

ЦЕНАТА НА СТАБИЛНОСТТА: УРОЦИ ОТ ОПИТИТЕ ЗА ФИСКАЛНА КОНСОЛИДАЦИЯ В СТРАНИТЕ ОТ ЦИЕ

Виктор Йоцов

Институт за икономически изследвания при Българската академия на науките,
Софийски университет „Св. Климент Охридски“
ORCID 0000-0002-9956-0483

Как да се цитира тази статия / How to cite this article:

Yotzov, V. (2026). Tsenata na stabilnostta: Urotsi ot opitite za fiskalna konsolidatsiya v stranite ot TsIE. (The Price of Stability: Lessons from the Fiscal Consolidation Attempts in the CEE Countries). *Economic Thought Journal*, 71 (3), 359–381 (in Bulgarian). <https://doi.org/10.56497/etj2671301>

To link to this article / Връзка към статията:

<https://ethj.iki.bas.bg/etj/article/view/1305>



Published online / Публикувана онлайн: 10 October 2026



Submit your article to this journal / Изпратете статия за публикуване

<https://etj.iki.bas.bg>

Article views / Статията е видяна:

View related articles / Други подобни статии:



View Crossmark data / Вж. информация от Crossmark:

Citing articles / Цитиращи статии:

View citing articles / Вж. цитиращи статии:



This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

ЦЕНАТА НА СТАБИЛНОСТТА: УРОЦИ ОТ ОПИТИТЕ ЗА ФИСКАЛНА КОНСОЛИДАЦИЯ В СТРАНИТЕ ОТ ЦИЕ

Виктор Йоцов

Институт за икономически изследвания при Българската академия на науките,
Софийски университет „Св. Климент Охридски“
ORCID 0000-0002-9956-0483

Резюме: Изследвана е цената на макроикономическата стабилност в страните от Централна и Източна Европа чрез сравнителен анализ и панелни оценки, базирани на балансиран панел от 11 държави за периода 1995–2024 г. Емпиричният подход е съобразен с реално наличната база данни, като опитите за фискална консолидация се измерват посредством подобрението на наблюдаваното бюджетно салдо, а не чрез структурни фискални индикатори, които отсъстват в използвания статистически масив. Получените резултати разкриват устойчиви различия между предпазливите, експанзивните и консолидационните фискални режими. Оценените панелни модели не подкрепят хипотезата за универсална краткосрочна цена на стабилизацията – в базовата спецификация подобрението на бюджетното салдо е положително, макар и само слабо статистически значимо, свързано с икономическия растеж. В същото време фискалната композиция на консолидацията се оказва определящ фактор – рестриктивната фискална политика, основана преобладаващо на увеличение на приходите, е отрицателно и статистически значимо свързана с растежа, докато фискалната корекция, базирана предимно на намаление на разходите, кореспондира с по-благоприятна макроикономическа динамика. България е разгледана като отделен казус (case study). Анализът показва, че по-ранното натрупване на фискални буфери е ограничило дълговата цена на стабилността, но не е елиминирало напълно напрежението между целите на макроикономическата стабилизация и динамиката на инвестиционната активност.

Ключови думи: фискална консолидация; Централна и Източна Европа; бюджетно салдо; икономически растеж

JEL codes: C33; E62; H62; H63

DOI: <https://doi.org/10.56497/etj2671301>

Received: 3 June 2026

Revised: 21 July 2026

Accepted: 18 August 2026

Въведение

Фискалната консолидация представлява един от най-дискуссионните инструменти на съвременната икономическа политика. На фона на нарастващи бюджетни дефицити, ускорено акумулиране на държавен дълг и засилена външна несигурност тя обичайно се разглежда като необходимо условие за възстановяване на макроикономическата стабилност, за укрепване на доверието във фискалната политика и за гарантиране на дългосрочната устойчивост на публичните финанси. Същевременно процесът на фискална стабилизация има своята цена – когато се осъществява в среда на вълн икономически растеж, ограничено вътрешно търсене и неблагоприятна фаза на икономическия цикъл, той по правило е придружен от съществени икономически разходи под формата на понижена икономическа активност, отслабена инвестиционна динамика и по-продължителен хоризонт на възстановяване.

Темата придобива особена значимост в европейски контекст. След пандемичния шок, рязкото повишение на енергийните цени, ускоряването на инфлационните процеси и затягането на финансовите условия след глобалната финансова криза, проблематиката за устойчивостта на публичните финанси отново се превръща в централен елемент на икономическия дебат. Новата рамка за икономическо управление в ЕС поставя по-силен акцент върху средносрочната фискална устойчивост, върху националните фискално-структурни планове и върху взаимовръзката между бюджетна дисциплина, структурни реформи и приоритетни публични инвестиции (European Commission, 2025; Eurostat, 2025a).

Страните от Централна и Източна Европа (ЦИЕ) представляват особено подходящ емпиричен контекст за анализ на разглеждания проблем. Те оперират в относително хомогенна европейска институционална среда и споделят близък исторически контекст, характеризиращ се с постсоциалистически преход, с процеси на икономическа и политическа интеграция, както и с повишена чувствителност към външни шокове. Наред с това обаче между тях се наблюдават ясно изразени различия в бюджетното поведение, в динамиката на публичния дълг, в скоростта на коригиране на дисбаланси и в способността за натрупване на фискални буфери. Поради тази комбинация от институционална прилика и поведенческа хетерогенност регионът предоставя възможност да бъдат сравнени не само различни фискални резултати, но и различни типове опити за фискална консолидация – превантивни, отложени, постепенни или наложени в условия на криза. Представеното изследване обхваща периода 1995–2024 г. и поставя в центъра на анализа не консолидацията като абстрактна фискална стратегия, а изведените уроци от практическите опити за нейното прилагане в страните от ЦИЕ. Основният изследователски въпрос не е дали консолидацията е „добра“ или

„лоша“ сама по себе си, а по-скоро кога и при какви институционални, макроикономически и политически условия цената на стабилизацията остава управляема и кога започва да се превръща в ограничение за икономическото развитие.

Изследването си поставя три взаимосвързани цели. Първо, да диференцира съществуващите фискални режими в държавите от ЦИЕ и да покаже, че регионът не следва единен модел на бюджетно поведение. Второ, да оцени дали усилията за фискална консолидация са свързани с краткосрочни разходи по отношение на икономическия растеж. Трето, да провери дали част от тези разходи се материализира чрез инвестиционния канал. По такъв начин аналитичният фокус се измества от формалното подобрене на фискалните показатели към по-същественото изследване на качеството на стабилизационния процес.

Основната хипотеза на изследването е, че цената на макроикономическата стабилност в страните от ЦИЕ е условна, а не универсална. Тя е по-ниска в случаите, когато фискалната корекция е навременна, предвидима и съвместима със запазване на инвестиционната активност, и по-висока, когато е закъсняла, рязка и реализирана след продължително натрупване на дефицити и уязвимости. От това следва, че ключовият въпрос не е дали е необходима консолидация, а какъв тип консолидационна стратегия се прилага и какви уроци могат да бъдат извлечени от различните национални траектории на фискално приспособяване.

