

# Фискална стабилност в страните от Централна и Източна Европа в процеса на присъединяване към еврозоната

Ивайла Димитрова\*

**Резюме:** Фискалната стабилност е както атрактивна тема за дискусии в академичните среди, така и широко обсъждан проблем сред институциите, отговорни за провеждането на икономическата политика на една страна, особено в контекста на международната финансова и последвалата дългова криза в Европа. Несъмнено подходите на международни финансови институции като Световна банка и Международния валутен фонд обхващат в широк аспект и дълбочина проблема за фискалната устойчивост, но е необходим специфичен поглед към хомогенни групи от страни, какъвто е, например, регионът на Централна и Източна Европа. Избраните 10 страни представляват малки и отворени икономики, част от тях вече членове на еврозоната. Активната и ефективна интеграция в рамките на Икономическия и паричен съюз изисква координирана конвергенция и подпомагане на растежа с обща стратегия при сходни в развитието си икономики. Специално внимание би трябвало да се обърне на факторите, оказващи най-голямо влияние върху бюджетното салдо на всяка икономика, като не се пренебрегват и общи за страните характеристики.

\* Ивайла Димитрова е докторант в катедра „Финанси“ на УНСС.

**Ключови думи:** фискална стабилност, бюджетно салдо, Централна и Източна Европа, еврозона.

**JEL:** H62, F41, E62.

## Увод

Критериите от Маастрихт са широко обсъждани и критикувани заради остарелия фундамент, върху който се основават, а ползата от тях е сведена до ограничаващата им роля в икономическото развитие на страните извън еврозоната, въпреки че прекалено високите дефицити и дългове трудно биха могли да бъдат финансирани устойчиво за продължителен период от време. Освен недостатъчния оценъчен потенциал на тези изисквания, се наблюдава и едностранен, широк подход при изследване фискалната устойчивост на страните от Централна и Източна Европа, който не отчита специфични за страните фактори, и липса на по-тясно структуриран метод за приложение към хомогенна група от страни. Подходите на международни финансови институции като СБ и МВФ отчитат широк кръг от индикатори за икономическото развитие на страните, но се характеризират с голяма несигурност в дългосрочен период и условности при оценка на ефектите от индивидуални шокове. Не са малко и критиките срещу не-

Вземането под внимание на инфлацията и взаимодействието с паричната политика при анализа и провеждането на фискалната политика, а голяма част от по-новите изследвания в областта доказват често отричаната в последните години положителна връзка между правителствените разходи и икономическия растеж, особено в кризисни времена.

Тъй като някои от страните от Централна и Източна Европа все още не са пълноправни участници в Икономическия и паричен съюз, те са задължени да станат членове на еврозоната в бъдеще. Проблем с нарастваща важност изглежда покриването на конвергентните критерии и усложненията, породени от световната финансова криза. Пътят към еврозоната неминуемо преминава през задължението за изпълнение на няколко критерия за номинална конвергенция, а именно – Маастрихтските критерии за инфлация, дългосрочен лихвен процент, дълг, дефицит и валутен курс. Сравнителният анализ показва като най-проблемно изпълнението на критерия за бюджетен дефицит. Установява се и сходство в бизнес циклите на страните от Централна и Източна Европа, както и сходни проблеми, породени от вътрешноприсъщи характеристики като отвореността и структурата на техните икономики. Освен това, при страните с плаващ валутен курс се наблюдава силна волатилност, породена предимно от условията на международната среда, но и отчасти от вътрешни фискални проблеми. Като цяло, за разглеждания период валутите на разглежданите страни са се обезценили с над 20% спрямо еврото.

### Представяне на проблема

Целта на настоящото изследване е да се изследва фискалната стабилност на 10 страни от Централна и Източна Европа в контекста на тяхното присъединяване към еврозоната. Предмет на изследването

представлява влиянието на специфични за страните показатели върху бюджетното салдо за периода от 1999 г. до 2016 г.

В анализа са включени следните 10 страни членки – обекти на изследването:

- Балтийските републики: Литва, Латвия и Естония;
- Т.нар. Нови страни членки: България и Румъния;
- Централноевропейски страни членки: Чехия, Унгария, Полша, Словакия и Словения.

