

---

**ВЛОШАВАНЕТО НА ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ  
НА РЕДИЦА ДЪРЖАВИ ОТ ЕС  
УВЕЛИЧАВА УЯЗВИМОСТТА ПРИ КРИЗИ**

---

*Мартин ДИМИТРОВ\**

**DETERIORATING PUBLIC FINANCES IN A NUMBER  
OF EU COUNTRIES INCREASE VULNERABILITY TO CRISES**

**Abstract:** *Most of the EU and eurozone countries seem less prepared to a new global crises challenge compared to 2008 if we follow public finance indicators such as public debt and budget deficit. Good years for the economy are not largely used to improve critical economic indicators for the majority of EU economies. Small and medium sized countries appear to demonstrate prudent fiscal policy compared to big countries. The Maastricht criteria for public finance are transformed to entry barrier for the eurozone rather than ongoing monitoring annual tools. It appears that the moral hazard especially for some large eurozone countries that they can rely on direct financing from ECB is undermining willingness to reform public finance.*

**Key words:** *eurozone, debt, deficit, Maastricht criteria, crisis*

Стратегията на България е да запази валутния борд до приемането на еврото. Поради различни причини приемането на България в ERM-2 се отложи. Това е подходящо време за провеждането на дискусия за ползите и рисковете от планираната евроизация.

---

\* Авторът е доктор, преподавател във Висше училище по сигурност и икономика – Пловдив.

Първите анализи по темата започват още в началото на новия век.<sup>1</sup> Стабилността на еврозоната е функция от спазването на собствените правила за публичните финанси. ЕК предприе нови и иновативни мерки в опита си едновременно да създаде мотивация и когато трябва, и принудителни мерки държавите да спазват финансова дисциплина. Дали тези мерки са достатъчни или е необходимо цялостното им преразглеждане, е въпрос на сериозен академичен, но и политически дебат.

След глобалната финансова криза се вижда, че повечето държави от ЕС нямат подготвеност да посрещнат подобни предизвикателства. По-същественият проблем е, че добрите финансови години не се използват за подобряване на структурните дисбаланси (в повечето случаи) и укрепване на публичните финанси. Стабилността и перспективите пред развитието на еврозоната зависят от добросъвестното спазване на критериите от Маастрихт и приетите по-късно допълващи изисквания за добро управление. Съответно неизпълнението на тези критерии ще се превръща във все по-съществен риск пред държавите от еврозоната и целия ЕС и ще бъде разглеждано като базов рисков фактор от всяка държава – кандидат за евроизация. При всяка следваща криза Европейската централна банка (ЕЦБ) ще трябва да отделя все повече ресурси за подпомагане на държавите, които са допуснали трайни отклонения от Маастрихтските правила. В проблем се превръща и очакването, че когато се наложи, ЕЦБ ще осигури необходимото финансиране независимо от това дали съответната държава изпълнява критериите за стабилност на публичните финанси. С годините този въпрос все повече се превръща в морален риск, защото какви са стимулите да правиш трудни реформи и да спазваш финансова дисциплина, ако в крайна сметка всички в еврозоната ще получат финансиране от ЕЦБ в кризисна ситуация? Разликата между спазващите и неспазващите е в различните процедури за налагане на глоби от страна на Европейската комисия (ЕК), а не в получаването на финансиране в кризисна ситуация.