Теоретична рамка и преглед на литературата

Теоретичният дебат относно фискалната консолидация се структурира около две конкуриращи се парадигми. Първата, условно определяна като кейнсианска, постулира, че редуцирането на бюджетния дефицит посредством съкращаване на разходите или повишаване на данъчното облагане води до отслабване на съвкупното търсене и следователно има негативен краткосрочен ефект върху равнището на производство и заетост. Втората, по-тясно свързана с литературата за финансовата устойчивост на публичния дълг, акцентира върху това, че достатъчно надеждната и последователна фискална консолидация може да понижи рисковите премии, да подобри очакванията на частния сектор и да укрепи интертемпоралната бюджетна позиция на държавата (International Monetary Fund, 2010).

От тази перспектива цената на фискалната стабилизация не е и не може да бъде разглеждана като фиксирана величина. Тя е ендогенна и зависи от това дали негативният ефект върху съвкупното търсене доминира над потенциалните ползи, произтичащи от редуцираната несигурност, от по-ниските лихвени разходи и от подобрената фискална репутация. Поради тази причина съвременната литература постепенно се дистанцира от простото противопоставяне между „добра“ и

„лоша“ консолидация и се насочва към анализ на конкретните институционални, макроикономически и пазарни условия, при които стабилизационните политики се оказват относително по-скъпи от гледна точка на потенциална загуба на обществен продукт и/или заетост.

Ранната литература относно т.нар. експанзивни фискални контракции поставя акцент върху структурата на фискалната корекция. Alesina и Ardagna (2010), а впоследствие Alesina, Favero и Giavazzi (2019) аргументират, че консолидации, базирани предимно на ограничаване на публичните разходи, с по-голяма вероятност водят до трайна редукция на бюджетния дефицит и са по-слабо неблагоприятни за икономическия растеж в сравнение с консолидации, основани предимно на повишаване на приходите. Този извод е особено релевантен за нашето изследване, тъй като насочва вниманието не само към мащаба на фискалното затягане, но и към неговия предавателен механизъм.

Друга линия в литературата подчертава, че ефектът от фискалната консолидация е обусловен от фазата на икономическия цикъл. Auerbach и Gorodnichenko (2012) установяват, че фискалните мултипликатори са по-високи в условия на рецесия, докато Jordà и Taylor (2016) показват, че прилагането на политика на икономии (*austerity*) е икономически по-болезнено в среда на слаба икономическа активност. С други думи, „цената“ на макроикономическата стабилизация е силно зависима от времевото позициониране на фискалната корекция. Една и съща мярка може да генерира съществено различни макроикономически последици в условия на икономически подем спрямо ситуация с отрицателна разлика между фактическия и потенциалния БВП (*output gap*).

Литературата относно фискалните мултипликатори не представя напълно консолидирана позиция. Ramey и Zubairy (2018) формулират по-предпазлива оценка по отношение на хипотезата за значително по-високи мултипликатори в условия на „неблагоприятни фази на цикъла“. Въпреки това дори в рамките на този по-рестриктивен аналитичен подход остава валиден по-общият извод, че началните условия и фазата на икономическия цикъл оказват съществено влияние върху цената на фискалната консолидация.

Особено релевантен за изследването ни е инвестиционният канал на предаване. Когато фискалната консолидация се реализира чрез ограничаване на капиталовите разходи, текущите бюджетни показатели могат да се подобрят, но това се случва за сметка на бъдещия потенциал за икономически растеж. Изследване на Международния валутен фонд (МВФ) подчертава, че публичните инвестиции имат както краткосрочен ефект върху агрегираното търсене, така и дългосрочно въздействие върху производителността и потенциалния обем на продукцията

(International Monetary Fund, 2014). В по-широкия европейски контекст Европейската централна банка отбелязва, че публичните инвестиции са особено чувствителни към натиска за фискална консолидация и поради това могат да се превърнат в „скрит носител“ на цената на макроикономическата стабилност (European Central Bank, 2016).

Емпиричната литература, фокусирана върху ЦИЕ и икономиките в преход, потвърждава тези изводи. Purfield (2003) установява, че в икономиките в преход през 90-те години на миналия век по-мощните и основани на разходни съкращения фискални корекции са по-устойчиви във времето. Staehr (2008) документира съществени различия в цикличното поведение на фискалната политика между новите държави членки от ЦИЕ и останалите икономики от Евророната, а Darvas (2010) показва, че предкризисните фискални позиции в региона до голяма степен предопределят мащаба на принудителната корекция след глобалната финансова криза. Nerlich и Reuter (2013) аргументират, че по-силните национални фискални правила в ЕС са асоциирани с по-дисциплинирано бюджетно поведение. Наред с това Blanchard и Leigh (2013) демонстрират, че в началния етап на европейската дългова криза фискалните мултипликатори са били системно подценявани, което е довело до по-висока от очакваната цена на консолидацията, а Cugnasca и Rother (2015), използвайки данни за държавите от ЕС, установяват значителна хетерогенност на ефектите от консолидацията в зависимост от фазата на цикъла и композицията на корекцията.

За държавите от Централна и Източна Европа този въпрос придобива допълнително измерение. Те функционират в обща европейска институционална и регулаторна рамка, но се характеризират с различни изходни условия по отношение на равнището и структурата на публичния дълг, качеството на институциите, степента на външна зависимост и интензивността на достъпа до европейски фондове. Поради това цената на макроикономическата стабилизация в региона вероятно зависи не само от обема на фискалната консолидация, но и от способността на държавата да запази публичния инвестиционен капацитет и да избегне закъсняла, принудителна и проциклична фискална корекция. На тази основа в изследването ни са формулирани три работни хипотези. Първо, реализираните опити за фискална консолидация са асоциирани с различен краткосрочен икономически разход при отделните фискални режими. Второ, структурата на корекцията има ключово значение, като приходно-ориентираните мерки се очаква да оказват по-неблагоприятно въздействие върху икономическия растеж. Трето, по-ранното натрупване на фискални буфери редуцира цената на стабилизацията, докато отложената корекция я увеличава.

Методология и данни

Емпиричната база представлява балансиран панел от 11 страни от Централна и Източна Европа за периода 1995–2024 г., съдържащ общо 330 наблюдения. В извадката са включени България, Хърватия, Чехия, Естония, Унгария, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Словения и Словакия. Използването на целия наличен времеви хоризонт позволява да бъдат обхванати фазата на късния преход, предкризисният подъем, глобалната финансова криза, посткризисната корекция, пандемичният шок и последващият инфлационен епизод.

Базата съдържа данни за бюджетно салдо, публичен дълг, реален растеж на БВП, инвестиции, безработица, бюджетни приходи, бюджетни разходи, текуща сметка и потоци на преки чуждестранни инвестиции. Данните са извлечени от базата АМЕСО на Европейската комисия и от статистиката на държавните финанси на Евростат (European Commission, 2025; Eurostat, 2025a; 2025b). Всички фискални и външноикономически показатели – бюджетно салдо, приходи, разходи, държавен дълг, бруто образуване на основен капитал, салдо по текущата сметка и потоци на преки чуждестранни инвестиции – са изразени в процент от БВП. Растежът на БВП представлява годишен темп на изменение на реалния БВП в проценти, инфлацията е средногодишен темп на изменение на потребителските цени в проценти, а безработицата е измерена като дял от работната сила.

