

# Парична и бюджетна политика в държавите от Източна Европа и еврозоната в условията на криза - тенденции и проблеми

Цветелина Маринова

**Резюме:** В статията се изследват основни тенденции и проблеми на паричната и бюджетната политика на държавите от Източна Европа с фиксирани курсове и в еврозоната в условията на глобална финансова и икономическа криза. Те са преди всичко резултат от съществуващата институционална рамка и нейното прилагане, осигуряваща ограничения и възможности пред поведението на икономическите агенти, правителствата и паричните институции, насочено към максимализиране благосъстоянието на икономическите актьори и постигане приоритетите на икономическата политика. В първата група държави паричната политика е пасивна като се запазва тенденцията отпреди кризата за провеждане на консервативна фискална политика. В еврозоната, в условията на бюджетни икономии и ограничения, правителствата разчитат на общата парична политика като двигател на възстановяването и растежа. Продължаващото засилване на централизацията на наднационално ниво увеличава моралния риск във финансовите и икономическите системи и рисковете от нови кризи.

**Ключови думи:** бюджетна политика, парична политика, суверенен дълг, бюджет, благосъстояние.

**JEL codes:** E62; E52; H63; H61; I31.

Паричната и бюджетната политика на всяка държава са неразделна част от цялостната икономическа политика и способстват за реализация на нейните основни цели: осигуряване на пълна заетост, икономически растеж, стабилни цени и повишаване благосъстоянието на хората. Националните правителства, водени от политически цели, използват бюджетната политика за преразпределяне на ресурси и доходи между различните групи икономически агенти в обществото. В основата на икономическата политика са правилата на играта или формалните правила, определяни от държавата, които в най-голяма степен детерминират поведението на икономическите актьори и икономическите резултати. В този смисъл икономическото развитие на държавите е функция от постоянното действие и взаимодействие между политическите и икономическите институции.

С въвеждането на обща, централно управлявана валута традиционният „национален“ мащаб на икономическата политика прехвърли границите на отделните европейски държави и

се разшири в рамките на еврозоната<sup>1</sup>. Държавите членки запазиха суверенни права върху икономическите и фискалните си политики, а провеждането на паричната политика бе възложено на наднационална централна банка - Европейската централна банка. В институционалната рамка на европейската парична система залегна това основно противоречие, което се проявява в постоянната "борба" между национално и наднационално. В същото време от началото на съществуването на еврозоната общата парична политика спомага за осъществяване на националните икономически политики посредством договорното право на рефинансиране от Европейската централна банка (ЕЦБ) на търговски банки срещу приемане на обезпечение с ДЦК. По този начин правителствата получиха възможност да увеличат преразпределението чрез бюджета и да засилят държавната намеса в икономиката, разчитайки, че при необходимост ще бъдат спасявани от ЕЦБ и развитите държави. На практика както паричната, така и бюджетната политика в еврозоната бяха поставени в нарастваща зависимост от политическите цели на правителствата, което доведе до разхлабване на фискалната дисциплина и високи нива на задлъжнялост в много държави, а в условията на глобална криза загубата на доверие в техните икономики допълнително усложни ситуацията.

Кризата започна като банкова и финансова, прерасна в икономическа и дългова, а в следствие се трансформира в политическа и социална криза в Южна Европа и Ирландия. Понастоящем провежданата парична политика в еврозоната продължава да засилва моралния риск, а националните фискални политики, след подкрепата за банковия сектор и на фона на растящи социални разходи, трудно ще постигнат целта за консолидация на държавните бюджети.

В държавите от Източна Европа (Балтийските страни и България) провеждането на парична и бюджетна политика е строго ограничено от прилаганите валутни режими на фиксирани курсове (Литва, България, Латвия и Естония – преди въвеждане на еврото), както и от действащите правила на паричните съвети (с изключение на Латвия). Пасивната парична политика и рестриктивната фискална политика са резултат от прилагането на институционални ограничения, както преди началото на кризата, така и понастоящем. Естония бе първата държава, която въведе паричен съвет през 1992 г. От 1994 г. паричен съвет функционира и в Литва. От 1994 г. Латвия прилага режим на покритие на паричната база и фиксиран валутен курс първоначално към СПТ, а от 2005 г. към еврото. След периода на банкова криза, хиперинфлация и загуба на огромни валутни резерви, под натиска на Международния валутен фонд, през юли 1997 г., в България също бе въведен паричен съвет. Съществено влияние върху

фискалните политики на тези държави имат усилията им да приемат еврото, особено преди кризата, както и натрупания опит с финансови и икономически кризи в началото на прехода.