Те формират сравнително обособен и хомогенен регион в рамките на Европейския съюз с най-важни общи характеристики отвореността на икономиката и сравнително ниските доходи на глава от населението.

Тъй като широко се спори за обхвата и ефективността на правителствените разходи по време на криза, би било интересно да се изчисли ефектът на някои специфични за страните фактори, които биха имали голяма роля при оценката на фискалната стабилност в страните от Централна и Източна Европа. Настоящият анализ е ориентиран към тесен прочит на фискалната устойчивост по отношение на конкретни променливи. Въпреки всеобхватния подход на международни институции от ранга на Международния валутен фонд и Световната банка, многобройните допускания и несигурността по отношение на променливите в моделите, особено що се касае до средносрочен и дългосрочен период, създават по-скоро пожелателна и в рамките на неангажиращите предвиждания рамка за оценка на фискалната устойчивост.

Според общодостъпните бази данни на международно признати институции като Евростат, СБ и МВФ, икономиките от Централна и Източна Европа, включени в настоящото изследване, не изпитват особени трудности при изпълнението на критерия за държавния дълг и са далеч пог референтната му стойност, с изключение донякъде на Унгария. Очевидно, обаче,

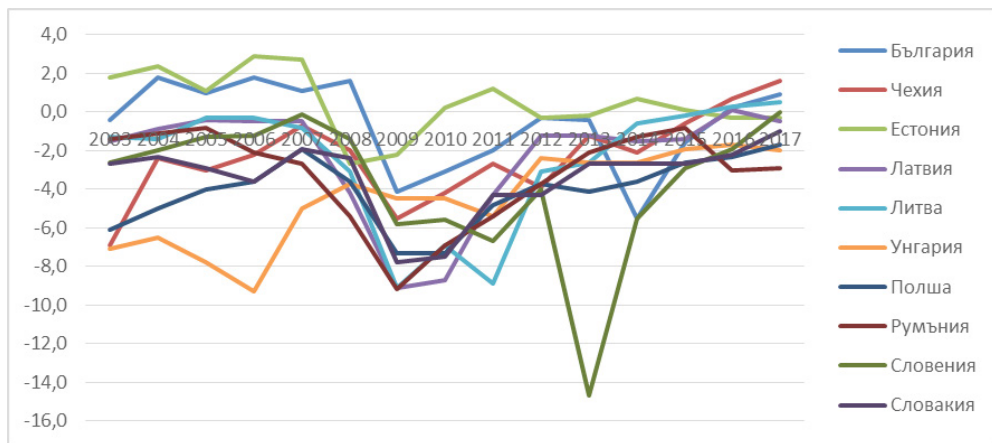
## Европейски съюз

по отношение на критерия за бюджетния дефицит се наблюдава изключително лесното превишаване на установения праг при извънредни и не толкова пагубни промени в макроикономическата среда. На графиките по-долу бюджетното салдо е представено като процент от БВП в края на всяка година за периода 2003-2017 г. (фигура 1).

Почти всички страни са били обект на Процедурата за прекомерен дефицит на ЕК. Единственото изключение е Естония, която се представя значително по-добре и от съседките си от Прибалтика. Лат-

вия дори прибягва до финансова помощ, предоставена от екип от международни финансови институции и съседни държави (фигура 2).

Най-сериозният бюджетен дефицит изпитва Словения. Следва да се отбележи, че това се случва не в периода на Голямата рецесия, а след нея, когато дълговата криза вече е в разгара си, но има своето рационално обяснение. През 2012 г. правителството осъществява сериозна банкова рекапитализация, която покачва дефицита до почти 10% от БВП (фигура 3).