В използваната емпирична база липсват циклично изгладени фискални индикатори като структурен баланс, структурен първичен баланс и разлика между фактическия и потенциалния БВП (output gap). Поради това изследването не оценява директно чисто дискреционното фискално усилие, а използва подобрението в наблюдаваното бюджетно салдо като оперативен индикатор за фискална консолидация. Наблюдаваното бюджетно салдо обаче включва съществен ендегенен компонент – автоматичните стабилизатори водят до спад в приходите и до нарастване на разходите по време на рецесия, което поражда обратна причинност от икономическия растеж към бюджетния дефицит. При отсъствие на валиден инструмент тази ендегенност не може да бъде напълно елиминирана в рамките на наблюдателен панелен дизайн. Поради това всички получени резултати трябва да се интерпретират с необходимата аналитична резервираност.

Описателният анализ запазва сравнителната логика на трите дефинирани фискални режима. Към предпазливата група се отнасят България, Чехия и Естония, към експанзивната – Румъния, Полша и Унгария, а към консолидационната – Хърватия, Латвия и Литва. Словения и Словакия са включени в панелните оценки по моделите М1, М2 и М4 ($N = 319$), но не участват в груповия описателен анализ и не се включват в режимния модел М3. Двете икономики се третират като междинни случаи, които не могат да бъдат еднозначно отнесени към нито един от

трите архетипни режима.

Разпределението на държавите по режими се основава на три прости критерия, изчислени за целия период 1995–2024 г.: средно бюджетно салдо, средно равнище на държавния дълг и дял на годините с дефицит над 3% от БВП, допълнени от индикатор за наличие на наложена от криза рязка корекция – изменението на дълга между 2008 и 2013 г. (табл. 1). Предпазливата група съчетава ниски средни дефицити с ниско равнище на дълга; експанзивната се отличава с устойчиви дефицити и най-високо средно равнище на дълга; консолидационната заема междинна позиция по средните показатели, но регистрира най-силното кризисно нарастване на дълга, последвано от изразена корекция. Словения и Словакия са определени като междинни случаи, защото комбинират разнородни характеристики – Словения поддържа сравнително умерени дефицити преди 2008 г., но регистрира най-рязкото кризисно увеличение на дълга в извадката (близо 49 процентни пункта между 2008 и 2013 г.), последвано от консолидация, докато Словакия съчетава устойчиви дефицити от експанзивен тип с епизоди на дисциплинирана фискална корекция.

Таблица 1. Критерии за класификация на фискалните режими
(средни стойности, 1995–2024 г.)

Група	Държави	Салдо, % от БВП	Дълг, % от БВП	Дял години с дефицит >3%	Δ дълг 2008– 2013 г., п.п.
Предпазлива	България, Чехия, Естония	-1,6	27,3	30,0	+8,4
Експанзивна	Румъния, Полша, Унгария	-4,4	49,2	70,0	+14,0
Консолида- ционна	Хърватия, Латвия, Литва	-2,9	37,3	44,4	+29,1
Междинна	Словения, Словакия	-3,9	45,9	51,7	+37,5

Източник: Собствени изчисления по данни на European Commission (2025)
и Eurostat (2025a; 2025b).

В рамките на режимната спецификация М3 емпиричният анализ е ограничен до деветте архетипни страни (N = 261), при което предпазливата група е използвана като базова референтна категория, спрямо която се оценяват взаимодействията и маргиналните ефекти за експанзивната и консолидационната група. Основната зависима променлива в регресионната спецификация е растежът на БВП ('gdpgr'). Централната фискална променлива е изменението в бюджетното салдо.

Наборът от контролни променливи включва лаг на държавния дълг, инфлация

(`срi`, средногодишен темп на инфлация в проценти), инвестиции (бруто образуване на основен капитал – `gfcf`), потоци на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) и текуща сметка. Моделите се оценяват посредством двупосочни фиксирани ефекти (two-way fixed effects) по държави и години, със стандартни грешки, клъстеризирани по държава.

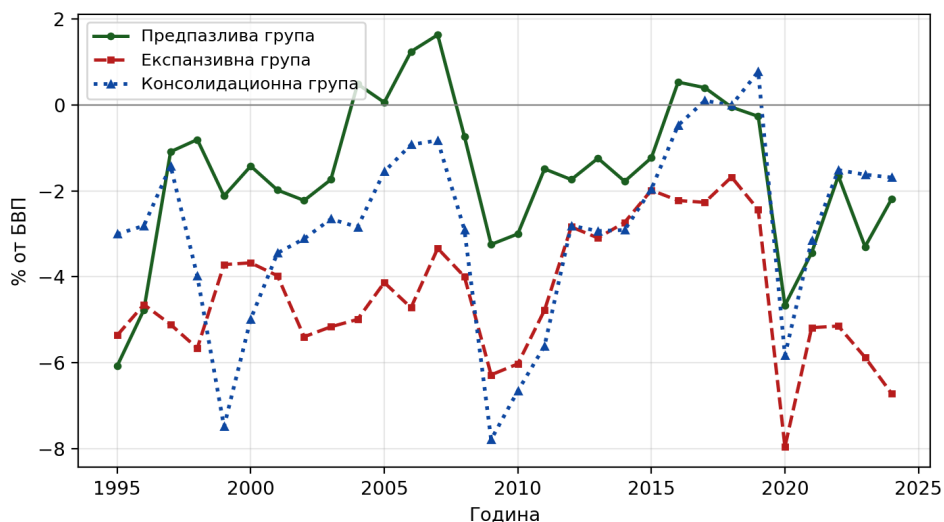
Предпочитанието към спецификация с фиксирани вместо със случайни ефекти се обуславя от наличието на систематични и несъвместими индивидуални характеристики на страните от ЦИЕ (институционално наследство, степен на реална и номинална конвергенция, валутен режим), в резултат от което тестът на Хаусман отхвърля нулевата хипотеза за консистентност на оценките при модел със случайни ефекти. Клъстеризирани по държава стандартни грешки едновременно коригират за хетероскедастичност и серийна автокорелация в рамките на отделните страни, което е утвърденият емпиричен подход при анализ на панелни данни с относително малък брой клъстери и продължителен времеви хоризонт.

- M1 (базов модел, N = 319). Зависима променлива – растеж на реалния БВП (gdpgr). Основен обяснителен (регресорен) фактор – промяната в бюджетното салдо (Δ салдо), при която положителната стойност се интерпретира като фискално подобрене (фискална консолидация). Моделът идентифицира средната зависимост между фискалното затягане и икономическия растеж за целия панелен набор от данни.
- M2 (композиция на корекцията, N = 319). Зависима променлива – gdpgr. Фискалната консолидация се декомпозира на два канала: приходен, измерен чрез промяната в приходите (Δ rev), и разходен, измерен чрез намалението на разходите ($-\Delta$ expend). Положителните стойности и в двата случая се тълкуват като фискално затягане, осъществено съответно през приходната или разходната страна на бюджета.
- M3 (режимни разлики, N = 261). Зависима променлива – gdpgr. Моделът оценява дали „цената на стабилността“ се различава между отделни фискални режими чрез въвеждане на взаимодействия между Δ салдо и фиктивни променливи (dummies) за експанзивната и консолидационната група. Спецификацията се оценява само върху подизвадка от девет архетипни държави, като предпазливата група служи като базова категория. Словения и Словакия са изключени от този модел.
- M4 (инвестиционен канал, N = 319). Зависима променлива – брутно капиталообразуване (GFCF). Целта е да се провери дали подобренето в бюджетното салдо се отразява върху инвестиционната активност, като GFCF се използва като апроксиматор за общата (а не само за публичната) инвестиционна активност.