Целта на тази статия е да представи основни тенденции и проблеми в паричната и бюджетната политика в държавите от Източна Европа с фиксирани курсове и тези в еврозоната в периода на криза. Те пряко и косвено влияят върху възстановяването на икономиките и икономическите резултати.

## **1. Теоретична рамка**

Институционалният подход в икономическата теория се фокусира върху институциите като ключови ограничения и детерминанти на икономическото развитие, а политическите процеси представляват водещ източник на различия в икономическото представяне. Институциите са "правилата на играта" в едно общество или по-формално това са създадени от хората ограничения, които структурират човешкото взаимодействие в политически, икономически и социален аспект. Те включват формални правила (закони, регулации) и неформални ограничения (конвенции, норми на поведение, кодекс на управление), налагани в дадено общество и взети заедно определят икономическото представяне и икономическия успех.

Ключова роля за създаване и налагане на формалните правила (политически и икономически институции) има държавата, която със своите действия определя и икономическите резултати. Съществуващите политически органи, в които индивидите са обединени от общ приоритет се стремят да постигнат конкретни цели чрез политики в различни сфери. Постоянното взаимодействие между институциите и организациите (политически, икономически, социални) в условията на ограничени ресурси и конкуренция провокира институционална промяна във времето, а доброто представяне на икономиките изисква гъвкава институционална рамка, която може да се адаптира към различни промени и шокове<sup>ii</sup>.

Прилагането на традиционната интерпретация на институционалната икономика върху паричната система на държавите помага за определяне на основните характеристики на институционалната система на парите в дадено общество, в която централно място имат паричният режим (формални, легални правила за поведение и механизми за контрол на изпълнението на тези правила) и неформалните парични институции (навици, традиции при разплащане, предпочитания за спестяване и натрупване на богатство). Валутнокурсвият режим е неделима част от паричния режим във всяка икономика, който е свързан с политическото,

икономическото и социално развитие на съответната страна. Съществуват два типа парични режими: първо, широко скроени, които осигуряват възможности за напълно свободно икономическо и парично поведение на икономическите актьори и второ, тясно скроени парични режими, които ограничават икономическото и парично поведение на агентите. В тази връзка паричният съвет е по-широко скроен паричен режим от дискреционната парична политика, а в еврозоната съществува още по-широко скроен паричен режим. В еврозоната са премахнати съществуването на валутния курс и конвертируемостта като ограничения, следователно националните институционални ограничения върху парите са елиминирани и остават да функционират единствено ограниченията, налагани от ЕЦБ (делегиране на ограничения)<sup>iii</sup>.

Различните парични режими (вътрешна котва) в съчетание с членството в еврозоната (външна котва) моделират цялата структура на икономиката по различен начин като концентрират икономическа активност, рискове и механизми за приспособяване по различни начини.

Договорните правила определят водеща роля на ЕЦБ в еврозоната, тъй като има правото да определя основните лихвени проценти, да влияе върху промените в паричното предлагане и лихвените проценти, оттам върху поведението на икономическите агенти и кредитните институции, търсенето и предлагането в икономиките и цените.

След приемане на еврото рисковата премия и цената на поемане на риск в т.нар периферия не отразяваха действителното си ниво поради появата на своеобразна безплатна застраховка (или още премия от присъединяването към ЕС).<sup>iv</sup> Държавите от Южна Европа и Ирландия разчитаха на гаранции за спасяване от ЕС и от развитите държави. Големи потоци от ресурси и капитали бяха насочени от ядрото към периферията на еврозоната, което доведе до нарастване на външния публичен и частен дълг в Южна Европа. Притокът на външни спестявания и заеми допринесе за разхлабване на условията за кредитиране, по-високи заплати и потребление, по-висока инфлация.

