

КАТЕДРА „ИКОНОМИЧЕСКИ НАУКИ“

АВТОРЕФЕРАТ

**НА ДИСЕРТАЦИОНЕН ТРУД
НА ТЕМА**

*„ФИСКАЛНАТА КОНСОЛИДАЦИЯ В БЪЛГАРИЯ И НЕЙНИТЕ
МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ИЗМЕРЕНИЯ“*

**ЗА ПРИСЪЖДАНЕ НА ОБРАЗОВАТЕЛНАТА И НАУЧНА СТЕПЕН
„ДОКТОР“**

област на висше образование: Социални, стопански и правни науки
професионално направление: Икономика
научна специалност: Политическа икономика

ДОКТОРАНТ:
Игнат Трифонов Игнатов

НАУЧЕН РЪКОВОДИТЕЛ:
доц. д-р Екатерина Сотирова

Пловдив, 2018 г.

Дисертационният труд е обсъден на заседание и насочен за защита с решение на Катедрения съвет на катедра „Икономически науки“ към Факултета по икономически и социални науки на ПУ „Паисий Хилендарски“ гр. Пловдив от 28.05.18 г.

Публичната защита на дисертационния труд ще се състои на 20.09.18 г. от 13:00 ч. в кабинет 126 на ПУ „Паисий Хилендарски“ гр. Пловдив на открито заседание на Научното жури.

Материалите по защитата са на разположение в Библиотеката на ПУ „Паисий Хилендарски“ гр. Пловдив.

Съдържание

I. Обща характеристика на дисертационния труд	4
1. Актуалност на проблема	4
2. Изследователска теза	4
3. Изследователски цели и задачи	4
4. Обект и предмет на изследването	5
5. Подход и метод на изследването	6
6. Потенциален интерес към резултатите	7
II. Структура и съдържание на дисертационния труд	7
III. Кратко изложение на дисертационния труд	10
1. ПЪРВА ГЛАВА: Теоретични възгледи за фискалната консолидация	10
2. ВТОРА ГЛАВА: Приложен анализ на фискалната политика в България през призмата на фискалната консолидация	17
3. ТРЕТА ГЛАВА: Оценка на ефектите на фискалната консолидация в българската икономика	23
4. Заключение	29
IV. Приноси в дисертационния труд	32
V. Списък на публикациите по темата и проблематиката на дисертационния труд	33

I. Обща характеристика на дисертационния труд

1. Актуалност на проблема

От края на 70-те години на XX век до глобалната финансова криза от 2007-2008 г. много икономисти отхвърлят ролята на фискалната политика при стабилизиране на икономиката. След дълъг период на фискално (или кейнсианско) надмощие в западните икономики до появата на стагфлацията през 70-те години на XX век, паричната политика в крайна сметка е възприета като най-ефективния и гъвкав инструмент за намаляване на колебанията на бизнес цикъла в кратък период при постигане на ценова стабилност. Тези възгледи частично са преобърнати от финансовата криза през 2008 г., когато фискалната политика приема по-значима стабилизационна роля. Тъй като бюджетната позиция на много страни не е устойчива преди кризата, тя допълнително се влошава, като води до фискална криза в част от тях, а останалите страни излага на натиска на финансовите пазари. Тези последици провокират дебат за краткосрочните ефекти на фискалната политика и по-конкретно за фискалните мултипликатори. Постигането на баланс между икономическа стабилизация и дългосрочна фискална устойчивост изисква отчитането на асиметричността на фискалната политика според фазата на бизнес цикъла. Пътят към този баланс се превърна в обект на дискусия, който набира инерция с нарастващата роля на финансовите пазари.

В условията на паричен съвет в България регулативните функции на държавния бюджет нарастват. Той остава най-същественият макроикономически инструмент, с който правителството може да въздейства върху хода на икономическите процеси в страната. Наложената от паричния съвет финансова стабилност открива нови предимства пред страната като утвърждаващ се партньор в международната търговия и надежден платец на своя дълг. Същевременно придържането към стабилни фискални показатели притъпява спонтанния импулс за антициклична реакция към икономически кризи.

2. Изследователска теза

Основната теза, която се защитава в дисертационния труд е, че фискалната консолидация в България е основен принцип на фискалната политика в условията на паричен съвет и малка отворена икономика, като консервативният характер на провежданата фискална политика има своя специфика на проявление, което влияе стабилизиращо върху макроикономическата активност, смекчавайки неблагоприятното въздействие на кризисните процеси.

3. Изследователски цели и задачи

Водеща цел на дисертацията е разработването на методически подход за приложен анализ и оценка на ефектите от фискалната консолидация.

Конкретните задачи, свързани с постигането на целта, са следните:

- Да бъдат посочени изводите от макроикономическите модели, изследващи политика на фискална консолидация.

- Да бъде предложен критерий за определяне на необходимостта от фискална консолидация. Темпът на изменение на брутния външен дълг и размера на фискалния мултипликатор изпълняват сигнализираща функция за провеждане на политика на фискално приспособяване с цел противодействие на неустойчиво развитие на икономиката;
- Да бъдат изследвани потенциални преки и косвени ефекти от провежданата политика на бюджетни рестрикции. Непосредственото влияние от фискалните рестрикции включва прекия резултат от промени в данъците или правителствените разходи върху икономиката и се анализира според различната макросреда по време на икономически цикъл. Включването на косвените ефекти в анализа цели отразяване и проследяване на многоаспектното влияние на фискалната консолидация върху икономическите сектори. Тази задача се свежда до проучване дали преките и косвени ефекти се подсилват взаимно или се компенсират;
- Да бъде предложен метод за изчисляване и прогнозиране на фискалния мултипликатор. Тази оценка трябва да стъпва върху реални данни и да отразява цикличната динамика на мултипликатора;
- Да бъде предложен метод за отчитане на относителното влияние на различни фактори, влияещи върху разходния мултипликатор.
- Да бъде предложен начин за моделиране на равновесието на реалния сектор като основа за оценка на фискалните ефекти върху частните инвестиции.

4. Обект и предмет на изследването

Обектът на дисертационния труд включва фискалната политика в страната след въвеждането на паричен съвет. Фискалната политика се възприема като целенасоченото изменение на бюджетните разходи или бюджетните приходи за изпълнението на конкретни цели на правителството. Размерът и посоката на нейното влияние се измерва чрез циклично коригираното бюджетно салдо. Периодът след въвеждането на паричен съвет представлява интерес, защото България по същество е лишена от възможността за провеждане на активна парична политика, при което стабилизационните функции в икономиката остават отговорност почти изцяло на правителството. От друга страна, неговото влияние върху икономиката е редуцирано до консервативна фискална политика, предопределена от относителната слабост на фискалната политика да стимулира реалния сектор при малка и силно отворена икономика, и наложените финансови ограничения от паричния съвет и финансовите пазари. **Консервативната фискална политика се характеризира с незначителни и временни отклонения в относително малките по размер бюджетни импулси към икономиката.** Дисертационният труд цели да докаже, че подобна политика допринася за икономическа стабилизация на страната. Гарантирайки конвергенция към средносрочната бюджетна цел¹, консервативната фискална политика представлява постепенно индуциране на стабилност в държавните финанси.

Предметът на дисертационния труд е влиянието на фискалната консолидация върху реалния сектор. Предметът се раглежда с акцент върху моделирането на процесите

¹ Според чл. 23. (1) от ЗПФ средносрочната бюджетна цел за структурния дефицит на сектор "Държавно управление" на годишна основа не следва да надвишава 0,5 на сто от БВП.

и ефектите от фискалната консолидация върху реалния сектор в периода 2000 – 2016 г, като кризата от 2009 г. за България е отправна точка за разграничаването на два подпериода. Анализираният период започва три години след въвеждането на паричния съвет, което предполага относителна отдалеченост във времето от финансовата и икономическа криза през 1996-97 г. Това обстоятелство дава увереност в определена степен, че протичащите процеси в икономиката не са текущо и значително повлияни от отминалата криза. Влиянието на фискалните рестрикции се измерва чрез темпа на изменение на реалния БВП, както и посредством промените в компонентите на съвкупното търсене в икономиката. Политиката на фискално приспособяване проявява своето действие и косвено върху икономиката чрез въздействието си върху състоянието на финансовите пазари, ликвидно ограничените домакинства, диференциацията в доходите и нерегулярното разплащане с бизнеса по линия на данъчния кредит. Световната финансова и икономическа криза е граница между двата подпериода с различни икономически условия, а това е възможност да се изследват и ефектите от фискалната консолидация през различни фази на икономическия цикъл. В случая предавателните канали от фискалната консолидация към икономическата активност се описват чрез данъчния и разходния мултипликатор. По-точно фискалните инструменти – данъчната ставка на подоходните данъци и правителствените покупки, задвижват мултипликативен процес, с чиято помощ правителствените намерения се превръщат в реални ефекти. Мултипликаторът е важно звено в анализа на политиката на фискално приспособяване.

5. Подход и метод на изследването

Подходът на дисертационното изследване е неокласическият макроикономически анализ. Фискалната политика се изследва в зависимост от различните теории и модели на икономическите школи, изследващи нейната ефективност за стабилизиране на икономиката.

Методите на изследването включват анализ и синтез, но основно се фокусират върху иконометричното тестване на зависимости между дискреционните действия на правителството и реални икономически променливи като нетен износ, частни инвестиции и спестявания.

Ограниченията на анализа са:

- Относително кратките времеви редове за периода 2000-2016 г.
- Използваните данни са единствено от официални източници като НСИ, БНБ, МФ, Eurostat и Ameco. Данните за невъзстановения в срок ДДС към фирмите за периода 2008-2016 г. са получени от НАП след Заявление за достъп до обществена информация.
- Коинтеграционните модели в глава 3 са с акцент само върху частните инвестиции, които като елемент на БВП имат пряко отношение към икономическото развитие на страната не само в краткосрочен, но и в дългосрочен период.
- Динамиката на дълговото отношение от провежданата фискална политика е изследвана, като конкретната структура на публичния дълг към БВП е извън обхвата на изследването.

6. Потенциален интерес към резултатите

Потенциално заинтересовани потребители на резултатите от дисертационния труд са изследователи и държавни институции, провеждащи макроикономическата политика в страната.