## КРИТЕРИЯТ ЗА ДЪЛГ

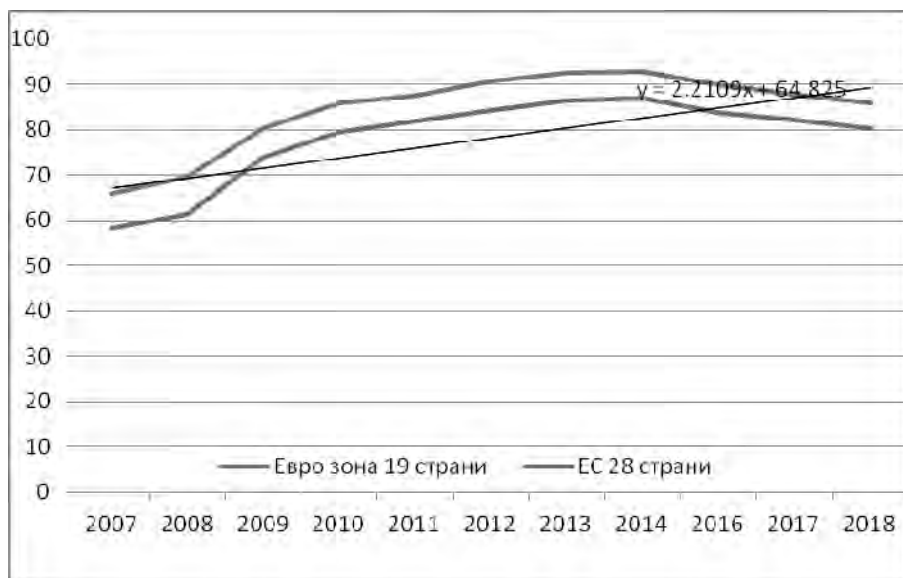
Преди глобалната финансова криза средното съотношение дълг/БВП за ЕС-28 е 58,1 %. Същият показател през 2018 г. е 80,4

---

<sup>1</sup> Вж. например: **Йонкова**, А., Л. Богданов, К. Станчев, Г. Стоев и М. Димитров. Размисли за валутния режим: поуки от историята и перспективи. Сборник. София: Институт за пазарна икономика, 2002, с. 6 – 27.

%. Това формира влошаване с близо 22 процентни пункта за периода. Подобно е положението и за 19 държави от еврозоната, за които съотношението през 2007 г. е 65,9 %, а през 2018 г. достига до 85,9 %. Преди пандемията, предизвикана от Ковид 19 през 2020 г., държавите от ЕС имат значително по-неблагоприятни съотношения на дълга спрямо 2007 г. преди глобалната финансова криза. Това означава, че спрямо този критерий държавите от еврозоната са в по-неблагоприятно състояние през 2018 г. и съответно възможните маневри за справяне с финансови и икономически проблеми са по-стеснени.