Съществена роля за експанзионистичната парична и кредитна политика има институционалната рамка на европейската парична система, която позволява рефинансиране на търговски банки от ЕЦБ срещу приемане на обезпечение с ДЦК. По този начин банките не поемат рисковете от отпусканите кредити. В същото време по-високата инфлация доведе до нарастване на валутния курс и загуба на конкурентоспособност на държавите от Южна Европа. Във времето гаранционният фонд, който е публичен, видим и включва застраховки най-вече в чуждестранни резерви, започна да намалява, както и фискалните излишъци за сметка на

виртуални гаранции на европейските институции и ядрото на еврозоната. Европейският гаранционен фонд е виртуален, което стана ясно с началото и развитието на кризата.

Извън паричния съюз, при фиксираня валутен курс съществува фиксирано разменно съотношение между местната и чуждестранна валута, както е случаят в Латвия. При паричните съвети в Естония, Литва и България местните валути са обвързани с еврото при строго фиксирано разменно съотношение. Паричното предлагане в техните икономики е ограничено от промените във валутните резерви поради необходимостта от поддържане на 100% покритие на паричната база с резервната валута. Спазването на това формално, законово ограничение не позволява на изпълнителната власт да разчита на печатарската машина на централната банка, за да финансира постигането на политически цели и налага провеждането на благоразумна бюджетна политика. Твърди бюджетни ограничения съществуват пред всички икономически агенти, които трябва да понесат сами разходите от своите действия. Съществуващите в условията на паричен съвет бюджетни правила са много по-строги, отколкото тези, определени в Договора от Маастрихт и Пакта за стабилност и растеж. Поддържането на устойчив бюджетен дефицит и нарастване на публичния дълг е опасно, тъй като може да доведе до загуба на международни резерви и дефицит в платежния баланс. Дефицитите в бюджета и в текущата сметка на платежния баланс от своя страна могат да предизвикат валутна криза, девалвация на местната парична единица и колапс на фиксираня режим.

При паричен съвет централната банка може да рефинансира кредитни институции само при възникване на сериозни рискове за стабилността на финансовата система и то само до размера на превишението на международните резерви над местните пари в обращение. Функцията ѝ на кредитор от последна инстанция е твърде ограничена, което намалява моралния риск във финансовата система.

## **2. Тенденции в паричната и бюджетна политика преди глобалната криза**

В периода след въвеждане на еврото до началото на глобалната криза върху тенденциите в паричната и бюджетна политика в еврозоната силно влияние оказваха действията на националните правителства за постигане целите на икономическите политики. Провеждането на националните икономически политики модифицира спонтанното функциониране на пазара и увеличи рисковете от системни и заразни процеси в много държави членки на Съюза.

Приемането на еврото бе последвано от намаляване на лихвените проценти по държавните облигации в страните от Южна Европа поради спада в очакванията за инфлация и в

рисковата премия на държавите. По-слабите държави получиха „подразбиращи се гаранции” от по-силните страни (пр. Германия) за дълговете, тъй като рискът от неплатежоспособност значително намаля. По-ниските лихвени проценти бяха в основата на бързото нарастване на кредитирането и надуването на балона на имотния пазар. Евтините кредити и раздутият пазар на недвижими имоти бяха резултат и от провежданата експанзионистичната парична политика на ЕЦБ преди началото на световната финансова криза през 2008 г.

След 2002 г. до началото на кризата паричната политика в еврозоната се характеризира с:

- поддържане на илюзията, че може да бъде използвана за стимулиране на икономиката;
- определянето на основния лихвен процент от ЕЦБ следваше лихвата по американските федерални бонове, определяна от Федералния резерв;
- постоянно нарастване на паричното предлагане - силно експанзионистична политика.

През 2003 г. основният лихвен процент в еврозоната достигна своя минимум от 2% като бе запазен до 2005 г. Целта на експанзионистичната парична политика на ЕЦБ бе да залее пазарите с ликвидност и да стимулира кредитирането. Данните от графиката по-долу показват, че в периода след 2000 г. годишният ръст на паричното предлагане в еврозоната расте, достигайки най-висока стойност от 12% непосредствено преди кризата, а след нейното начало продължава да нараства през 2008 и 2009 г.