Във всички модели контролният набор от променливи включва лаг на държавен дълг, инфлация (CPI), потоци на преки чуждестранни инвестиции и салдо по текущата сметка (в M1–M3) или GFCF. Устойчивостта на резултатите се тества чрез повторна оценка върху подизвадката за периода 2000–2024 г.

Дескриптивен анализ

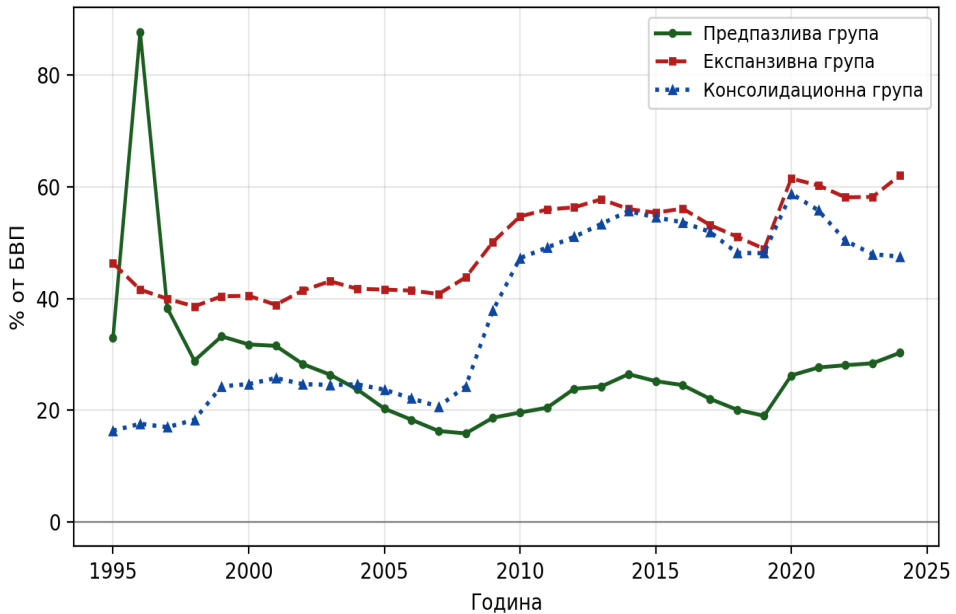
Дескриптивният анализ показва, че зад общата европейска фискална рамка се открояват ясно диференцирани траектории на бюджетно поведение, динамика на публичния дълг и макроикономическа адаптация. Тези различия обосновават тезата, че не става въпрос за единен модел на фискална консолидация, а за множество специфични стратегии за стабилизация, всяка от които е свързана с различен мащаб и структура на икономическите разходи и ползи. За целия период 1995–2024 г. предпазливата група се характеризира с най-малък среден бюджетен дефицит и най-ниско средно равнище на дълга – средното бюджетно салдо възлиза на -1,6% от БВП, а средният държавен дълг – съответно на 27,3%. Експанзивната група отчита средно бюджетно салдо от -4,4% и средно равнище на дълга от 49,2% от БВП, докато консолидационната група заема междинна позиция – със средно салдо от -2,9% и дълг от 37,3% от БВП (фиг. 1). Тези емпирични резултати показват, че предпазливата траектория не представлява само момендно по-благоприятно фискално състояние, а отразява по-устойчива дългосрочна фискална позиция.



Източник: European Commission (2025); Eurostat (2025a; 2025b).

Фигура 1. Бюджетно салдо по групи, 1995–2024 г.

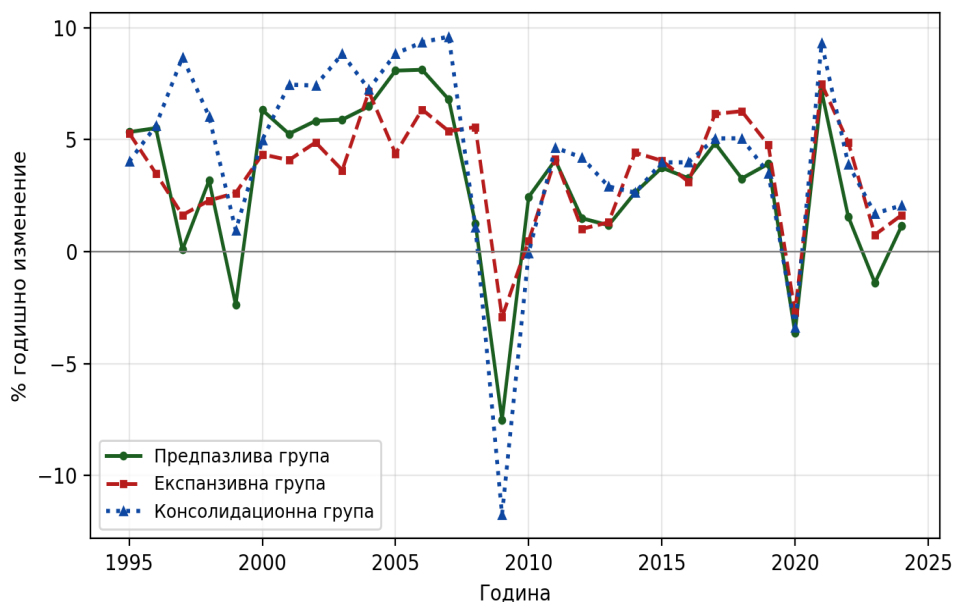
Анализът на подетапите позволява по-прецизна оценка на фискалната цена на различните режими. През периода 2001–2008 г. предпазливата група страни се доближава до балансирано бюджетно салдо, а държавният дълг намалява до 22,6% от БВП (фиг. 2). Експанзивната група поддържа среден бюджетен дефицит над 4% от БВП, докато консолидационната реализира висок икономически растеж, съпроводен обаче с нарастващи външни и фискални уязвимости (фиг. 3).



Източник: European Commission (2025); Eurostat (2025a; 2025b).

Фигура 2. Публичен дълг по групи, 1995–2024 г.

През кризисния период 2009–2013 г. именно консолидационната група понася най-съществената краткосрочна цена – средното бюджетно салдо възлиза на -5,2% от БВП, средното равнище на държавния дълг достига 47,7% от БВП, а средният икономически растеж практически се неутрализира. Експанзивната група запазва значителни бюджетни дефицити, докато предпазливата навлиза в кризата с чувствително по-нисък дълг и съответно с по-голямо пространство за приспособяване на фискалната политика.