Фигура 1. Бюджетно салдо. ЦИЕ. Годишни данни 2003-2017

Източник: Евростат



Фигура 2. Бюджетно салдо. Балтийски страни. Годишни данни 2003-2017

Източник: Евростат

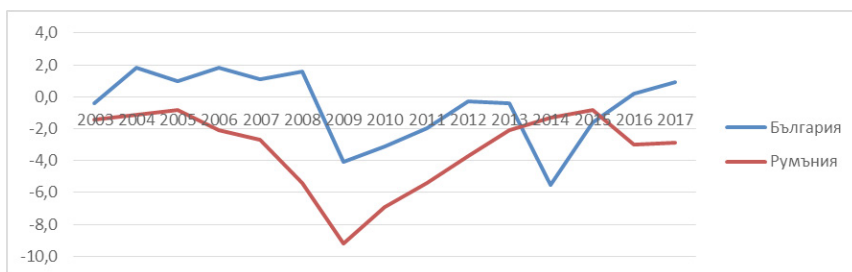


Фигура 3. Бюджетно салдо. Словения. Годишни данни 2003-2017

Източник: Евростат

Що се отнася до новите страни членки, очевидно е по-добро да се представяне на България, която е обект на Процедура за прекомерен дефицит само за кратко. Всъщност, след световната финансова криза дефицитът се покачва над референтното ниво за втори път през 2014 г., но ЕК заключава, че това е предизвикано от извънредните икономически условия, които произтичат от изпадане в несъстоятелност на банка и необходимост от финансиране на Фонда за гарантиране на влоговете в банките (фигура 4).

системата на публичните финанси и макроикономическите показатели. Не би следвало да съществува общ подход за всички страни без изградена рамка за отчитане и управление на индивидуалните различия в икономиките на национално ниво. Едва ли някой би оспорил, че за поддържането на благоприятна макроикономическа среда от изключителна важност е устойчивостта на публичните финанси. Би следвало, обаче, бюджетното салдо да бъде обвързано с конкретните условия на икономическия цикъл и



Фигура 4. Бюджетно салдо. Нови страни членки. Годишни данни 2003-2017

Източник: Евростат

Анализът на изпълнението на критерия за бюджетен дефицит би насочило мисълта на читателя в две посоки, а именно: или прагът е установен на прекалено ниско ниво, или състоянието на публичните финанси по принцип е вътрешно нестабилно и отклонимо от приемливото ниво при малки неравновесия в макросредата. И в двата случая е необходим задълбочен анализ на връзките в

възможностите на икономиката за финансиране на публичните разходи.

Не бива да се гледа на нивата на държавния дълг и на бюджетния дефицит просто като на показатели за изпълнението на числови критерии и съответно да се проявят конкретни изводи със сериозни последиствия, предизвикващи конкретни съдебно-ни действия. Би следвало такава оценка да

се прави в по-широк контекст, което дава възможност за вникване в причините за тези резултати.

Безспорно е предимството на изградената обща база за оценка и анализ на икономически показатели, която позволява сравнително надежден анализ, сравнение и приемане на необходими мерки, каквато е, например, Процедурата по макроикономически дисбаланси на ЕК (Macroeconomic Imbalance Procedure). Този подход обаче поставя всички страни от Европейския съюз на равна база, която не отчита индивидуалните особености на различните региони. В същото време е очевидно обособяването в региона на Централна и Източна Европа на сравнително хомогенна група от страни с най-важни общи характеристики отвореността на икономиката и сравнително ниските доходи на глава от населението.

*Без да претендира за гениалност и изключителна оригиналност, настоящото изследване се основава на представата за фискалната стабилност от гледна точка на обвързаността на фискалните показатели с реалната икономическа активност и присъщата структура на икономиката на една страна и на тази база оценка на критичните фактори, които биха изложили съответната икономика на чувствителен риск за публичните ѝ финанси. Чрез интуитивни разсъждения се достига до необходимостта от анализ на променливи, чиято значимост впоследствие бива потвърдена от редица по-тесни изследвания.*

### Методология

Погробиият преглед на богат набор от източници показва, че многобройните изследвания във фискалния сектор по-рядко се фокусират върху региона на Централна и Източна Европа като цяло. Обикновено се засягат конкретни проблеми в една или няколко страни. Освен това се прилага предимно подходът на векторния авторегре-

сионен анализ, който изисква дълги времеви редове с множество наблюдения, което не подхожда на данните, с които разполагаме за настоящото изследване.

Осъществяването на подобно изследване изисква съобразяването на редица особености, и по-конкретно:

- Създаване на база данни за целта на конкретното изследване;
- Наличност на необходимата информация за всяка променлива за целия времеви период;
- Съгласуваност на евентуални разлики в статистическата информация, подавана към Евростат от всяка страна от ЦИЕ;
- Конструирание на подходящ модел, способен да обхване специфичните особености на различни страни;
- Подробно обяснение на всяка променлива, използвана в модела – източник, мерна единица, особености, причина за включване в модела;
- Допускания за знаците на коефициентите пред избраните обяснителни променливи.