II. Структура и съдържание на дисертационния труд

Дисертационният труд е с общ обем 239 страници, от които въведение, три глави и заключение – 185 страници; използвана литература – 8 страници и девет приложения – 46 страници. В подкрепа на изложението са включени 25 таблици и 50 графики. Библиографията включва 161 източника, от които 20 на български език и 141 източници на английски език. В композиционно отношение дисертационният труд е организиран в следната структура:

СЪДЪРЖАНИЕ

Увод.....	4
ПЪРВА ГЛАВА: Теоретични възгледи за фискалната консолидация.....	10
1. Кейнсиански ефекти на фискалната консолидация	11
1.1.Фискална консолидация в рамките на моделите IS-LM и Мъндел-Флеминг	11
1.2.Фискална консолидация според модела AD-AS	24
1.3.Фискална консолидация при модела на дългосрочния икономически растеж на Робърт Солоу.....	27
1.4.Недискреционна фискална политика	32
1.5.Фискална политика, потребление и двоен дефицит	35
2. Некейнсиански ефекти на фискалната консолидация	37
2.1.Рикардиански еквивалент	37
2.2.Рикардиански възглед за двойните дефицити.....	41
2.3.Възможност за експанзивна фискална консолидация.....	42
3. Устойчивост на дълговото натоварване	48
4. Характеристики на фискалната консолидация в България.....	52
Основни изводи и заключения.....	55
ВТОРА ГЛАВА: Приложен анализ на фискалната политика в България през призмата на фискалната консолидация	58
1. Особенности на фискалната политика при паричен съвет.....	58

2. Фискална политика на България и бизнес цикъл	62
3. Динамика на бюджетните показатели през разглеждания период.....	65
4. Мултипликатор на фискалната политика	68
4.1.Размер на фискалния мултипликатор – предварителни бележки	68
4.2.Фискалният мултипликатор на България – особености.....	70
4.3.Декомпозиране на кейнсианския разходен мултипликатор	72
5. Динамика на публичния дълг на България през периода 2003-2016 г. ..	78
6. Подход към фискалната консолидация чрез матрица дълг-мултипликатор	82
7. Преки ефекти.....	85
7.1.Влияние на правителството върху частните инвестиции	85
7.2.Влияние на фискалните инструменти върху реалния БВП на България	87
7.3.Влияние на правителството върху бюджетната динамика	89
7.4.Влияние на правителствените импулси върху бюджетния излишък ..	92
7.5.Влияние на правителствените импулси върху дълга	93
7.6.Влияние на правителствените импулси върху търговското салдо	99
7.7.Моделът IS-LM-BP като основа на преките ефекти на фискалната политика	102
8. Косвени ефекти	105
8.1.Повишена чувствителност на ликвидно ограничените икономически субекти	107
8.2.Неравенство в доходите.....	110
8.3.Междуфирмена задлъжнялост	113
8.4.Ползи от прогнозируема фискална политика.....	115
Основни изводи и заключения.....	119
ТРЕТА ГЛАВА: Оценка на ефектите на фискалната консолидация в българската икономика.....	123
1. Иконометрично моделиране на равновесието на икономиката	123
1.1.Подход на Engle and Granger.....	134
1.1.1.Модел на общи фискални ефекти	134
1.1.2.Модел на фискални ефекти според вида облагане и разходи.....	136
1.1.3.Модел на приходни ефекти	138

1.1.4.Модел на разходни ефекти	141
Изводи	143
1.2.Подход на Johansen.....	144
1.2.1.Модел на общи фискални ефекти	147
1.2.2.Модел на фискални ефекти според вида облагане и разходи.....	149
1.2.3.Модел на приходни ефекти	151
1.2.4.Модел на разходни ефекти	153
Изводи	155
1.3.Причинност по Грейнджър.....	156
1.4.Сценариен подход	160
2. Иконометрична оценка на кейнсианския разходен мултипликатор	164
2.1.Едномерно моделиране.....	164
2.1.1.Линеен ARMA модел	164
2.1.2.Нелинеен TAR модел	170
2.2.Многомерно моделиране – системен подход към мултипликатора	172
2.3.Избор на прогностичен модел.....	177
Основни изводи и заключения.....	178
Заключение.....	181
Приложения	194

III. Кратко изложение на дисертационния труд

Дисертационният труд се състои от въведение, три глави, заключение, използвана литература и девет приложения.

1. ПЪРВА ГЛАВА: Теоретични възгледи за фискалната консолидация

В началото на първа глава се извеждат дефиниции за „фискална консолидация“², както и се прави разграничение между политиките за „фискална консолидация“ и „рестриктивна фискална политика“ според преследваната цел. Избрана е дефицицията на МВФ, според която фискалната консолидация е политика за ограничаване на дълга и натрупването му чрез съкращения на правителствени разходи и/или мерки, увеличаващи приходите. Фискалната консолидация е насочена към корекция на дисбаланси в публичните финанси, докато рестриктивната фискална политика е с антицикличен характер по своя замисъл.

Теоретичното представяне на политиката на фискално приспособяване се разгръща чрез разграничението на кейнсианско и некейнсианско влияние.

Изследването на кейнсианските ефекти на политиката на фискална консолидация започва с краткосрочен период при фиксирани цени. Изводите от прилагането на фискална консолидация според IS-LM модела са:

- Рестриктивната фискална политика намалява равновесното равнище на дохода и лихвения процент в степен, зависеща от еластичностите на кривите (Hicks, 1937, p. 157).
- Разходният мултипликатор на фискалната политика опосредства влиянието на правителството върху икономиката. При много малка стойност на еластичността на търсенето на пари от лихвения процент, мултипликаторът е почти нула. Също така голяма стойност на еластичността на инвестициите от лихвения процент или на еластичността на търсенето на пари от дохода намалява ефекта от правителствените разходи върху дохода.
- Комбинацията на рестриктивна фискална политика с експанзивна парична политика е възможно да запази съвкупното търсене и националния доход на равнище на пълната заетост.

Анализът, разширяващ стандартния IS-LM модел за отворена икономика, се основава на модела на Мъндел и Флеминг. Основните изводи за ефективността на фискалната политика зависят от режима на валутен курс и съответната степен на мобилност на капиталите (Fleming, 1962, pp. 371-372).

В условията на **фиксиран валутен курс**:

1. При съвършена капиталова немобилност съвкупният доход и заетостта остават на техните първоначални равновесни равнища. ФК води до свиване на бюджетния дефицит при спад в лихвения процент.
2. При относителна капиталова немобилност ФК води до по-ниско равнище на дохода и заетостта, но част от нейното рестриктивно влияние се компенсира от увеличените инвестиционни разходи;

² В дисертацията като синоними се използват още и „фискално приспособяване“, „фискално свиване“, „фискални рестрикции“ и „бюджетни съкращения“.

3. При относителна капиталова мобилност рестриктивното влияние на ФК е подсилено от свиването на инвестиционните разходи вследствие на нарасналия лихвен процент;
4. При свършена капиталова мобилност лихвеният процент остава неизменен на международното равнище, а ФК е съпътствана с намаление в пълен размер на националния доход.

При фиксиран валутен курс рестриктивното влияние на ФК на фона на потисната мобилност на капиталите се компенсира в определена степен от ефекта на стимулиране на частните инвестиции поради по-ниския лихвен процент.

При фиксиран валутен курс рестриктивното влияние на ФК на фона на улеснена мобилност на капиталите се засилва в определена степен от понижаващия ефект върху частните инвестиции поради по-високия лихвен процент.

В условията на **плаващ валутен курс**:

1. При свършена капиталова немобилност негативното влияние на ФК върху съвкупния доход е съпроводено с допълнителен рестриктивен импулс посредством увеличение на вноса и намаление на износа;
2. При относителна капиталова немобилност ФК води до загуби на производство, макар в по-малка степен от случая на свършено немобилен капитал, което се дължи на известна свобода на движение на капиталите;
3. При относителна капиталова мобилност – първоначалният рестриктивен ефект върху дохода от ФК е отслабен поради обезценяването на валутния курс;
4. При свършена капиталова мобилност фискалните рестрикции не изменят равнището на дохода и заетостта, но променят структурата на БВП и платежния баланс – износьт нараства, а вносьт спада. Реалните инвестиции не участват в процеса на приспособяване. Невъзможността на фискалната политика да влияе върху съвкупния доход произтича от променливостта на валутния курс и неизменното парично предлагане (Mundell, 1963, p. 478).

При плаващ валутен курс поскъпването на националната валута на фона на потисната мобилност на капиталите засилва отрицателното влияние на ФК.

При плаващ валутен курс обезценяването на националната валута на фона на улеснена мобилност на капиталите потиска отрицателното влияние на ФК.

