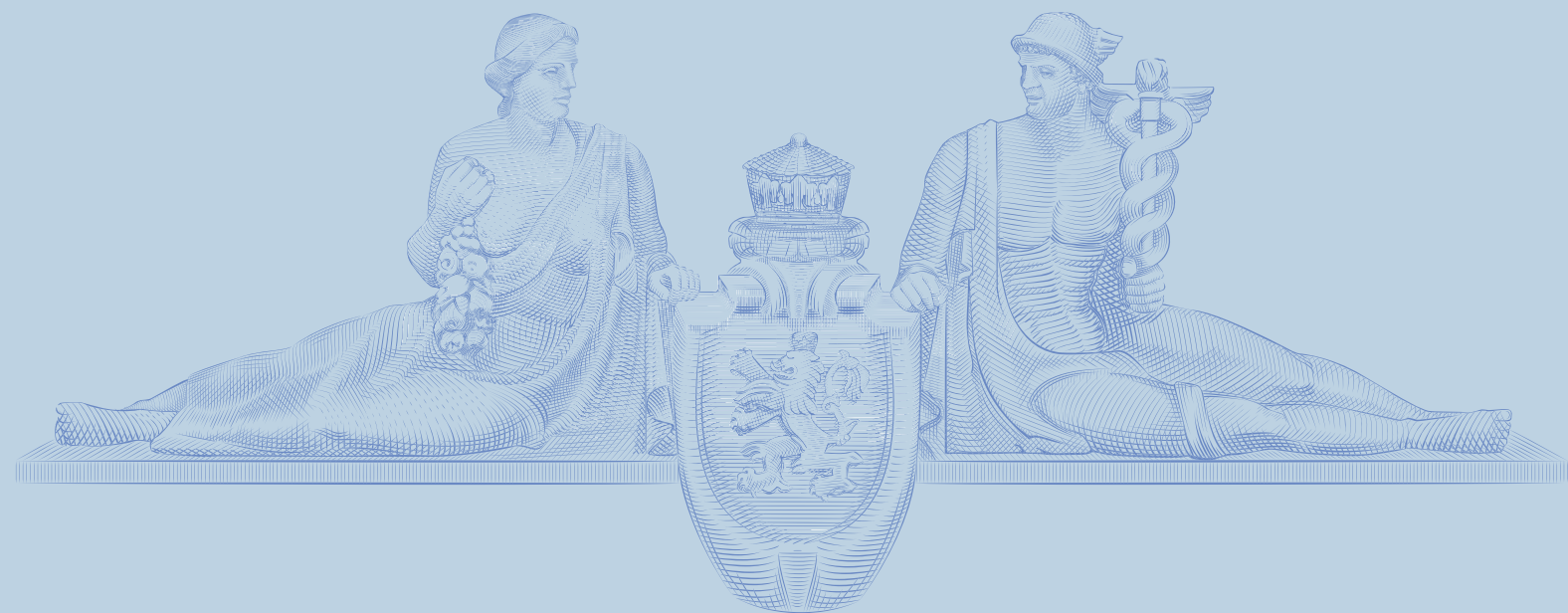




ТЕМАТИЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ И АКЦЕНТИ

АНАЛИЗ НА ФИСКАЛНАТА ПОЗИЦИЯ
НА БЪЛГАРИЯ В ПЕРИОДА СЛЕД 2020 Г.

(ИЗВАДКА ОТ „ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД“,
БРОЙ 3/2025 Г.)



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

Анализ на фискалната позиция на България в периода след 2020 г.

Фискалната позиция на една страна обикновено се оценява като подходяща, ако осигурява подходящ баланс между целите за постигане на устойчивост на публичните финанси и за стабилизиране на икономическата активност. Провежданата благоразумна фискална политика позволи на България да посрещне икономическия шок, породен от пандемията от COVID-19 през 2020 г., с много добри фискални показатели, които осигуриха необходимото фискално пространство за предприемане на стимулиращи мерки за ограничаване на негативните последици от разпространението на пандемията. Същевременно в периода след 2020 г. в страната се формира устойчива тенденция към поддържане на бюджетни дефицити, която отразяваше както продължителния период на политическа нестабилност и разхлабване на фискалната политика, така и влиянието на други фактори, като военния конфликт в Украйна, започнал през 2022 г. Целта на настоящото изследване е да анализира по-задълбочено фискалната позиция на България в периода след 2020 г., като я съпостави с цикличната позиция на икономиката през същия период и също така разгледа синхронизирането на провежданата фискална политика с мерките на паричната и макропрюдентна политика на Българската народна банка (БНБ) и перспективите пред устойчивостта на публичните финанси.

Бюджетното салдо реагира автоматично на динамиката на икономическата активност главно чрез промяната в данъчните и социалноосигурителните приходи и обезщетенията за безработица, които допринасят за изглаждане на икономическия цикъл независимо от дискреционните мерки на фискалната политика. Влиянието на автоматичните стабилизатори върху бюджетното салдо обикновено се измерва чрез неговия цикличен компонент, който от своя страна зависи от оценките за цикличната позиция на икономиката и еластичността на бюджетното салдо като процент от БВП спрямо промяната в цикличната позиция на икономиката. В същото време бюджетното салдо отразява и дискреционните решения на правителствата по отношение на разходната и приходната страна на бюджета, както и нециклични фактори, които са извън контрола на правителствата. В икономическата литература няма унифицирана дефиниция или единен подход за оценка на фискалната позиция на дадена страна. Използват се различни подходи, които имат за цел да обхванат чрез определени индикатори агрегираното влияние на дискреционните фискални мерки върху бюджетното салдо.