Би било добре да се обхване период, който да предхожда присъединяването към ЕС или еврозоната с поне няколко години, за да се открие не само ефектът от присъединяването, а и за да се използват максимално дълги времеви редове. За начална е избрана 1999 г., тъй като преди това се наблюдават съществени различия в статистическите методологии на страните, както и наличие на известни извънредни ситуации, които биха довели до заблуждаващи резултати. Последните налични данни към момента на конструирането на модела са от 2016 г., което дава възможност за създаване на база данни за 17 години.

Настоящото изследване е конструирано на основата на т.нар. пул модели, тъй като базата от данни е под формата на пул, състоящ се от времеви редове за 10 страни за сравнително кратък период от

17 г. Обикновено такива модели съдържат подробна информация за малък период, но подобен подход позволява да се изследват общи икономически процеси на определен принцип, както и да се открият индивидуални различия на национално ниво, позволяващи гъвкавост в моделирането им. Стандартният пул модел има следният вид:

$$y_{it} = \beta_0 + x'_{it}\beta + \varepsilon_{it} \quad \text{където:} \quad (1)$$

$i$  – номер на единиците в извадката;

$t$  – времеви период;

$y_{it}$  – зависима променлива;

$\beta_0$  – константа;

$x'_{it}$  – вектор от обяснителни променливи;

$\varepsilon_{it}$  – статистическа грешка.

Възможно е да бъдат включени и индивидуални характеристики, които са независими от времевия период:

$$y_{it} = \beta_0 + x'_{it}\beta_1 + z'_i\beta_2 + \varepsilon_{it} \quad \text{където:} \quad (2)$$

$z'_i$  – променлива, независима от времевия период.

Различават се два вида пул модели, които позволяват елиминиране на отклонението, породено от невключени в модела потенциални специфични обяснителни променливи чрез измерване на промяната в рамките на определена група:

- Модел с фиксирани ефекти – извежда резултат в рамките на разглежданата група;
- Модел с променливи ефекти – позволява да се направи извод за съвкупността, от която е избрана конкретната извадка. Основно допускане е нормално разпределение на времевите редове за валидност

на изводите за цялата съвкупност при големи извадки.

Тъй като в случая се касае за избрани страни от ЕС, а именно страните от Централна и Източна Европа, т.е. изводите ще претендират за валидност в рамките на определената група страни, а не за всички страни от Европейския съюз като цяло, би било уместно и достатъчно да бъде приложен модел с фиксирани ефекти.

Въпреки придобилите световна известност и набиращи все по-голяма популярност панелни модели, в конкретния случай не би било удачно да бъдат използвани, тъй като те са подходящи за огромни извадки, позволяващи провеждане на изследвания за населението на цели страни, международни извадки от компании, ученици и студенти в училища и университети и групи подобни. Освен това, избраният тип модел се явява естествена предпоставка за избягване на проблема с ендогенността на променливите (endogeneity), т.е. възможната вероятност от пропускане на статистически значими обяснителни променливи. Според McManus (2011), за да се избегне опорочаване на резултатите поради корелирани остатъци или автокорелация (correlated errors), би следвало да се използва методът на обобщени най-малки квадрати (Generalized Least Squares).

Javid, Arif, U. and Arif, A. (2011) отбелязват слабите места на динамичните панелни модели с фиксирани ефекти, а именно – изпускането на някои от ефектите и зависимостта на лага на зависимата променлива от грешката в модела, или т.нар. ендогенност, което би могло да бъде избегнато чрез приложение на генерализиран метод на моментите GMM след намирането на първите разлики на променливите. Изследването им е насочено към проблема за *волатилността на фискалния дефицит*, представен чрез пълзящото стандартно отклонение за три години на бюджетния дефицит като дял от БВП. *Лагът на бюджетния дефицит е използван за оценка на*



наличието на инерция в бюджетния процес. Основни икономически източници на нестабилност са отвореността на икономиката, високата инфлация и неравенството на доходите, като влияние оказват и редица институционални фактори и политическата среда. В модела реалният БВП на глава от населението е включен за отразяване на разликите в нивото на икономическо развитие на изследваните страни, а инфлацията – като показател за икономическата несигурност. Външните шокове са представени чрез степента на отвореност на икономиката, изразена чрез естествен логаритъм на дела на износа и вноса като дял от БВП. Растежът на населението е представен като контролна променлива или константа, отразяваща ефекта на големината на страните, която показва, че *малките държави със слаб растеж на населението са изложени на по-голяма бюджетна нестабилност*.