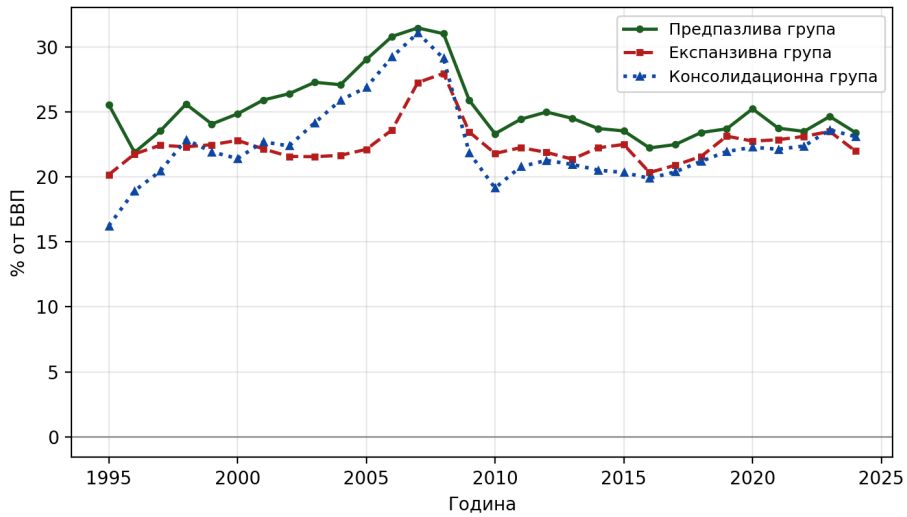


Източник: European Commission (2025); Eurostat (2025a; 2025b).

Фигура 3. Растеж на БВП по групи, 1995–2024 г.

Последният подетап (2020–2024 г.) отново емпирично потвърждава значимостта на началната фискална позиция. При сравним по мащаб и характер външен шок предпазливата група поддържа средно равнище на дълга около 28% от БВП (фиг. 2), докато при експанзивната то е приблизително 60%, а при консолидационната – над 52%. Това показва, че предварително натрупаните фискални буфери запазват своята релевантност и в постпандемичния период. С други думи, фискалната „цена“ на стабилизацията зависи не само от интензитета на шока, но и от изходната позиция, от която държавата навлиза в него.

Инвестиционният профил допълнително потвърждава този извод. За целия анализиран период предпазливата група поддържа най-високо средно равнище на бруто образуване на основен капитал (GFCF) – 25,2% от БВП (фиг. 4), докато експанзивната и консолидационната се характеризират със стойности около 22,5%. Това индикира, че по-предпазливата фискална траектория не е несъвместима с поддържането на висока инвестиционна активност. Напротив, късната и принудителна фискална стабилизация по-често се асоциира със загуба на инвестиционна динамика.



Източник: European Commission (2025); Eurostat (2025a; 2025b).

Фигура 4. GFCF по групи, 1995–2024 г.

Фокус върху България

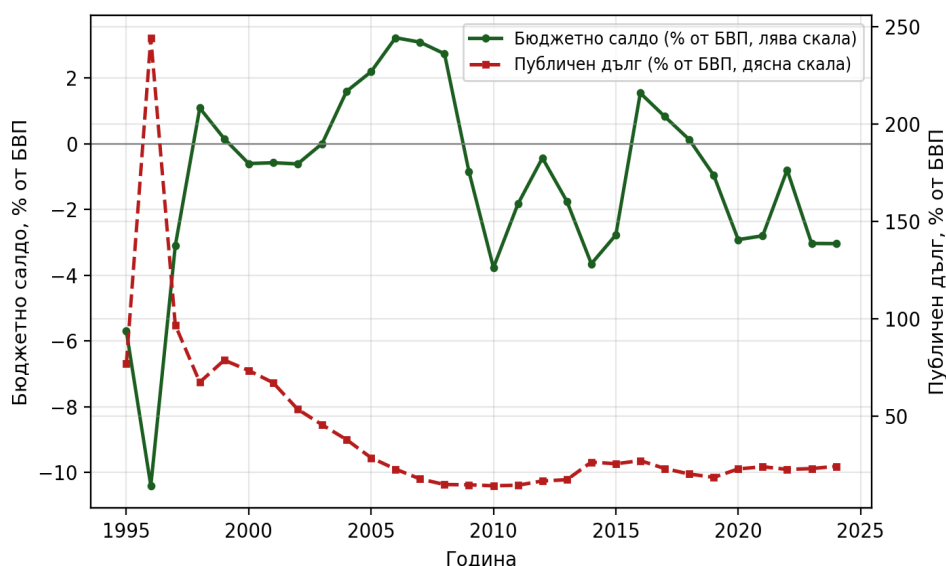
България заслужава самостоятелен аналитичен фокус, тъй като в рамките на разглеждания регион съчетава две специфични характеристики. От една страна, тя се причислява към групата на предпазливите икономики и за продължителен период поддържа ниски нива на публичен дълг. От друга страна, българският случай нагледно показва, че ограничената дългова уязвимост не означава автоматично отсъствие на „цена на стабилността“; тя по-скоро модифицира начина, по който тази цена се проявява и разпределя във времето и между икономическите субекти.

Таблица 2. България – средни стойности по подпериоди

Подпериод	Бюджетно салдо (% от БВП)	Дълг/БВП (%)	Растеж на БВП (%)	GFCF (% от БВП)	Безработица (%)	Приходи (% от БВП)	Разходи (% от БВП)
1995–2000 г.	-3,10	106,22	-0,47	13,06	11,70	34,59	37,68
2001–2008 г.	1,45	35,88	7,16	24,17	11,99	35,83	34,38
2009–2013 г.	-1,73	15,33	1,01	22,62	11,63	31,92	33,65
2014–2019 г.	-0,82	23,34	4,10	19,35	8,19	34,10	34,92
2020–2024 г.	-2,52	23,20	3,20	17,78	4,76	35,02	37,54

Източник: НСИ, МФ.

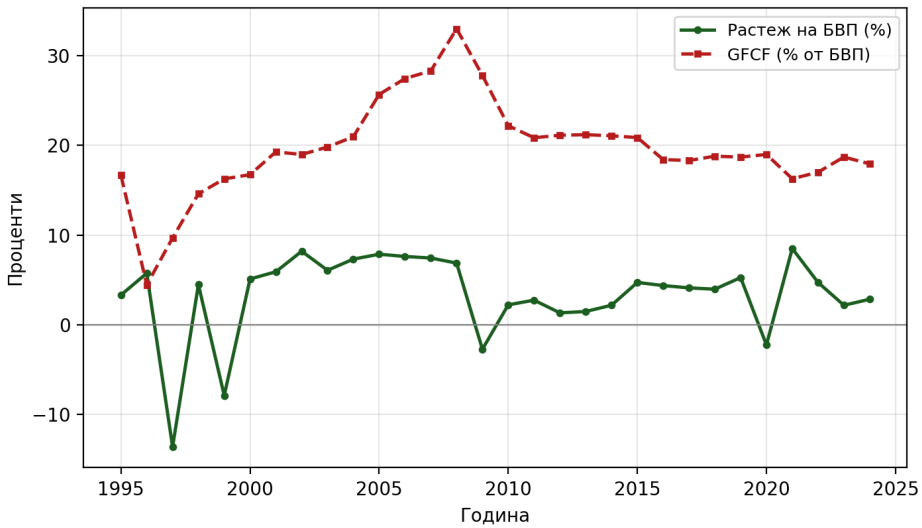
По-задълбоченият анализ на фискалната динамика в България позволява да се формулира ясно обоснован извод и да се извлекат съответните поуки – когато фискалната предпазливост е постигната на по-ранен етап и се поддържа последователно, цената на макроикономическата стабилност по време на последващи кризи е по-ниска, измерена в дългово и бюджетно-фискално отношение. Тази цена обаче не се елиминира напълно. В българския контекст натрупващото се напрежение се трансформира предимно в каналите на инвестиционната активност и във външноикономическата динамика, а не в траекторията на публичния дълг – именно в това се състои спецификата на българския случай.