Този ръст на парите в обращение в еврозоната бе двигателят на икономическото развитие на държавите от периферията, което обаче доведе до натрупване на огромни вътрешни дисбаланси и загуба на конкурентоспособност.



Графика 1. Ръст на паричен агрегат М3 в еврозоната (%)  
Източник: ЕЦБ

Кредитната експанзия в държавите от Южна Европа и Ирландия финансира свръхпотребление, погрешни инвестиции в неефективни проекти. Стимулирани бяха неефективни производства, а сектора на недвижимите имоти и финансовите услуги процъфтяваха. Цената на труда в южните страни растеше по-бързо отколкото реалната производителност като в същото време правителствата увеличиха социалните плащания, а бизнесът стана все по-зависим от предоставяните обществени поръчки. Правителствата с политически цели увеличиха дефицита. Всичко това неизменно води до кризи на суверенния дълг.

Преди кризата в бюджетната политика в еврозоната се наблюдава тенденция на разхлабване на дисциплината засилване на преразпределителната роля на бюджета особено в Гърция, Португалия и Италия. От самото начало на Икономическия и паричен съюз (ИПС) правилата за бюджетна дисциплина в много от държавите членки не бяха спазвани, а санкции спрямо нито една държава членка не бяха наложени. В периода след въвеждане на еврото с най-висок бюджетен дефицит в еврозоната се отличаваха Гърция и Португалия, а правителствата на Испания и Ирландия провеждаха по-благоразумна фискална политика като в отделни години отчитаха дори бюджетни излишъци. Гърция е единствената страна, която постоянно нарушава правилата за държавна бюджетна позиция на фона на увеличаване дела на публичния сектор в икономиката.

|            | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Португалия | -3,4 | -3,7 | -4   | -6,5 | -4,6 | -3,1 | -3,6 | -10,2 | -9,8  | -4,4  | -6,4  | -4,9  |
| Ирландия   | -0,4 | 0,4  | 1,4  | 1,7  | 2,9  | 0,1  | -7,4 | -13,9 | -30,8 | -13,4 | -7,6  | -7,2  |
| Гърция     | -4,8 | -5,6 | -7,5 | -5,2 | -5,7 | -6,5 | -9,8 | -15,6 | -10,7 | -9,5  | -10   | -12,7 |
| Испания    | -0,2 | -0,3 | -0,1 | 1,3  | 2,4  | 1,9  | -4,5 | -11,2 | -9,7  | -9,4  | -10,6 | -7,1  |
| Италия     | -3,1 | -3,6 | -3,5 | -4,4 | -3,4 | -1,6 | -2,7 | -5,5  | -4,5  | -3,8  | -3    | -3    |

Таблица 1. Бюджетен дефицит/излишък в Южна Европа и Ирландия (% от БВП)

Източник: Евростат

В Балтийските държави и България ограниченията, произтичащи от валутно курсовите режими и паричните съвети, заедно с заложените в договорната основа на ЕС се изпълняваха. В периода 2002-2007 г. Естония и България натрупаха бюджетни излишъци и буфери в резултат на рестриктивната фискална политика. През 2006 г. бюджетният излишък в България достигна 1.9% от БВП, а в Естония 2.5% от БВП. В Литва и Латвия бяха отчетени бюджетни дефицити, но по-ниски от средните за еврозоната. Водеща бе низходящата тенденция.

|          | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| България | -1,2 | -0,4 | 1,9  | 1    | 1,9  | 1,2  | 1,7  | -4,3 | -3,1 | -2   | -0,8 | -1,5 |
| Естония  | 0,3  | 1,7  | 1,6  | 1,6  | 2,5  | 2,4  | -2,9 | -2   | 0,2  | 1,2  | -0,3 | -0,2 |
| Латвия   | -2,3 | -1,6 | -1   | -0,4 | -0,5 | -0,4 | -4,2 | -9,8 | -8,1 | -3,6 | -1,2 | -1   |

|       |      |      |      |      |      |    |      |      |      |      |      |      |
|-------|------|------|------|------|------|----|------|------|------|------|------|------|
| Литва | -1,9 | -1,3 | -1,5 | -0,5 | -0,4 | -1 | -3,3 | -9,4 | -7,2 | -5,5 | -3,2 | -2,2 |
|-------|------|------|------|------|------|----|------|------|------|------|------|------|

