.

6. Научноизследователски методи

Приложение в изследването намират *методите* на наблюдение, абстракция, сравнение, анализ, синтез, както и свързаните с тях методи на дедукция (при анализа) и индукция (при синтеза), историческия метод, класификация, аналогия, моделиране, които са логически обвързани.

Чрез метода на *наблюдението* на фактите и метода на *сравнението* се изследва ролята на правилата при провеждането на фискална политика в развитите и част от развиващите се държави

На базата на *историческия метод* се изследва трайното „настаняване“ на явлението, особено валидно след приемането на Договора от Маастрихт; Чрез историческия метод се осъществява също и преглед на развитието на теорията и емпириката по проблемите на икономическия растеж с цел обособяване на важните прояви, които фискалната политика има върху него.

Методът на *анализ* е приложен в редица аспекти на изследването, като например върху структурирането на съвкупностите на проявите на фискалната политика върху икономическия растеж, а именно по отношение на краткосрочните, дългосрочните ефекти и смесеният характер, представен чрез хистерезисния ефект; Друга сфера на прилагане на този метод е при декомпозиране на характеристиките на фискалната политика, според действащите фискални правила (при бюджетните разходи, бюджетното салдо, консолидирания държавен дълг).

Методът на *синтез* е приложен за конструирането на модел на взаимодействието между детерминиращите величини – до равнище модел на фискална реакция. В тази връзка отделните етапи на (изграждането) на обобщения модел се свеждат до

структурирането на прилаганите квантифициращи техники – на съответните равнища в модела, всяко едно от тях формулирано въз основа на отделни фискални показатели на обосновани заключения за фискалната политика като цяло; и открито чрез основните тенденции в динамиката на съвкупната икономическа активност и отделни показатели; както и характеризиранието на тяхната обвързаност с фискалната политика.

Класификацията, която сама по себе си е научен метод, е приложена спрямо множеството фискални правила; към засягането на факторите (външни и вътрешни), предопределящи фискалното поведение – с цел определяне на видовото разнообразие връзките, както и тяхната подреденост; методът е приложен при групирането на ефектите в посока от фискалната политика към икономическия растеж.

Индукцията и дедукцията осигуряват двустранния преход на мисълта спрямо единични факти за определен клас явления и предмети и общи изводи (положения) и се явяват репрезентативни на анализа и синтеза. Тези подходи са използвани основно при разглеждането на нормативната детерминираност на фискалната реакция.

Аналогията, съвместно със сравнението позволяват достигане в дълбочина на характеристиките на включените в изследването зависимости, като имат синергичен ефект съвместно с методите на индукция и дедукция, позволявайки даден извод за фискалните правила да се припише като дефект на общата нормативна рамка или пропуск от спорадичното (национално) ѝ прилагане.

На базата на *абстракцията и моделирането* се представят в опростен вид системи, процеси или явления, чрез което, при определени допускания, може да бъдат изведени връзки и взаимодействия, както и канали на влияние. Моделирането е използвано при множество последователни стъпки в цялостния холистичен подход на разглеждане на тематиката, но най-вече за открояване на трансмисионните механизми на модела на фискална реакция в България за изследвания период. Освен това чрез допълнителен симулационен модел (т.е. моделиране) на малка отворена икономика с фиксиран валутен курс се провеждат хипотетични сценарии за квантифицираща оценка при релацията „фискална политика-икономически растеж“.

Широко са използвани и статистически методи и модели: структурен векторно авторегресионен модел, панелна регресия и др.

7. Специфики и ограничителни условия на изследването

Сред спецификите на изследването на първо място следва да се отбележи, че една от тях се явява относително краткият времеви обхват на макроикономическите показатели за България, които да се разглеждат като продукт/резултат от продължително действие на относително стабилен, непроменян радикално във времето, набор от фискални правила. Следващата специфика произтича от някои особености на времевия интервал, които биха могли да формират известно изместване в количествените оценки и значимостта на връзките, което неуспешно да се потвърждава от бъдещата реалност. В този времеви обхват икономиката на страната е подложена последователно на (затихващи) ефекти на трансформацията от централно планираното в пазарно стопанство, както и на особено негативните екзогенни шокове, причинени от глобалните кризи 2008 г. - 2009 г. и 2020 г. През разглеждания период постигнатият икономически растеж, в измерението на доходите, е станал много по-малко разпространен за нискодоходните групи от населението (и не само в България, но и в европейски, а и в световен план), като едно от обясненията е относително високата безработица сред част от икономически активното население¹⁶. На трето място авторът отчита като специфика, че продължителното действие на „трайната стагнация“ (по интерпретацията на Furman и Summers¹⁷) ще бъде съпътствано с активни действия на водещите централни банки за справянето с нея, в т.ч. и неконвенционални мерки. Известни доказателства за това предположение могат да се намерят в предизвиканите обсъждания за промяна на инфлационните цели (или дефиницията за ценова стабилност¹⁸) на Европейската централна банка и Федералния резерв на САЩ. Ситуация на по-бързо нарастване на спестяванията спрямо инвестициите, съответства на краткосрочни и дългосрочни лихвени проценти, които са много по-ниски, отколкото преди десетилетие¹⁹. Всичко това

¹⁶ От наличните (от 2000г. до 2020г.) данни от Евростат за безработицата (15г.-74г.) се забелязва, че българската икономика действа при сравнително по-високо ниво на безработица спрямо средното ниво за ЕС или спрямо някои съпоставими страни от ЦИЕ – белег за пропуснати ползи от гледна точка на използване на наличния капацитет, но също така и ограничаване на натрупването на човешки капитал посредством канала на учене чрез практика.

¹⁷ Furman, J., Summers, L., (2020). *A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates*. Brooking Papers (Draft paper)

¹⁸ През 2003 г., когато Управителният съвет на ЕЦБ (УС) провежда последния преглед на стратегията си за парична политика, УС определя ценовата стабилност като съответстваща на инфлацията на потребителските цени от „под, но близо 2% в средносрочен план“. Тази дефиниция е приета след дълъг период, в който твърде високата, а не ниската инфлация са основното затруднение пред централните банки, докато перспективите от днешна гледна точка са различни. Това води до избор на адаптирана дефиниция и в новата стратегия от 2021г. се възприема **симетрична** инфлационна цел от 2% в средносрочен план.

¹⁹ Schnabel, I., (2020). *When markets fail – the need for collective action in tackling climate change*. Frankfurt am Main, 28 September 2020. Speech at the European Sustainable Finance Summit

има пряк икономически отзвук върху България²⁰ като междуременно взаимодействието между паричната и фискалната политика става по-изявено в този контекст. Друго (четвърто) пояснение на спецификата на изследването се съдържа в това, че съгласно действащите фискални правила задължителен ориентир за извършване на фискална политика в България е както съобразяването с действителната, така и с потенциалната продукция (респ. темпа на нарастване и разливът, който се формира между прогнозния потенциален и реален БВП). В случай че не взема предвид регламентирания начин, страната би била подложена на санкциониране, за което следят множество национални и международни институции, респ. това е предпоставка за анализирането и на двете разновидности (действителен и потенциален икономически растеж) в изложението.

Освен очертаните специфики при провеждане на дисертационното изследване са налице и **ограничения**:

Първо, данъчната политика е анализирана частично с оглед естеството на действащите фискални правила.

Второ, встрани от фокуса остава изискванията на фискалните правила към местните власти. Също така поради комплексния характер и липсата на пълнота в историческите данни, извън емпиричния анализ остават и елементи на национално ниво, каквито са средносрочната бюджетна цел на България и годишният ръст на разходите.

Трето, във времевия обхват на дисертацията попада периодът след въвеждане на паричен съвет в страната, което формира наблюдения от 1998 г. до 2020 г. По необходимост обаче се използват и по-кратки периоди в конкретни части на анализа, поради липса на емпирични данни.

Четвърто, в обхвата на изследването по-съществено внимание е поставено върху ендогенните модели на икономически растеж предвид взаимовръзката с фискалната политика и проявата на ефект на хистерезис. С последния термин се означават ситуации, при които временните сътресения (шокове от различен тип) могат да доведат до постоянни нови равновесия, но нетипични състояния на системата²¹. Встрани от фокуса

²⁰ Nenova et al. (2019). *Transmission of ECB's Monetary Policy in Bulgaria*. BNB DP 115/2019

²¹ Хистерезисният ефект в икономиката се дефинира като нелинеен механизъм, често предполагащ множество (алтернативни) траектории и равновесия във времето. Например при: Hallett, A., Piscitelli, L., (2002). *Testing for hysteresis against nonlinear alternatives*. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 27(2), 303–327.; Piscitelli, L., Cross, R., Grinfeld, M., Lamba H., (2000). *A test for strong hysteresis*. *Computational*

(само като надстроечен елемент) остават базисните кейнсиански и неокласически теории.

Пето, въвеждането на функция на фискална реакция минава през етап, в който паричната политика и фискалната политика се считат за независими, като финансирането на нуждите на правителството става само чрез данъци или дълг, поради което в настоящето изследване се дават препоръки за оптималния микс „при равни други условия“.

8. Структура на дисертационния труд

Изследването е *структурирано* в увод, две глави, заключение и пет приложения. По отношение изложението анализът в *първа глава* има теоретико-методологически характер. В тази част са представени и интерпретирани необходимите отправни точки по изследваната проблематика, с оглед въвеждането на взаимовръзката (проявена двустранно предвид системния характер на икономиката) между фискалната политика и икономическия растеж, в частта засегната от модела на фискална реакция. Паралелно с представянето на теоретичните основни, се дава обяснение и на степента на дългово натоварване, което една икономическа система може понесе, така че при финансиране с дълг да не повлиява нежелано върху ефективното и ефикасно изпълнение на макроикономическите функции на държавата. От гледна точка на ефектите в посока икономическия растеж се засяга класифицирането им съгласно времевия хоризонт и съгласно отношението на търсенето и предлагането. На основата на значението на фискалната политика в икономическата система се разглеждат нейните цели и мястото на фискалните правила. Разглеждането на фискалната политика в контекста на фискалните правила търси теоретичната основа за настройка на механизмите на фискалното управление.

Economics, 15(1/2), 59–78.; Amable, B., Henry, J., Lordon F., Topol, R., (2004), *Complex remanence vs. simple persistence: are hysteresis and unit-root processes observationally equivalent?*. Emerald Group: Bingley, UK, pp. 67–89.