Подходи за оценка на фискалната позиция

Подходите за оценка на фискалната позиция най-общо могат да бъдат разделени на три групи.

Първият подход (наречен „от горе надолу“) използва циклично изгладеното (или структурното¹) бюджетно салдо, т.е. бюджетното салдо, което би се реализирало, ако равнището на икономическата активност съответства на потенциалното равнище на производство в дадена страна. От циклично изгладеното (съответно структурното) бюджетно салдо се изваждат разходите за лихви², тъй като се приема, че поне в краткосрочен план тези разходи са извън прекия контрол на правителствата. Когато се разглежда от гледна точка на нивото му, циклично изгладеното първично (съответно структурно първично)

¹ Структурното бюджетно салдо представлява циклично коригираното бюджетно салдо, изчислено въз основа на циклично коригираните приходни и разходни пера на бюджета, като от салдото са изключени еднократните или временните фискални мерки.

² Циклично изгладеното (съответно структурното) бюджетно салдо, което не включва разходите за лихви, е така нареченото циклично изгладено първично бюджетно салдо (съответно структурно първично бюджетно салдо).

бюджетно салдо може да се приеме за подходящ индикатор за базисната фискална позиция на страната, тъй като дава индикация за равнището на фискалната подкрепа по отношение на икономическата активност, оказвана от правителствата в допълнение към автоматичните стабилизатори. От своя страна изменението на това салдо спрямо предходната година може да се разглежда като по-подходящ индикатор по отношение на размера на допълнителния импулс (стимул), с който фискалната политика допринася за изменението на икономическата активност в конкретна година, представено чрез темпа на растеж на реалния БВП.

Европейската централна банка (ЕЦБ) използва годишното изменение на циклично изгладеното първично бюджетно салдо³ като основен индикатор за определяне на ориентацията (или посоката/курса) на фискалната политика на отделните страни от еврозоната. От своя страна Европейският фискален съвет, в чийто мандат се включва изготвянето на оценка за адекватността на фискалната позиция на еврозоната като цяло, разглежда равнището на структурното първично бюджетно салдо като индикатор за степента на подкрепа, оказвана от фискалната политика, по отношение на съвкупното търсене в икономиката, като тази подкрепа се определя като стимулираща или ограничаваща. Европейският фискален съвет измерва фискалния импулс чрез годишното изменение на структурното първично бюджетно салдо и го определя като експанзивен или съответно рестриктивен.

Основните ограничения при използването на подхода „от горе надолу“ за оценка на фискалната позиция са свързани с несигурността по отношение както на оценките за отклонението на икономическата активност от потенциалното равнище на производство, така и по отношение на оценките за еластичността на отделните бюджетни приходи и разходи спрямо промяната в цикличната позиция на икономиката⁴. В допълнение, този подход не предоставя информация относно отделните дискреционни фискални мерки в приходната и разходната страна на бюджета, но за определянето на влиянието на фискална политика върху икономическата активност тези мерки имат важно значение, тъй като редица емпирични изследвания показват значителни различия между размера на фискалните мултипликатори⁵ при отделните данъчни и разходни бюджетни мерки.

При втория подход (наречен „от долу нагоре“) активната фискална политика се определя въз основа на оценката за размера на фискалните мерки в приходната и разходната част на бюджета. Ограничение пред практическото приложение на този подход често представлява липсата на достатъчна и подробна информация, която да позволи определянето на точния размер на бюджетния ефект от правителствените дискреционни мерки както предварително (*ex ante*), така и впоследствие (*ex post*). Друго ограничение на този подход е, че не отчита в достатъчна степен влиянието върху текущата бюджетна позиция на дискреционни мерки, влезли в сила през предходни години.

Третият подход за оценка на фискалната позиция се базира на комбинация от елементи от посочените по-горе два подхода и може да се определи като смесен. Въз основа на реформираната фискална рамка на Европейския съюз (ЕС), която се прилага от края на април 2024 г.⁶, към настоящия момент Европейската комисия (ЕК) прилага подобен смесен

³ От циклично изгладеното първично бюджетно салдо се изважда размерът на фискалните мерки за подкрепа на финансовия сектор. В допълнение, от 2021 г. от него се изважда и размерът на приходите от помощи по линия на инструмента „Следващо поколение ЕС“ (*NextGenerationEU*), тъй като тези приходи не оказват влияние върху икономическата активност поради това, че нямат пряко въздействие върху търсенето.

⁴ Подробен анализ на основните слабости при използването на циклично изгладеното бюджетно салдо за оценка на фискалната позиция е представен в статията: [Braz, C. and M. M. Campos \(2021\). Challenges in Measuring Fiscal Effects. Bank of Portugal Working Paper 2021-08.](#)

⁵ За повече информация относно фискалните мултипликатори в България виж: [Karagyozeva-Markova, K., Deyanov, G. and Iliev, V. \(2013\). Fiscal Policy and Economic Growth in Bulgaria. BNB Discussion Papers, 90/2013.](#)

⁶ Реформираната фискална рамка на ЕС от 2024 г. е представена подробно в тематичното изследване „Реформираната рамка за икономическо управление на Европейския съюз и нейното потенциално отражение върху фискалната политика на България“, БНБ, „Икономически преглед“, бр. 3/2024 г.