Таблица 2. Бюджетен дефицит/излишък в Балтийските държави и България (% от БВП)

Източник: Евростат

Натрупването и поддържането на високи бюджетни дефицити в държави членки на еврозоната доведе и до постоянно нарастване на суверенния дълг в паричния съюз. На равнище еврозона критерият за държавен дълг (не надвишаващ 60% от БВП) бе постоянно нарушаван. В периода 2002-2007 г. в Гърция и Италия суверенният дълг постоянно превишаваше 100% от БВП (с изключение на годините 2003 и 2004 г. за Гърция). В Испания и Ирландия неговите нива бяха по-ниски, но постоянният ръст в кредитирането на частния сектор и нарастването дела на инвестициите в сектора на недвижимите имоти, доведоха до появата на значителни макроикономически дисбаланси.

|            | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Гърция     | 101,7 | 97,4  | 98,6  | 100   | 106,1 | 107,4 | 112,9 | 129,7 | 148,3 | 170,3 | 156,9 | 175,1 |
| Испания    | 52,6  | 48,8  | 46,3  | 43,2  | 39,7  | 36,3  | 40,2  | 53,9  | 61,5  | 69,3  | 84,2  | 93,9  |
| Италия     | 105,4 | 104,1 | 103,7 | 105,7 | 106,3 | 103,3 | 106,1 | 116,4 | 119,3 | 120,8 | 127   | 132,6 |
| Португалия | 56,8  | 59,4  | 61,9  | 67,7  | 69,4  | 68,4  | 71,7  | 83,7  | 94    | 108,3 | 123,6 | 129   |
| Ирландия   | 32    | 30,7  | 29,5  | 27,3  | 24,6  | 25,1  | 44,5  | 64,8  | 92,1  | 106,4 | 117,6 | 123,7 |

Таблица 3. Суверенен дълг в Южна Европа и Ирландия (% от БВП)

Източник: Евростат

Възходящата тенденция в равнищата на държавния дълг в еврозоната контрастира с тази в Балтийските държави и България. През 2007 г. Естония отчете държавен дълг от 3.7% от БВП, който бе най-ниският в ЕС27. В България той бе 17.2% от БВП. Ниските нива на държавен дълг бяха естествен резултат от фискалната дисциплина. Местните правителства нямат възможност да използват бюджетната политика за постигане на политически цели. Фиксираният валутен курс и паричните съвети имаха дисциплиниращ ефект върху националните правителства.

|          | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| България | 52,4 | 44,4 | 37   | 27,5 | 21,6 | 17,2 | 13,7 | 14,6 | 16,2 | 16,3 | 18,5 | 18,9 |
| Естония  | 5,7  | 5,6  | 5    | 4,6  | 4,4  | 3,7  | 4,5  | 7,2  | 6,7  | 6,2  | 10,1 | 10   |
| Латвия   | 13,6 | 14,7 | 15   | 12,5 | 10,7 | 9    | 19,8 | 36,9 | 44,4 | 41,9 | 40,7 | 38,1 |
| Литва    | 22,2 | 21   | 19,3 | 18,3 | 17,9 | 16,8 | 15,5 | 29,3 | 37,9 | 38,5 | 40,7 | 39,4 |

Таблица 4. Суверенен дълг в Балтийските страни и България (% от БВП)

Източник: Евростат

### 3. Проблеми в паричната и бюджетна политика в периода на криза

В периода на глобална финансова и икономическа криза интервенциите за подкрепа на финансовите сектори и увеличените социални разходи влошиха фискалните позиции и доведоха до рязко нарастване на дефицитите и дълговете в Южна Европа и Ирландия. Заради намалелите



приходи и растящите разходи дефицитите и дълговете на правителствата набъбнаха, а загубата на доверие на пазарите в институциите и в политическия елит допълнително усложни финансирането на правителствата, което доведе до дълговата криза през пролетта на 2010 г.