### Съотношение дълг/БВП в %



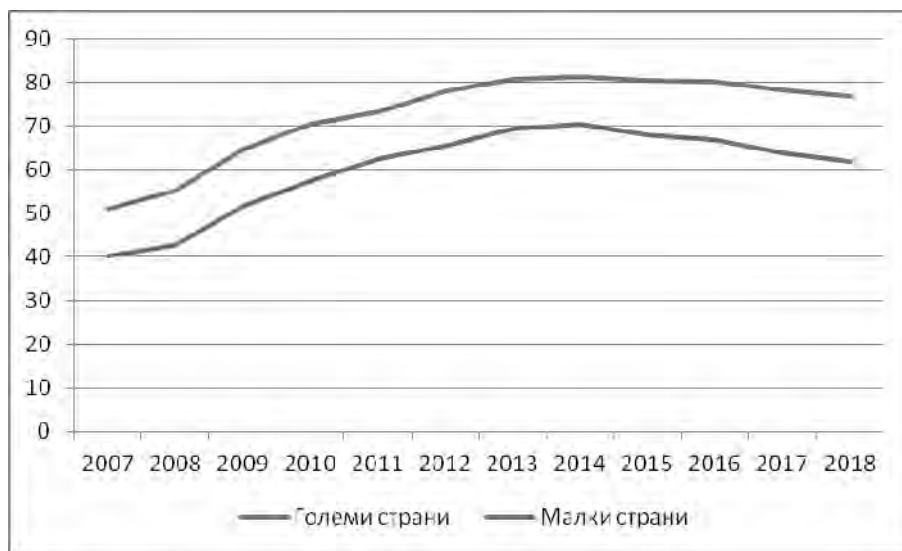
*Източник: Евростат.*

През 2007 г. 19 от 28 държави от ЕС изпълняват правилото, според което дълг/БВП трябва да бъде под 60 %. През 2018 г. броят на държавите, които изпълняват това правило, намалява на 14. Това на практика означава, че половината държави не изпълняват един от основните критерии.<sup>2</sup> Освен това е важно да се отбележи, че държави, като Гърция, Италия и Португалия, през 2018 г. имат съотношения дълг/БВП, които са трайно над 100 %. Вече е ясно, че

<sup>2</sup> Вж.: **European** Fiscal Board. Assessment of EU Fiscal Rules. 2019, p.p. 25-53.

вътрешните механизми в тези държави за намаляване на нивата на дълга не работят, а и външните също. Колкото повече нарастват тези отклонения, ще се увеличават и рисковете пред еврозоната, защото ще възниква въпросът защо, ако редица държави не спазват правилата, моята страна следва да ги спазва. Да разделим държавите на малки и средни икономики, от една страна, и големи, от друга, по критерия население под 15 млн. души в първия случай и над 15 млн. във втория. Така големите икономики са Германия, Франция, Италия, Испания, Великобритания, Полша, Румъния и Нидерландия. Останалите държави квалифицираме в групата малки и средни.

### Дълг/БВП малки и големи икономики



*Източник: Евростат и собствени изчисления.*

От горната графика се вижда, че големите икономики към 2018 г. вече трайно се отклоняват от правилото за дълга. Този извод е отбелязан и в други изследвания<sup>3</sup> за различни периоди от време, въпреки че няма универсален подход за разделяне на държавите от ЕС на малки и големи. От друга страна малките и сред-

<sup>3</sup> Вж.: **Buti**, M and L. Pench. Why Do Large Countries Float the Stability Pact? And What Can be Done About it?. – In: *Journal of Common Market Studies*, Issue 5, 2004, p.p. 1025-1032.

ните държави изпълняват или са близо до изпълнение на критерия за дълга през 2018 г. Ако сравняваме 2007 с 2018 г., се вижда, че големите държави в периода трайно влошават разглеждания показател.

Възниква въпросът какви могат да бъдат причините малките и средните държави да бъдат по-мотивирани да контролират размерите на дълга. Възможна причина е, че големите държави в ЕС имат по-голямо влияние в процеса на вземане на решения и вероятно смятат, че ще избегнат трайно налагане на санкции срещу тях. Друга възможна причина е, че по-големите държави виждат по-ярко изразена мултипликация при увеличаване на държавните разходи, поради което разчитат на повече фискални интервенции с цел повлияване на бизнес цикъла. Не на последно място големите държави договарят по-мощни кредити, което при равни други условия дава известни лихвени предимства.

Малките и средните държави от Източна Европа, които се присъединиха към ЕС, като България и балтийските държави, се опитват да поддържат политика на ниски данъци, за да бъдат привлекателни за инвеститорите. Евантуални проблеми с изпълнението на критериите за дълга биха създали огромен натиск за увеличаване на данъците от страна на „старите“ държави – членки на ЕС, които многократно са отбелязвали, че виждат данъчен дъмпинг в някои държави от Източна Европа. В този смисъл поддържането на изрядна фискална дисциплина от малките и средните държави е силен аргумент, че дори при политика на по-ниско данъчно облагане публичните финанси могат да бъдат в добро здраве, и така се ограничават потенциалните въпроси за преразглеждане на данъчното облагане.

Да разгледаме доколко добрите години се използват от държавите, които имат свръхзадължнялост за предприемане на корекции.<sup>4</sup> В долната графика са представени показателите за Германия, Ирландия, Гърция и Италия.