подход за оценка на фискалната позиция на страните от ЕС⁷. При този подход ЕК измерва фискалната позиция чрез нарастването на нетните бюджетни разходи спрямо средносрочния темп на растеж на потенциалния БВП. Индикаторът за нетните разходи обхваща бюджетните разходи, които се намират като цяло под контрола на правителствата. Тези разходи изключват лихвените разходи, цикличния компонент на разходите за обезщетения за безработица, както и бюджетните разходи с еднократен и временен характер. От размера на нетните бюджетни разходи се изключва също размерът на дискреционните мерки в приходната страна на бюджета (без да се отчитат приходните мерки, които имат еднократен и временен характер). ЕК определя фискалната позиция на дадена страна като рестриктивна, ако така изчисленият индикатор нараства с по-нисък темп от този на средносрочния потенциален БВП в номинално изражение, и като експанзивна, ако растежът на нетните разходи е над този на средносрочния потенциален БВП.

Оценяване на фискалната позиция на България

При отчитане на наличната информация в настоящото изследване фискалната позиция на България е оценена единствено чрез прилагане на подход, близък до подхода „от горе надолу“. Той се базира на методологията, текущо прилагана в рамките на Европейската система на централните банки.⁸

Методът за определяне на фискалната позиция използва като основен индикатор циклично изгладеното бюджетно салдо, което се изчислява по следния начин:

$$CAB_t = \frac{B_t}{Y_t} - \varepsilon^B \times G_t,$$

където CAB_t е циклично изгладеното бюджетно салдо като процент от потенциалния номинален БВП; B_t е нивото на бюджетното салдо в; Y_t е равнището на номиналния БВП; ε^B е полуеластичността на бюджетното салдо като процент от БВП спрямо цикличната позиция на икономиката⁹, като тази полуеластичност се приема за константен параметър; G_t е отклонението от потенциалния БВП (разликата между равнището на икономическата активност през определена година и потенциалното равнище на производството през същата година, измерена като процент от потенциалното производство).

Полуеластичността на бюджетното салдо представлява разликата между полуеластичностите на общите бюджетни приходи (ε^R) и на общите бюджетни разходи (ε^E), като от своя страна тези полуеластичности са сума на приносите на приходните и разходните бюджетни пера (съответно обозначени с индекси i и j) за съответната полуеластичност, което е показано в следното уравнение:

$$\varepsilon^B = \varepsilon^R - \varepsilon^E = \sum_i \varepsilon_i^R - \sum_j \varepsilon_j^E.$$

Същевременно еластичностите на отделните приходни и разходни бюджетни пера спрямо отклонението от потенциалния БВП се дефинират като произведение между две

⁷ За по-подробна информация относно подхода на ЕК за оценка на фискалната позиция на страните от ЕС виж: Cepparulo, A. et al. (2024). An Assessment of the Euro Area Fiscal Stance since the Pandemic. *European Economy Economic Brief* 080/July 2024.

⁸ Методологията е представена подробно в Braz, C., M. M. Campos and S. Sazedj (2019). The New ESCB Methodology for the Calculation of Cyclically Adjusted Budget Balances: An Application to the Portuguese Case. Bank of Portugal Working Paper 2019-07, както и в Morris, R. and L. Reiss (2020). A Decomposition of Structural Revenue Developments for Euro Area Member States. *ECB Working Paper Series No 2455*. August 2020.

⁹ Полуеластичността обхваща влиянието на бизнес цикъла както върху числителя (бюджетното салдо), така и върху знаменателя (БВП) на съотношението „бюджетно салдо/БВП“.

съставни еластичности (еластичност на фискалната променлива спрямо съответната макроикономическа база и еластичност на всяка отделна макроикономическа база спрямо изменението на цикличната позиция на икономиката).

Използваната в настоящите изчисления оценка за полуеластичността на бюджетното салдо на България (като процент от БВП) спрямо отклонението от потенциалния БВП е в размер на 0.31. Това означава, че 1 процентен пункт увеличение (понижение) на отклонението на БВП от потенциалния БВП се отразява в подобряване (влошаване) на бюджетното салдо с 0.31 процентни пункта от БВП. Полуеластичността на общите бюджетни приходи се оценява на -0.08, а полуеластичността на общите бюджетни разходи се оценява на -0.39. Близката до нула полуеластичност на общите бюджетни приходи дава индикация, че динамиката на по-голямата част от приходите (като процент от БВП) отразява влиянието на бизнес цикъла, като в резултат на това съотношението „общи приходи/БВП“ се запазва без съществена промяна при преминаване през възходящи и низходящи фази на икономическия цикъл¹⁰. Същевременно се приема, че динамиката на повечето бюджетни разходи не зависи от бизнес цикъла в исторически план, поради което съотношението „общи бюджетни разходи/БВП“ се влияе главно от знаменателя (БВП), докато влиянието на числителя (разходите) е силно ограничено.¹¹ В резултат полуеластичността на бюджетните разходи е сравнително по-голяма в абсолютна стойност от тази на общите бюджетни приходи. Използваната понастоящем оценка за полуеластичността на бюджетното салдо е много близо до оценката, съдържаща се в публикацията на Европейската комисия от 2019 г., според която полуеластичността на бюджетното салдо на България възлиза на 0.298¹².

От така полученото циклично изгладено бюджетно салдо допълнително са извадени разходите за лихви. В допълнение, извадени са и еднократни и други временни фискални мерки, предизвикани от фактори извън контрола на правителството, които имат значителен, но краткотраен ефект върху бюджетното салдо¹³. В резултат на тези корекции на циклично изгладеното бюджетно салдо се получават оценките за структурното първично бюджетно салдо.