Използването на волатилността на бюджетния дефицит привлича вниманието със своята оригиналност, а използването на генерализиран метод на моментите е особено находчив и практичен подход. Това, обаче, налага скъсяване на времевите редове с няколко години, което, в контекста на сравнително ограничени период, с който разполага настоящото изследване, не би осигурило необходимата прецизност и яснота на резултатите.

Вероятно корелацията на обяснителните променливи изглежда притеснителен симптом за неадекватност на модела, но ако разглеждаме резултатите в контекста на реалната икономическа действителност, бихме се убедили, че икономическите показатели в тяхната съвкупност и многообразност са неразривно свързани. На тази основа може да се заключи, че под особен мониторинг следва да са променливите, излагащи в най-голяма степен икономиката на резки колебания, което би ограничило разпространението на негативни тенден-

ции и към останалите незасегнати до такава степен елементи.

Конкретният първоначален модел има следния вид:

$$\Delta bb_{it} = \alpha_i + \beta (Dom_{it} + For_{it}) + \varepsilon_{it}$$

където: (3)

$\Delta bb_{it}$  – промяната в бюджетното салдо;  
 $\alpha_i$  – специфична за страната константа;  
 $Dom_{it}$  – вектор от т.нар. вътрешни обяснителни променливи, включващ:

- Растеж на БВП;
- Бизнес цикъл – косвени данъци;
- Правителствени разходи;
- Първи лаг на бюджетното салдо;
- Структура на икономиката – производството като дял от брутна добавена стойност;
- Заетост – социални осигуровки;
- Инфлация;
- Бинарна променлива (т.нар. дъми) за изключително отклонение от нормалните стойности на бюджетния дефицит;

$For_{it}$  – вектор от т.нар. външни обяснителни променливи, включващ:

- Отвореност на икономиката – внос и износ като дял от БВП;
- Бинарна променлива (т.нар. дъми) за членство в еврозоната;

$\varepsilon_{it}$  – статистическа грешка.

Както вече беше споменато, *този тип модели позволява да се изследват общи черти за страните в съвкупността като цяло, като в същото време се държи сметка и за всички специфични характеристики за всяка страна, които не бихме могли да включим в модела*. Именно тези т.нар. специфични за страните характеристики се наричат фиксирани ефекти и са представени в модела чрез  $\alpha_i$  – различна за всяка страна константа, представляваща споменатите фиксирани ефекти. Освен това, се приема, че индивидуалните специфични ефекти са случайна променлива, която е свързана с обяснителните променливи.

Основната идея се базира на схващането, че фискалната стабилност е изложена на рискове от двояко естество: вътрешна и външна несигурност. Въпреки че страните с малка и отворена икономика са повлияни от еднакви по своята природа международни положителни и отрицателни въздействия, всяка страна се справя с шоковете по различен, специфичен за нея начин и с различен темп на възстановяване или абсорбиране на положителните ефекти. Следователно, вътрешните рискове биха били породени предимно от спецификата на бизнес цикъла и структурата на икономиката, а външните – от присъщата отвореност и активното им участие в международната търговия.

Отвореността на икономиката показва степенята, в която чуждестранните трансакции оказват влияние върху растежа на местната икономика. Тя се измерва чрез т.нар. Импрекс индекс или Индекс на отвореността, който представлява съотношението между съвкупната търговия, т.е. износа заедно с вноса, и брутният вътрешен продукт на страната. Често се използва от икономистите при емпиричния анализ на влиянието и последствията от търговията върху социалното и икономическото развитие на една държава. Отвореността на икономиката по принцип е относително постоянна величина, освен ако не се реализират резки шокове, както, например, през 2009 г., когато световната търговия се озова в изключително неблагоприятно състояние поради избухването на световната финансова криза.