Успехът на фискалната консолидация, измерен чрез минимизиране на загубите на съвкупен доход, пряко зависи от стойността на фискалния мултипликатор. Поради тази причина е извършен преглед на факторите, от които зависи мултипликаторът. Те могат да бъдат групирани, както следва:

- Икономически цикъл – Auerbach and Gorodnichenko (2010, p. 12) доказват чрез SVAR модел, че фискалните мултипликатори са по-големи по време на икономически кризи, отколкото при експанзии – разходният мултипликатор е между 0 и 0,5 при експанзия и между 1 и 1,5 при криза. Резултатите за нелинейните ефекти на фискалната политика са подкрепени и от Baum and Koester (2011, pp. 22-24). Основните доводи за по-големи мултипликатори в периоди на криза са недоизползваните производствени мощности и наличието на ликвидно ограничени домакинства.
- фактори, свързани със същността на фискалния шок – правдоподобността на шока и/или неговото постоянно или временно естество;
- структурата на фискалния шок – Alesina and Perotti (1996, p. 1) смятат, че има два вида фискално приспособяване според доминиращото участие на бюджетните

категории в него. Първият вид фискална консолидация, основаваща се предимно на приходите, включва увеличение на данъците за домакинствата и социалноосигурителните вноски, както и свиване на публичните инвестиции от страната на разходите. Вторият вид фискално приспособяване, разчитащо на разходите, засяга трансферите, заплатите и заетостта в публичния сектор. В литературата преобладава възгледът, че вторият вид политика е по-успешна за редуциране на бюджетния дефицит предвид влиянието ѝ върху икономическата активност;

- структурни характеристики на икономиката – при нарастване на негъвкавостта на трудовия пазар, реакцията на производството при рецесия се засилва и цикличното колебание на фискалния мултипликатор става по-ясно изразено;
- Равнище на брутния дълг спрямо БВП – смята се, че по-високият публичен дълг към БВП се отразява негативно на величината на фискалния мултипликатор (Ilzetzki, 2011; Kirchner, 2010; Auerbach et.al, 2010; Perotti, 1998, p. 23);
- вид на паричната политика – паричната политика е неспособна или не желае да неутрализира дефлационния ефект от фискалната консолидация. Специфичността на ЕС и на Еврозоната, висока интеграция на търговията, фиксирани валутни курсове и в същото време необходимост от консолидация при криза увеличават възможността фискалният мултипликатор да е сравнително висок (Erceg and Lindé, 2012, p. 24);
- режим на валутния курс и степен на отвореност на икономиката – дадена страна във валутен съюз с капиталова мобилност не може да разчита на обезценка на валутата, за да смекчи влиянието на фискалната консолидация върху растежа. Следователно режимът на фиксиран валутен курс усилва мултипликатора. Поради изтичане на част от фискалните ефекти навън мултипликаторите са по-малки в отворени икономики, отколкото в затворени икономики (Ilzetzki, 2011);
- фактори, които принуждават потребителите да основават своите решения само на текущи доходи – литературата акцентира, че при кризи, когато много икономически индивиди са ликвидно ограничени на финансовите пазари, мултипликаторът е по-висок. Това се дължи на факта, че предлагането (банките завишават критериите при кредитирането) и търсенето (повече финансово притиснати домакинства се опитват да намалят своите дългове) на кредит спадат. Ликвидно ограничените домакинства проявяват нерикардиянско поведение, така че връзката между потреблението и текущия доход се засилва;
- Слабите вградени бюджетни стабилизатори увеличават размера на фискалния мултипликатор, защото са свързани с по-малки еластичности на правителствените приходи и разходи спрямо съвкупното производство (Karagyozyova, Deyanov and Iliev, 2013, p. 7).

Моделът на AD-AS разширява анализа, като допуска и възможност за промяна на ценовото равнище в икономиката. С модела могат да се идентифицират известни школи в макроикономиката. В този смисъл е възможно да се разгледат два специални случая на кривата на съвкупно предлагане – кейнсиански вариант и класически вариант:

В синтезиран вид ефектите на рестриктивната фискална политика при класически и кейнсиански условия на предлагането изглеждат по следния начин:

Таблица 1

<i>Ефекти на рестриктивна фискална политика</i>				
форма на крива	на AS	Производство	Лихвен процент	Цени
Кейнсианско		намаление	намаление	няма ефект
Класическо		няма ефект	намаление	намаление

При стационарно състояние производството е на равнище на пълната заетост и инфлацията се определя от темпа на растеж на паричното предлагане. Придвижването на икономиката към дългосрочното равновесие в случай на рестриктивна фискална политика зависи от начина на формиране на очакванията на икономическите субекти.

Хипотезата за адаптивните очаквания (ХАО) свързва очаквания темп на инфлация и темпа на инфлация от предходния период. Въз основа на ХАО при дадено равнище на производство и темп на растеж на паричното предлагане, фискалната консолидация в краткосрочен период ще намали темпа на инфлация. При последващия приспособителен процес икономиката не се връща директно към дългосрочното си равновесие, а се колебае около него, като е възможна и обезценка на валутата. В дългосрочен период икономиката се връща към дохода при пълна заетост и първоначалния темп на инфлация, защото темпът на растеж на паричното предлагане е неизменен. Наблюдава се и ефект на стимулиране на частните инвестиции (ЕСЧИ) при дългосрочното равновесие.

Според **хипотезата за рационалните очаквания (ХРО)** за детерминантите на очакваната инфлация не може да съществува формула, независима от фактическото поведение на инфлацията, т.е. като цяло очакваната цена е неизместена прогноза на фактическата цена (Muth, 1961, р. 333), а икономиката е винаги в състояние на пълна заетост. При модифицираната крива на Филипс (МКФ), разработена от Phelps (1967) и Friedman (1968), единственият вариант за непостигане на тази цел е грешка в очакванията. Следователно ХРО дава възможност неочакваните промени във фискалната политика да повлияят на производството.

Негативният ефект от фискалната консолидация върху националния доход **в краткосрочен период** може да попречи на правителството да се фокусира върху намалението на растящ бюджетен дефицит. Рестриктивната фискална политика чрез свиване на правителствените покупки води до по-нисък лихвен процент и съвкупно производство под пълната заетост при по-ниско ценово равнище. Анализът илюстрира краткосрочен отрицателен ефект върху съвкупното производство. В кратък период не може да бъде категорично посочено дали инвестициите нарастват или намаляват – по-малкият национален доход намалява инвестициите, но по-ниското равнище на лихвения процент ги увеличава.

Тъй като в **дългосрочен период** националният доход и данъците са неизменни, потреблението остава на същото равнище, както преди свиването на дефицита. Бюджетните разходи са на по-ниско равнище от преди и следователно инвестиционните разходи са нараснали в достатъчен размер, така че да компенсират правителствените покупки. В дълъг период фискалната консолидация води еднозначно до намаление в лихвения процент и до увеличение на инвестициите в икономиката.

Според модела на дългосрочения икономически растеж на Робърт Солоу равнището на производство зависи от количеството капитал в икономиката.

Следователно, ако по-ниският бюджетен дефицит води до повече инвестиции в дългосрочен период, това ще доведе до натрупване на повече капитал, а той от своя страна и до по-високо равнище на производство.

Фискалните променливи реагират в резултат на дискреционни действия на правителството и автоматични ефекти, индуцирани от макроикономическата среда. Автоматичната реакция на публичните разходи и приходи към цикличните колебания на икономиката се обозначава с концепцията за вградени стабилизатори. Такива са данъците, които са функция от дохода, както и разходите за помощи при безработица. Вградените стабилизатори гарантират адекватен фискален отговор при шок на търсенето. Страните, в които вградените стабилизатори са относителни по-големи, изпитват по-малка необходимост да разчитат на дискреционни стимули (IMF, 2009b, р. 27). Въздействието срещу шок на предлагането обаче чрез промени на съвкупното търсене ще генерира инфлация. Blanchard (2000, р. 5) заключава, че при шок на предлагането автоматичните стабилизатори ще забавят конвергенцията към новия потенциален БВП, което ще наложи необходимост от фискално приспособяване.

Вградените бюджетни стабилизатори са от особен интерес в дискусиата за фискалната консолидация, тъй като смекчават в определена степен нейния пряк отрицателен ефект върху съвкупното производство. Освен това, при тях не се наблюдава лаг за привеждането им в действие. На практика, те допринасят за постигането на фискална консолидация.

Разгледани са начини за засилване на автоматичните стабилизатори – промени в данъчната система или подходящи фискални правила, които не проявяват процикличност. Доказано е, че размерът на правителството е отрицателно корелиран с волатилността на БВП (Fatás and Mihov, 2001, р. 21). Въпреки това, са предложени и възможности за укрепване на автоматичната стабилизация и без да е необходимо увеличаване на размера на правителството. Допълнителна особеност представлява и фактът, че ефективността на автоматичните стабилизатори зависи решаващо от вида на шока.

Внимателно е проследена връзката между фискалната политика и потребителското поведение, като се приема, че съвкупното производство е зададено, т.е. не се отчита възможността фискалната политика да влияе върху съвкупното предлагане на стоки и услуги. Този аргумент е в сила само, когато икономиката е на равнище на пълната заетост и когато фискалната политика не влияе значително на количеството капитал или заетостта. Намалението в правителствените разходи ще повлияе върху националните спестявания директно чрез намаление на правителствените покупки и косвено чрез увеличение в потреблението. Стъпвайки върху възможността на фискалната политика да изменя националните спестявания, кейнсианската теория предлага концепцията за „**двойните дефицити**“, която представлява пряка връзка между динамиката на нетния износ и фискалните импулси. Фактически „двойният дефицит“ съответства на нерикардрианско поведение на потребителите, като бюджетният излишък се явява основна причина за излишъка по текущата смета.

При неизменни правителствени покупки данъците могат да бъдат увеличени. Ако отрицателният ефект от намалението в текущия доход и положителният ефект от увеличението в очаквания бъдещ доход върху потреблението се компенсират напълно, крайният ефект върху потреблението е нула. Идеята, че промяната в данъците не влияе върху потреблението и следователно не влияе върху националните спестявания се

нарича **Рикардиански еквивалент** (Barro, 1974, p. 1106). Тази концепция се основава на строги допускания като съвършени капиталови пазари или липса на ликвидни ограничения, безкраен времеви хоризонт, данъци под формата на фиксирана сума, алтруистични и рационални потребители. Някои теоретични съображения отслабват валидността на Рикардианския еквивалент:

1. Кредитни ограничения – индивид, който би искал да консумира повече, но не може да намали своите спестявания (да вземе кредит), би бил принуден да намали своето потребление при увеличение на данъците.
2. „Краткосрочни“ възгледи на потребителите – възможно е хората да имат краткосрочно поведение и да не разбират какви са последствията от намалението на правителствения дълг. Следователно домакинствата могат да реагират на увеличението в данъците чрез намаление на своето потребление.
3. Данъци, които не са под формата на еднократна сума – равенството на Рикардо е валидно само при промяна на данъци, които са във вид на еднократна сума.

Ако Рикардианският еквивалент е валиден, то намаление в бюджетния дефицит, породено от увеличение в данъците, няма да промени салдото по текущата сметка, защото не влияе върху националните спестявания. Представени са проучвания от различни страни относно взаимоотношението между бюджетното салдо и това на текущата сметка, чиито резултати не подкрепят Рикардианския еквивалент.