Други анализи посочват, че ако при наличие на шок даден макроикономически показател (например означен с u) се отклонява в краткосрочен аспект от своята естествена норма (u^*), а в дългосрочен аспект те се сближават, то това може да се дължи на два ефекта – първо, при основното разбиране това става чрез притегляне на u към u^* и втори случай, при който u^* се притегля от u чрез “хистерезисен ефект”. Това е развито в пълнота при: ECB (2021). *Hysteresis in unemployment: evidence from OECD estimates of the natural rate*, No 2625 / December 2021

Втора глава е съсредоточена върху емпиричната проверка, включва факторите за формиране на модела на фискална реакция в България. В нея са изложени генезисът и последващата еволюция на фискалните правила в България, които започват от дизайна на т. нар. „Маастрихтски критерии“ – водещо изискване за провеждане на икономическа политика съгласно нормативната договореност за функциониране на ЕС. Посредством дескриптивен анализ е изложен историческият опит на страната след въвеждането на паричен съвет, а чрез декомпозиция на факторите е проследена и обусловеността на динамиката на съотношението консолидиран държавен дълг към БВП, разгледани са също така особеностите на икономическия растеж и фискалните резултати в контекста на действащите правила. Друг аспект на анализа тук е количественото определяне на фискалното пространство на България. Оценката се реализира на теоретичната основа на функцията на фискална реакция, като анализът съпоставя получения резултат с действащите фискални правила. Втора глава завършва с проверката за трансмисионните механизми на и ефектите от фискалните правила. Първото се осъществява на основата на панелна регресия за държавите от ЕС, а впоследствие се затвърждава и на базата на специфичните характеристики на България, като е разработен векторно авторегресионен модел за тяхното открояване. По отношение квантифицирането на ефекта от фискалните правила върху икономическия растеж в България е използван симулационен модел (SIBILA 2.0).

В „Приложения“ са представени важни за изследването количествени измервания, като предвид техния технически характер и спомагателна роля – в т.ч. методологични бележки, провеждане на иконометрични тестове, резултати и пр., те са пренесени извън основния текст. В приложения са развити някои по-специфични аспекти на труда, които са от съществено значение за доказването на хипотезите, като например: потвърждаването на хистерезисния ефект в България; установяването на ниската чувствителност на частните инвестиции спрямо лихвените равнища в страната; и др.

II. Съдържание на дисертационния труд

УВОД	3
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧНИ ОСНОВИ.....	15
1. Отправни точки.....	15
1.1. Фискална политика.....	16
1.2. Икономически растеж	25
2. Релация фискална политика - икономически растеж.....	33
2.1. Краткосрочни ефекти.....	45
2.2. Дългосрочни ефекти.....	51
2.3. Хистерезисни ефекти.....	58
3. Роля и целеполагане на фискалните правила.....	73
3.1. Фискални правила.....	73
3.2. Цели на фискалната политика и целеполагане на фискалните правила във фискалната система	82
ЕМПИРИЧЕН АНАЛИЗ	105
1. Генезис на фискалните правила в България	106
1.1. Фискалните „критерии за конвергенция“ от Маастрихт.....	106
1.2. Действащи фискални правила в ЕС и България	110
2. Промени в параметрите на отделните бюджетни структури	118
2.1. Динамика на общите разходи и бюджетното салдо по консолидираната фискална програма	119
2.2. Бюджетно салдо на сектор „Държавно управление“	125
2.3. Консолидиран дълг на сектор "Държавно управление".....	129
3. Особености на икономическия растеж в България	132
3.1. Действителен икономически растеж	133
3.2. Потенциален икономически растеж	143
4. Функция на фискална реакция и фискално пространство	150
5. Въздействие на фискалните правила върху икономическия растеж. Трансмисионни канали и ефекти.....	156
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	173
Приложение 1 – Хистерезисен ефект в България.....	186
Приложение 2 – Детерминанти на частните инвестиции в България.....	192
Приложение 3 - Измерване на потенциалния БВП в България чрез производствена функция.....	197
Приложение 4 – Функция на фискална реакция в България (Иконометрични тестове).....	207
Приложение 5 - Въздействие на фискалните правила върху икономическия растеж (допълнителни иконометрични тестове и списък с променливи на SIBILA 2.0).....	212
Ползвана литература.....	222

III. Синтезирано изложение на дисертационния труд

ГЛАВА I: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧНИ ОСНОВИ

В първия параграф се изясняват базисни разбирания за фискалната политика и икономическия растеж. *Първият подпараграф* засяга характеристиката на фискалната политика, нейният механизъм, основни форми (експанзия и рестрикция), разновидностите ѝ в зависимост от начина, по който се използват фискалните инструменти (дискреционна и недискреционна), както и нейните инструменти. При това се разграничават и показателите, които се използват в практиката за анализиране на фискалната политика. Ракурс в тази част са изискванията за провеждане на политика в България според действащите (фискални) правила както посредством ограничения за параметрите на начислена, така и на касова основа.

При изпълнението на горната задача се изяснява семантиката на „бюджетната“ и „фискалната“ политика²², както и значението множество понятия, които се използват в последващото изложение, като: структурно бюджетно салдо”, „циклично бюджетно салдо”, „еднократни мерки/ефекти” „фискално усилие (fiscal stance)”, „фискален импулс (fiscal impulse)” и др. Изложението се допълва и с два отправни елемента, които спомагат при решаването на въпроса за измерването на своеобразната граница, над която задлъжнялостта на публичния сектор се счита за прекомерна, а именно **„фискално пространство“**, чрез интерпретиране на **„функцията на фискалната реакция“**²³. В конкретния случай под „реакция“ се има предвид степента, начинът, силата, по който **фискалното управление реагира** (чрез правилата) на шокове в икономическата система, засягащи развитието на задлъжнялостта и в частност публичния дълг.

²²Често двете се представят посредством използването на държавните приходи и разходи, което съответства само частично на натовареното с по-специфично съдържание понятие за „фиск“ или „фискалност“ в българския език, а именно за обозначаване само на приходите в бюджета (данъчната политика). След системен прочит на „фискалните“ правила в България, означаващи в правния мир количествените ограничения за управление на публичните финанси, става видно, че такива ограничения са правилата за бюджетното салдо, правилата за разходите и правилата за дълга, но липсва такова за приходите. За да се преодолее парадоксът да съществуват изобщо правила за салдото, разходите и дълга, които да са „фискални“ (по наименованието им в правния мир) при отъждествяване на фискалната политика само и единствено до „фиска“, авторът полага/използва термина „фискална политика“ като еквивалентен на „бюджетна политика“.

²³ Bohn, H., (1998). *The Behavior of US Public Debt and Deficits*. Quarterly Journal Economics, 113(3): 949–963. Bohn, H., (2007). *Are Stationarity and Cointegration Restrictions Really Necessary for the Intertemporal Budget Constraint?*. Journal of Monetary Economics, 54(7):1837-1847.

Включеното във *втория подпараграф* отделя същностните характеристики на растежа като процес и особеностите на измерването му. Водещо тук е схващането, че икономическият растеж се изразява като “[н]епрекъснатият процес на нарастване на предлагането на блага”²⁴, което касае именно растежа по същество. За да бъде икономическият растеж окачествен като *траен* (за дълги периоди), е нужно отместване на максималния обем на продукцията, която може да бъде произведена в икономиката без това да ограничава условията за поддържането, възпроизводството и разширяването на ресурси (или още границата на производствените възможности). В този смисъл S. Kuznets счита, че „*икономическият растеж може да се определи като дългосрочно нарастване на капацитета за предлагане...*”²⁵. Въпреки теоретичната си важност обаче, налице са множество трудности при измерването на количествените и качествените аспекти на вложените в производството фактори, поради което производственият капацитет и неговият растеж не са пряко наблюдаваеми величини.

В рамките на дългосрочната траектория на икономическия растеж е възможно обемът на действителната или още осъществената²⁶ съвкупна продукция както да нараства, така и временно да се запазва постоянен и дори да спада, което задава нуждите и възможностите за изследване на процеса в по-кратки периоди. Това води до прагматично разбиране за икономическия растеж, което се затвърждава от редица автори²⁷, сред които и N. Kaldor, според когото това е „*темпът на прираст на общото ниво на производство в една икономика*”²⁸. Важно уточнение е, че действителната продукция е плод на равновесието между краткосрочното съвкупно предлагане и съвкупното търсене в една икономика. За разлика от потенциалния производствен капацитет, действителната продукция е обект на по-близко наблюдение от съвременните

²⁴ Kuznets, S., (1973). *Modern Economic Growth: Findings and Reflections*, The American Economic Review Vol. 63, No. 3 (Jun., 1973), pp. 247-258, стр. 1(247)

²⁵ Пак там.

²⁶ Терминът „действителна продукция, респ. действителен БВП“ е използван често в литературата, посветена на икономическия растеж, например още при R. Harrod (1948) се среща терминът „действителен икономически растеж“. Действителната продукция (чието изменение е в основата на икономическия растеж) се изразява също и като „фактическа“ при К. Миркович (2001), което е едно и също и означава конкретен, съществуващ, осъществен.

²⁷ Ivic, M., (2015). *Economic Growth and development*. (JPMNT) Journal of Process Management – New Technologies, International Vol. 3, No.1, 2015.; Jones, C., (2015). *The Facts of Economic Growth*. NBER Working Paper No. 21142. May 2015; Blanchard, O., (2017). *Macroeconomics*. 7th Edition., Massachusetts Institute of Technology; Пиримова, В., (2001). *Растеж, цикличност, конюнктура*. С., изд. Стопанство

²⁸ Kaldor, N., (1957). *A Model of Economic Growth*, The Economic Journal Vol. 67, No. 268 (Dec., 1957), pp. 591-624, стр. 1(591)

статистически служби посредством различни способности, сред които и измерването на реалния БВП. По този начин се представя резултатът от икономическата дейност в обобщен вид²⁹, което изразява растежа с прираста на самия БВП, т.е. той е „основен индикатор на икономическия растеж“³⁰ било общо или на човек от населението³¹.

Специфична особеност на изследването се състои в анализа на действащите фискални правила, налагащи императивно както измерването и прилагането на потенциалната продукция (потенциален БВП) при осъществяване на фискална политика (най-вече при правилата за разходите), така и отклонението на действителния БВП спрямо потенциала (най-вече при правилата за бюджетно салдо). Естеството на изследването изисква да се засегнат отделно и съвместно посочените разновидности в разбиранията за икономически растеж. Изпълнението на задачата се реализира в този параграф чрез изясняване съдържанието на подходите за измерване на потенциалния БВП, както и тези за действителния БВП.