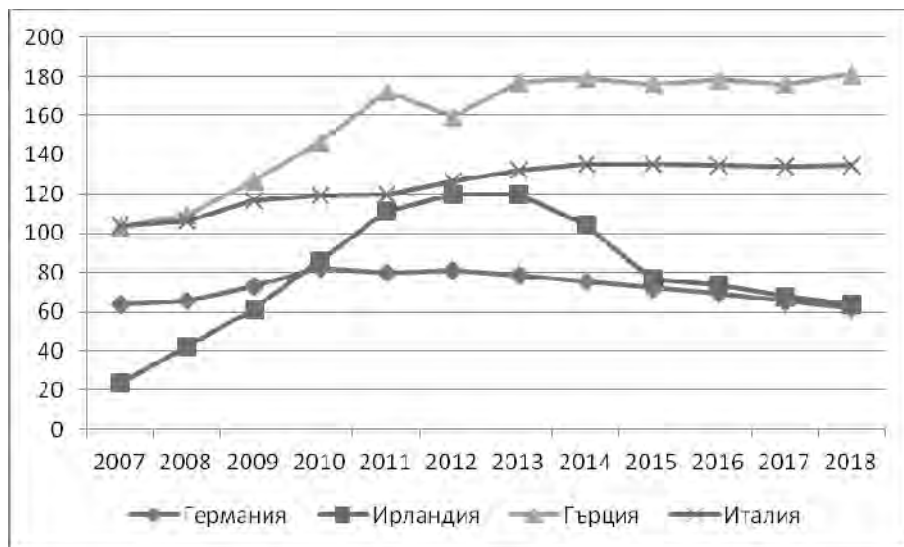
Германия и Ирландия са примери за адекватно използване на благоприятните години за предприемане на корекции в размера на дълга. Ирландия успява да редуцира размера на дълга от около 120 % от БВП през 2012 – 2013 г. до около 60 % през 2018 г. Подобен е и опитът на Германия, която успява да се приближи до изпълнение на критерия за дълг през 2018 г., след като през периода 2009 – 2013 г. е налице значително отклонение. Трябва да отбележим, че в

---

<sup>4</sup> Вж. също: **European Commission**. Vade Mecum on the Stability and Growth Pact. – In: *Institutional Paper*, 101, 2019, p.p. 3-33.

случая на Ирландия и Германия е налице и обстоятелството, че през последните 5 години и двете държави постигат високи нива на растеж (особено Ирландия), което увеличава размера на БВП и е една от причините за подобряване на дълговото съотношение.