Източник: Rzońca et. al. (2005)

Според изводите от макроикономическата теория фискалната консолидация (ФК) посредством по-високи данъци или свиване на правителствените покупки води до по-нисък растеж на БВП. При допускания за деформиращи данъци, далновидни и ликвидно неограничени индивиди и неочаквани правителствени мерки процикличното влияние на ФК по време на криза се оспорва, което дава основание за появата на т.нар. кейнсиански ефекти на фискалната политика. От това кейнсианско твърдение може да се изведе дефиниция за **кейнсианския ефект – подобрене в бюджетното салдо увеличава съвкупното търсене и националния доход**. Представена е примерна графика на каналите, по които е възможно да протичат кейнсианските и кейнсиански ефекти на политиката на фискални рестрикции (Rzońca and Ciżkowicz, 2005, p. 10).

Моделите, обясняващи кейнсианските ефекти от рестриktivна фискална политика, могат да бъдат разделени на 2 групи. Първата група разглежда влиянието на кейнсианските ефекти върху търсенето. Според моделите от втората група кейнсианските ефекти предизвикват ефекти под формата на шокове за предлагането.

При първата група модели влиянието на фискалната политика се осъществява по два канала – чрез *очакванията на потребителите* и чрез *лихвения процент*.

Проведената фискална консолидация през текущия период, която позволява да се избегне значително увеличение в данъчното облагане в бъдеще, ще намали несигурността за домакинствата. По-оптимистичните очаквания могат да доведат до увеличение в частните потребителски разходи, което в по-голяма степен да компенсира неблагоприятния *директен* ефект от фискалните мерки върху съвкупното търсене (кейнсиански ефект).

Вторият канал, отразяващ ефектите на богатството и доверието³, се реализира благодарение на *спада на лихвения процент*, който може да съпътства фискалното приспособяване. Частните разходи за инвестиции и потребление, чувствителни към лихвения процент, реагират положително на неговото понижение, което стимулира икономическата активност.

При втората група модели за кейнсианските ефекти фискалните импулси могат да генерират шокове на предлагането поради влиянието им върху равнището на реалните работни заплати. Този шок на предлагането се пренася върху цялата икономика и зависи от начина на провеждане на рестриktivната фискална политика – *структурата на фискалния импулс* (относителните дялове на компонентите в импулса) се подчертава като особено важен фактор за успеха на фискалната консолидация от редица изследователи (Perotti and Alesina, 1996, p. 8).

Необходимостта от фискална консолидация е продиктувана от бързото и неустойчиво акумулиране на външен дълг в икономиката. Не съществува консенсус относно прага, отвъд който дълговото натоварване влияе отрицателно върху икономическия растеж. Налице са обаче доказателства, че равнището на дълговия праг е по-ниско за развиващите се страни, отколкото за развити икономики.

³ *Ефектът на богатството* се проявява чрез спад в лихвените проценти, който увеличава пазарната стойност на активите на домакинствата и алтернативната цена на спестяванията. Нарасналото им богатство стимулира тяхното потребление.

Ефектът на доверието се изразява в снижаване на рисковата премия поради намалена необходимост от допълнителни кредити при фискална консолидация. Предизвиканият спад в лихвените проценти стимулира инвестициите.

С помощта на динамичното бюджетно ограничение на правителството се анализират факторите, които влияят на процеса на натрупване на дълга – първично бюджетно салдо и ефект на снежната топка. Разгледани са случаите на устойчива и неустойчива дългова динамика. Представена е формулата за първичното бюджетно салдо, което стабилизира дълговото отношение.

В края на първа глава се разглеждат характеристиките на фискалната консолидация в България. За целта се проследява на фискалната консолидация **при два варианта – с устойчиви и с неустойчиви публични финанси** на фона на икономическия цикъл (криза или експанзия), ще открие отправните моменти на тезата. Достига се до извода, че категоричните рамки на паричния съвет са главният фактор, задължаващ правителството на България да следва консервативна фискална политика както в периоди на икономически подем, така и в периоди на криза. Провежданата фискална консолидация в България в годините преди кризата увеличи осезаемо възможностите за запазване на финансовата стабилност впоследствие чрез натрупаните буфер. През кризисния период правителството продължи да поддържа консервативна фискална позиция, което засили ефекта на доверието на финансовите пазари, но лиши страната от възможността да се възползва пълноценно от натрупаните буфери преди кризата.

2. ВТОРА ГЛАВА: Приложен анализ на фискалната политика в България през призмата на фискалната консолидация

Първоначално се разглежда как паричният съвет моделира макросредата, като дефинира възможности и ограничения на фискалната политика. Достига се до извода, че паричният съвет съдейства в определена степен за установяване на макроикономическа дисциплина, като ограничава връзката на централната банка с правителството. Тъй като ПС не кредитира правителството, държавният бюджет трябва да бъде балансиран или дефицитът му да се финансира със заеми от местни и чуждестранни кредитори. Стабилният ПС създава доверие в местната валута и финансовите пазари и променя в положителна посока очакванията. Резултатите открояват, че страни с въведен паричен съвет прилагат консервативна фискална политика по линия на по-малък бюджетен дефицит и размер на правителството (Fatás and Rose, 2001, p. 12). Консервативността на фискалната политика при паричен съвет обаче се компенсира от функционирането на по-силни автоматични бюджетни стабилизатори. Данните за силата на автоматичната бюджетна стабилизация показват обаче, че в България, Естония, Латвия и Литва (БЕЛЛ) се наблюдават стойности на автоматичните стабилизатори под средното за ЕС-28 (Величков, 2016, стр. 264).

През разглеждания период 2001-2016 г. правителството на България следва консервативна фискална политика, защото фискалната позиция не търпи сериозни отклонения на фона на бизнес цикъла. В началото на периода до 2003 г. фискалната политика е антициклична. Подобряването на конюнктурата през следващите пет години до 2008 г. превръща дискреционната фискална политика в проциклична, т.е. икономиката преминава през своя дългосрочен тренд, но същевременно е подкрепяна от правителството. Подобно развитие тласка икономиката към ускоряване на темпа на инфлация. В периода 2003-2007 г. бумът в абсорбцията, финансиран от значителен приток на капитали в размер на 27% от БВП, довежда не само до голям производствен разрив, но и прелива в значителен външен дисбаланс (Atoyan, Jaeger and Smith, 2012,

р.10). Причините за притока на чуждестранен капитал към България могат да се търсят в спада на международните лихви (Atoyán, Jaeger and Smith, 2012, p.16). Благоприятната динамика приключва през 2009 г. с кризата и значителен спад в реалния БВП на България. През кризисния период фискалната политика продължава да бъде консервативна и в близки граници, а страната – силно зависима от конюнктурата на финансовите пазари. Едва към края на периода отрицателният производствен разрыв се коригира.

Частните инвестиции са най-чувствителният компонент от съвкупното търсене към бизнес цикъла. През 2009-2010 г. частните вътрешни инвестиции в България се свиха рязко, но публичните инвестиции не нарастнаха компенсиращо. Придържането към заявените ангажименти за финансова стабилност лиши България от бърза и адекватна антикризисна реакция. На фона на отрицателен производствен разрыв и принудително ограничена фискална свобода публичните инвестиции не успяха да изпълнят своята антикризисна функция, а краткосрочният икономически растеж остана зависим от динамиката на външната търговия.

До 2008 г. фискалната политика се осъществява при изпреварващ темп на увеличение на данъчните приходи над този на текущите разходи. След 2009 г. обаче правителството се изправя пред сериозен спад в данъчните приходи, респ. бюджетни дефицити.

За периода 2003-2008 г. данъчните приходи се удвояват, а приносите на почти всички техни елементи са положителни. След 2009 г. приходите от всички данъци спадат, като най-много за тази динамика допринасят ДДС и акцизи. И за двата периода с граница 2009 г. разходният компонент „Социално осигуряване, подпомагане и грижи“ има най-голям принос в темпа на нарастване на текущите разходи, докато „Заплати и осигурителни вноски“ и „Издържка“ проявяват осезаемо по-нисък принос след кризата.

Българската икономика е малка с висока степен на отвореност. Тези нейни характеристики се явяват важен фактор при провеждането на макроикономическата политика. Последствията от това обстоятелство далеч надминават само свободното движение на капиталови потоци. За 2002-2009 г. цикличните колебания на българската икономика са вече синхронизирани в много висока степен с флукуациите на агрегатния за Евронзоната показател (коефициент на корелация от 0,88) и с циклите на отделните страни членки (Стефанов, 2011, стр. 124).

С изключение на резкия спад в международната търговия на България за 2009 г., показателят навлизане на вноса последователно расте за целия наблюдаван период. Износът съставлява 2/3 от БВП на страната за 2012-2016 г. При равни други условия тази висока степен на отвореност на икономиката снижава размера на фискалния мултипликатор съгласно кейнсианската теория. Същевременно разумно е да се очаква фискалният мултипликатор да е нараснал за 2009-2010 г. поради свиването на външната търговия на страната. Това обстоятелство насочва към извода за подходящ момент за стимулиране на икономиката и отлагане на планирани големи бюджетни съкращения през този двугодишен период.

Предложен е начин за изчисляване на кейнсианския разходен мултипликатор за отворена икономика. Количествената оценка за мултипликатора се извърши на основата на преобразувана формула, която цели да избегне трудностите при отчитането на прогресивното данъчно облагане преди 2008 г. и употребата на пределната склонност към потребление и внос. Резултатите са в потвърждение на теорията за кейнсианския

мултипликатор, превишаващ единица. През периода 2000-2008 г. мултипликаторът спада. Тази динамика се дължи на силно иззявения прираст на вноса и на по-скромното нарастване на брутните вътрешни спестявания. През 2009 г. се наблюдава рязко нарастване на мултипликатора, което се дължи на свития внос в резултат на започналата криза за България. През 2010-11 г. вносът започва да се възстановява към предкризисните равнища, а мултипликаторът отново приема низходяща тенденция. През последните години (2013-16 г.) мултипликаторът се стабилизира на равнищата от преди кризата. През целия разглеждан период брутните вътрешни спестявания оказват преобладаващо понижителен ефект върху разходния мултипликатор.

Според теорията данъчният мултипликатор има отрицателно влияние върху икономическата активност, въпреки че в емпиричната литература изводите за данъчните мултипликатори са често колебливи и много разнородни (Baum, 2012, p.13; Karagyozyova, Deyanov and Iliev, 2013, p. 21; Mineshima, Poplawski-Ribeiro and Weber, 2014, p. 335). На основата на вече приложения подход се извежда и формула на данъчния мултипликатор. През периода 2009-2010 г. данъчната политика е с усилено влияние, което я прави потенциален антицикличен инструмент при дискреция от правителството.