Източник: НСИ, МФ.

Фигура 5. България: бюджетно салдо и публичен дълг, 1995–2024 г.

Първият ясно разграничим етап обхваща периода 1995–2000 г. Той се характеризира със значителна макроикономическа нестабилност, високо средно ниво на задлъжнялост и ограничена инвестиционна активност. Средното бюджетно салдо възлиза на -3,1% от БВП, средното равнище на държавния дълг надхвърля 106% от БВП, а средният реален икономически растеж е отрицателен (-0,5%). Този етап формира изходната база на българския казус – процесът на стабилизация не се развива от благоприятна макроикономическа позиция, а възниква в условията на дълбока макроикономическа и фискална криза.



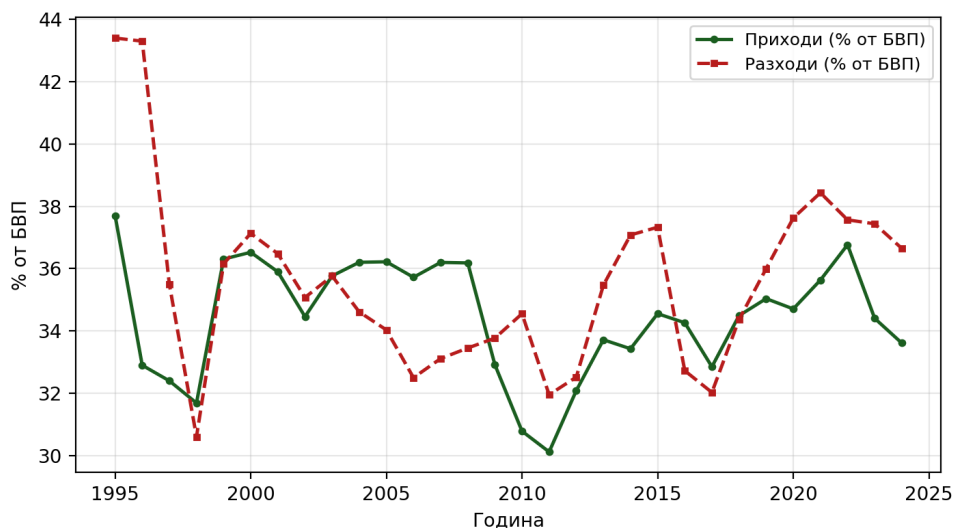
Източник: НСИ, МФ.

Фигура 6. България – растеж и инвестиционна активност, 1995–2024 г.

Най-значимият период в разглеждания макрофискален профил е 2001–2008 г., когато България реализира силна фискална консолидация. Средното бюджетно салдо преминава към излишък (+1,5% от БВП), средното равнище на държавния дълг намалява до 36%, икономическият растеж се ускорява до 7,2%, а брутното образуване на основен капитал (GFCF) достига 24,2% от БВП. Този етап представлява критичен момент в икономическото развитие на страната и позволява да се формулира следното обобщение: ранното натрупване на фискални буфери може да редуцира бъдещата цена на макроикономическата стабилизация. Паралелно с това обаче периодът е съпроводен от значителни външни дисбаланси – средният дефицит по текущата сметка е над 10% от БВП, което демонстрира, че устойчивостта на публичните финанси не е достатъчно условие за цялостна макроикономическа устойчивост.

През периода след глобалната финансова криза (2009–2013 г.) България регистрира умерено влошаване на бюджетната позиция (среден дефицит от -1,7% от БВП), а държавният дълг остава нисък – средно около 15% от БВП. Въпреки това реалният икономически растеж се забавя до приблизително 1,0%, а равнището на безработица продължава да бъде повишено. Това показва, че ниското дългово натоварване не неутрализира напълно икономическата цена на външния шок, но ограничава вероятността тази цена да ескалира в държавна дългова или фискална криза.

През периода 2014–2019 г. България се връща към близка до балансирана бюджетна позиция при държавен дълг около 23% от БВП, темп на растеж над 4% и съществено по-ниско равнище на безработица. През 2020–2024 г. бюджетният дефицит отново се разширява до средно -2,5% от БВП, но дългът остава на същото ниво – около 23–24%, докато безработицата се понижава до под 5%. Това е особено показателно – българската икономика навлиза в последните шокове с предварително натрупани фискални буфери и понася цената на стабилизацията предимно извън канала на дългова ескалация.



Източник: НСИ, МФ.

Фигура 7. България: бюджетни приходи и разходи, 1995–2024 г.

Съпоставен с панелните резултати, българският казус се вписва добре в общата картина и съответства на профила на предпазливата група, при която подобрието на бюджетното салдо не е асоциирано със систематична краткосрочна загуба на растеж, а най-изразеният консолидационен епизод (2001–2008 г.) е осъществен превантивно, в среда на висок растеж и при преобладаващо разходна дисциплина – комбинация, която панелните оценки свързват с по-благоприятна макроикономическа динамика. Същевременно трайното понижение на инвестиционната активност след 2009 г. (от 24 до около 17–18% от БВП) илюстрира напрежението между стабилизация и развитие, което панелният модел за инвестиционния канал не улавя като статистически значима зависимост за извадката като цяло. В този смисъл българската траектория конкретизира основния извод на изследването – началната фискална позиция и композицията на корекцията определят формата, в която се проявява цената на стабилността, без да я елиминират.

Иконометрични резултати

Панелните оценки не подкрепят хипотезата за универсална краткосрочна „цена“ на фискалната стабилизация (табл. 3).

Таблица 3. Оценки на панелните модели

Променлива	M1	M2	M3	M4
Δ бюджетно салдо	0,150* (0,083)		0,261 (0,228)	0,104 (0,082)
Δ приходи		-0,368*** (0,138)		
Съкращение на разходите		0,235** (0,099)		
Δ салдо × експанзивна група			-0,496* (0,266)	
Δ салдо × консолидационна група			0,155 (0,293)	
Лаг на дълга	0,017 (0,015)	0,014 (0,013)	0,017 (0,014)	-0,045** (0,020)
Инфлация (CPI)	-0,020*** (0,004)	-0,020*** (0,004)	-0,019*** (0,005)	0,006 (0,005)
GFCF	0,097 (0,090)	0,049 (0,083)	0,136 (0,104)	
ПЧИ	-0,013* (0,007)	-0,013** (0,007)	-0,017** (0,008)	-0,006 (0,008)
Текуща сметка	-0,197** (0,098)	-0,222** (0,098)	-0,225** (0,098)	-0,511*** (0,069)
Държавни FE	Да	Да	Да	Да
Годишни FE	Да	Да	Да	Да
Наблюдения	319	319	261	319
R ²	0,699	0,727	0,726	0,735

Бележка: Зависимата променлива е $gdprg$ в M1–M3 и $gfcf$ в M4. В клетките са дадени коефициентите и клъстеризираните стандартни грешки. *, **, *** означават значимост съответно на 10%, 5% и 1% ниво.