Отвореността на търговията всъщност е източник на широка гама от ефекти за националната икономика. Използвайки метода GMM като част от анализа на панелни данни Combes and Saadi-Sedik (2006) показват *неблагоприятното влияние на условията на търговската нестабилност върху бюджетното салдо (чрез бюджетните приходи)* на 66 развиващи се страни, включително България и Унгария, за периода 1974-1998 г., като описват няколко канала на допълнител-

но въздействие: изложеност на различни по своята природа външни шокове, корупция, неравенство на доходите, по-разширен достъп до външно финансиране и др. Разделят отвореността на два вида: естествена (в зависимост от структурни детерминанти като големина и географско разположение на страната) и обусловена от търговската политика (по решение на правителството), като по отношение на допълнителните влияния в първия случай се наблюдават отклонения в бюджетното салдо, а във втория случай – подобрение. Следва да се отбележи, че съществуващите изследвания на този въпрос показват противоречиви резултати, отдавани според авторите на споменатите аспекти по отношение на отвореността.

Цитираните изследвания предполагат отрицателен знак на параметъра пред показателя за отвореност на икономиката, означаващ неблагоприятното въздействие върху бюджетното салдо под влияние на по-голямата изложеност на външни шокове.

Безспорно е положителното влияние на растежа в една икономика върху здравето на публичните и финанси. Той се основава предимно на вътрешното търсене и външната търговия. Резултатът е от икономическата активност – индустрията и заетостта (социалните осигуровки).

Бизнес цикълът би могъл да бъде представен чрез данъчните приходи, които действат като автоматични стабилизатори и стриктно следват неговата динамика, т.е. намаляват при рецесия и нарастват при растеж. Що се отнася до правителствените разходи, в литературата предимно се подчертава тяхната относителна независимост от бизнес цикъла и обикновено в моделите се приема, че разходите ще нарастват с постоянен темп под влияние на ефектите от застаряващото население и необходимите повишени здравни грижи в бъдеще.

Предполага се права зависимост, т.е. периодиите на растеж способстват за подобрението на бюджетното салдо, и обра-



тно, икономическият спад се отразява негативно на публичните финанси.

Включването в анализа на първия лаг на бюджетното салдо е обусловено от инерцията в процеса на бюджетиране, което предполага и положителен знак, т.е. при дефицит се наблюдават т.нар. „carry on“ ефекти, които се пренасят и през следващата година и спомагат за допълнително влошаване на салдото. Аналогично е при излишък.

Следва да се отбележи, че структурата на икономиката е широко понятие и би могло да се възприеме в различни разрези. Настоящото изследване се фокусира върху дела на производствения сектор в брутната добавена стойност.

### Рискове пред фискалната устойчивост. Резултати, изводи и препоръки

За провеждане на настоящото изследване е използван иконометричният софтуер Eviews, версия 9.0, който се ползва с широка известност в икономическите среди и има лесно разбираем за потребителя интерфейс. Използваният модел е приложен в редица варианти, като няколко от тях успяват да изложат резултати в рамките на разумната логика и в съответствие с изводите на групи изследвания. Получените резултати са представени в таблица 1:

Таблица 1. Резултати

Dependent Variable: BB?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 05/19/18 Time: 18:17				
Sample (adjusted): 2000 2016				
Included observations: 17 after adjustments				
Cross-sections included: 10				
Total pool (balanced) observations: 170				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.545939	1.495155	-5.046928	0.0000
GDP?	0.100869	0.029915	3.371923	0.0009
LAGDEF?	0.708125	0.047545	14.89380	0.0000
DEXP?	-0.588377	0.047629	-12.35322	0.0000
DSOC_CONTR?	0.754127	0.212841	3.543146	0.0005
OPEN?	0.012602	0.005228	2.410331	0.0171
INDIRECT_TAX?	0.369907	0.110316	3.353169	0.0010
Fixed Effects (Cross)				
BG--C	0.074561			
CZ--C	0.734245			
ES--C	0.686268			
HU--C	-2.030689			
LITH--C	0.240154			
LT--C	0.699208			
PL--C	-0.090775			
RO--C	0.777568			
SK--C	-0.226585			
SN--C	-0.863954			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.845456	Mean dependent var	-2.914706	
Adjusted R-squared	0.830404	S.D. dependent var	2.884065	
S.E. of regression	1.187718	Akaike info criterion	3.271335	
Sum squared resid	217.2439	Schwarz criterion	3.566469	
Log likelihood	-262.0634	Hannan-Quinn criter.	3.391097	
F-statistic	56.16553	Durbin-Watson stat	2.201419	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Източник: Собствени изчисления с Eviews

Обяснителната способност на модела в тази конфигурация от обяснителни променливи е сравнително висока – величината R-squared има стойност от 0,85, което се тълкува по следния начин: 85% от вариациите на факторната променлива (бюджетното салдо) се дължи на влиянието на избраните обяснителни променливи, включени в модела.