Предложено е примерно разлагане на вече изчисления разходен мултипликатор с цел установяване на относителното значение на различни фактори, имащи отношение към стойността на мултипликатора. Разлагането очертава по-скоро ограничен принос на икономическия цикъл във формирането на оценката на мултипликатора. Степента на отвореност на икономиката проявява осезаема противоположна зависимост спрямо стойността на разходния мултипликатор. Изтичането на разходи от икономическата система под формата на внос и/или спестявания свива величината на разходния мултипликатор за разлика от износа. Привличането на капитали в икономиката под формата на преки и портфейлни инвестиции оказва редица благотворни ефекти върху производството, но също така и увеличава мултипликатора. Степента на доверие в цялостното макроуправление води след себе си по-висок устойчив тренд на БВП при поддържане на необходимата ликвидност в икономиката.

В динамиката на разходния мултипликатор могат да бъдат различени два подпериода с низходящ тренд, като разделителната линия между тях е началото на кризата. Чрез метода на верижните замествания е установен кумулативният ефект на всеки съставляващ фактор, дефиниращ величината на мултипликатора за всеки подпериод. През първия подпериод най-голямо влияние упражнява структурният компонент скорост на реалното парично обращение. Почти толкова силно въздействие оказва степента на отвореност на икономиката, а паричният ефект генерира влияние, което го нарежда като трети по значимост фактор. Макар през втория подпериод трите най-влиятелни фактора да са същите, отвореността на икономиката придобива водещо значение за мултипликатора. Паричният ефект запазва по размер своето понижаващо влияние, но скоростта на паричното обращение губи повече от половината от своята тежест.

Приложението на динамичното бюджетно ограничение може да послужи за оценка на дълговото натоварване в България. Дълговата динамика на страната е благоприятна за 2003-2008 г., като теоретично икономиката може да поддържа стабилно съотношение публичен дълг от БВП в размер на 15,4% при първичен дефицит от 1% от БВП. След настъпването на кризата периодът 2009-2016 г. бележи неустойчива дългова динамика, като при реализиран средногодишен първичен дефицит на България в размер от 1,4% от

БВП, дългът би нараснал експлозивно. Дълговата устойчивост е разгледана също през призмата на ефекта на снежната топка – влиянието на диференциала между лихвения процент по държавния дълг и темпа на растеж на БВП (Bouabdallah et. al., 2017, p.9). През кризисния период от около шест години реакцията на финансовите пазари към всеобщата несигурност и вътрешните икономически условия създават напрежение за възможността страната да се впусне в натрупване на дългови задължения. Анализът възприема рязкото нарастване на дългосрочния лихвен процент през 2009 г. като моментна реакция на финансовите пазари. Тази динамика се разглежда като аргумент в полза на конвергенцията на страната към европейските финансови пазари.

Предложен е критерий за определяне на необходимостта от фискална консолидация, който отчита равнището на дълговото отношение и стойността на фискалния мултипликатор. Според него в началото на 2000 г. България все още се позиционира в квадрант 4, тъй като брутният външен дълг е 86,9% от БВП, а поради икономическата и финансова криза от 1996-1997 г. фискалният мултипликатор е относително голям. При отчитането на добрите фискални фундаменти и на различни икономически показатели през 2009 г., вкл. относително висок мултипликатор, матрицата дълг-мултипликатор показва, че дългосрочното провеждане на фискална консолидация е най-благоприятен вариант за България в периода на кризата.

Правителството е в състояние да влияе върху хода на макроикономическите процеси. Неговото влияние се осъществява по различни трансмисионни канали, по които протичат преките и косвени ефекти. **Преките ефекти** са обвързани с непосредственото влияние на фискалната консолидация върху съвкупното производство. Те намират проявление във функциониращите кейнсиански и/или некейнсиански ефекти на фискалната политика на правителството.

За възходящия тренд на инвестициите до 2008 г. допринася в най-голяма степен икономическият цикъл, присъединяването на България към ЕС и стабилизирането на фискалните фундаменти. След 2008 г. вътрешните инвестиции прекратяват своя положителен тренд, а реализираните бюджетни дефицити намаляват в известна степен възможността правителството да реализира инвестиции. След 2011 г. ясно се очертава неблагоприятната икономическа конюнктура, която намира израз в превишение на спестяванията над инвестициите. Тази тенденция се задържа до края на периода. Подобна динамика не допринася за ускоряване на икономическия растеж, който остава под 2% до 2014 г. включително.

Поради умерените фискални импулси на правителството тяхното влияние върху темпа на прираст на БВП следва динамиката на мултипликатора. Значим е моментът на настъпване на кризата и едновременното усилване на ролята на данъчния и разходния мултипликатор. Това е знак за нарасналата възможност на фискалната политика да изпълни своята антициклична функция в момента, когато тя е наистина необходима за икономиката.

Екзогенните фискални шокове имат отражение върху бюджетната позиция, което е възможно да бъде проследено отново през мултипликатора. Коефициентите на влияние върху бюджетния излишък на фискалните импулси нарастват по абсолютна стойност до 2008 г., след което спадат за период от две години поради нарасналия мултипликатор. Впоследствие коефициентът на влияние върху бюджетния излишък на разходите се връща към предкризисното равнище, докато този на приходните импулси възстановява само част от равнището си преди кризата. Влиянието на екзогенните правителствени

шокове върху бюджетния излишък следва формата на коефициентите на влияние върху бюджетния излишък, което се дължи на малките по размер фискални импулси.

За очертаване на ефектите на фискалните действия върху натрупването на дълга, динамичното бюджетно ограничение на правителството се обвързва с фикскалните импулси. И при разходните, и при приходните импулси в началото на периода се наблюдава затихващият ефект на снежната топка. След 2009 г. фискалните импулси се засилват относително за сметка на ефекта на снежната топка.

Бюджетните дефицити имат разнопосочно влияние върху изменението на дълговото съотношение. Различават се няколко периода на фискално въздействие. Годишите преди кризата маркират спад на публичния дълг поради синергичното взаимодействие на икономически растеж и спадаща доходност по държавните облигации, а 2016 г. е вероятно началото на намаление на дълга към БВП. Останалите два периода – преди 2002 г. и през кризата – изглеждат идентични по линия на положителното фискално влияние върху дълга, но качествено различни по резултат. До 2002 г. дълговото съотношение спада, защото икономиката е в период на оживление, а през 2009 г. то нараства рязко и впоследствие е подкрепяно от последователно реализирани дефицити. Като цяло ефектът на снежната топка е отрицателен за дълговата динамика през целия период. Той е най-голям по абсолютна стойност преди 2009 г. и след 2015 г., а в годините на кризата това въздействие значително избледнява поради опасения, че страната може да прибегне до повече от обоснования размер дългово финансиране. Тъй като ефектът на снежната топка отчита кумулативно реакцията на финансовите пазари и вътрешните за страната икономически условия, той е своеобразна външна оценка за параметрите на водената фискална политика. Предвид едновременно разразилата се дългова криза в страните от ЕС негативният размер на снежната топка на дълга на България е основание за положителна оценка за макроикономическото управление, което намира потвърждение от реализираните доходности по емитираните от правителството ДЦК.

През целия анализиран период правителството допринася за влошаване на нетния износ. До 2009 г. отрицателното влияние на разходите върху търговския дефицит продължително отслабва, но в периода на кризата се наблюдава по-активна реализация на коцепцията за „двойния дефицит“. След преодоляване на кризата въздействието на разходната политика върху търговското салдо спада. Разлагането на изменението на търговското салдо към БВП по фактори представя динамиката като доминирана от изменението на циклично коригираните бюджетни разходи.

Импортната структура е изключително важна за макроикономическото управление. Вносът е нарастваща функция от дохода, а той в определена степен се детерминира от фискалната политика. Следователно бюджетните рестрикции, които снижават равнището на съвкупния доход, ще свият обема на вносните стоки в страната. Този факт е важен за България, тъй като относителният дял на инвестициите във вноса е средно 25% за 2000-2016 г.

Изчисленият модел на Мъндел и Флеминг затвърждава външната търговия като важен канал, по който се реализира икономическият растеж. Прави впечатление, че дългосрочният реален лихвен процент е неразличим от нула и не оказва влияние върху БВП. Реалният ефективен валутен курс маркира изпреварващата тенденция на темпа на инфлация в страната спрямо Еврозоната и повишението му е белег за загуба на конкурентоспособност. Реалният лихвен процент в страната остава изключително

чувствителен към общото развитие на външната среда и от лихвения диференциал спрямо ЕЗ, което е следствие от високата капиталова мобилност.

Косвените ефекти на фискалната политика върху икономиката протичат основно по линия на изменящите се характеристики на вътрешната и външна среда. Тези промени в макросредата усилват или смекчават реалния резултат от фискалните действия при дадена фаза на бизнес цикъла.

Ликвидните ограничения са опит за обяснение защо потреблението може да е свръхчувствително към очаквани или временни промени в дохода. Анализът проверява тази хипотеза, като изчислява пределната склонност към потребление чрез линейна регресия. За периода 2000-2008г. тя е 0,81, докато за периода 2009-2016 г. тя спада със 17,3% до 0,67. В периода след кризата от всеки допълнителен 1 лв. доход домакинствата изразходват 67 ст. за потребление. Икономическите индивиди реагират на влошената стопанска конюнктура чрез увеличение в спестяванията и спад в потреблението. Свръхчувствителността на потреблението към текущия доход поради ликвидни ограничения (относително по-висока пределна склонност към потребление) не се потвърждава за българската икономика през кризата.

Теорията илюстрира негативното влияние на фискалната консолидация върху съвкупното производство и темпа на икономически растеж, но пропуска възможния косвен ефект върху неравенството в доходите. За периода 2006-2016 г. положителната промяна в циклично приспособеното първично салдо кореспондира с подобрене на неравенството в доходите. Когато бъде изчистено влиянието на цикличната компонента на бюджетното салдо, опосредстваща бизнес цикъла, коефициентът на получаствична корелация между циклично коригираното бюджетно салдо и коефициента на Джини е дори по-висок по абсолютна стойност.