Бюджетният дефицит в паричния съюз достигна 6.4% от БВП през 2010 г. като този в Ирландия надвиши 30% от БВП поради спасяването на банки от държавата. В Гърция той достигна 15% от БВП. През 2011 г. суверенният дълг на Гърция бе 170.3% от БВП, а този на Италия – 120.8% от БВП. През 2012 г. държавният дълг в еврозоната бе 90.6% от БВП, а през 2013 г. възходящата тенденция се запази. Прогнозите на ЕЦБ и Европейската комисия показват, че и през 2014 г. устойчивата тенденция на нарастване на дълга в еврозоната ще се запази като той ще бъде над 92% от БВП.

След първоначалното увеличаване на бюджетните разходи за спасяване на финансовите сектори държавите от ЕС, правителствата обявиха мерки за бюджетна консолидация или т.нар бюджетни икономии. За държавите от Южна Европа и Ирландия бюджетните икономии се превърнаха във важно условие за получаване на финансова помощ от международните финансови институции. Въпреки това до момента програми за строги бюджетни икономии се изпълняват само в четири държави членки на ЕС28 – България, Литва, Латвия и Ирландия. Взема се предвид единствено комбинацията от намаляване както на разходите, така и на данъците като програма на строги бюджетни икономии. За да се счита една страна като увеличила или намалила разходите и данъците си, трябва поне една година след влизането в сила на програмите за икономии, и двата показателя да са отбелязали промяна с поне един процент от нивата си в сравнение с предходния период. Най-голям брой страни следват увеличиха и разходите, и данъците (сред тях Франция, Германия, Испания).<sup>v</sup>

Понастоящем в условията на бюджетни икономии и ограничения правителствата разчитат на паричната политика като двигател на възстановяването и растежа. В кризата се наблюдават следните водещи мерки и тенденции в отношение на паричната политика в еврозоната:

- Европейската централна банка използва както конвенционални, така и нетрадиционни мерки за преодоляване на кризата. Към т.нар конвенционални мерки се отнася определянето на основния лихвен процент. Основният лихвен процент (ОЛП), по който тя рефинансира банки в еврозоната бе намален, достигайки понастоящем 0.25%, а лихвените проценти по депозитното и кредитното улеснение съответно 0% и 0.75%.

- Европейската централна банка увеличи и матуритета и дела на дългосрочните рефинансиращи операции до 3 години.
- Програма за покупка на обезпечени облигации започна през 2009 г. като банката изкупува директно обезпечени облигации, деноминирани в евро с висок кредитен рейтинг. През 2010 г., той бе ревизиран надолу до ВВВ-, а в края на 2011 г. и още по-ниско.
- Интервенции се извършват от ЕЦБ и на пазара на ДЦК като през май 2010 г. ЕЦБ обяви Програма за пазарите на дълг като покупките на частни и държавни ценни книжа се извършват на вторичния пазар. От началото на септември 2012 г. ЕЦБ стартира нова Програма за покупка на ДЦК.
- Размерът на минималните задължителни резерви на банките в еврозоната бе намален от 2 на 1%.

Механизмът, по който правителствата използват ЕЦБ за финансиране на дефицитите е следният: Банките създават нови пари чрез кредитна експанзия, разменят ги срещу държавни ценни книжа, които използват за рефинансиране при ЕЦБ. По този начин последната финансира бюджетните дефицити като изкупува пряко тези книжа, или като ги приема в залог за заемите, предоставяни на банките. От м. май 2010 г. ЕЦБ започна „индиректно” да изкупува държавните облигации на по-слабите страни в еврозоната в опит да подпомогне финансирането им. Това става на вторичния пазар на облигации, което позволява на ЕЦБ формално да заобиколи собствения си устав, според който подобни практики са забранени. Като резултат от това балансът на ЕЦБ се разширява неимоверно, банките получават възможност да генерират печалби вследствие на разликите в лихвите по кредитите, които получават и отпускат, а правителствата продължават да разполагат с източник, чрез който да финансират дефицитите си.