Анализиране на фискалната позиция на България след 2020 г. в контекста на цикличната позиция на икономиката и на паричната и макропрюдентна политика на БНБ през същия период. Рискове пред устойчивостта на публичните финанси

Структурното първично бюджетно салдо е основният индикатор, използван за анализа на фискалната позиция на България в периода след 2020 г., представен по-долу. За направената оценка на фискалната позиция са използвани годишните данни от нефинансовите сметки на сектор „държавно управление“, публикувани от Националния статистически институт (НСИ) към 22 април 2025 г., и оценките на БНБ за потенциалния БВП, изготвени

¹⁰ Неданъчните приходи се характеризират със сравнително ниска цикличност и техният принос към полуеластичността на общите бюджетни приходи е слабо отрицателен.

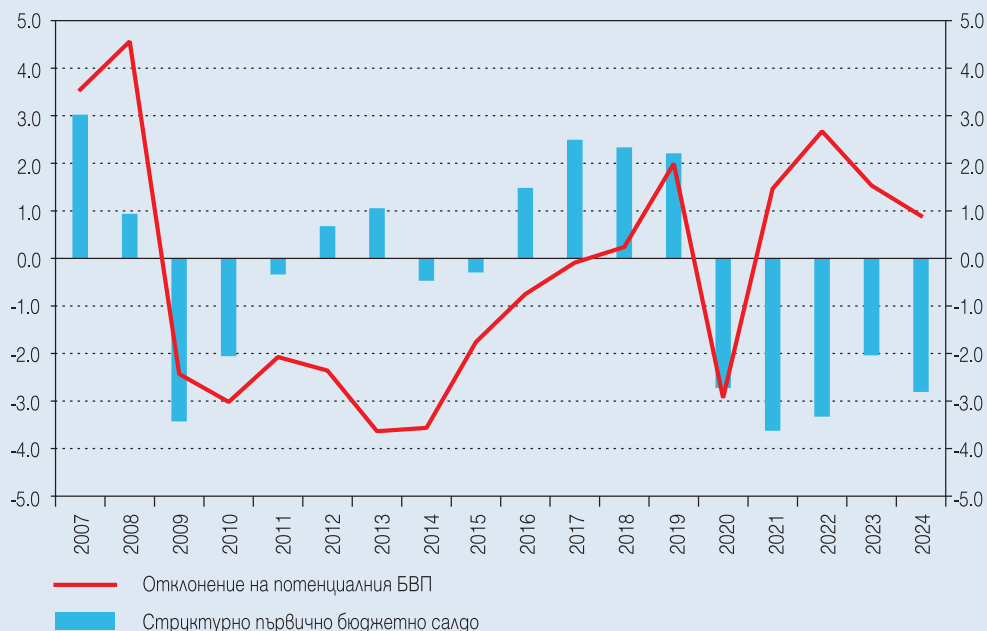
¹¹ В периоди на икономически спад може да се очаква съотношението „общи бюджетни разходи/БВП“ да се повишава, а във възходящата фаза на бизнес цикъла то да се понижава.

¹² Оценката на ЕК за полуеластичността на бюджетното салдо на България е публикувана в таблица I.3. в Mourre, G., A. Poissonnier and M. Laussegger (2019). *The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance: An Update and Further Analysis. European Economy Discussion Paper 098/May 2019.*

¹³ В настоящия анализ такива еднократни и други временни фискални мерки не оказват съществено влияние върху оценките за структурното бюджетно салдо на България през по-голямата част от анализирания период, който обхваща 2007–2024 г. По-конкретно тяхното влияние е ограничено само до две години (2007 г. и 2014 г.). При дефинирането на еднократните и други временни фискални мерки е следвано определението, използвано от Европейската система на централните банки.

в рамките на макроикономическата прогноза на БНБ от юни 2025 г.¹⁴ Анализираният период обхваща 2007–2024 г.

Графика 1: Структурно първично бюджетно салдо и циклична позиция на икономиката
(% от потенциалния БВП)



Източници: НСИ, собствени изчисления.