Диференциацията в доходите също се влияе и от (не)предприетите действия от правителството. Според данни от МФ изразходваните средства в областта на заетостта спадат по абсолютна стойност от почти 179 млн. лв. през 2009 г. до 78,2 млн.лв. през 2016 г., което представлява средногодишен спад от 9,8%. Съпоставянето на темпа на изменение на реалната МРЗ и коефициента на Джини през периода 2009-2016 г. води до извода, че нейното увеличение не е достатъчно да пречупи възходящата динамика на подоходната диференциация.

Корелационната зависимост на коефициента на Джини с бизнес цикъла е положителна. Първоначално предвижданата негативна връзка между бизнес цикъла и коефициента на Джини не се потвърждава. Изглежда, че икономическата криза съответства на по-малко увеличение на високите доходи, което от своя страна задържа прираста на индикатора.

Откроява се тенденция за периода 2008-2016 г. правителството да задържа през годината своите разходи по линия на възстановяване на ДДС кредит към бизнеса. Това се извършва основно с фискални цели – да се осигури касовото изпълнение на държавния бюджет. За целите на анализа невъзстановеният в срок ДДС може да бъде изразен приблизително в загуби на производство за икономиката чрез количествената теория за парите. БВП на България за 2009 г. е възможно да е оцетен с 717 млн.лв., докато произведените обеми за 2010 и 2011 г. са на стойност 490 и 458 млн. лв. респективно. Практиката за разплащане с бизнеса в срок се засилва впоследствие, което намира отражение в по-малки потенциални загуби на БВП за годините след 2012 г. В края на 2016 г. невъзстановеният ДДС е сведен до най-ниското равнище от 158 млн.лв. за

последните 9 години. Въпросната наложена данъчна практика през първите години след началото на кризата засили междуфирмена задлъжнялост, която генерира заплахата от верижни фалити.

Сред разнообразните измерения на политиката на фискална консолидация следва да бъде отчетено и нейното положително влияние върху икономическата среда, произтичащо от поддържането на финансова стабилност. На практика прогнозируемостта на водената бюджетна политика укрепва доверието сред настоящите и потенциалните инвеститори в страната, а така също и редуцира всеобщата несигурност в икономическата среда. Оценката на степента на доверие на инвеститорите към бюджетната политика на правителството се извлича от динамиката на пазарните цени на външния дълг на вторичния капиталов пазар. За тази цел са проследени цените на две емисии еврооблигации. Поддържаната финансова стабилност и демонстрирана обща последователност в намеренията на правителствата през целия разглеждан период намират отражение във факта, че облигациите се търгуват с премия. Ангажираността за благоразумна фискална политика намира признание от международната агенция за кредитен рейтинг S&P от BBB до 06.2014 г. Впоследствие политическите сътресения и проблемите в банковия сектор се превърнаха в причини за намаляване на кредитния рейтинг с две стъпки надолу до BB+.

3. ТРЕТА ГЛАВА: Оценка на ефектите на фискалната консолидация в българската икономика

Кейнсианските и некейнсианските фискални ефекти могат да произтекат от динамичното взаимодействие на множество икономически променливи. В случая основното макроикономическо твърдение ще дефинира необходимата идейна основа. То гласи, че несъвпадението между инвестиции и спестявания на частния сектор се компенсира с икономическата дейност на правителството и търговските взаимоотношения с други страни.

Избраните променливи са с тримесечна честота. Източници на данните са НСИ и Консолидираната фискална програма (КФП) на Министерството на финансите.

В консолидираната фискална програма общите разходи включват текущите разходи и капиталовите разходи. Общите приходи включват данъчните и неданъчните приходи. За целите на анализа се използват данъчните приходи, тъй като те по същество са фискален агрегат и отразяват дискрецията на правителството. Допълнително лихвените разходи от състава на текущите разходи се приспадат от данъчните приходи.

Всички променливи са номинални и са дефлирани с хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) по цени от 2015Q1. Впоследствие всяка една променлива е изразена като относителен дял от реалния БВП. Тъй като данните са тримесечни, те отразяват известна сезонност, която трябва да се отстрани. За тази цел се използва Census X-12 в Eviews 9. В последния етап на подготовка на данните за анализ променливите се логаритмуват, като получават представка $\ln$.

Като зависима променлива в моделите са избрани частните вътрешни инвестиции. Останалите променливи – частни спестявания, нетен износ и фискални агрегати, ще изпълняват ролята на детерминанти.

Инвестициите се извършват предимно на кредит, което извежда на преден план очакванията на частния сектор за развитието на икономиката. В номинално изражение

частните депозити нарастват с около 3 млрд. лв. всяка година след 2005 г., независимо дали равнището на реалния лихвен процент е високо или ниско. Сред причините за тази тенденция се изтъкват предпочитанията на домакинствата към активи с ниско равнище на риск, ограничен достъп до други алтернативи за спестявания, недостатъчното познаване на разходите и ползите от други активи и др. (Damyanov, 2016, p.19).

Връзката частни инвестиции-нетен износ може да бъде разгледана през призмата на структурата на импортната и експортната листа на страната. По-точно динамиката на дела на инвестиционните стоки в износа и вноса предопределя знака на тази връзка. Ако вносът на инвестиционни стоки съставлява значителен дял от общия внос, тогава спадът на вноса ще е приблизително равен на намалението в частните инвестиции. Аналогично, ако износът на инвестиционни стоки е малък (незначителен) спрямо общия износ, тогава увеличението в износа няма да предизвика нарастване в инвестициите на частния сектор.

Основният акцент на анализа е влиянието на фискалната политика върху икономическата активност през частните инвестиции. Това се постига чрез последователно разглагане на приходите и разходите на правителството в четири модела, а частните спестявания и нетният износ ще присъстват като постоянни променливи във всички модели.

Първият модел включва общите приходи и разходи. **Вторият модел според вида на облагане и разходи** обособява по два елемента в приходите и в разходите по КФП. Групата на *преките данъчни приходи* включва тези на данък върху доходите на физически лица (ДДФЛ), на данък върху печалбата (ДП) и на социално и здравно-осигурителни вноски. *Косвените данъчни* приходи включват тези на данък върху добавената стойност (ДДС), акцизи и пътна такса (АПТ), мита и митнически такси (ММТ). Една част от разходите по КФП формират група на *правителствено потребление*, която включва заплати и осигурителни вноски, издръжка, субсидии и социално осигуряване, подпомагане и грижи. Останалите разходи по КФП образуват групата на *капиталовите разходи*. **Третият модел на приходните ефекти** включва приходи от ДП, приходи от ДДФЛ и приходи от косвени данъци. **Последният модел на разходните ефекти** съдържа текущите разходи, изчистени от лихвените плащания по външния и вътрешен дълг, разходите за социално осигуряване, подпомагане и грижи и капиталовите разходи.

Влиянието на публичните разходи върху частните инвестиции е дефиниран в кейнсианската теория и се свързва с ефекта на изтласкване на частните инвестиции. За първоначална проверка на възможността за влияние на правителствените покупки върху непубличните инвестиции може да се използва модифицираният тест на Sims. Резултатите подкрепят заключението, че общите разходи на правителството предизвикат по Granger частните инвестиции, но не съществува обратна причинност.

Проверката за стационарност по три информационни критерия насочва анализът да се извърши с първи разлики на променливите. Моделът с изцяло първи разлики обаче няма дългосрочно решение, а зависимостта между променливите е важна. Съществува клас от модели, който може да преодолее този проблем, като използва комбинации от първи разлики и лагови равнища на коинтегрираните променливи. Следователно, ако е налице коинтеграция между променливите, те могат да послужат за конструиране на модел с корекция на грешката. Коинтегриращото взаимоотношение между променливите може да бъде разглеждано като равновесна зависимост, спрямо която коинтегриращите

променливи е възможно да се отклонят в краткосрочен период, но ще се придържат към нея в дългосрочен период.

Променливите, описващи равновесието на реалния сектор, трябва да бъдат подложени на проверка за коинтеграция. Тъй като фискалните агрегати индуцират нелинейни ефекти върху реалната икономика, коинтеграционните тестове трябва да са в състояние да съобразят възможността за асиметрично приспособяване. Първоначално Enders and Granger (1998) предлагат едномерен тест за единичен корен, който допуска асиметрично приспособяване на променливата. Впоследствие Enders and Siklos (1998) проучват възможността за нелинейно приспособяване в многомерен контекст. Резултатите насочват към наличие на коинтеграция между променливите във всеки един от моделите. Същевременно емпиричният показател от F теста не е в състояние да отхвърли нулевата хипотеза за симетрично приспособяване на променливите. *Това обстоятелство се превръща в основание за последващото прилагане на подходите на Engle and Granger (1987) и на Johansen (1988).*

Във всички коинтеграционни модели по метода на Engle and Granger (1987) променливите доста енергично участват в запазване на коинтегриращата зависимост между тях, което си проличава от коефициентите пред елементите с корекция на грешката в динамичните модели. Скоростта на връщане към коинтеграция варира от 49,6% до 80,7% през следващото тримесечие. За подобна динамика допринася високата отвореност на икономиката, а именно коефициентът пред нетния износ при различните спецификации е неизменно отрицателен и около единица. До 2008 г. външнотърговското салдо е отрицателно, а след началото на кризата започва корекция. Значителен дял от частните инвестиции се финансира и от свободния приток на капитали към страната в краткосрочен период. Това обяснява до известна степен защо коефициентът пред частните спестявания варира от 0,386 до 0,478 в разгледаните модели.

Основният акцент на анализа е върху фискалните променливи. Общите правителствени разходи предизвикват пълен ефект на изтласкване на частните инвестиции чрез коефициент от -1,74 до -1,45. Когато тази бюджетна позиция е разложена на текущи и капиталови разходи се появява диференциация в техния принос в темпа на нарастване на частните инвестиции. Темпът на увеличение на капиталовите разходи изтласква по-слабо частните инвестиционни разходи, като коефициентът пред публичните инвестиции е от -0,182 до -0,142. Обяснението е, че държавата инвестира често в мащабни проекти, като дейностите по тях се разпределят чрез поръчки към частния бизнес, стимулирайки по този начин неправителствените инвестиции. За разлика от капиталовите, текущите разходи напълно изместват частните инвестиции, тъй като те обобщават текущото потребление на правителството. Оправдано е правителството да увеличава относително инвестициите си спрямо другите свои разходи с грижа те да насърчат по-осезаем прираст в частните капиталови разходи впоследствие.