Вторият параграф анализира проявленията на взаимовръзката между фискалната политика и икономическия растеж: от една страна фискалната политика е ориентирана спрямо растежа (под потенциалното равнище – стимулира; над потенциала – охлажда икономиката). От друга страна – растежът (сведен до ключови за бюджета параметри) се явява лимитиращ степента, средствата и направленията на фискалната политика, която следва да се предприеме (в случаите на дискреция) или се налага да бъде проведена (в случаите на задължаващо действие на нормативните правила, задължаващи параметри на фискалната политика). Например: колкото по-висок е икономическият растеж, толкова по-голям ще е бюджетният фонд и възможностите за реализация на инструментите на фискална политика (изземвайки част от потоците под формата на данъци), т.е. бюджетното ограничение ще се „разхлабва“ (или същото – ще нараства фискалното пространство). Същевременно реализацията на инструментите на фискалната политика, при наличие на достатъчно високи мултипликаторни коефициенти

²⁹ Повече за теорията и методологията на статистическото изучаване на БВП е развита в: НСИ, „Статистика“, 2/2018

³⁰ Пиримова, В., (2001). *Растеж, цикличност, конюнктура*. С., изд. Стопанство, стр. 9

³¹ Madisson, A., (2005). *Growth and interaction in the world economy: the roots of modernity*. The AEI Press; Romer, D. (2012). *Advanced macroeconomics— 4th ed.* McGraw-Hill; Barro, R., (1998). *Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study*. MIT Press Books, The MIT Press, April.; Sims, E., (2018). *Intermediate Macroeconomics*. University of Notre Dame; Hall, R., Papell, D., (2005). *Macroeconomics: Economic Growth, Fluctuations and Policy*. 6th Edition, W. W. Norton & Company, New York. и др.

и на положителни ефекти върху предлагането, ще осигурява и по-висок икономически растеж.

Невъзможността (или неприемливото от управленска гледна точка) правителството да реализира желан (и необходим) обем от приходи в бюджета на основата на свободно изменение (в завишение) на данъците, като така си осигури необходимия финансов ресурс за редовно обслужване на задълженията по дълга – са основата, върху която израства идеята за необходимостта от въвеждане на интерпретативна функция, позволяваща разчетна диференцирана реакция, при различни равнища на дълга. Наред с това пред политиците е налице затруднение от това да се откажат от изпълнението на редица мерки (социални, инвестиционни и пр.), което рефлектира върху лимитираност за осигуряване на достатъчно първични излишъци чрез съвременно съкращаване на разходите. *Всичко това е израз на ликвидни ограничения на правителството* и в този смисъл А. Ghosh³² прилага нелинейна функция за изразяване на фискалната реакция, като фискалната реакция намалява при високи нива на дълга. Тази намаляваща реакция при високи нива на дълга предполага лимитираност в конкретни устойчиви граници. По тази причина моделът на фискална реакция в тази част е представен чрез квадратна функция, което води до конкретизирането на *равновесното състояние* при уравнение в следния вид:

$$\frac{(rt - gt)}{(1-gt)} d_{t-1} = pb_t = a + b_1 d_{t-1} - b_2 d_{t-1}^2 + \beta x_t + \varepsilon_t$$

Където:

d_t е задлъжнялостта на публичния сектор,

g_t е темпът на нарастване на БВП при постоянни цени,

r_t е реалната ефективна лихва,

pb_t е първичното бюджетно салдо,

x е вектор-стълб с останалите обяснителни фактори спрямо БВП,

β е вектор-ред с коефициентите пред останалите обяснителни фактори,

ε_t представлява шокът в съотношението първичното бюджетно салдо/БВП.

В рамките на модела на фискална реакция е видно, че величината на икономическия растеж е съществен елемент, определящ интензивността на „ефекта на снежната топка“ $\frac{(rt - gt)}{(1-gt)}$. Същевременно растежът е и детерминиран от фискалната политика, тъй като промените в нея водят до изменения в продукцията. От гледна точка

³² Ghosh, A., et al. (2013). *Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies*. The Economic Journal, Volume123, Issue566

на това дали страната подобрява или най-малко запазва своята устойчива позиция далеч от точката на потенциална неплатежоспособност при промяна във водената фискална политика се явява балансът между изменението в интензивността на „ефекта на снежната топка“ и изменението в тежестта, която бъдещите ангажименти за разходи генерират. Така се формират два възможни ефекта при оценка на въздействието от промяната на фискалната политика:

- 1) - *Изместване на кривата на фискална реакция,*
- 2) - *Изместване на интензивността на „ефекта на снежната топка“.*

На базата на възможните комбинации могат да се извеждат критериите относно благоприятни за растежа политики, които съхраняват или подобряват фискалното пространство. Фискалните правила следва да отчитат тези зависимости, като се вземат предвид именно възможните ефекти от фиска към растежа. Традиционно при определянето на времевия хоризонт на ефектите генерирани от фискалната политика макроикономическата теория възприема, че в дългосрочен план цените са гъвкави и могат да отговорят на промените в предлагането или търсенето. Неуспехът на цените да се приспособят бързо и напълно към промените в икономическите условия означава, че в краткосрочен план реалните променливи като производството и заетостта адсорбират поне част от това коригиране. С други думи, за времевия хоризонт, през който цените не са достатъчно гъвкави, класическата дихотомия не е валидна: номиналните променливи могат да повлияят на реалните променливи, а икономиката може да се отклони от равновесието, предвидено от класическия модел. Тази хипотеза е изразена от редица авторитетни академични трудове³³ със следното приложение: *“Колеланията в съвкупното търсене засягат производството и заетостта само в краткосрочен план. В дългосрочен план икономиката се връща към нивата на производство, заетост и безработица, описани от класическия модел.”*³⁴, което дава основание на изследователите в областта на икономиката да разглеждат отделно краткосрочните и дългосрочните развития. Някои икономисти³⁵ обаче оспорват това, като G. Mankiw

³³ Romer, D. (2012). *Advanced macroeconomics*— 4th ed. McGraw-Hill; Mankiw, G., (2010). *Macroeconomics* – 7th ed. Worth Publishers и др.

³⁴ Mankiw, G., (2010). *Macroeconomics* – 7th ed. Worth Publishers, стр. 399

³⁵ Blanchard, O., Summers L., (1986). *Hysteresis and the European Unemployment Problem*. NBER Macroeconomics Annual 1986, Volume 1, pp.15-90.; Campbell, J., Mankiw G., (1987). *Permanent and Transitory Components in Macroeconomic Fluctuations*. NBER WORKING PAPER 2169; Rowthorn, R. (2019). *KEYNESIAN ECONOMICS– BACK FROM THE DEAD? THE GODLEY-TOBIN LECTURE*. Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper no. 512; IMF (2020). *Hysteresis and Business Cycles*. WP/20/73; ECB (2021). *Hysteresis in unemployment: evidence from OECD estimates of the natural rate*, No 2625 / December 2021 и др.

засяга и допълнителното виждане – наречено от него самия с термина „хистерезис“, а именно че „*съвкупното търсене може да повлияе на производството и заетостта дори в дългосрочен план*“³⁶.

Направената важна крачка в еволюцията³⁷ на разбиранията по тематиката допълва дихотомната класификация на традиционните измерения на ефектите в посока от фискалната политика към икономическия растеж (краткосрочен-дългосрочен) с хистерезисния ефект. По мотиви посочени в изложението относно валидността на хистерезисния ефект в икономиката, дисертацията се придържа именно към тази класификация, която е проявление от комбинирането на два характеризиращи критерия: *Първо*, това е критерият „време“, който задава времевия хоризонт и *Второ*, това е критерият „естество на шоковете“, който задава отношението на търсенето и предлагането в икономическата система. Така се идентифицира наборът от временни и постоянни (трайни) шокове в продукцията, като са класифицирани и въз основа на това дали са генерирани и произтичат първично от съвкупното търсене или съвкупното предлагане.

В *първия подпараграф на втори параграф* накратко се очертава влиянието на фискалната политика върху съвкупното търсене и ефектите върху продукцията без генерирането на хистерезисен ефект. Разглежда се първата група на „чистите“ краткосрочни ефекти, представени от базисните кейнсиански идеи и принципа на мултипликатора (в случая статичен или затихващ с течение на времето).

Във *втория подпараграф* по-нататъшното динамизиране на кейнсианската система чрез въздействие върху производствения капацитет на националното стопанство според принципа на акселератора намира място като надстроечен елемент при другите две групи ефекти, но основен фокус са неокласическите и ендеогенни теории на растежа. В тази втора група основата на модела на R. Harrod - E.Domar³⁸ е отчетена при последващите неокласически модели, където при R. Solow³⁹ - след ендеогенизирането на съотношението продукция-капитал - става възможен анализ на дългосрочното влияние

³⁶ Mankiw, G., (2010). *Macroeconomics* – 7th ed. Worth Publishers. стр. 400

³⁷ Например при Mankiw, G наличието на „хистерезисен ефект“ се появява едва след шестото преиздаване на неговия академичен труд в областта на макроикономиката.

³⁸ Harrod, R., (1948). *Towards a Dynamic Economics*. London and New York, McMillan.; Domar, E., (1946). *Capital Expansion, Rate of Growth and Employment*. *Econometrica*, V. 14: 137-47.

³⁹ Solow, R., (1956). *A Contribution to the Theory of Economic Growth*. *The Quarterly Journal of Economics* Vol. 70, No. 1, pp. 65-94

върху растежа. Впоследствие при ендогенните модели освен темповете на растеж на прехода към, но и темповете на растежа в равновесно състояние на производството стават ендогенни.

Третият подпараграф разглежда доказателства и модели в третата група ефекти. Самият „хистерезисен ефект“ в икономиката се дефинира като нелинеен механизъм, често предполагащ множество (алтернативни) траектории и равновесия във времето⁴⁰. От гледна точка *първия* характеризиращ критерий „време“ множествеността дефинира хистерезиса с неопределеност по отношение продължителността на ефектите (т.е. ефектите могат да възникват като временни по отношение на продукцията, но да продължат или не в бъдещето според наличието на хистерезисен ефект). За да генерират хистерезис, те трябва да установят връзка между ендогенния двигател на растежа (НИРД, учене чрез практика, натрупване на капитал и пр.)⁴¹ и цикличното състояние на икономиката (напр. производство, заетост, разрыв в производството, наличност на кредити) – т.е. фокус са моделите с производствени функции, които са линейно хомогенни по фактори, които фактори могат да се натрупват и това натрупване е повлияно от циклични детерминанти или детерминанти от страна на търсенето. Последното отнежда на схващания с различни корени да се посочат като обясняващи третата група ефекти. От гледна точка *втория* характеризиращ критерий „естество на шоковете“ може да се приеме, че хистерезисният ефект се проявява при шокове на съвкупното търсене, които повлияват на кривата на съвкупното предлагане поради наличие на хистерезисни връзки.