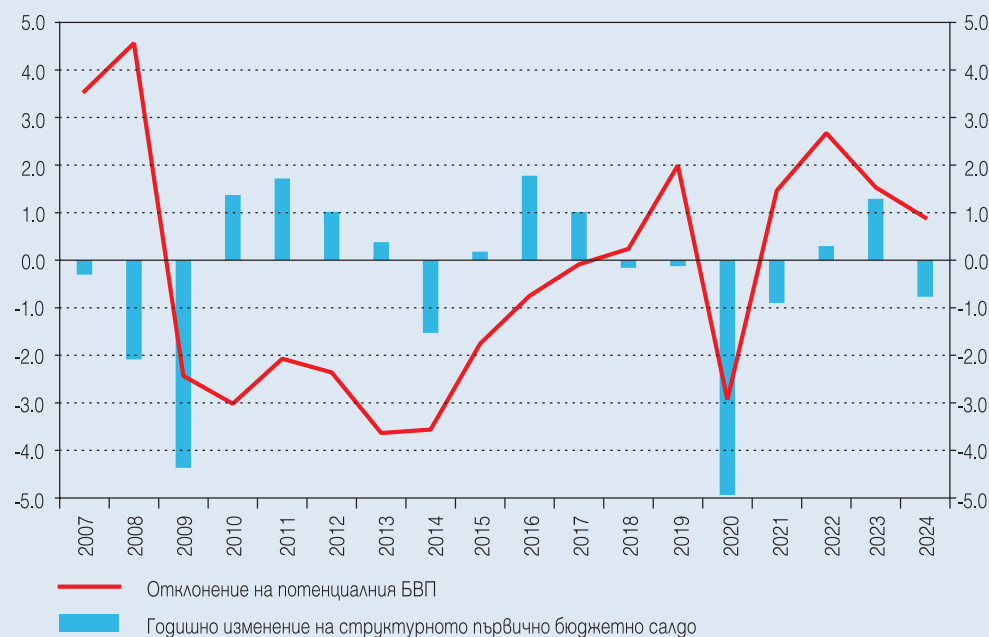
При разглеждане на равнището на структурното първично бюджетно салдо и цикличната позиция на икономиката оценките за периода от 2007 г. до 2019 г. като цяло показват, че провежданата фискална политика е антициклична, като това продължава и през 2020 г. с предприетите фискални мерки за смекчаване на икономическите и здравните последици от пандемията от *COVID-19*. Същевременно през периода 2021–2024 г. в условията на възходяща динамика на бизнес цикъла, която дава индикация за прегряване на икономическата активност в страната, се наблюдава обръщане на тенденцията на провежданата дотогава антициклична фискална политика и преминаването ѝ в проциклична в резултат на поддържаните структурни първични бюджетни дефицити. По отношение на фискалния импулс, който в настоящото изследване се измерва чрез годишното изменение на структурното първично бюджетно салдо, е направена оценка за проциклична и стимулираща фискална позиция през 2021 г. и 2024 г., докато през периода 2022–2023 г. фискалният импулс се определя като антицикличен и рестриктивен.

Оценките за цикличната позиция на икономиката са свързани с несигурност при изготвянето им в реално време и също така подлежат на ревизии с оглед на регулярните ревизии в данните за БВП, като в периода от 2020 г. допълнителна несигурност в оценките внася и определянето на влиянието на шока, предизвикан от разпространението на пандемията от *COVID-19*, върху равнището на потенциалното производство. Както бе посочено по-горе, несигурност в оценките за структурното развитие по отношение на бюджетните приходи и разходи внасят и използваните полуеластичности спрямо цикличната позиция на икономиката. По-конкретно несигурността в оценките за полуеластичностите произ-

¹⁴ Макроикономическата прогноза на БНБ от юни 2025 г. е публикувана на [интернет страницата на БНБ](#). Оценката за потенциалния БВП е изготвена въз основа на многофакторен модел с ненаблюдаеми компоненти, който е представен в тематичното изследване „Погхори за оценка на цикличната позиция на икономиката“, БНБ, „Икономически преглед“, бр.1/2019 г.

Графика 2: Годишно изменение на структурното първично бюджетно салдо и циклична позиция на икономиката

(% от потенциалния БВП)



Източници: НСИ, собствени изчисления.

тича от факта, че те са изчислени за определен исторически период, докато в конкретна година цикличният компонент на отделните приходни и разходни пера би могъл да се отклонява от историческите зависимости. Това би довело до изкривяване на оценката за цикличния компонент на бюджетното салдо и съответно на оценките за структурното развитие в неговата динамика.

Независимо от тези ограничения, представените оценки дават индикация, че през периода 2021–2024 г. се наблюдава ясно изразена тенденция към влошаване на фискалната позиция на страната в резултат на устойчивото поддържане на структурни първични дефицити, като също така е налице и тенденция на продължително провеждана проциклична фискална политика. В допълнение, при отчитане на прогнозата за дефицита на сектор „държавно управление“ за 2025 г. (-2.9% от БВП) и за лихвените разходи (0.8% от БВП) от Актуализираната средносрочна бюджетна прогноза на Министерството на финансите за периода 2025–2028 г. от 24 февруари 2025 г., както и на оценката на БНБ за запазващо се положително отклонение на БВП от потенциалния БВП, може да се направи извод за продължаваща проциклична и стимулираща фискална политика през 2025 г. поради запазващо се отрицателно структурно първично бюджетно салдо. Този извод се подкрепя и от прогнозната оценка на ЕК, която с използвания индикатор, базиран на растежа на нетните бюджетни разходи спрямо този на средносрочния растеж на потенциалния БВП, също определя фискалната позиция на България като експанзивна през 2025 г.¹⁵

За определяне на макроикономическите ефекти от провежданата стимулираща фискална политика е направен по-подробен анализ на факторите, допринесли за влошаването на бюджетната позиция на страната, измерена чрез структурното първично бюджетно

¹⁵ За повече информация виж [European Commission, European Economic Forecast, Spring 2025. Institutional Paper 318/ May 2025.](#)

салдо в периода от 2020 г. до момента, като са разглеждани поотделно измененията в бюджетните разходи и бюджетните приходи.