Правителствата и банките печелят толкова повече, колкото повече се увеличават бюджетните дефицити, причиняващи повишаване на цените по веригата на разпространение на новите пари (паричен път при Кантийон)<sup>vi</sup>. Когато цените и доходите в държавите в най-големи дефицити нараснат, новите пари започват да изтичат в останалите страни, където цените още не са се повишили. Печелят държавите с най-големи бюджетни дефицити, които първи използват новите пари, а губят тези с по-ниски дефицити. До тях новите пари достигат най-късно и там цените, а след тях - и доходите, се повишават по-късно.

Понастоящем ЕЦБ е изправена пред решаването на един сериозен проблем - дефлацията. Постигането на целта за ценова стабилност в еврозоната е поставено под въпрос, тъй като според паричната стратегия банката се стреми към средногодишен темп на нарастване на цените близо до и около 2%. Данните на Евростат за инфлацията в еврозоната през април 2014 г. показват, че 0.7% на годишна основа, а на месечна база през април е била едва 0.2%. В Гърция и Португалия дефлацията продължава вече месеци наред. Инвеститорите отново трупат дълг на периферните икономики от еврозоната, като по този начин намаляват номиналните лихвени проценти до нива от началото на общата валута. В условията на дефлация обаче с намаляването на цените в много периферни икономики, истинският товар на дълговете им расте. Преди година в Испания лихвените проценти бяха 4.7%, а инфлацията 1.5%. Понастоящем лихвените проценти са 3%, но инфлацията падна под нула. Реалният лихвен процент върху правителствените облигации след приспособяването му към инфлацията слабо е спаднал и все още лихвите в периферията са по-високи от тези в страните в ядрото на еврозоната. Тежестта на държавния дълг зависи от това колко дължи правителството и от разликата между растежа и реалния лихвен процент, който той трябва да плаща. Повечето от тях имат над 100% от БВП публичен дълг, а очакванията са, че производството ще остане слабо, дефлацията ще продължи и дългът ще продължава да расте. Нарастват очакванията, че ЕЦБ ще предприеме неконвенционални мерки за спиране на дефлацията, т.е. ще пусне печатарската преса. Вероятно ЕЦБ ще приеме отрицателни лихви по банковите депозити, но дали това ще е достатъчно за спиране на дефлацията.

За справяне с кризата бяха направени съществени промени и приети нови правила, свързани с координацията на икономическите политики на наднационално ниво, финансовия надзор, както и с изграждането на банков съюз. С мерките на европейско ниво за справяне с кризата се засилва централизацията на наднационално ниво, което многократно увеличава моралния риск във финансовите и икономическите системи и вероятно ще предизвика нови кризи. Създаването на Европейския механизъм за стабилност ще допринесе в тази посока. Към момента под въпрос остава и изпълнението на правилата на Фискалния пакт и промените в Пакта за стабилност и растеж. Фискалната и дългова криза не е разрешена и все още продължават усилията за намиране на изход от нея. Формулирането на дисциплиниращи правила не е достатъчно, необходимо е контролните механизми да работят, но и да има силна воля на правителства, централни банки и икономическите агенти за тяхното спазване<sup>vii</sup>. В

действителност проблемът е, че реформи се натрапват в контекст, в който политиката продължава да се развива по обичайния си начин.

Глобалната финансова и икономическа криза и кризата в ИПС оказаха негативно въздействие върху държавните бюджетни позиции и развитието на икономиките на Балтийските държави и България в условията на прилагането на законови ограничения при паричен съвет. В държавите от Централна и Източна Европа (ЦИЕ) кризата започна с известно закъснение (през 2009 г.). В Балтийските държави и България държавните разходи нараснаха най-съществено през 2009 г. като най-високи бяха 45.5% в Естония. В Литва и Латвия увеличаването на бюджетните разходи бе резултат от банковите кризи и спасяването на финансовия сектор. След 2009 г. се наблюдава низходяща тенденция в разходите и в четирите държави, а правителствата провеждат рестриктивна фискална политика и консолидират бюджетите.

В кризата в Балтийските държави и България се наблюдава тенденция на нарастване на публичните дългове, но с много по-ниски темпове от тези в еврозоната. През 2012 г. най-ниски нива на държавен дълг в ЕС 27 отчетоха Естония и България респективно 10.1% от БВП и 18.5% от БВП. Въпреки влошените бюджетни позиции и икономическата криза в държавите с фиксирани курсове криза на суверенните дългове няма, а стабилността на паричните съвети се запазва.