Третият параграф разглежда ролята и мястото на фискалните правила във фискалната система, като се обръща особено внимание на главната причина за налагане на подобна регулация. За да бъде успешно анализирана ефективността на фискалните правила, то е необходимо да се оцени дали този мотив (причина за налагане) противоречи

⁴⁰ Amable, B., Henry, J., Lordon F., Topol, R., (2004), *Complex remanence vs. simple persistence: are hysteresis and unit-root processes observationally equivalent?*. Emerald Group: Bingley, UK, pp. 67–89.; Hallett, A., Piscitelli, L., (2002). *Testing for hysteresis against nonlinear alternatives*. Journal of Economic Dynamics and Control, 27(2), 303–327.; Piscitelli, L., Cross, R., Grinfeld, M., Lamba H., (2000). *A test for strong hysteresis*. Computational Economics, 15(1/2), 59–78

⁴¹ Arrow, K. (1962). *Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention?*. NBER, The Rate and Direction of Inventive Activity: Economic and Social Factors, pp.609-626.; Lucas, R., (1988). *On the Mechanics of Economic Development*. Journal of Monetary Economics 22: 3–42; Romer, P., (1986). *Increasing Returns and Long-run Growth*. The Journal of Political Economy, 94(5):1002–1037.; Romer, P., (1990). *Endogenous Technological Change*. Journal of Political Economy, Volume 98, No. 5, pp.71-102; Aghion P., (1992). *A Model of Growth Through Creative Destruction*. Econometrica 60(2):323–351; Grossman, G., Helpman, E. (1991). *Trade, Knowledge Spillovers, and Growth*. European Economic Review, Volume 35, pp.517-526 и др.

на икономическата логика, като се разгледа тяхното (на фискалните правила) целеполагане във фискалната система. Изпълнението на тази задача изисква и обсъждане на самите цели на фискалната политика.

Първият подпараграф разкрива същността на фискалните правила, които най-общо са постановен нормативен ред, чието предназначение е институционално да ограничи дискрецията при провеждането на фискалната политика⁴². По данни на МВФ повече от 100 държави използват фискални правила в съвременното, за разлика от едва няколко единични примера до началото на 90те години на миналия век. Основните им цели са да насърчат фискалната дисциплина, като ангажират политиците за фискална устойчивост, подобряване на прозрачността и сигнализиране на финансовите пазари за хода на фискалната политика. Правилата могат да имат и политическа функция, като катализират широки ангажименти относно стабилни фискални стратегии. В случаите когато фискалната политика се провежда в посока на правилата, това резултира в по-малко интервенционални и по-предсказуеми политики. Засегната е класификацията на фискалните правила, като същите попадат в четири основни категории: за бюджетното салдо; за дълга; за разходите; за приходите.

Засиленото използване на фискалните правила **затвърждава по-високата степен на нормативна детерминираност на фискалната политика през последните десетилетия**. Самите фискални правила са част сложна и еволюираща съвкупност от норми за провеждането на фискалното управление. Специфичните за страната институционални и регулаторни рамки, които оформят дизайна и прилагането на фискалната политика на национално ниво включват по-конкретно националната бюджетна рамка, чиито елемент се явяват фискалните правила (виж фигура 1, по-долу). Причините за приемане на обвързващи правила при провеждането на фискалната политика (и по този начин за поставяне под контрол на динамиката на дълга) са широко анализирани в литературата⁴³, като могат да бъдат идентифицирани няколко направления:

⁴² IMF (2021). *Fiscal Monitor: Strengthening the Credibility of Public Finances*. October 2021; IMF (2021). *Euro Area: Staff Concluding Statement of the 2021 Mission on Common Policies for Member Countries*. 6 Dec. 2021

⁴³ Владимирова, В., (2011). *Фискална политика и макроикономическа стабилизация*. Стено 2011; Величков, Н., (2016). *Фискална политика и макроикономическа активност*. УНСС, дисертационен труд за присъждане на ОНС „Доктор“; Velichkov, N., (2015). *Fiscal Rules Versus Fiscal Discretions*. Economic Alternatives, Issue 3, 2015

- Теорията за фискалния конституционализъм, приписвана на J. Buchanan и R. Wagner⁴⁴, предполага, че държавният бюджет трябва да бъде балансиран поради изкривяванията и разходите, заложен в дефицитното финансиране;
- Аргументът за изтласкването (за обобщение виж К. Carlson и R. Spencer⁴⁵) предполага, че създаването на бюджетен дефицит в последна сметка води до увеличаване на лихвения процент, който измества производителните частни инвестиции, като същевременно оставя продукцията непроменена;
- Принципът на рикардианска еквивалентност (R. Barro⁴⁶) стига до същото предположение за целесъобразността на балансирания бюджет на теоретичната основа, че държавният дефицит е напълно неефективен;
- Подходът на политическата икономия очертава няколко причини зад наблюдаваната поява в съвременните икономики на „пристрастие към дефицита“, премахването на което изисква налагане на подходящи фискални правила (засегнато в повече детайли при A. Alesina и G. Tabellini, T. Persson и L. Svensson, A. Velasco)⁴⁷;
- Обширната литература за устойчивостта на публичния дълг, която бе засегната в предходната част се свързва с основния принос на T. Sargent и N. Wallace⁴⁸, които предлагат държавните бюджети да бъдат насочени към целта да стабилизират съотношението дълг-БВП, за да се избегнат вредните дългосрочни и краткосрочни последици от потенциалните кризи, свързани с непрекъснато нарастващата задлъжнялост.

⁴⁴ Buchanan, J., Wagner, R., (1977). *Democracy in deficit*. New York: Academic Press.

⁴⁵ Carlson K., Spencer, R., (1975). *Crowding out and its critics*. Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, vol. 57(Dec), pages 2-17

⁴⁶ Barro, R., (1974). *Are Government Bonds Net Wealth?*. Journal of Political Economy, University of Chicago Press, vol. 82(6), pages 1095-1117, Nov.-Dec

⁴⁷ Alesina, A., Tabellini, G., (1990). *A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt*. The Review of Economic Studies 57(3): 403–414; Persson, T., Svensson, L., (1989). *Why a Stubborn Conservative would Run a Deficit: Policy with Time-Inconsistent Preferences*. The Quarterly Journal of Economics, Oxford University Press, vol. 104(2), pages 325-345.; Velasco, A., (2000). *Debts and deficits with fragmented fiscal policymaking*. Journal of Public Economics, Elsevier, vol. 76(1), pages 105-125, April.

⁴⁸ Sargent, T., Wallace, N., (1976). *Rational expectations and the theory of economic policy*. Journal of Monetary Economics, Elsevier, vol. 2(2), pages 169-183, April



Източник: European Council (2010)

Фигура 1 – Елементи на националната бюджетна рамка

Вторият подпараграф доразвива визираната фискална реакция в случай на шок, която е насочена (при негативен шок в икономиката) към съхранение на нивото на задлъжнялост в конкретни граници, детерминирани от наложената регулация. За конкретни (по-кратки) времеви периоди фискалните правила са неизменни и предопределяйки посочената реакция са възможна (респ. изследвана в дисертацията) причина за възникване на негативни вторични ефекти. Макар в по-дългосрочен хоризонт правилата да са променливи, техният дизайн също може да е „по дефиниция“ ограничаващ една или друга цел на фискалната политика. В тази връзка се извеждат и целите на фискалната политика, според които правилата да се „разпишат“ – именно с оглед на ефективното и ефикасно реализиране на макроикономическите функции на държавата и то така, че по възможност да се избегнат евентуални негативни ефекти.

Този втори подпараграф разкрива целевата рамка (целите) за формиране на фискална политика, в която фискалните правила да бъдат целеположени, за да се избегнат нежелани вторични ефекти: първата цел условно се отнася до макроикономическата стабилизация, чрез постигането на подходящ баланс между гъвкавото използване на фискалната политика и фискалната отговорност за осигуряване на устойчивост; втората цел (пак условно) се отнася до разпределението на ресурсите и преразпределението, гарантиращо ефективността на разходите при насърчаване

икономически растеж с висока степен на разпределение на ползите от него сред населението, в т.ч. чрез стимулиране на икономиката.

Таблица 1 – Рамка за формиране на фискална политика

Основни цели пред държавната организация	Традиционни макроикономически функции	Цели на фискалната политика	Измерители
Демократична, правова и социална държава	Стабилизираща	Баланс между фискалната отговорност и гъвкаво използване на фискалната политика	Фискално пространство и приемлив праг на задлъжнялост на публичния сектор
	В т.ч. Стимулираща (производна на стабилизиращата)		Краткосрочни и дългосрочни мултипликаторни коефициенти на публичните ресурси
	Разпределителна	Осигуряване ефективност на разходите и насърчаване на икономически растеж с висока степен на разпределение на ползите от него	Темп на икономически растеж
	Преразпределителна		Степен на разпределение на ползите от икономическия растеж

Източник: трактовка на автора по R. Musgrave и Ив. Беев

Изложението в тази част разглежда аргументите за стабилизация чрез активна дискреционна фискална политика и появата на нови дългосрочни инвестиционни нужди (например цифровизация или екологосъобразност), като основа за подсилване на инвестиционна роля на фискалното управление. В подкрепа на това са разгледани и интерпретирани предложенията от икономисти⁴⁹ и международни на институции⁵⁰ за адекватно на епохата целеполагане на фискалните правила във фискалната система.

⁴⁹ Eyraud, L, Debrun, X., Hodge, A., Lledo, V., Pattillo, C., (2018). *Second-generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility and enforceability.*, IMF Staff Discussion Note, April; Benassy-Quere, A. et al, (2018). *Reconciling risk sharing and market discipline: a constructive approach to euro area reform*”. CEPR Policy Insight, No 91, January.; Darvas, Z, Martin, P., Ragot, X., (2018). *The economic case for an expenditure rule in Europe*. Vox EU, 12 September; Feld, L, Schmidt, C., Schnabel, I., Wieland, V., (2018). *Refocusing the European Fiscal Framework*. Vox EU, 12 September.

⁵⁰ ECB (2022). *Towards a single fiscal performance indicator*. No 288 / January 2022; European Fiscal Board (2017), *Annual report 2017*; (2018), *Annual report 2018*; (2019), *Annual report 2019*; (2020), *Annual report 2020.*; European Fiscal Board (2019). *Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation*.

ГЛАВА II: ЕМПИРИЧЕН АНАЛИЗ

В **първия параграф** на втора глава се извършва дескриптивен анализ, който е съсредоточен върху динамиката на фискалните правила в ЕС като цяло и в България. Това произтича от факта, че действащите фискални правила в България, които са специфичният фокус на дисертацията, носят своя генезис от комплексната и еволюираща система от правила за координирано провеждане на икономическа политика в ЕС.