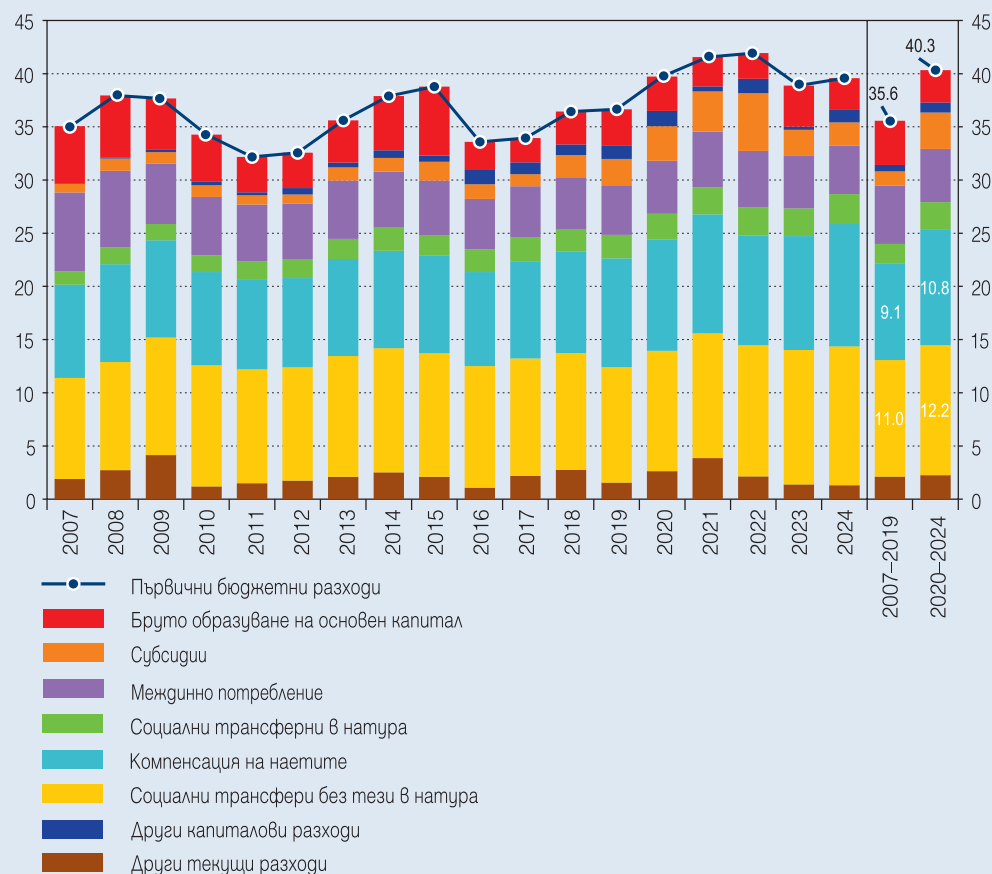
Средно за периода 2020–2024 г. структурното първично бюджетно салдо е отрицателно – дефицит от 2.9% от потенциалния БВП, докато за историческия период от 2007 г. до 2019 г. средната стойност на това салдо е положителна и възлиза на 0.6% от потенциалния БВП. Влошаването на бюджетната позиция между двата периода се определя от увеличението на първичните бюджетни разходи с 4.7 процентни пункта, докато увеличението на общите бюджетни приходи, измерени в структурно изражение, което се оценява на 1.2 процентни пункта, само частично ограничава формирувания структурен дефицит.

Най-съществено значение за нарастването на първичните бюджетни разходи като процент от потенциалния БВП в периода след 2020 г. спрямо предходния разглеждан период имат разходите за субсидии, за компенсация на наетите лица в публичния сектор и за пенсии (разходите за пенсии заемат най-голям дял в социалните трансфери без социалните трансфери в натура). Нарастването на разходите за субсидии отразява главно влиянието на предприетите мерки за подпомагане на бизнеса и запазване на заетостта с цел ограничаване на негативните последици от пандемията от *COVID-19* (като така наречената програма „60/40“, която действа до средата на 2022 г.), както и на мерките по програмата за компенсиране на небитовите крайни клиенти за високите цени на електрическата енергия след началото на войната в Украйна, чието действие в модифициран вариант продължава и през 2025 г., независимо от същественото понижение на цената на електроенергията. Разходите за компенсация на наетите лица и разходите за пенсии, които формират около половината от първичните бюджетни разходи и представляват изцяло разходи с постоянен характер, също допринасят съществено за възходящата динамика на бюджетните разходи, съпоставена с динамиката на потенциалния БВП, и имат определящо значение за структурното влошаване на бюджетната позиция на страната през последните няколко години. Тези две разходни пера отбелязват и най-съществено нарастване, ако бъдат сравнени нивата им спрямо потенциалния БВП през 2024 г. и през 2019 г. Същевременно при разходите за инвестиции в основен капитал на сектор „държавно управление“, които са предпоставка за повишаване на дългосрочния потенциал за растеж на икономиката, се отчита понижение както в периода 2020–2024 г. спрямо периода 2007–2019 г., така и през 2024 г. спрямо 2019 г.

През последните няколко години динамиката на разходите за компенсация на наетите лица отразява политиката за повишаване на трудовите възнаграждения в отделните сфери на публичния сектор, ефектите от повишаването на минималната работна заплата (включително обвързването ѝ със средната заплата в икономиката от 2024 г. насам), както и ясно изразената тенденция към увеличаване на заетите лица в публичния сектор, което допринася за допълнително затягане на условията на пазара на труда в страната¹⁶. В допълнение, от 2017 г. се провежда политика за повишаване на възнагражденията на педагогическия персонал – първоначално с цел удвояването на техните размери до 2021 г., а от 2022 г. – с цел достигане на средна работна заплата на педагогическия персонал до не по-малко от 125% от средната работна заплата за страната от предходната година. От началото на 2025 г. влязоха в сила и автоматични механизми за определяне на заплатите на най-ниските длъжности в сектор „отбрана и сигурност“, като обвързването им е със средната работна заплата в икономиката за второто тримесечие на предходната година.