В резултат от изчисленията на първо място е представена средната стойност на константата за всички страни, а най-отдолу – отклоненията на всяка страна от така изчислената средна, т.е. това са т.нар. фиксирани ефекти. Ако се фокусираме върху общото състояние, веднага би ни направило впечатление, че като цяло регионът е изложен на голяма вътрешноприсъща волатилност.

Коефициентът пред непреките данъци (0,37) е по-нисък по абсолютна стойност от коефициента пред разходите (-0,588), т.е. положителното влияние на непреките данъци е по-малко от отрицателното влияние на разходите. Това би могло да се обясни с дискреционния характер на разходите, т.е. зависимостта им от решенията на управляващите, или поне на някои от тях, което е инструмент за тяхното активно управление. В същото време, събираемостта на данъците обикновено е плод на желанието на икономическите агенти и начините за избягването на плащането им, въпреки усилията за предотвратяването на такива практики.

*Според резултатите, проведеното изследване показва слабо положително влияние на търговската отвореност върху бюджетното салдо (0.022859) при статистически значима променлива.* Това би могло да се обясни със сравнително стабилната макроикономическа среда в региона. Въпреки силната отвореност, която се дъжи в рамките на средно над 110% от БВП за периода, страните от Централна и Източна Европа очевидно успяват да натрупат

позитиви и да минимизират неблагоприятните последици от неминуемата структурна отвореност на икономиките си. Не бива да се изключват, обаче, споменатите в анализа сериозни отклонения в БВП на Балтийските страни по време на световната финансова криза, които безспорно са предизвикани точно от зависимостта към външнотърговските им партньори. Това на свой ред забавя икономическата активност, а оттам се явява спирачка и за данъчната събираемост. Подобни кризи, макар и редки по своята острота, биха могли светкавично да сричат публичните финанси на една икономика, което извежда ключовата роля на търговската отвореност и съответните институции, смекчаващи изложеността на външни шокове.

Както отбелязват Combes and Saadi-Sedik (2006), въпреки опасността от негативно влияние на отвореността върху икономиката, правилно насочената външнотърговска политика би довела до общо укрепване на бюджетното салдо чрез подобрена конкурентоспособност, снижена корупция и дисциплиниращо въздействие върху управляващите за провеждане на стабилизираща макроикономическа политика. Посоченото би довело до изграждане на стабилна фискална система и ефективна фискална администрация.

При всички извършени вариации на модела се оказва, че членството в еврозоната не е критерий или стимул за подобряване или влошаване на публичните финанси на страните членки. Би могло да се направи извод, че *фискалната политика в страните от ЦИЕ не е променила своята насока по отношение на икономическия цикъл с оглед присъединяването към еврозоната.*

Подобно е и положението с инфлацията, която също се оказва статистически незначима променлива. Причината вероятно се крие в нискоинфлационната среда, характерна за целия Европейски съюз в последните години.

Променливата *dumtu\_deter* представлява бинарна променлива със стойности с голямо отклонение или пречупване на траекторията на бюджетния дефицит за всички страни. При включването ѝ в изчисленията се оказва, че тя доминира и поема ефектите на останалите обяснителни променливи, като лъжливо омаловажава влиянието им, поради което е изключена от крайния вариант на модела.

Въпреки че според резултатите променливата за структурата на икономиката не оказва пряко влияние върху бюджетния дефицит, приносът ѝ за цялостното развитие на икономиката не може да бъде оспорен. Моделът не показва пряко връзката между структурата на икономиката, представена чрез дела на индустрията в брутната добавена стойност, и бюджетното салдо, но тя може ясно да бъде открита чрез опосредствани показатели като социалните осигуровки и данъчните приходи.