Първият подпараграф засяга фискалните „критерии за конвергенция“ от „Договора за Европейския съюз“/ „Договор от Маастрихт“, като фундамент за действащите фискални правила в съвременния ЕС и в частност България. Чрез тълкуване за нормативна уредба и икономическата им интерпретация анализът дава основание да се счита, че въпреки че учредителите на единната валута изглежда са били готови да избегнат реализирането на фискални дисбаланси, самият Договор от Маастрихт не е специфициран за определянето им и целите на фискалната политика. В основата на Договора за Европейския съюз не се демонстрира връзка между референтната стойност на дълга 60% и референтната стойност на дефицита от 3%. По-късно е наблюдавано, че при предположението за номинален ръст на БВП от 5% дефицит от 3% от БВП означава, че държавният дълг се конвертира до 60% от БВП в дългосрочен план. Историята обаче сочи, че такъв темп на растеж рядко се среща в основните държави от ЕС след влизането в сила на фискалните референтни стойности преди почти три десетилетия.

След представянето на основния ингредиент на фискалните правила в ЕС, а именно фискалните критерии за конвергенция в Договора от Маастрихт, и някои критични негови аспекти, **вторият подпараграф** представя актуализациите и адаптирането на рамката. С течение на времето тя търпи многократно развитие с въвеждането на промени в отговор на появата на нови икономически предизвикателства, както и въз основа на поуките, извлечени от мониторинга. От данните, които ЕК представя за едноименния Индекс на силата на фискалните правила в ЕС⁵¹, става ясно, че България е сред страните с най-висока сложност и строгост на фискалните правила понастоящем. Сред причините за високата позиция, която страната заема в този индекс, е конструкцията (силно рестриктивна) от правила освен на начислена, но и на касова основа по отношение на бюджетното салдо, както и дефинирането на максимален размер на разходите по консолидираната фискална програма и за номиналния размер на

⁵¹ Повече на: <https://data.europa.eu/data/datasets/fiscal-rules-database?locale=en>

консолидирания дълг на сектор „Държавно управление“ към края на всяка година. В този смисъл са налице някои силни ограничения, които надхвърлят изискванията на регламентите и ограничават гъвкавостта на фискалната политика, когато тя е нужна, а също така въздействат потискащо на разпределителната и преразпределителната функция на държавата.

Вторият параграф анализира действието на фискалните правила в България чрез параметрите на отделните бюджетни структури, което има относително по-дълга история като политически ангажимент, отколкото като писано право, но отчита, че действащият порядък в съвременното на ЕС, в т.ч. и България, е изграден на основата исторически обособилите се стълбове на Маастрихтския договор.

Първият подпараграф представя динамиката на общите разходи и бюджетното салдо по консолидираната фискална програма в периода 1998 г. – 2020 г. От извършения анализ произтичат някои важни за изследването заключения относно въздействието на ритмичността на програмните периоди на ЕС след приемането на България като пълноправен член върху връзката между темповете на прираст на БВП и промяната в разходите, също и влиянието на безвъзмездните средства от фондовете на ЕС за повишаване дела на разходите спрямо БВП и др. В тази част е реализиран и дескриптивен анализ на разходите по КФП в структурен аспект по счетоводен запис и по функционален запис, както и на параметрите на бюджетното салдо.

Вторият подпараграф акцентира върху бюджетно салдо на сектор „Държавно управление“ в периода 1998 г. – 2020 г. Съгласно фискалните правила дефицитът на сектор "Държавно управление" на начислена основа не трябва да надвишава 3% спрямо БВП. За разлика от данните за касовата наличност на държавните финанси в тази част данните са сравними с тези публикувани от Евростат за всички държави-членки, като сравнението служи за това да се подчертае разликата в поведението на средноевропейско ниво спрямо това в България.

Третият подпараграф засяга съотношението консолидиран държавен дълг/БВП в България. Съгласно теоретична постановка на „факторна декомпозиция“⁵² е представена динамиката на този показател по фактори като икономически растеж,

⁵² IMF (2010). *A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates*. Technical Notes and Manuals 10/02

първично бюджетно салдо, реален лихвен процент и други „остатъчни“ фактори - например валутни колебания и динамиката във фискалния резерв.

В третия параграф се анализират особеностите на икономическия растеж в България с цел да се обособят важните проекции, които фискалната политика има върху растежа.

При *първия подпараграф*, на базата на анализ на различните подходи за измерване на БВП, се поставя акцент върху мястото на фискалната политика в динамиката на общата продукция в икономиката. Според структурата на БВП съгласно сумирането на разходите за крайно потребление, правителственото потребление като цяло има тенденция за относително стабилен дял в структурата на БВП в периода 1998 г. – 2020 г. Въпреки това през втората половина от периода се наблюдава известно отместване в низходяща посока спрямо средните за периода. Това отчасти се дължи на завършилата преди това либерализация на икономиката и предоставянето на все повече услуги на пазарен принцип, но също така и от недофинансирането на някои важни сфери на обществените услуги.

Детерминантите на *частните* инвестиции също представляват особен интерес за изследването – първо, защото те са и най-нестабилният компонент на търсенето; второ, те имат роля във формирането на дългосрочния капацитет на икономиката и трето, тяхната чувствителност по отношение на лихвените проценти е определяща за *наличието или отсъствието на изтласкващ ефект*. Чрез иконометричен анализ⁵³, в приложение към основния текст, изследването достига до заключение, че ефектите от страна на външното търсене и глобалната финансова среда имат като цяло предопределящо и значително влияние за динамиката след 2009 г., докато лихвените проценти за финансиране и кредитиране изглежда имат по-слабо въздействие. Наред с това общите инвестиции са намалени и от продължителни бюджетни ограничения в публичния сектор, които не позволяват изграждането на критична за стопанската дейност инфраструктура. Оказва се, че след приемането на страната в ЕС, по-голямата част от инвестиционната дейност в публичния сектор следва ритмичността на дифузия

⁵³ Методологично, анализът се доближава до други изследвания с аналогичен фокус, например: ECB (2018). *Business investment in EU countries*. Occasional Paper Series, No 215 / October 2018

на европейските грантове и не се съобразява с други макроикономически цели, което в някои наблюдения я прави проциклична.

Според втория способ за измерването на БВП, продукцията е сума от добавената стойност на всички сектори в икономиката и корективите, които включват нето данъци върху продуктите, неприспадаем данък върху добавената стойност и мита върху вноса. Дисертационният труд достига до извода, че през разглеждания период структурата на икономиката проявява ясна тенденция на ръст в „Пазарни“-те услуги и спорадични колебания при преобладаващо публичните услуги⁵⁴. Първите отчитат постъпателно повишение на дела си от най-ниската стойност през 1999 г. (42.9%) до почти 57% през 2019 г., след което поради еднократни ефекти, породени от COVID-19 пандемията, делът на този сектор бележи спад. Вследствие на здравните мерки през 2020 г. редица услуги са потърпевши и принудени да ограничат или прекратят предлагането – такива сектори са особено туризъм, хотелиерство и ресторантьорство и транспорт.

При наблюдение на БВП по доходния подход се стига до заключение, че за наблюдавания период делът на компенсация на наетите има тенденция към трайно и постъпателно повишаване, като се разискват и възможните обяснения на това. В действителност наложилите се нива през последните години са по-близки до редица държави в ЕС и региона, което дава основание да се твърди, че в структурно отношение разпределението на доходите е претърпяло осъвременяване и нормализация спрямо държавите с по-висок стандарт на живот. Неблагоприятен ефект върху нетния опериращ излишък и нетния смесен доход в страната има и разразилата се през 2020г. здравна криза, макар този ефект да е асиметричен за различните сектори.

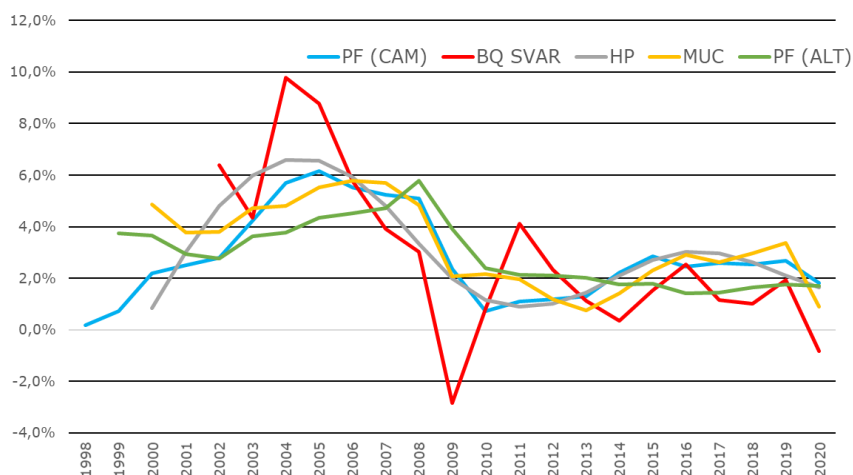
При *вторият подпараграф* се квантифицират оценките на потенциалната продукция и отклонението от нея, като се изтъкват предимства и недостатъци. Съгласно действащите фискални правила в ЕС, в т.ч. и България, се използва обща методология за измерване на потенциалната продукция (чрез производствена функция), която споделя и общи зависимости⁵⁵. Преодоляването на някои от общите зависимости за ЕС изисква модифицирането на основния вариант. При тази задача основна промяна е оценката на

⁵⁴ Подобно структуриране е приложено и при Касабов, Д., (2019). *Икономическо сближаване на България със страните от еврозоната. Нетни ползи и рискове от въвеждането на еврото*. УНСС, Дисертация за придобиване на ОНС „Доктор“

⁵⁵ Navik, K., (2014). *The production function methodology for calculating potential growth rates & output gaps*. Economic Papers 535, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Commission

капитала. Последното представлява особен проблем в счетоводството на икономическия растеж, тъй като той не е директно измерима или наблюдаваема величина. Друга важна промяна е използването на различни от тези на ЕК еластичности на продукцията по отношение производствените фактори, което се основава на различните исторически дялове в България на възнагражденията в структурата на БВП по доходния подход.

Изследването представя количествени измервания според общоприетия метод на ЕК на базата на производствена функция (PF (CAM)); декомпозиране съгласно методологията на Blanchard-Quah⁵⁶ (BQ SVAR); филтриране чрез подхода на Hodrick-Prescott⁵⁷ (HP); многофакторен модел с ненаблюдаваеми компоненти, базирани на производствена функция, Закон на Оукън и Крива на Филипс съгласно изчисления на БНБ⁵⁸ (MUC); и авторова адаптация по метода на производствената функция (PF (ALT)). Въз основа на представените във Фигура 2 измервания на растежа на потенциалния БВП в България се стига до заключението, че при всички измервания се наблюдава сходна в общ план динамика, но в относително широки граници.