¹⁶ Данните от националните сметки показват, че броят на заетите лица в сектор „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“, който дава индикация за заетите в сектор „държавно управление“, отбелязва нарастване с 12.4% през 2024 г. спрямо 2019 г. През първата половина на 2025 г. броят на заетите в този сектор продължава да нараства (с 3.4% на годишна база). Същевременно през 2019 г. спрямо 2007 г. броят на заетите лица в сектор „държавно управление; образование; хуманно здравеопазване и социална работа“ се понижава с 8.9%.

Графика 3: Циклично коригирани първични бюджетни разходи
(% от потенциалния БВП)



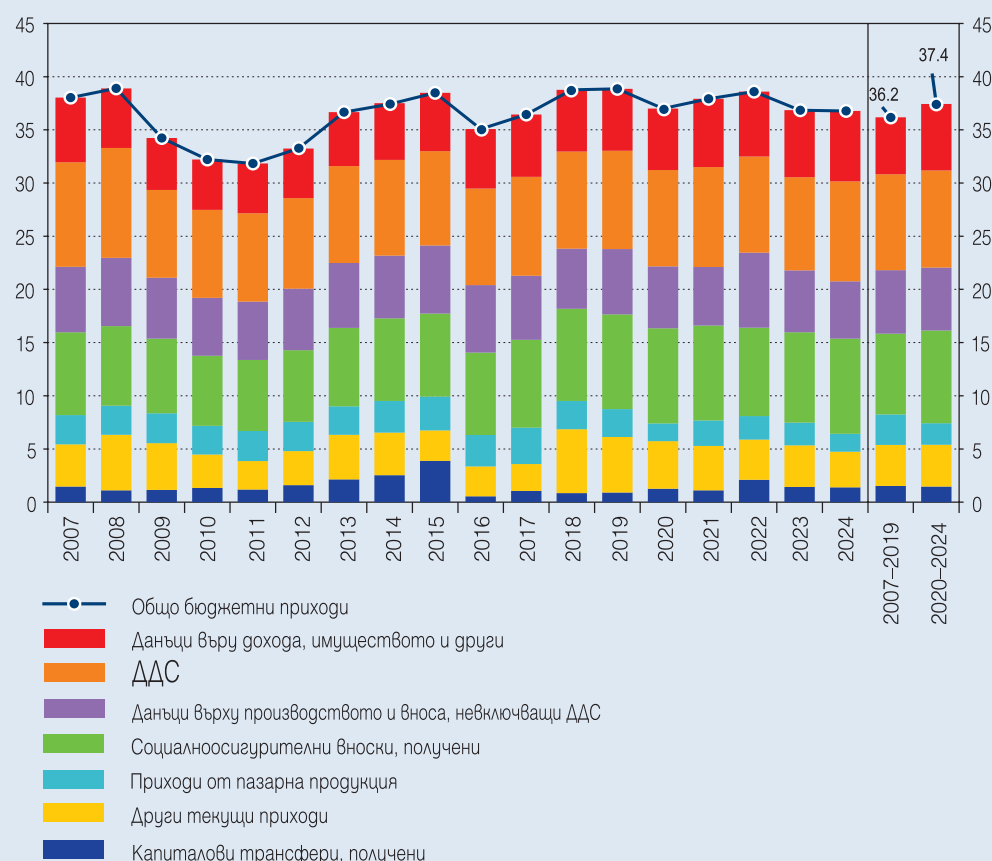
Забележка: В отбелязаните на графиката периоди „2007–2019“ и „2020–2024“ е представена средноаритметичната стойност на дадените серии за съответния период.

Източник: НСИ и собствени изчисления.

Повишаването на разходите за пенсии се дължи на два основни фактора, които включват ежегодното им осъвременяване по така нареченото „швейцарско правило“ и ефекта от първоначално въведената като временна *COVID-19* добавка към пенсиите на всички пенсионери, която през 2022 г. бе трансформирана в постоянна мярка с добавянето ѝ към основния размер на пенсиите.

Циклично коригираните бюджетни приходи, измерени като процент от потенциалния БВП, отбелязват сравнително слабо нарастване през периода 2020–2024 г. спрямо средното съотношение за периода 2007–2019 г., което се дължи главно на приходите от социалноосигурителни вноски и приходите от преки данъци на фирмите и домакинствата. Неданъчните приходи като процент от потенциалния БВП отбелязват понижение през разглеждания период, което ограничава възходящата динамика на общите бюджетни приходи, докато приходите от данъка върху добавената стойност (ДДС) запазват съотношението си към потенциалния БВП. Следва да се отбележи, че няколко дискреционни мерки в приходната страна на бюджета, предприети в периода след 2020 г., оказват известно ограничаващо влияние върху динамиката на данъчните приходи. Тези мерки включват първоначално въведената временно, но впоследствие трансформирана в постоянна, мярка, свързана с увеличения размер на данъчните облекчения за семейства с деца (която е нетаргетирана по своя характер), както и временно понижените ставки на ДДС върху някои стоки и услуги, част от които бяха възстановени на стандартното ниво през 2024 г., а друга част бяха възстановени едва от началото на 2025 г.

Графика 4: Циклично коригирани бюджетни приходи
(% от потенциалния БВП)



Забележка: В отбелязаните на графиката периоди „2007–2019“ и „2020–2024“ е представена средноаритметичната стойност на дадените серии за съответния период.

Източник: НСИ и собствени изчисления.