Както при всяко изследване, и тук би следвало да се подчертае, че не би било най-разумно да се разчита прекалено много на получените резултати и да се правят твърди изводи, но би било добре да се вземе под внимание, че отвореността и структурата на икономиката са значими фактори, които всъщност не се включват активно в подобни модели за оценка на фискалната устойчивост, или поне не в този им вид.

### Препоръки

Тъй като в рамките на Европейския семестър под формата на ежегодно представяне и преглед на Програми за конвергенция, съответно Програми за стабилност, както и на специфични за всяка страна препоръки, се осъществява достатъчна бюрократична дейност, не би било удачно създаването на подобна организация и в рамките на отделен регион, още повече на национално ниво. Въпреки това, е добре да се следи за слабите места в една икономи-

ка и е препоръчително предприемането на превантивни мерки, отколкото сблъсък с последиците от натрупани дисбаланси под надзора на ЕК и адресирането им със закъснели и не толкова ефективни действия.

#### • Пул в рамките на националната икономика или в рамките на региона

Създаването на целеви фондове не е новост и се използва широко по цял свят. Би следвало управлението на средствата, цялостната администрация и преценката за необходимостта от приважването на механизмите му в действие, да се съсредоточи във Фискалния съвет на всяка страна. Той обикновено има корективна и съветвателна функция към Министерството на финансите и предполага осигуряването на сравнително обективни и експертни становища.

Въпреки че възможният общ пул би породил неодобрение поради сходството му с подобни фондове в рамките на ЕС и еврозоната, би следвало да се има предвид, че неговото приложение би било ограничено само в региона на ЦИЕ и би било редно да налага по-леки изисквания при използване на средствата, както и мерки за насърчаване на растежа и заетостта, производството и търговията, а не непременно ограничаване на държавните разходи или замразяване на заплати и като цяло „връзване ръцете“ на правителството, което всъщност задълбочава проблемите.

#### • Регионален съвет, подкрепен от межгуберновствени работни групи от всяка страна

Във времена на криза би могъл да предложи нестандартни и неконвенционални мерки, като например:

- провеждането на общи политики за заетост под формата на междудържавни и регионални проекти;
- междудържавни споразумения за подкрепа на търговията в региона.

Разбира се, изпълнението на предложените мерки е единствено и само политическо решение, предшествано от сериозни

преговори и подкрепено от солидни изследвания и обосновки.

### **Заклучение**

Безспорно фискалната дисциплина спомага за доброто представяне на една икономика, но характерът на бюджетния дефицит е от особена важност при преценката дали той да бъде сметен за прекомерен с необходимост от предприемане на конкретни мерки или е част от ясно развита програма за устойчив растеж с възможност за редуциране в разумни граници при достигане на определено ниво на изпълнение на целите. Приложеният иконометричен модел позволява оценка както на общи характеристики за региона, така и на индивидуални ефекти. Отвореността на икономиките безспорно е един от най-големите източници на нестабилност, а според резултатите структурата на икономиката оказва опосредствано влияние чрез социалните осигуровки и непреките данъци, отразяващи и нивото на заетост в икономиката. Правителствените разходи оказват по-силно отрицателно въздействие върху бюджетното салдо от положителното влияние на приходите, което ясно очертава отговорността при определянето на приоритети в процеса на управление на публичните финанси.

При съществуването на истински икономически и паричен съюз за страните е важно да постигнат такава ниво на интеграция, което позволява реализирането на ниски търговски разходи и близки бизнес цикли, подкрепящи устойчивия растеж и икономическата стабилност. Въпреки широкото неодобрение на определението „Европа на две скорости“, реалността всъщност е точно такава и би било по-добре сравнително хомогенните региони в Европа да се движат заедно, по-гладко и по-устойчиво към съседните си държави в ядрото на еврозоната. Това би било за доброто на целия проект, наречен Икономически и паричен съюз.

### **Цитирани източници:**

Combes, J.-L. and Saadi-Sedik, T., 2006. How Does Trade Openness Influence Budget Deficits in Developing Countries?, IMF Working Paper WP/06/3, Fiscal Affairs Department.

Javid, A. Y., Arif, U. and Arif, A., 2011. Economic, Political and Institutional Determinants of Budget Deficits Volatility in Selected Asian Countries, The Pakistan Development Review, 50:4 Part II (Winter 2011).

McManus, P., 2011. Introduction to Regression Models for Panel Data Analysis, Indiana University, Workshop in Methods.