Източник: собствени изчисления; за метода на ЕК данните са от АМЕСО; за многофакторния модел с ненаблюдаваеми компоненти данните са предоставени от Д. Касабов – доктор по икономика

Фигура 2 – Потенциален икономически растеж на България за периода 1998 г. – 2020 г., в %.

При настъпването на пандемията в Европа и в частност в България от началото на 2020г. икономиката търпи драстични ограничения, лимитиращи мобилността на

⁵⁶ Blanchard, O., Quah, D., (1989). *The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances*. American Economic Review 79(4):655–673

⁵⁷ Hodrick, R., Prescott, E.,(1997). *Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation*. Journal of Money, Credit, and Banking.

⁵⁸ Касабов, Д., (2019). *Икономическо сближаване на България със страните от еврозоната. Нетни ползи и рискове от въвеждането на еврото*. УНСС, Дисертация за придобиване на ОНС „Доктор“

населението и предоставянето на редица услуги, което е едновременно шок от страна на търсенето и предлагането. **Не всички подходи обаче са подходящи за такъв вид шок**, като най-акуратен в това отношение изглежда SVAR методът на Blanchard-Quah. Важно заключение от тази част е, че разглеждането на комбинация от измервания би предоставила достоверна информация, по която политиките биха могли да ориентират интензитета на мерките. От друга страна е видно, че **измерването на потенциалното производство както по отношение на темпа на растеж, така и спрямо отклонението от равнището на БВП е зависимо от редица предположения и проявява относително широки граници, за да служи за прецизно фискално управление на базата на правила**. Дискреционната преценка следва да е задължителна форма в такива случаи. В този смисъл фискалните правила следва да се съсредоточат върху повече антициклични политики и да допринасят по-конструктивно за подобряване на качеството на публичните финанси, в контекста на разходите, които имат благоприятно влияние върху растежа в дългосрочен план – а с това и върху устойчивостта на публичните финанси чрез разликата спрямо лихвените равнища.

Четвъртият параграф представя количествена оценка на фискалното пространство (в два допълващи се сценария според включения разрыв в БВП). Самото фискалното пространство отразява своеобразната граница на ликвидна възможност за изплащане на задълженията по обслужване на дълга чрез генерирането на бюджетни излишъци и се формира от равновесието на функцията на фискалната реакция и уравнението за динамика на задлъжнялостта. Наличието както на стационарни, така и на нестационарни променливи налага измерването на дългосрочните коефициенти на фискалната реакция да се осъществява чрез ARDL подход⁵⁹. Представената иконометрична оценка сочи, че **действащите фискални правила с праг на задлъжнялост от 60% не съответстват на особеностите на българската икономика**. Макар максимумът на фискалната реакция да е в близки до тази стойност нива, измереното фискално пространство всъщност е значително по-високо и то при консервативното предположение за неутралност на ефекта на „снежната топка“ (разликата между реалния лихвен процент спрямо реалния икономически растеж да е нулева, докато в България това по-често е отрицателна величина).

⁵⁹ Pesaran, M., Shin, Y., Smith, R., (2001). *Bounds testing approaches to the analysis of level relationships*. Journal of Applied Econometrics, John Wiley & Sons, Ltd., vol. 16(3), pages 289-326.

Моделът обяснява и последствията, които възникват от силата на регулацията на фискалните правила, а именно – стартирайки от позиция вляво от максимума, при изпълнението на изискване за балансирана цел на салдото в средносрочен план се проявява тенденция за постигане на равновесие към ниска задлъжнялост или дори нулева при детерминистичен сценарий, което обаче ограничава бюджетния фонд само до текущо събираните данъчни и неданъчни постъпления. Последното, заедно със специфичното правило за разходите по КФП в България, може да възпрепятства реализирането на мащабни реформи, инвестиции в критична инфраструктура и системни услуги (като образование, здравеопазване и пр.) и следователно може да ограничава потенциала за икономически растеж в дългосрочен аспект.

Петият параграф отчита необходимостта от по-голямо внимание на трансмисионните механизми, по които вторичните ефекти от регламентиранияте фискални правила се пораждаат и реализират. Това се осъществява на основата на засегнатите теоретични аспекти на фискалните правила и техния начин на целепологане във фискалната система. По-конкретно, ситуацията от която се тръгва е, че теоретично инвестициите на правителството са независими от дохода. Анализът на литературата⁶⁰ и на естеството на действащите фискални правила обаче насочва, че в случай на негативен шок в икономиката при по-строгите правила може да се наблюдава понижаване на публичните инвестиции, тъй като фокусът на предварително зададените правила е върху стойността на крайното бюджетно салдо и дълга без засягане на структурата, а в ситуация на консолидация е трудно да се наложат изискуемите строги икономии върху текущи разходи или трансфери, за сметка на отлагане на инвестиционните решения на правителството.

В хода на анализа първо на базата на регресионен анализ е извършена иконометрична оценка за ефектите от развитието на фискалните правила върху структурата на публичните разходи (с акцент върху публичните инвестиции). Използваната методология за първия етап на анализ в настоящата част се основава върху факта, че самите национални форми на фискално управление регистрират разнообразен подход към фискалните правила и това дава основание да се анализира динамиката на

⁶⁰ Ardan'az, M., Eduardo A., Izquierdo, A., Jorge, P., (2020). *Growth-friendly Fiscal Rules?: Safeguarding Public Investment from Budget Cuts through Fiscal Rule Design*. IDB Publications (Working Papers) 10159, Inter-American Development Bank.; European Fiscal Board (2019). *Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation*. и др.

въвеждане и силата (строгостта), с която националните фискални власти я реализират. За целта в дисертацията е използван Индекс на силата на фискалните правила, представян от ЕК. Този показател е съпоставен спрямо един от възможните вторични ефекти, а именно изменения в публичните инвестиции. Тъй като Индекс на силата на фискалните правила предоставя само годишни данни, то не са налице възможности да се осъществи правдоподобна иконометрична оценка на тази зависимост в рамките на наблюденията само на една държава. Това налага да се приложи панелна регресия за държавите в ЕС (наборът от променливи е указан в Таблица 1). В този смисъл *първият етап е по-скоро спомагателен* за изясняване на причинно-следствената връзка.

Таблица 1 – Променливи в регресионен анализ (панелни данни)

Променлива	Източник	Описание
PI	Евростат	Дял на брутообразуване на основен капитал от сектор „Държавно управление“ в БВП
FR	ЕК	Индекс за сила на фискалните правила
SOCEXP	Евростат ⁶¹	Дял на социалните разходи към БВП. Включва разходи по функции здравни грижи, увреждане, старост, дългосрочни грижи, семейства/деца, безработица, жилища и социално изключване
GROWTH (-1)	Евростат	Темп на икономически растеж от предходния период
NLB (-1)	Евростат	Бюджетно салдо към БВП от предходния период
PARL(-1)	Comparative Political Data Set	Индекс на Шмид от предходния период
ELECT	Comparative Political Data Set	Година, в която се провеждат парламентарни избори

Източник: съобразно източниците в таблицата

Отрицателният знак на коефициента пред Индекса на сила на фискалните правила сочи, че при по-строги правила се очаква интензитетът на публичните инвестиции да спадне (Таблица 2). Проявеният по-широк диапазон на стандартна грешка в оценката може да се дължи на различното ниво на капитал в отделните държави – например тези с вече изградена критична инфраструктура имат относително стабилен дял на брутни инвестиции и почти не осъществяват нетни (в нови мощности). Особено важно за България, като държава с осезаеми капиталови нужди, е да реализира адаптиране на своята фискална политика в посока активизация, особено при наличие на достатъчно фискално пространство. Това важи и за други държави, проявяващи ограничено натрупване в техния капитал, което налага и обмисляне на възможните проекции пред развитието на фискалните правила в ЕС. От друга страна за задлъжнелите държави с вече

⁶¹ Съгласно класификацията КОФОГ

изграден значителен обем на публичния капитал и малко фискално пространство е от ключово значение да постигнат осезаеми резултати именно в постигането на достатъчно ниво на буфери, за което по-строгите фискалните правила пък биха били от полза – казано иначе по-широкият диапазон на значимост може да отразява благоприятно въздействие на фискалното пространство върху инвестициите.

Таблица 2 – Резултати от регресионен анализ

D(FR)	D(SOCEXP)	GROWTH(-1)	NLB(-1)	PARL(-1)	ELECT	c
-7.62*	-2.48	0.40	3.80***	0.29	-0.47	10.28
(4.27)	(1.89)	(1.39)	(1.13)	(1.76)	(5.08)	(7.69)

*Забележка: с * ** *** са означени нивата на статистическа значимост респ. 10%, 5% и 1%. В () са поставени стандартните грешки; Коефициентите са скалирани.*

Източник: собствени изчисления

Резултатът от панелната регресия има относително висока степен на несигурност и може да се реализира в широки граници, поради което е нужен и допълнителен и конкретизиран анализ (в частност за България). Емпиричната стратегия, която се използва при **втория етап** се базира на вече добре познати и прилагани постановки за изчисляване на въздействието на фискалната политика върху други икономически индикатори. Такъв пример са разработките на А. Fatas и I. Mihov, О. Blanchard и R. Perotti и R. Perotti⁶², които съставят структурни векторни авторегресионни (SVAR) модели, като се позовават на логически и/или институционални предположения, за да отделят влиянието на автоматичните от структурните фактори. Емпиричната рамка се уповава на тези материали, които детайлно са адаптирани за България⁶³, но допуска наличие на систематична реакция на фискалната политика спрямо развитието на публичния дълг, т.е. инкорпорира функцията на фискална реакция в SVAR модел.

Проведени са Augmented Dickey–Fuller (ADF), Phillips-Perron (P-P) и Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (K-P-S-S) тестове за наличие на единичен корен, като не може еднозначно да се твърди, че всички променливи са интегрирани от един и същ порядък, но няма променлива, която да е интегрирана от втори порядък I(2), което позволява

⁶² Fatás, A., Mihov, I., (2001). *The Effects of Fiscal Policy on Consumption and Employment: Theory and Evidence*. CEPR Discussion Papers 2760; Blanchard, O., Perotti, R., (1999, rev 2002). *An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output*. NBER Working Papers 7269, National Bureau of Economic Research, Inc.; Perotti, R., (2005). *Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries*. Proceedings, Federal Reserve Bank of San Francisco.