Източник: Собствени изчисления.

В базовата спецификация М1 подобрението на бюджетното салдо е положително, но само слабо статистически значимо свързано с растежа на БВП (коефициент 0,150; $p = 0,071$, значимост на 10% равнище), т.е. за пълната извадка наблюдаваното фискално затягане не е асоциирано със забавяне на растежа. Този резултат трябва да се интерпретира с внимание – той не означава, че консолидацията е „експанзивна“ по дефиниция, а че в агрегирания панелен контекст за страните от ЦИЕ липсват доказателства за еднозначно отрицателен ефект във всички случаи.

Модел М2 разкрива по-съществено заключение – композицията на фискалната корекция има ключово значение. Проведената основно чрез увеличаване на приходите консолидация е отрицателно и статистически значимо свързана с растежа (коефициент -0,368; $p = 0,008$), докато затягането, реализирано посредством съкращаване на разходите, е положително и статистически значимо асоциирано с растежа (коефициент 0,235; $p = 0,018$). Това представлява едно от най-силните емпирични послания на изследването и е в съзвучие с утвърдената литература относно диференцираните макроикономически ефекти на приходно- и разходно-ориентирания фискални корекции (Alesina & Ardagna, 2010; Alesina et al., 2019).

Модел М3 е в най-тясно съответствие с основната теза на изследването ни, тъй като експлицитно проверява хипотезата дали цената на стабилността се различава в отделните фискални режими (табл. 4). Имплицитните ефекти показват, че в предпазливия режим подобрението на бюджетното салдо е положително, но статистически незначимо свързано с икономическия растеж (0,261; $p = 0,251$). В експанзивния режим връзката е отрицателна и статистически значима (-0,234; $p = 0,003$), а в режима на консолидация – положителна и статистически значима (0,417; $p = 0,009$). *На тази основа изследването формулира своя основен извод – цената на стабилизацията не е универсална величина, а зависи от конкретния фискален режим.* Най-изразена краткосрочна цена се наблюдава в експанзивния режим, при който корекцията най-вероятно следва по-продължителен период на натрупване на дефицити и макроикономически уязвимости.

Таблица 4. Ефекти на подобрението на бюджетното салдо по режими (М3)

Режим	Коефициент	SE	p-value	Значимост
Предпазлива група	0,261	0,228	0,251	
Експанзивна група	-0,234	0,079	0,003	***
Консолидационна група	0,417	0,159	0,009	***

Източник: Собствени изчисления.

Положителният резултат за консолидационната група също трябва да бъде интерпретиран предпазливо – той не е доказателство за безусловно експанзивна фискална консолидация, а по-скоро индикира, че в наблюдаваните данни част от епизодите на бюджетно подобрене съвпадат с фази на възстановяване след значителен предходен спад. Поради това в контекста на наблюдателен панелен анализ този коефициент трябва да се разглежда по-скоро като доказателство за наличието на взаимозависимост между фискалната корекция и последваща макроикономическа нормализация, а не като чист причинно-следствен ефект на самото фискално затягане.

Модел М4 не предоставя убедителни емпирични основания в подкрепа на тезата, че макроикономическата стабилизация системно се осъществява чрез срив в инвестиционната активност. Оцененият коефициент пред промените в бюджетното салдо е с положителен знак, но статистическата значимост е ниска (0,104; $p = 0,204$). В рамките на тази спецификация не се установява устойчиво доказателство, че „цената“ на стабилността се пренася по механичен начин чрез канала на брутното формиране на основен капитал (GFCF). Както и в предходните случаи, този резултат също трябва да бъде тълкуван с известни резерви, доколкото използваната променлива отразява общата, а не стриктно публичната инвестиционна активност.

Оценките за устойчивост, получени за подизвадката 2000–2024 г., запазват основните посоки на ефектите. В спецификация М1 оценъчният коефициент остава положителен и слабо статистически значим (0,196; $p < 0,10$). В модел М2 ефектът по приходния канал остава отрицателен и статистически значим, докато ефектът по разходния канал е положителен и статистически значим. В модел М3 отрицателният ефект в експанзивната група се запазва, макар и при пониско ниво на статистическа значимост, а положителният ефект в консолидационната група продължава да бъде отчетливо наблюдаем. Това подсказва, че основният аргумент на изследването не се обуславя изцяло от ранните години на преход.

В обобщен вид панелните оценки не дават основания да се говори за универсална краткосрочна цена на фискалното затягане. Определяща се оказва позицията на корекцията, а най-отчетлива краткосрочна цена се наблюдава при икономиките, които навлизат в корекцията от по-дълбока дефицитна и по-уязвима фискална позиция (табл. 5).

Таблица 5. Устойчивост: оценки върху подизвадката 2000–2024 г.

Променлива	M1	M2	M3	M4
Δ бюджетно салдо	0,196* (0,107)		0,382* (0,228)	-0,044 (0,046)
Δ приходи		-0,455*** (0,148)		
Съкращение на разходите		0,281** (0,118)		
Δ салдо × експанзивна група			-0,567** (0,272)	
Δ салдо × консолидационна група			0,133 (0,312)	
Лаг на дълга	0,023 (0,015)	0,022 (0,014)	0,023* (0,013)	-0,044*** (0,017)
Инфлация (CPI)	-0,057 (0,066)	-0,057 (0,065)	-0,013 (0,047)	-0,061 (0,083)
GFCF	0,207** (0,102)	0,156* (0,093)	0,293*** (0,092)	
ПЧИ	-0,014* (0,007)	-0,015** (0,007)	-0,018** (0,008)	-0,001 (0,010)
Текуща сметка	-0,132 (0,099)	-0,151 (0,092)	-0,137 (0,094)	-0,459*** (0,063)
FE по страни	Да	Да	Да	Да
FE по години	Да	Да	Да	Да
Наблюдения	275	275	225	275
R ²	0,730	0,766	0,763	0,808

Бележка: Зависимата променлива е $gdprg$ в M1–M3 и $gfcf$ в M4. В клетките са дадени коефициентите и клъстеризираните стандартни грешки. *, **, *** означават значимост съответно на 10%, 5% и 1% ниво.

Източник: Собствени изчисления.

Заклучение

Получените резултати са съвместими с разбирането, че „цената“ на макроикономическата стабилност в страните от Централна и Източна Европа не е нито еднородна, нито неизбежно висока. Тя е обусловена от началната фискална позиция, от структурата на предприетата корекция, от характеристиките на инвестиционната среда, както и от това дали стабилизационните мерки са приложени превантивно или след продължителен период на акумулиране на дефицити. Описателният анализ ясно идентифицира три отделни режима.

Предпазливата група се характеризира с ниско ниво на публичен дълг и по-широко фискално пространство за адаптация. Експанзивната комбинира по-дълбоки и устойчиви фискални дефицити с по-висока степен на задлъжнялост. Консолидационната група илюстрира, че устойчивата макроикономическа стабилност може да бъде възстановена, но често при по-голяма краткосрочна макроикономическа и социална цена.