### Дълг към БВП в % за избрани държави



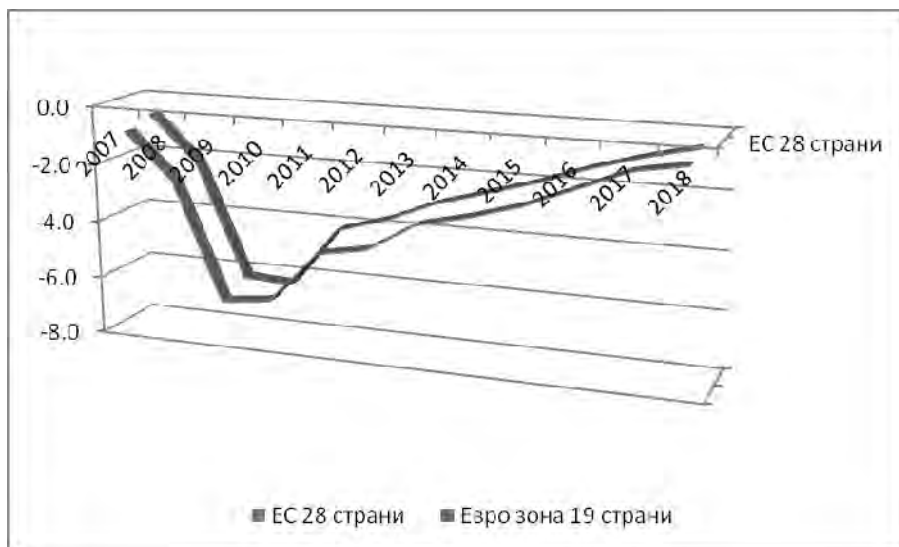
*Източник: Евростат.*

От друга страна Италия и Гърция са сред най-обезпокоителните примери, защото допускат трайно нарастващи нива на дълга и не се възползват от добрите години 2012 – 2018 за предприемане на корекции. В резултат на това и двете държави са в ситуация, в която нова криза може да доведе до сериозни ликвидни проблеми поради малките възможности за маневриране. В този смисъл пандемията през 2020 г. е сериозно изпитание за тези държави и за тяхната възможност да реструктурират публичните си финанси.

### ПРАВИЛОТО ЗА БЮДЖЕТЕН ДЕФИЦИТ ПОД 3 % ОТ БВП

През 2007 г., преди глобалната финансова криза, само две държави от ЕС регистрират бюджетен дефицит над 3 % и това са Гърция и Унгария. След глобалната криза, очаквано, през 2008 и 2009 г. средните данни за ЕС показват дефицит между 6 и 7 % от БВП.

## Бюджетен дефицит към БВП в %



Източник: Евростат.

Нужни са цели 5 години след глобалната финансова криза, за да успеят държавите от ЕС да постигнат среден бюджетен дефицит под 3 %. Това се случва през 2013 г. Ако през 2007 г. 16 държави от ЕС отчитат бюджетен дефицит и съответно 12 държави – балансиран бюджет или излишък, до 2015 г. включително тази картина търпи сериозно изменение, като дефицитите стават правило. Тоест цели 7 години след глобалната финансова криза между 24 и 26 от общо 28 държави от ЕС отчитат периодични дефицити. Картината се променя чак през 2016 г. Ежегодните бюджетни дефицити означават или финансиране със съществуващи фискални резерви, или по-вероятно необходимост от поемане на нов дълг. Това е и причината държавите с продължителни бюджетни дефицити да увеличат и нивата на дълга.

### Държави от ЕС с дефицит/излишък

Година 2007 – 2018	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Държави с дефицит	16	21	28	26	26	26	25	24	24	16	15	14
Държави с баланс или излишък	12	7	0	2	2	2	3	4	4	12	13	14

Източник: Евростат и собствени изчисления.

Наличието на праг за дефицита от 3 % предизвиква „ефект на магнита“.<sup>5</sup> Това означава, че прагът от 3 % създава стимули в държавите с прекомерни дефицити да ги намалят до прага и съответно стимули сред държавите с излишъци отново да се стремят към същия праг, т.е. да достигнат до „разрешения“ дефицит. Други изследвания стигат до извода, че „ефектът на магнита“ е по-силен за негативните случаи, отколкото за позитивните.<sup>6</sup> Тоест ефектът играе по-важна роля, когато бюджетният дефицит е прекомерен и трябва да бъде намален до „разрешения“ от 3 %.