⁶³ Karagyozova-Markova, K., Deyanov, G., Iliev, V., (2013). *Fiscal Policy and Economic Growth in Bulgaria.*, BNB Discussion papers, 90/2013

дефинирането на $m=1$ за изследване на дългосрочната причинност по Грейнджър чрез прилагане на модифициран Валд-тест, предложен от Toda – Yamamoto (T-Y)⁶⁴. Тази процедура се прилага с цел да се определи причинно-следствената връзка от най-екзогенната към най-ендогенната променлива, на която основа да се структурира редът в рекурсивен SVAR модел, където това е от решаващо значение.

Таблица 3 - Ендогенни променливи, включени в SVAR модела

Променлива	Източник	Описание	Преобразуване
Консолидиран държавен дълг към БВП	Евростат	Консолидиран дълг на сектор „Държавно управление“ към БВП по текущи цени (сезонно изгладен)	N/A
Публични инвестиции	НСИ	Нефинансови сметки на сектор „Държавно управление“, сметка „Бруто образуване на основен капитал“ (P51G)	Дефлирани с БООК дефлатор, Сезонно изгладени и логаритмувани
Текущи разходи на правителството	НСИ	Нефинансови сметки на сектор „Държавно управление“, сметка „Междинно потребление“ (P2) + сметка „Компенсация на наетите“, платена (D1)	Дефлирани с БВП дефлатор, Сезонно изгладени и логаритмувани
Нетни данъци	НСИ	Нефинансови сметки на сектор „Държавно управление“, сметка „Данъци върху производството и вноса, получени“ (D2) + сметка „Текущи данъци върху дохода, имуществото и други“ (D5) + сметка „Фактически осигурителни вноски“ (D661) + сметка „Данъци върху капитала“, получени (D91) - сметка „Субсидии“, платени (D3P) - сметка „Социални помощи“, платени (D6M)	Дефлирани с ИПЦ, Сезонно изгладени и логаритмувани
Инфлация	НСИ	Индекс на потребителски цени	Относителен прираст на годишна база, Тримесечни средни равнища
Реален лихвен процент	БНБ	Лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за сектор Нефинансови предприятия	Тримесечни средни равнища, Дефлирани с дефлатор на БДС

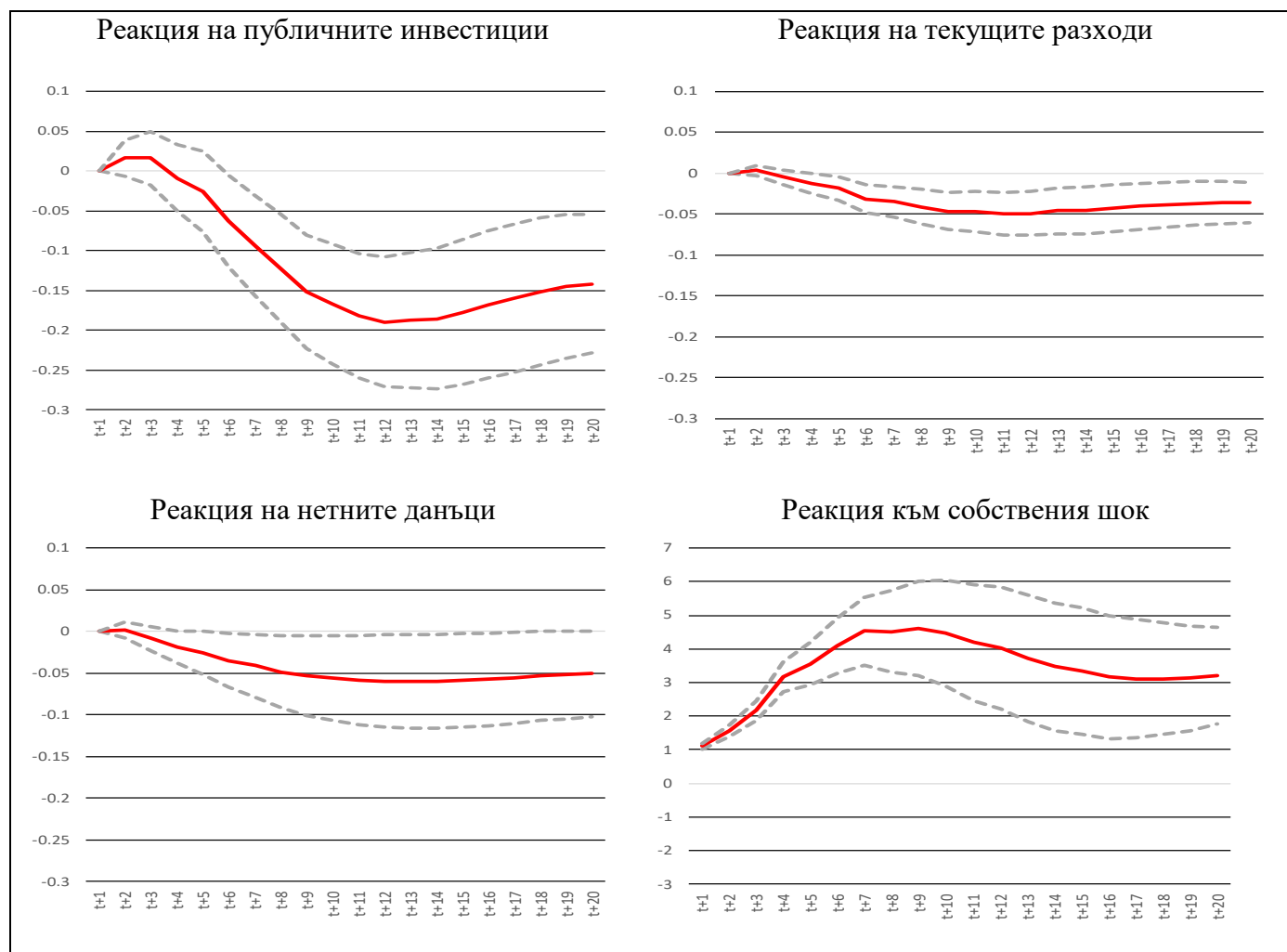
Източник: съобразно източниците в таблицата

Следващата стъпка, реализирана в този параграф, е трансформирането на данните в стационарни (съгласно тестовете за наличие на единичен корен), **така че да се осъществи същинската оценка чрез SVAR модела**. Към модела са включени и някои допълнителни екзогенни латентни променливи, които оказват въздействие на

⁶⁴Toda, H., Yamamoto, T., (1995). *Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes*, Journal of Econometrics, Volume 66, Issues 1–2, Pages 225-250, ISSN 0304-4076

фискалното управление – включена е променлива за присъединяване на България в ЕС, което е съпътствано с повишен финансов поток ПЧИ в началото на периода от 2007 г. нататък, както и променлива за ритмичността на усвояване на средствата от ЕС.

Таблица 4 – Кумулативна реакция спрямо нормализиран структурен шок в задлъжнялостта на публичния сектор



Източник: собствени изчисления

Резултатите от проведената оценка са красноречиви, като структурният шок в съотношението консолидиран държавен дълг/БВП проявява тенденция към кумулативно затихване в краткосрочен план (след 9 тримесечия), след което частично дори се неутрализира в средносрочен аспект. Това е ясен сигнал, че правителството реагира на повишената задлъжнялост чрез осигуряване на необходимия първичен излишък, което е равносилно на положителния наклон на функцията на фискална реакция. С други думи при запазване на политиката си без изменение това поведение генерира стремеж към ниска задлъжнялост. Силната чувствителност към натрупването на дълг обаче почти не

рефлектира в промяна на нетните данъци или текущите разходи, т.е. фискалната консолидация като цяло не се реализира посредством тези два компонента. За разлика от това резултатът потвърждава виждането, че е налице значима негативна по посока реакция спрямо капиталовите разходи - при позитивен шок в задлъжнялостта се прилагат икономии в перото на публичните инвестиции. Интензитетът на реакцията се повишава чак до третата година, след което затихва в средносрочен план, оставяйки по-ниско равнище на публичните инвестиции до момент, в който евентуално реципрочен шок не въздейства в обратната посока.

Извършеният за България анализ дава яснота, че реакцията на фискалната политика спрямо шокови събития е тясно свързана с потискане на публичните инвестиции. С други думи **действието на фискалните правила генерира вторични ефекти върху формирането на капитал**. Последното носи потенциални щети в дългосрочен план. Първо, с оглед високия мултипликативен ефект на инвестициите именно при кризисни събития (в традиционния случай причинени от съвкупното търсене) тези намалени инвестиции ще ограничат стабилизацията на икономиката. Второ, при потенциално наличие на хистерезисен ефект потискането на инвестициите при шокови събития в търсенето би генерирало негативно изместване на тенденцията в дългосрочния растеж. Трето, реакцията оставя трайни последици върху съотношението на публичните инвестиции спрямо БВП, което дори без хистерезисен ефект би имало негативен ефект върху дългосрочния икономически растеж, в съответствие с повечето ендогенни теории. **Отклонението, причинено от шока, представлява своеобразен инвестиционен разрыв**. Оценката на този разрыв върху съвкупното производство и други макроикономически променливи е реализирана чрез симулационния модел SIBILA 2.0, като резултатите сочат по-нисък БВП спрямо базисния сценарий (без генерирания от вторичните ефекти на фискалните правила ефект). Това се явява и **трети финален етап** от емпиричната стратегия за оценка на ефектите от фискалните правила.

Заклучителната част от дисертационния труд е посветена на обобщаването и систематизирането на изводите, изведени в резултат на изследването в рамките на дисертационния труд, като намерението е чрез проследяването на доказателствения процес отново да се потвърдят изследователските тези и заключения. Обвързаността на доказването на изследователските тези предопределя основните етапи на анализ, които изграждат същността на дисертационното изследване, целящо да отговори на комплексния изследователски въпрос за адекватността на нормативния порядък на

фискалните правила и произтичащата от това степен на постигане на желани икономически резултати, в частност икономически растеж. Резултат от доказаността на тезите е ситуирането на „опорни точки“ за усъвършенстване на практиката във фискалното управление на България, но също така по този начин се задават и възможни бъдещи изследвания по тематиката. Въз основа на направените изводи се намира за целесъобразно и аргументирано насока на политиката да бъде съобразена минимум спрямо:

Първо, подходящият дизайн на фискалните правила, включително изборът на дългосрочната цел на задлъжнялост, е специфичен за всяка държава. Необходима е по-голяма гъвкавост при определянето на дългосрочната цел на задлъжнялост, което изисква и перманентно да се поддържа статистика за фискалното пространство на страната. Демонстрирано е, че обвързването между измереното фискално пространство с целите на фискалната политика удачно може да се операционализира посредством включването на нетната балансова позиция на публичния сектор (разликата между активите и пасивите). По такъв начин би се постигнала адаптивност на правилата и поведение на фискалното управление в посока преодоляване на трайни спадове в производствения капацитет и заетостта (породени от наличието на хистерезисен ефект).