Коефициентът пред темпа на изменение на общите приходи не съответства на предварителните очаквания в нито един от динамичните модели. При тези от тях, в които присъстват агрегираните общи приходи, коефициентът варира от 0,543 до 0,577. Обясненията за знака могат да бъдат чисто методически: от необходимост за по-прецизно дефиниране на приходите като моделна променлива до възможност за напасване на нелинеен модел върху данните. Съвсем възможно е обаче липсата на деформации от честа промяна в косвеното данъчно облагане да е причина за стимулиране на сигурна и прогнозируема бизнес среда, която насърчава частните

инвестиции. При преките данъчни приходи, вследствие основно на тези от ДДФЛ, са налице индикации за отрицателно отражение върху темпа на изменение на инвестициите от частния нефинансов сектор.

В дългосрочен период променливите запазват знаци и засилват своето влияние. Постоянно изключение правят публичните капиталови разходи.

Engle-Granger (EG) подходът дава възможност за дефиниране на само един коинтегриращ вектор. Методът на най-малките квадрати ще открие стационарната линейна комбинация с минимална дисперсия, но това не изключва възможността от съществуването на други линейни комбинации на променливите, които са по-интуитивни. Този недостатък на EG подхода се адресира от системния подход на максимално правдоподобие към коинтеграцията, който позволява очертаването на всички коинтегриращи взаимоотношения – подхода на Johansen (1988).

Конструиранияте модели по Johansen представят недотам категорична позиция за влиянието на правителството в *краткосрочен период*, което е в съответствие със следваното съдържано поведение в бюджетната сфера. Налице са индикации приходите от косвени данъци и данъкът върху печалбата да генерират известно отрицателно влияние върху частните инвестиции, доколкото правителството не прибегва до чести промени в данъчните ставки. Дори по време на кризата нуждите от допълнителни бюджетни приходи бяха попълвани от съкращаване или задържане на разходи, както и дългово финансиране. Ситуацията при разходите е аналогична според възможностите за влияние. Единствено публичните капиталови разходи проявяват статистически значимо и положително влияние върху инвестициите от неправителствения нефинансов сектор. Това обстоятелство произтича от взаимодопълняемостта между инвестициите на двата сектора, обусловена от начина на реализация на европейските проекти.

Резултатите от краткосрочния период насочват, че процесът на частните инвестиции не може да бъде разглеждан като непрекъснат, тъй като коефициентът пред лаговите инвестиции в три от моделите е статистически незначим, а в четвъртия е отрицателен. Статистически различимите от нула коефициенти на частните спестявания подкрепят подобно заключение, тъй като знакът пред тях е отрицателен. Накъсването на инвестиционния процес се дължи на предприемане на неголеми инвестиции като цяло и нарушен трансмисионен канал от спестяванията към инвестициите. В краткосрочен план нетният износ е статистически незначим за частните инвестиции във всички динамични модели.

В *дългосрочен период* се открояват взаимозависимости между всички включени променливи с частните инвестиции. В непубличния сектор спестяванията вече допринасят за финансирането на значителна част от инвестициите му, което е в съответствие с теорията. Нетният износ влияе негативно върху неправителствените инвестиции, което преимуществено следва от структурата на износа и вноса на страната.

Всички правителствени разходи, независимо от степента на разлагане, индуцират изтласкващ ефект. До известна степен е неочаквано, но публичните инвестиции генерират в най-малка степен подобен ефект, което в крайна сметка се обяснява със съпътстващото с тяхната реализация стимулиране на частната инвестиционна дейност. Останалите разложени разходи обезкуражават частния сектор за капиталовложения. Този негативен ефект е обясним, тъй като в тези разходи са включени разходите за заплати и издръжка на администрацията. Тяхното увеличение активира трансмисионния канал към

частния сектор и води до спад в неговата международна конкурентоспособност, респ. демотивация за инвестиции.

В коинтегриращите вектори общите приходи генерират положително влияние върху неправителствените инвестиции, което се дължи на рядката промяна в данъчните ставки и произтичащата от това обстоятелство прогнозируемост. На практика само приходите от ДДФЛ не насърчават частните инвестиции, което отново препраща към предавателния канал между правителството и реалния сектор по линия на разходите за заплати. Знакът пред коефициента на приходите от ДДФЛ е и причината за общия негативен ефект на преките приходи, доколкото приходите от данъка върху печалбата оказват положително влияние поради прогнозируемостта в данъчните отношения. Косвените данъци не проявяват отрицателен ефект върху инвестициите от частния сектор.

Приложени са тестове за каузалност между променливите и са открити два предавателни канала от правителството към икономическата активност. Първият предавателен канал функционира от публичните разходи през спестяванията и нетния износ към частните инвестиции, които генерират икономически растеж. Вторият трансмисионен механизъм може да е дори по-кратък, защото общите данъчни приходи могат да предизвикват по Грейнджър нетния износ и оттам частните инвестиции. Липсващата каузалност по Грейнджър от темпа на изменение на спестяванията към инвестициите на частния сектор подсказва, че натрупването на спестявания не води или почти не прераства в осъществени инвестиционни намерения. Обяснението може да се потърси в съвкупност от други фактори, които поотделно или комбинирано, възпират интензивната и непрекъсната реализация на тази връзка. Тези фактори отразяват динамичната външна среда, очакванията на икономическите субекти, степента на развитие на финансовия пазар и др. Налице е също доказателство за консервативност на фискалната политика, тъй като темпът на изменение на общите приходи се явява значима причина по Грейнджър за всички разходни агрегати с изключение на капиталовите разходи.

Реализиран е сценарийният подход, който разкрива възможностите на моделите да прогнозират фискалните ефекти върху частните инвестиции, а следователно и върху икономическия растеж. На основата на очертаните от глава 1 препоръки се реализират различни сценарии, които се различават по структурата на фискалните импулси:

1. Според Bartolini, L. et. al. (1995) при фискалното приспособяване с акцент върху свиване на разходи и увеличение на косвени данъци икономиката може да извлече дългосрочни ползи от намалението на бюджетния дефицит само на цената на краткосрочно забавяне в темпа на растеж на производството.

2. Според Alesina and Perotti (1996):

– Първият вид фискална консолидация, основаваща се предимно на приходите, включва увеличение на данъците за домакинствата, както и свиване на публичните инвестиции от страната на разходите.

– Вторият вид фискално приспособяване, разчитащо на разходите, засяга трансферите, заплатите и заетостта в публичния сектор.

3. Според Alesina, A., R. Perotti and J. Tavares (1998) структурата на фискалния импулс предопределя успеха на фискалната консолидация, като намалението на разходите за разботни заплати и трансфери е за предпочитане, отколкото увеличение в преките данъци.

От конструираните импулси в сценарийния подход могат да се маркират следните изводи:

- Структурата на фискалния импулс има значение за постигането на преследваната цел от макроуправлението;
- Включването на косвените приходи във фискалния импулс с цел консолидация има значителен отрицателен ефект върху частните спестявания в сравнение с преките приходи.
- Съкращенията в текущите разходи на правителството потискат осезаемо ефекта на изтласкване, което стимулира частните инвестиции, а те на свой ред по линия на вноса намаляват нетния износ. Като резултат концепцията за двойните дефицити няма да се реализира в пълна степен, а само частично.
- Повишението в приходите от преки данъци намалява частните инвестиции, така че нетният износ има тенденция към нарастване. Когато обаче увеличението в преките приходи се комбинира със съкращения в публичните капиталови разходи възниква компенсиращ ефект (поради потиснатия ефект на изтласкването), така че нетният износ проявява тенденция към снижаване.

Изследването на мултипликатора дефинира, при равни други условия, *размера на даден фискален импулс*, насочен към икономиката. Следователно продължението на анализа преминава през оценката на мултипликатора чрез моделирането му с едномерни времеви редове – ARIMA процесите могат да опишат динамиката му. Този въпрос е решаващ за увеличаване на точността на правителствените прогнози относно размера на ефектите на фискалната политика. При равни други условия, спадащ мултипликатор предполага по-големи финансови усилия и/или по-внимателна оценка на инструментите за стимулиране на икономиката, но също така и ниска цена (разходи) за осъществяване на необходимо фискално свиване. Подобен е случаят за икономиката на България. Защитимостта на кейнсианската антициклична фискална политика произтича по линия на нелинейните ефекти на фискалната политика, т.е. чувствителността на мултипликатора от бизнес цикъла. Именно това взаимоотношение е фокус на конструирания прагов модел. От него следва, че са налице две прагови стойности на избрания измерител на бизнес цикъла (производствения разрыв), респ. три режима на поведение на мултипликатора.

С помощта на различни фактори, влияещи на мултипликатора, е направен опит за достигане до по-точна прогноза на бъдещите му стойности в рамките на VEC модел. Доброто познаване на вероятната динамика на мултипликатора следва да допълва и подсилва правителствените действия за постигане на макроцелите. Отрицателната връзка мултипликатор-икономически цикъл оказва безусловна подкрепа в полза на антицикличната фискална политика при негативен производствен разрыв, но допуска фискалната консолидация като възможен ход при положителен производствен разрыв. Отчитането на нелинейността на тази зависимост е предизвикателство в иконометричната практика, но интуитивно тя ще засили тези аргументи.

Предимството на едномерните модели е прогнозирането на мултипликатора на основата на собствени минали стойности, докато многомерните модели разчитат на прогнозната сила на детерминантите му. **Критериите средна квадратична грешка и средна абсолютна грешка отличават авторегресивния модел пред останалите модели, независимо от вида на прогнозата.** На второ място по адекватност на прогнозата тези критерии нареждат праговия авторегресивен модел.