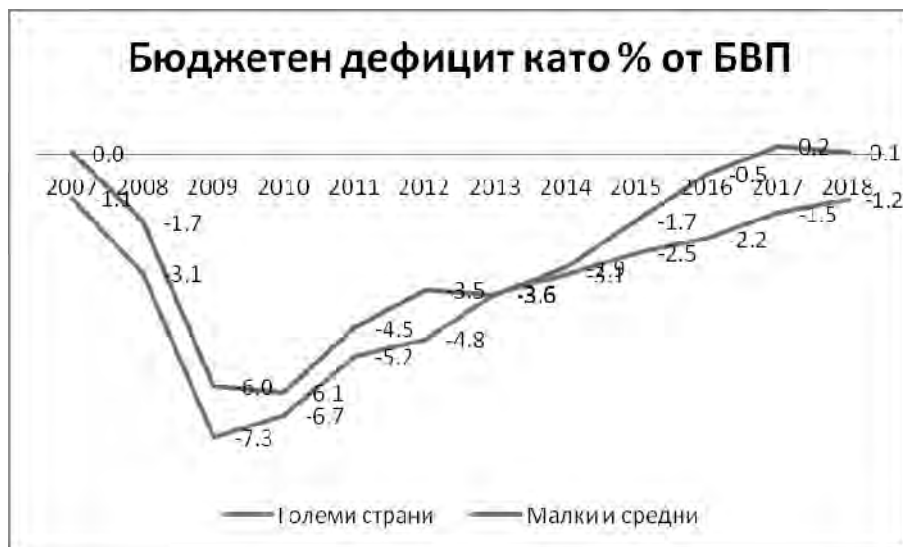
Въобще наличието на „разрешен“ дефицит от 3 % съществено променя дебата в държавите, които имат излишъци или балансиран бюджет и нисък размер на дълга, като се появяват аргументите, ако другите държави допускат такъв дефицит, по какви причини този пример да не бъде последван. Този дебат е особено актуален в източноевропейските държави, които се присъединиха към ЕС, защото все още не са достигнали средноевропейските доходи и евентуално увеличаване на държавните разходи се счита като инструмент за засилване на растежа и повлияване на бизнес цикъла. Друг е въпросът дали увеличените държавни разходи имат усилващ ефект върху частните разходи, или напротив, по-скоро изместват частните инвестиции, което намалява перспективите за растеж в средносрочен план. За малките и средните отворени икономики е характерно, че увеличените държавни разходи „изтичат“ към съседните държави поради ограничения размер на вътрешния пазар, което възпрепятства търсената мултипликация.

През 2018 г. прави впечатление, че половината държави от ЕС имат балансиран бюджет или излишък. Възниква въпросът доколко малките и средните държави са в по-голяма степен склонни да редуцират нивата на бюджетен дефицит и дали се формира значима разлика спрямо поведението на големите. Разделяме държавите на две групи по критерия население, като тези с над 15 млн. души характеризираме като големи, а останалите – като малки и средни.

---

<sup>5</sup> Вж.: **Caseli**, F. and Ph. Wingender. Benching at 3 Percent: The Maastricht Fiscal Criterion and Government Deficits. – In: *IMF Working Paper*, 2018, p.p. 14-15.

<sup>6</sup> Вж.: **Eyraud**, L., X. Debrun, A. Hodge, V. Lledo and C. Patillo. Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforcability. – In: *IMF Staff Discussion Note*, 2018, p.p. 43-47.



**Източник:** Евростат и собствени изчисления.

От горната графика се вижда, че малките и средните икономики са по-стриктни към спазването на правилото за дефицит. За периода 2007 – 2018 г. средната разлика между големите и малките и средните държави е 1 процентен пункт в полза на малките и средните. Обяснението може да се търси в няколко посоки. На първо място малките и средните икономики са по-лесни за реформиране и пренастройване и често показват повече гъвкавост и съответно мерките дават по-бързи резултати. Както вече стана въпрос, особено държавите от Източна Европа, като България и балтийските икономики (това важи и за редица други държави), имат огромна потребност да защитят съществуващата система на ниско данъчно облагане. Поради което се опитват стриктно да изпълняват критериите за качество и стабилност на публичните финанси, защото в противен случай натискът за увеличаване на данъците неимоверно много ще се засили. Освен това малките и средните държави от Източна Европа имат за цел догонване на средноевропейските доходи, което задължително минава през висок икономически растеж. Добрите показатели за публичните финанси спомагат за подобряване на кредитния рейтинг и за привличане на инвеститори, защото създават представа за стабилност. Във връзка с това има сблъсък на две икономически теории. Едната твърди, че балансираният бюджет спомага повече за растеж на икономиката, защото оставя свободен ресурс в частния сектор, а този, който

създава дохода, най-добре го инвестира. И втората теория, според която реализирането на дефицит от 3 % в бюджета спомага държавата да увеличи своите разходи и публичните инвестиции, което да усилва икономическия растеж.