Второ, вградените във фискалната рамка правила (не само в България, но и на ниво ЕС) следва да се насочат към правила за разходите вместо правила за бюджетно салдо, което би намалило негативните проциклични действия на фискалното управление. Важно условие е опростяването или изглаждането на използвания за „бенчмарк“ ръст на потенциалния БВП. Също така лихвените плащания следва да се отчитат с цел подобряване на синхрона между фискалната и паричната политика. Алтернативен вариант, но с по-ниска практическа приложимост, би бил отстраняването на разходите от оценката на салдото за компонентите, благоприятстващи растежа (например разходите за образование, здравеопазване, критична инфраструктура и т.н.). В такъв случай, за да не се отрази негативно върху доверието във фискалното управление премахването на правилото за бюджетното салдо (или отделни разходни елементи от него) това следва да се допълни с подобряване на процесите на прозрачност и на капиталово бюджетиране, като се преустанови и задържането на разходите (най-често капиталовите) в консолидираната фискална програма.

Трето, фискалните правила са важен аспект на фискалното управление, но те следва да подсигурият изпълнението на макроикономическите функции на държавата, което на практика означава тяхното обстойно преразглеждане по отношение на националните решения – конкретно предложение би било премахването на правилата, действащи на базата на касовата наличност и в частност ограничението за дял на разходите по консолидираната фискална програма.

Четвърто, на фона на участието на България в ЕС следва да се поеме позиция за опростяване на фискалните правила за държавите с ниска задлъжнялост, интеграция на правилата към един по-солидарен съюз, обезпечен с работещи механизми за стимулиране на спазването на фискалната дисциплина по целесъобразен начин. В хода на преразглеждането на фискалните правила страната има ясна нужда от защита на ефективните инвестиции, тъй като тези разходи определят бъдещия растеж и дават много висока доходност по време на криза, както и са компенсиращ механизъм на застаряващото население и непропорционалния спад в предлагането на труд (населението в България в трудоспособна възраст намалява с по-високи темпове спрямо цялото население). Важна част от бъдещите фискални правила е корекцията на асиметрията по отношение страните с неоптимално високи или ниски нива на задлъжнялост чрез насърчаване на взаимните договорености между държавите в ЕС за подкрепа (или ограничаване) на преливащите ефекти. Удачно е императивният характер за балансирана средносрочна цел и праг на дефицит да бъде в сила само в случаи на задлъжнялост над определено ниво, а не по принцип (в момента 60% консолидиран държавен дълг към БВП), тъй като това създава асиметрия (в случая на ЕС между държавите в съюза). Освен това за балансираната средносрочна цел и праг на дефицит, действащи към момента, не е налице теоретична постановка, която да го изисква, нито емпиричен фундамент, който да съответства на особеностите на българската икономика. В този смисъл освен от правила, може да си представим по-тясна координация на фискалните политики в държавите-членки.

IV. Справка за приносите на дисертационния труд

В дисертационния труд могат да се открият следните приносни моменти:

1. В дисертацията се изследват по неприлаган за такива цели подход **ефектите на фискалната политика в нейната нормативна детерминираност** (в частност фискалните правила), а именно **чрез механизъм, по който фискалната реакция, насочена към съхранение на нивото на задлъжнялост в устойчиви граници, действа при сътресения в икономиката** (например вследствие на влошена конюнктура или настъпване на непредвидени негативни обстоятелства, изискващи значителни бюджетни ресурси).
2. Горният теоретичен анализ извежда специфична зависимост между първичното бюджетно салдо и задлъжнялостта на публичния сектор, която се проявява като нелинейна, т.е. намаляваща реакция при високи нива на дълга. Така се изследва лимитираността на задлъжнялостта или още възможното фискално пространство, с което държавното управление може да разполага за изпълнение на своите цели. Квантифицирането (чрез авторегресионен иконометричен метод - ARDL) на „Фискално пространство“ за България служи за обосновка на взаимозависимостта между стабилизацията на икономиката, икономическия растеж и устойчивостта на публичните финанси.
3. Самият модел на фискална реакция се допълва от дисертацията с концепцията за **икономическия хистерезис**. При наличие на хистерезисен ефект, траекторията на макроикономическата динамика (изразена чрез темпа на БВП) може радикално да се промени в зависимост от автоматичното действие на възприетите фискални правила, влизайки в противоречие с насочеността на политиката, респ. ефективно реализиране на конкретната макроикономическа функция (например: стимулираща). По този начин автоматично генерираните (т.е. по правила) политики възпроизвеждат устойчивост на нетипичното състояние, вместо да резултират в преодоляването му и връщане към предходна траектория. **Теоретичната насоченост** при идентифицирането на хистерезисен ефект посредством установяване на ендогенни връзки между натрупващ се фактор на растежа (т.е. фактор с характер на запас - например НИРД, човешки и физически капитал и др.) и циклични детерминанти или детерминанти от страна на търсенето, **е намерила практическо приложение в предложенията за усъвършенстване на дизайна на макроикономическите политики**, имплицитно фискалната.

4. Чрез проведен анализ на законовите разпоредби в България и ЕС като цяло дисертацията установява трансмисията от спецификата и дизайна на фискалните правила към икономическите резултати (в частност икономическия растеж), а именно в дългосрочен план те (правилата) могат да бъдат коригирани и „вписани“ във фискалната система на отделните държави-членки (освен в случаите, когато са екзогенно зададени), но за по-кратки времеви периоди те не са гъвкави (т.е. те са фиксирани) и така предопределят реакцията на фискалното управление. Посоченият предавателен механизъм е идентифициран и квантифициран емпирично в дисертацията за България на основата на допълваща (нова) интерпретация на оригиналната „функция на фискална реакция“, като салдото се разглежда по компоненти (съответно от приходната част са нетните данъци, а от разходната част са публичните инвестиции и текущите разходи).

V. Публикации и участия в университетски проекти, свързани с дисертационния труд

Тодоров, И. (2022). “Фискални правила, фискална реакция и икономически растеж в България”, Десети академичен конкурс "Д-р Иванка Петкова". Е-сборник с изследователски разработки на лауреати и алумни участници, София: Институт за икономическа политика, март 2022 г., ISBN 978-954-9359-83-1

Тодоров, И. (2022). „Хистерезисен ефект в икономиката: теория, методология, емпирика”, Доклад от Международна научна конференция „Икономически предизвикателства: криза, възстановяване, устойчивост”, (под печат)

Тодоров, И. (2020). „Правила, фискална реакция и управление на кризи“, сборник с доклади от научна конференция на тема „Икономически предизвикателства: държавата и пазарът“, 2020, Издателски комплекс – УНСС, с. 168-176 (ISBN: 978-619-232-333-2)

Беев, И., Тодоров, И. (2021). „Общо равновесие: интерпретация“, сборник с доклади от научна конференция на тема „Икономически предизвикателства: криза, шокове, реструктуриране, политики“, 2021 г., Издателски комплекс – УНСС, с. 230 – 237 (ISBN: 987-619-232-466-7);

Беев, И., Тодоров, И. (2020). „Възстановяването на ЕС: Равносметката до тук и пътят напред“, Научни трудове, том 5/2020 стр. 93-111, ИК – УНСС, София. ISSN (online): 2534-8957; ISSN (print): 0861-9344; <http://unwe-research-papers.org/>

Беев, И., Тодоров, И. (2019). „Функция на фискална реакция – емпиричен модел за България“. Научни трудове, том 5/2019 стр. 187-201, ИК – УНСС, София, ISSN (online): 2534-8957; ISSN (print): 0861-9344; <http://unwe-research-papers.org/>

Беев, И., Тодоров, И. (2019). „Функция на фискална реакция в България – емпирична оценка“, сборник с доклади от научна конференция на тема „Икономически предизвикателства: развитие, благосъстояние, интеграция“, 2019, УИ - „Св. Климент Охридски“, с. 534 – 542 (ISBN: 978-954-07-4727-9)

Todorov, I. (2015). “Fiscal Policy and Economic Growth - the Crisis Aftermath”, 2015, Bulgarian Economic Papers bep-2015-07, p. 2-22, ISSN: 2367-7082.

Университетски проект на тема: „Дигитален публичен сектор: изследване на общественно-икономическите трансформации и влиянието на цифровите технологии и изкуствения интелект върху благосъстоянието и публичния избор“. Трета година от изпълнението на проекта.

VI. Декларация за оригиналност

Декларирам, че представената във връзка с провеждането на процедура за придобиване на образователна и научна степен „доктор“ в Университет за национално и световно стопанство дисертация на тема: „Фискална политика и икономически растеж в контекста на фискалните правила.“ е мой труд. Цитиранията на всички източници на информация, текст, таблици, фигури и други са обозначени според стандартите. Резултатите и приносите на проведеното дисертационно изследване са оригинални и не са заимствани от изследвания и публикации, в които нямам участие.

VII. Кратка автобиография

Иван Тодоров е роден през 1989г. в гр. София. Завършва средно образование в ПМГ „Акад. проф. д-р Асен Златаров“ – гр. Ботевград с профил „Математика и информатика с разширено изучаване на английски език“. През 2012 г. завършва бакалавърското си обучение в специалност „Макроикономика“ при Университет за национално и световно стопанство. През 2013 г. Иван Тодоров завършва с отличие магистратура в същата специалност, като междуременно за периода си на обучение е стипендиант на Българска народна банка. От 2018 г. е зачислен като задочен докторант по направление „Политическа икономия“ към катедра „Икономикс“ на „Общикономически факултет“ при УНСС. Той притежава сертификати за завършени курсове и квалификации от Международния валутен фонд (МВФ) и Организацията на европейските регулатори в областта на електронните съобщения (ОЕРЕС). Докторантът е лауреат-награден от Десетото юбилейно издание на академичния конкурс в памет на д-р Иванка Петкова, организиран от Институт за икономическа политика. Научните интереси на докторанта са свързани с редица сфери на икономиката, но основно са фокусирани към икономическия растеж и фискалната политика.

Професионалното развитие на Иван Тодоров е свързано със същите тематични области, като от 2013г. до 2018г. е заемал последователно позиции на експерт в дирекция „Пазарно регулиране“ към Комисията за регулиране на съобщенията. От 2018г. до 2019г. е икономист в отдел „Макроикономически анализи и прогнози“ към Уникредит Булбанк АД, а от 2019г. до настоящия момент е експерт в дирекция „Икономическа и финансова политика“ към Министерството на финансите, където участва в изготвянето и мониторинга на националните програми и стратегии за развитие.