В Балтийските държави и България паричната политика е пасивна като се запазва тенденцията отпреди кризата за провеждане на консервативна фискална политика. Комбинацията между ограничения, произтичащи от прилагания режим на фиксиран курс и изискванията на маастрихтските критерии за бюджетна позиция доведе до фискална дисциплина в Балтийските държави и България и по-здрави бюджетни позиции и устойчиви нива на държавен дълг в кризата. Тази комбинация е свързана с по-добро състояние на фискалните сектори в държавите преди и в кризата, отколкото при еврото и неговата обща парична политика.

Настоящата криза в паричния съюз е резултат преди всичко от провежданите национални икономически политики и институционалната рамка и нейното прилагане в държавите членки. В еврозоната, в условията на бюджетни икономии и ограничения, правителствата разчитат на общата парична политика като двигател на възстановяването и растежа. Експанзионистичната парична политика на ЕЦБ, която бе една от причините, довели до настоящата криза, се превърна в "лекарство" срещу нея. Продължаващото засилване на централизацията на наднационално

ниво увеличава моралния риск във финансовите и икономическите системи и рисковете от нови кризи.

Главната пречка за прилагането на политики, които биха намалили пазарните провали и биха насърчили икономическия растеж, е не незнанието на политиците, а стимулите и ограниченията, пред които се изправят те от страна на политическите и икономическите институции в техните общества.<sup>viii</sup>

---

<sup>i</sup> Маринова, Ц. Призракът на националното в паричната и бюджетна политика в Европа, В: Следкризисният финансов маразм в Европа и България, Изд. комплекс УНСС, София, 2014 г.

<sup>ii</sup> Норт, Д. Институции, институционална промяна и икономически резултати, изд. Лик, София, 2000 г.

<sup>iii</sup> Неновски, Н., К. Христов, Б. Петров, От лев към евро, изд. Сиела, София, 2001 г.

<sup>iv</sup> Nenovsky, N, M.Karpouzanov The endogenous fragility at European periphery. A theoretical interpretation, 2011

<sup>v</sup> Melchiorre, M. The true story of European austerity, CEI, 2013

<sup>vi</sup> Неновски, Н. Паричният ред. Критика на теорията на парите, Изд. Сиела, София, 2007 г.

<sup>vii</sup> Чобанов, П. Неравновесията, рисковете и глобалната криза, Изд. Пропелер, София, 2012 г.

<sup>viii</sup> Аджемоглу, Д., Робинсън, Д. Защо нациите се провалят. Къде са корените на силата, просперитета и бедността., Изд. Изток-Запад, София, 2013 г.

<sup>vii</sup> Аджемоглу, Д., Робинсън, Д. Защо нациите се провалят. Къде са корените на силата, просперитета и бедността., Изд. Изток-Запад, София, 2013 г., стр. 516-521.

---

### Използвана литература

- Аджемоглу, Д., Робинсън, Д. Защо нациите се провалят. Къде са корените на силата, просперитета и бедността., Изд. Изток-Запад, София, 2013 г.
- Маринова, Ц. Призракт на националното в паричната и бюджетна политика в Европа, В: Следкризисният финансов маразм в Европа и България, Изд. комплекс УНСС, София, 2014 г.
- Неновски, Н. Паричният ред. Критика на теорията на парите, Изд. Сиела, София, 2007 г.
- Неновски, Н., К. Христов, Б. Петров, От лев към евро, изд. Сиела, София, 2001 г.
- Норт, Д. Институции, институционална промяна и икономически резултати, изд. Лик, София, 2000 г.
- Melchiorre, M. The true story of European austerity, CEI, 2013
- Nenovsky, N, M.Karpouzanov The endogenous fragility at European periphery. A theoretical interpretation, 2011

Цветелина Маринова, [e-mail: tsvetelina.marinova@gmail.com](mailto:tsvetelina.marinova@gmail.com)  
доктор, главен асистент, Нов български университет