При големите държави е общовалиден и аргументът, че те имат повече гласове и влияние във всички органи на ЕС и по тази причина по-трудно ще им бъдат наложени санкции, дори и при трайно неспазване на някои критерии за стабилност на публичните финанси. Освен това част от големите икономики са в омагьосан кръг, защото вече имат значителни нива на публичен дълг, които изискват ежегодно обслужване, т.е. разходи в текущия бюджет. Съответно тези разходи засилват текущите дефицити в бюджета. Излизането от този омагьосан кръг изисква съществени намаления на разходи, които изискват огромни усилия и срещат съпротивата на заинтересовани групи и синдикати.

### **Отклонението от основни показатели за финансова дисциплина прави ЕС по-уязвим на кризи.**

Поддържането на стабилни публични финанси следва да бъде част от общата стратегия за конвергенция.<sup>7</sup> При всяка следваща криза държавите от ЕС и специално еврозоната са с влошени показатели за дълг, което намалява възможностите за маневреност и потенциално удължава неблагоприятните последици. Стига се до нелогичната ситуация държави, които не изпълняват критериите от Маастрихт, да поставят строги изисквания за изпълнение на същите тези критерии от трети държави, които възнамеряват да се присъединят към еврозоната. Логиката зад Маастрихтските критерии е не просто да се изпълняват преди и във момента на присъединяване към еврозоната, но и след това. На практика обаче Маастрихтските критерии се превръщат във входна бариера за еврозоната и имат много по-малка роля след това. Получава се така, че след като веднъж се приеме дадена държава в еврозоната, няма работещи механизми тя да бъде принудена да спазва правилата за качество на публичните финанси. Това се превръща в причина редица държави да стават изключително внимателни към бъдещи разширения. Забелязва се тенденция малките и средните държави да изпълняват по-стриктно критериите за финансова дисциплина от големите държави. Изглежда, че уроците от тежкото финансово положение на Гърция не са научени, а по-скоро се налага изводът, че както беше осигурена

---

<sup>7</sup> Вж. например: **European Commission**. Convergence Report. – In: *Institutional Paper* 078, 2018, p.p. 23-33.

финансова помощ за Гърция, по същия начин ще се помогне и на други при финансови проблеми. При това положение моралният риск да не се правят трудни реформи, защото, ако се наложи, еврозоната има механизми за финансова помощ, продължава да съществува и поредната криза, в случая здравната пандемия, отново ще постави на тест публичните и частните финанси.

### *Литература*

1. **Йонкова**, А., Л. Богданов, К. Станчев, Г. Стоев и М. Димитров. Размисли за валутния режим: поуки от историята и перспективи. Сборник. София: Институт за пазарна икономика, 2002, с. 6 – 27.
2. **Buti**, M and L. Pench. Why Do Large Countries Float the Stability Pact? And What Can be Done About it?. – In: *Journal of Common Market Studies*, Issue 5, 2004, p.p. 1025-1032.
3. **Caseli**, F. and Ph. Wingender. Benching at 3 Percent: The Maastricht Fiscal Criterion and Government Deficits. – In: *IMF Working Paper*, 2018, p.p. 14-15.
4. **European** Commission. Vade Mecum on the Stability and Growth Pact. – In: *Institutional Paper* 101, 2019, p.p. 3-33.
5. **European** Commission. Convergence Report. – In: *Institutional Paper* 078, 2018, p.p. 23-33.
6. **European** Fiscal Board. Assessment of EU Fiscal Rules. 2019, p.p. 25-53.
7. **Eyraud**, L., X. Debrun, A. Hodge, V. Lledo and C. Patillo. Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforcability. – In: *IMF Staff Discussion Note*, 2018, p.p. 43-47.