Резултатите от панелните иконометрични оценки позволяват формулирането на четири съществени извода. *Първо*, не се установява емпирично доказателство за универсално налична краткосрочна цена, съпътстваща всяко фискално затягане, като положителната връзка между фискалното подобрене и растежа в базовата спецификация е само слабо статистически значима. *Второ*, структурата на фискалната консолидация се оказва решаваща – корекциите, водени от увеличаване на приходите, са асоциирани със статистически значимо по-неблагоприятна динамика на икономическия растеж, докато разходно-водените корекции не показват подобна отрицателна връзка. *Трето*, най-изразена краткосрочна цена на стабилизацията се наблюдава в експанзивната група, което е в съответствие с хипотезата, че отлагането на корекцията е свързано с по-високи разходи в сравнение с навременното фискално приспособяване. *Четвърто*, инвестиционният канал не получава убедителна емпирична подкрепа в използваната спецификация – не се установява статистически значима отрицателна връзка между подобренето на бюджетното салдо и инвестиционната активност, като трябва да се има предвид, че използваният показател (GFCF) обхваща общата, а не само публичната инвестиционна активност.

Българският казус допълва този генерализиран извод. Емпиричните данни показват, че по-ранното акумулиране на фискални буфери е ограничило дълговата цена на макроикономическата стабилност и е позволило на страната да абсорбира последващите шокове от по-солодна изходна позиция. В същото време българският опит илюстрира, че ниското ниво на публичен дълг само по себе си не неутрализира напрежението между целите на стабилизацията и развитието. Това напрежение може да се материализира чрез външни дисбаланси, по-слаба

инвестиционна активност и по-умерена динамика на публичните разходи в условията на шокове. Основният извод от опитите за фискална консолидация в страните от ЦИЕ е, че стабилността никога не е напълно „безплатна“, но нейната цена варира в зависимост от времето, дизайна и изходната макроикономическа позиция, при които се осъществява корекцията. Поради това успешната фискална политика не бива да се свежда до механично редуциране на бюджетния дефицит, а до консолидираща стратегия и структура, които ограничават уязвимостите, без да подкопават бъдещия потенциал за икономически растеж.

Конфликт на интереси

Авторът декларира липса на конфликт на интереси.

Използвана литература

- Alesina, A., & Ardagna, S. (2010). Large changes in fiscal policy: Taxes versus spending. *Tax Policy and the Economy*, 24 (1), 35–68.
- Alesina, A., Favero, C., & Giavazzi, F. (2019). Effects of austerity: Expenditure- and tax-based approaches. *Journal of Economic Perspectives*, 33 (2), 141–162.
- Auerbach, A. J., & Gorodnichenko, Y. (2012). Measuring the output responses to fiscal policy. *American Economic Journal: Economic Policy*, 4 (2), 1–27.
- Blanchard, O., & Leigh, D. (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 103 (3), 117–120.
- Cuñasca, A., & Rother, P. (2015). Fiscal multipliers during consolidation: Evidence from the European Union. *ECB Working Paper*, No. 1863. Frankfurt am Main: European Central Bank.
- Darvas, Z. (2010). The impact of the crisis on budget policy in Central and Eastern Europe. *OECD Journal on Budgeting*, 10 (1), 1–42.
- European Central Bank. (2016). Public investment in Europe. *Economic Bulletin*, Issue 2/2016.
- European Commission. (2025). *AMECO database*. Directorate-General for Economic and Financial Affairs.
- Eurostat. (2025a). *Government finance statistics. Statistics Explained*.
- Eurostat. (2025b). *Overview – Government finance statistics and EDP statistics*.

- International Monetary Fund. (2010). *World Economic Outlook: Recovery, risk, and rebalancing. Chapter 3: Will it hurt? Macroeconomic effects of fiscal consolidation*. Washington, DC: IMF.
- International Monetary Fund. (2014). *World Economic Outlook: Legacies, clouds, uncertainties. Chapter 3: Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment*. Washington, DC: IMF.
- Jordà, Ò., & Taylor, A. M. (2016). The time for austerity: Estimating the average treatment effect of fiscal policy. *Economic Journal*, 126 (590), 219–255.
- Nerlich, C., & Reuter, W. H. (2013). The design of national fiscal frameworks and their budgetary impact. *ECB Working Paper*, No. 1588. Frankfurt am Main: European Central Bank.
- Purfield, C. (2003). Fiscal adjustment in transition countries: Evidence from the 1990s. *IMF Working Paper*, No. 03/36. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Ramey, V. A., & Zubairy, S. (2018). Government spending multipliers in good times and in bad: Evidence from U.S. historical data. *Journal of Political Economy*, 126 (2), 850–901.
- Staehr, K. (2008). Fiscal policies and business cycles in an enlarged euro area. *Economic Systems*, 32 (1), 46–69.

Виктор Йоцов е доктор на икономическите науки, професор в Института за икономически изследвания при Българската академия на науките и в Стопанския факултет на Софийския университет „Св. Климент Охридски“. ORCID 0000-0002-9956-0483, v.yotzov@iki.bas.bg, v.yotzov@feb.uni-sofia.bg

Victor Yotzov, DSc, is a Professor at the Economic Research Institute at the Bulgarian Academy of Sciences and at the Faculty of Economics and Business Administration, Sofia University “St Kliment Ohridski”. ORCID 0000-0002-9956-0483, v.yotzov@iki.bas.bg, v.yotzov@feb.uni-sofia.bg

THE PRICE OF STABILITY: LESSONS FROM THE FISCAL CONSOLIDATION ATTEMPTS IN THE CEE COUNTRIES

Abstract: The article examines the cost of macroeconomic stability in the countries of Central and Eastern Europe (CEE) through comparative analysis and panel estimates based on a balanced panel of 11 countries over the period 1995–2024. The empirical approach is tailored to the actually available database: fiscal consolidation attempts are measured through the improvement in the observed budget balance rather than through structural fiscal indicators, which are absent from the dataset used. The results reveal persistent differences between the cautious, expansionary, and consolidation fiscal regimes. The estimated panel models do not support the hypothesis of a universal short-term cost of stabilization: in the baseline specification, the improvement in the budget balance is positively, albeit only weakly significantly, associated with economic growth. At the same time, the composition of the fiscal adjustment turns out to be decisive: restrictive fiscal policy based predominantly on revenue increases is negatively and statistically significantly associated with growth, whereas adjustment based mainly on expenditure reductions is associated with more favourable macroeconomic dynamics. Bulgaria is examined as a separate case study. The analysis shows that the earlier accumulation of fiscal buffers has limited the debt-related cost of stability, but has not fully eliminated the tension between the objectives of macroeconomic stabilization and the dynamics of investment activity

Keywords: fiscal consolidation; Central and Eastern Europe; budget balance; economic growth

JEL codes: C33; E62; H62; H63

Как да се цитира тази статия: How to cite this article:

Yotzov, V. (2026). Tsenata na stabilnostta: Urotsi ot opitite za fiskalna konsolidatsiya v stranite ot TsIE. (The Price of Stability: Lessons from the Fiscal Consolidation Attempts in the CEE Countries). *Economic Thought Journal*, 71 (3), 359–381 (in Bulgarian). <https://doi.org/10.56497/etj2671301>