4. Заключение

Паричният съвет в България моделира макросредата, като дефинира ясни рамки, в които българската икономика трябва да функционира. Те открояват водещата роля на фискалната политика за стабилизирането на икономиката. Поради тази причина провежданата фискална политика трябва да се основава на стабилна финансова основа. Прилаганата консервативна фискална политика, генерираща импулси не по-големи от 1% от БВП през периода 2000-2016 г., лишава България от бърза и адекватна по размер антициклична реакция на кризата. Това налага внимателното разглеждане на реалните ефекти от подобна фискална политика върху икономиката като съгласно макроикономическата теория ФК е последвана от отрицателен ефект върху съвкупното производство в краткосрочен период, дезинфлация и спад в лихвените проценти. При фиксиран валутен курс и съвършена капиталова мобилност фискалната консолидация е с максимален рестриктивен ефект върху съвкупното производство и заетостта.

Дефинирането на конкретните фискални ефекти в дисертацията протича по линия на изчисляване на фискален мултипликатор от кейнсианската школа и на иконометричен модел. Фискалната политика се пречупва през призмата на нелинейното поведение на фискалния мултипликатор, който се превръща в основа за множество предавателни механизми. Тяхното проследяване води до редица важни предписания за провеждането на фискална политика.

В среда с ниски мултипликатори поради нарастваща търговска отвореност, положителен производствен разрыв и нарастваща парична маса, политиката на фискална консолидация ще има ограничен директен ефект върху съвкупното търсене. **Допълнително намаляващият мултипликатор усилва връзката в направлението бюджетни импулси – бюджетна динамика – дългова динамика, но ограничава връзката между бюджетната динамика и реалната икономика, което е аргумент в полза на политика на фискално приспособяване във фазата на експанзия на бизнес цикъла.**

По-експанзивната фискална политика на фона на отрицателен ефект на снежната топка при негативен производствен разрыв е изключително изгоден ход на макроикономическо управление, защото дългът ще нарасне в по-малка степен спрямо размера на фискалния импулс, т.е. нарасналият мултипликатор потиска връзката по оста бюджетни импулси – бюджетна динамика – дългова динамика. Тази особеност представлява категоричен аргумент в полза на кейнсианската антициклична фискална политика при криза.

В началото на кризата България избра финансова стабилност, като пропусна възможността да се възползва от натрупаното доверие във финансовите пазари чрез по-ниска доходност по нов дълг. Същевременно **предпочитанието за неотклонение от бюджетната консервативност се оказа субоптимален избор от гледна точка на икономиката, което доведе до отрицателните косвени ефекти на засилване на неравенството в доходите, ликвидните ограничения върху домакинствата и междудфирмената задлъжнялост вследствие на задържан ДДС кредит.**

Предходните разсъждения са обобщени в матрицата „дълг-мултипликатор“, която служи като концептуална основа за определяне на степента на необходимост от провеждането на фискалната консолидация. **При отчитането на добрите фискални фундаменти и на различни икономически показатели през 2009 г., вкл. относително**

висок мултипликатор, матрицата дълг-мултипликатор насочва към дългосрочен подход на фискална консолидация като най-благоприятен вариант за България в периода на кризата.

Конкретните изводи за ефектите на фискалната политика в България от иконометричните модели маркират каналите, по които правителството влияе върху реалната икономика.

Заклучението, че преливането на спестявания в инвестиции не се осъществява като непрекъснат процес в България, разкрива проблемното функциониране на кредитния канал в икономиката. Причините могат да бъдат от избор за реализиране на инвестиции със собствени спестявания през високи лихви по кредитите до несигурност на икономическата среда, вкл. административна тежест върху бизнеса.

Външнотърговският канал играе ключова роля за реализирането на частната инвестиционна дейност в България, което е директно следствие от високата отвореност на икономиката и по-конкретно от трайно високия дял на инвестиционните блага във вносната структура на страната. Оттук произтича възможно отрицателно влияние от консервативната фискална политика върху частните инвестиции чрез ограничаване на вноса.

Процесите на конвергенция на страната към еврозоната и ЕС са най-видими във финансовата сфера, тъй като реалният лихвен процент в страната остава изключително чувствителен към общото развитие на външната среда и от лихвения диференциал спрямо еврозоната. Следователно сред факторите за избора на фискална политика в България задължително се нарежда отчитането на икономическите перспективи пред европейските партньори.

Разходната политика на правителството потвърждава изводите за кейнсианско влияние върху частните инвестиции. Всички видове разходи генерират ефект на изтласкване, като текущите разходи, включващи разходите за заплати и издръжка, изместват частните инвестиции в най-голяма степен. **Публичните капиталови разходи генерират най-малък изтласкващ ефект, който се проявява основно в дългосрочен, но не и в краткосрочен период.** Налице са индикации за известна краткосрочна взаимодопълняемост между частните и публичните инвестиции.

Преките данъци е възможно да имат отложено влияние с едно тримесечие. Отрицателното влияние на преките данъци върху частните инвестиции произтича основно по линия на социалните осигуровки и ДДФЛ, а не от корпоративния данък, което загатва за относително по-висока чувствителност на домакинствата към текущия доход. Следователно увеличението на преките данъци върху доходите на физически лица може да се окаже нецелесъобразна мярка за постигане на целите на политиката на фискална консолидация.

През периода 2000-2016 г. еднопосочната каузалност от приходите към разходните агрегати с изключение на капиталовите разходи е своеобразно доказателство за консервативна бюджетна политика, т.е. за опитите на правителството да планира своите разходи в рамките на събираните данъчни приходи.

Предвид фискалната консервативност структурата на бюджетните импулси се оказва решаваща за преследваната цел за минимизация на отрицателния ефект върху икономическата активност. В резултат на сценарийния подход може да се заключи, че **акцентът във фискалния импулс трябва да е върху съкращения на текущите разходи,** които генерират противоположен ефект на този на изтласкването.

Същевременно е необходимо да се избягва увеличение в преките данъци, което ще затрудни допълнително нарушената реализация на връзката спестявания – инвестиции в България.

Фискалният мултипликатор е решаващ за ефективността на фискалната политика в България, така че едномерният и многомерен подход към прогнозиране на мултипликатора, откриват нови възможности за подобряване на макроикономическото управление.

Тезата на дисертацията може да бъде приета при определени условия. Фискалните импулси на правителството не превишават 1% от БВП в структурно отношение за периода 2000-2016 г. Консервативната фискална политика е наложена на правителството поради следната комбинация от фактори:

- **паричният съвет** извежда регулативните функции на фискалната политика на преден план, като налага строга рестрикция върху монетизирането на бюджетния дефицит.

- **отвореността на икономиката в търговско и финансово отношение** е проводник на възможностите и рисковете на външната динамика, и своеобразен коректив на следваната линия на фискална политика (чувствителност на лихвите по държавните облигации на финансовите пазари). Освен това, търговската отвореност потиска средно стойността на фискалния мултипликатор, което намалява ефективността на експанзивната фискална политика, но и цената на фискалната консолидация, т.е. отчетливо насочва правителството в избора му на политика. Към фискална стабилизация насочва и Пактът за стабилност и растеж.

Ограничаването на дейността на правителството в рамките, дефинирани от тези фактори, свежда неговата **роля до надзирател на фискалните пропорции**, който през периода 2000-2016 г.:

- **успява да извлече ползи на финансовите пазари** от поддържането на стабилни бюджетни показатели под формата на по-благоприятни лихви при рефинансиране на държавния дълг;

- **генерира по-слаб ефект на изтласкването на частните инвестиции** - налице е дори известна взаимодопълняемост между публичните и частни инвестиции;

- **съумява да избегне чести промени в данъчното облагане** с цел прогнозируемост за икономическите субекти;

Следваната **консервативна фискална политика обаче проявява инерционност и липса на гъвкавост** в кризисни периоди, когато нелинейните фискални ефекти допускат правителството да излезе от строгите рамки на паричния съвет и да стимулира икономиката.

Възможни направления, в които анализът може да продължи, е проучване на диференциацията в стойностите на мултипликаторите на различните бюджетни показатели, както и конструиране и тестване на алтернативни начини за извличане на екзогенните фискални импулси.

IV. Приноси в дисертационния труд

Приноси от теоретичен характер

- Предлагане на концептуална основа за оценка на наложителността от фискална консолидация чрез матрица „дълг-мултипликатор“.
- Декомпозиране на разходния мултипликатор спрямо факторите, които оказват влияние върху неговата стойност.
- Изведени са косвени ефекти на фискалната консолидация по линия на неравенството в доходите, практиката по задържане на ДДС кредит на фирмите, ликвидните ограничения на домакинствата и реакцията на финансовите пазари.

Приноси от приложен характер

- Оценени са стойностите на кейнсианския разходен и данъчен мултипликатор, както и са конструирани едномерни и многомерни модели за прогнозирането на разходния мултипликатор. На основата на изчислените стойности на разходния и данъчен мултипликатор е направена оценка на зависимостите между бюджетни импулси, от една страна, и реален сектор, бюджетно салдо, дългово отношение и търговско салдо, от друга страна в България.
- Направена е количествена оценка на факторите, които оказват влияние върху кейнсианския разходен мултипликатор, която е обвързана с изводи за ефективността на фискалната политика и насоките за фискално управление в страната. Разработване на методически подход за приложен анализ и оценка на ефектите от фискалната консолидация върху реалния сектор в България. При използване на този подход са изследвани ефектите на различни по структура фискални импулси.

V. Списък на публикациите по темата и проблематиката на дисертационния труд

Игнатов И. (2016), „Политиката на бюджетни икономии в социално-икономически контекст“, сборник „Икономически предизвикателства: растеж, дисбаланси, устойчиво развитие“, Издателски комплекс – УНСС, стр. 125-135

Игнатов И. (2016), „Фискалният мултипликатор – отправен момент за постигане на макроикономическите цели в България“, Международна научна конференция „Икономически предизвикателства: миграция, глобализация, устойчивост, политики“, УНСС, октомври 2016 г.

Игнатов И. (2017), „Влияние на фискалните инструменти върху реалния БВП на България“, научна конференция за студенти и докторанти "Устойчивото развитие – икономически, социални и политически проблеми", ПУ „Паисий Хилендарски“

Ignatov I., (2018) “Econometric Modelling of the Keynesian Expenditure Multiplier”, Conference proceedings “Economic and Management Policies and Challenges towards Industry 4.0 – Technologies vs. Ideologies”, pp. 55-65, FEBA, Sofia