Провежданата през последните няколко години стимулираща фискална политика, която подкрепя вътрешното търсене и оказва инфлационен натиск чрез засилване на връзката заплати–цени, не действа синхронизирано с последователната антициклична политика на БНБ, осъществявана както чрез макропруденциалните инструменти, така и чрез ограничените инструменти на паричната политика на БНБ. През по-голямата част от периода от края на 2021 г. до средата на 2025 г. макроикономическото развитие в страната се характеризира с устойчиво висока базисна инфлация, тенденция към съществено затягане на условията на пазара на труда, силен растеж на заплатите (както в частния, така и в публичния сектор), висок растеж на частното потребление и на кредита за домакинствата, както и със засилени темпове на нарастване на цените на жилищата. В този контекст на макроикономическото развитие и при отчитане на оценките за възходяща фаза на бизнес и финансовия цикъл БНБ последователно повиши нивото на антицикличния капиталов буфер от 0.5% до 2.0%, увеличи ставката на задължителните минимални резерви от 10% до 12% и въведе допълнителни изисквания за показателите за кредитни стандарти при отпускане и преговаряне на кредити, обезпечени с жилищни недвижими имоти. В същото време провежданата стимулираща фискална политика през този период намалява ефективността на предприетите от БНБ антициклични мерки.

Новата фискална рамка в ЕС, която е по-малко рестриктивна по отношение на фискалните правила към страни с ниска публична задлъжнялост, като България, не действа ограничаващо върху бюджетния дефицит, като само го ограничава да бъде в рамките до 3% от БВП¹⁷. Продължителното поддържане на проциклична и експанзивна фискална политика обаче би

¹⁷ Виж бел. 6.

имало отрицателно въздействие върху икономическия растеж в страната. Различни емпирични изследвания показват, че повишената цикличност на публичните разходи увеличава волатилността на икономическия растеж и също така увеличава икономическата несигурност.¹⁸ Подобно развитие би представлявало потенциална предпоставка за генериране на макроикономически дисбаланси и за влошаване на финансовата стабилност в страната.

Освен потенциалните рискове за икономическата и финансовата стабилност наблюдаваното структурно влошаване на фискалната позиция създава рискове и за устойчивостта на публичните финанси. Рисковете за фискалната устойчивост произтичат главно от силния растеж на текущи нелихвени бюджетни разходи, които са труднообратими по своя характер; разширяващото се прилагане на автоматични механизми за индексирание на бюджетните разходи, създаващо съществен краткосрочен и средносрочен натиск върху разходната част на бюджета, и перспективите за бързо нарастване на публичния дълг, независимо от текущото му ниско равнище. Продължително и/или бързо нарастване на публичния дълг би довело до увеличение на лихвените разходи и би представлявало риск за фискалната устойчивост с потенциални негативни ефекти върху икономическата активност, особено в условия на повишена несигурност по отношение на развитието на глобалната икономическа среда. Подобна възходяща динамика на дълга би ограничила наличното фискално пространство за увеличение на инвестициите в основен капитал, за изпълнение на поетите ангажменти в рамките на НАТО за по-високи разходи за отбрана и сигурност, както и за посрещането на външни шокове и бъдещи структурни бюджетни рискове, включително рисковете, свързани със застаряване на населението.

Ограничаването на потенциалните макроикономически рискове, както и на рисковете за устойчивостта на публичните финанси от влошената фискална позиция на България, налага необходимостта от предприемане на мерки за фискална консолидация, които обаче да не оказват негативно въздействие върху икономическия растеж. Същевременно при отчитане на слабо рестриктивния характер на новите европейски фискални правила за страните с ниска задлъжнялост и с цел запазване на фискалната устойчивост на България, е важно националните фискални правила да останат достатъчно консервативни.

Заклучение

Представеният анализ показва, че през периода 2020–2024 г. се наблюдава ясно изразена тенденция към влошаване на фискалната позиция на страната, за което главно допринася значителното нарастване на разходите за компенсация на наетите лица и на разходите за пенсии. Тези разходи формират съществена част от текущите бюджетни разходи и ще продължат да оказват натиск върху разходната част на бюджета поради разширяващото се прилагане на автоматични механизми за тяхната индексация. Оценките за фискалната позиция също така дават индикация за провеждане на проциклична фискална политика в периода от 2021 г. насам, която стимулира вътрешното търсене и създава допълнителен инфлационен натиск в условията на възходяща фаза на бизнес и финансовия цикъл в икономиката. Процикличната фискална политика създава не само потенциални рискове за засилване на волатилността на макроикономическата активност, но и рискове за устойчивостта на публичните финанси. С цел ограничаване на тези рискове е необходимо предприемането на мерки за фискална консолидация, които допринасят за подобряване на фискалната позиция на страната и в същото време не оказват негативно въздействие върху икономическия растеж. Същевременно при отчитане на слабо рестриктивния характер на новите европейски фискални правила за страните с ниска задлъжнялост и с цел запазване на фискалната устойчивост на България е важно националните фискални правила да останат достатъчно консервативни.

¹⁸ Виж Chrysanthakopoulos, C. et al. (2025). Government Spending cyclicality, Economic Stability and Uncertainty. *Economic Systems* (May 2025); Fatas, A. and I. Mihov (2003). The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion. *The Quarterly Journal of Economics* 118(4). 1419-1447.

ХУДОЖЕСТВЕННОТО ОФОРМЛЕНИЕ НА КОРИЦАТА Е РАЗРАБОТЕНО ВЪЗ ОСНОВА
НА СКУЛПТУРНАТА ГРУПА „ХЕРМЕС И ДЕМЕТРА“, ДЕЛО НА КИРИЛ ШИВАРОВ,
РАЗПОЛОЖЕНА НА ЮЖНАТА ФАСАДА НА СГРАДАТА НА БНБ