

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „ДИМИТЪР А. ЦЕНОВ“
ФАКУЛТЕТ „ФИНАНСИ“
КАТЕДРА „ФИНАНСИ И КРЕДИТ“

ДИМЧО ИВЕЛИНОВ ШОПОВ

**ДЪЛГОВА КРИЗА И ДЕФИЦИТНО
ФИНАНСИРАНЕ В ЕС: ПРОБЛЕМИ И РЕШЕНИЯ**

АВТОРЕФЕРАТ

на дисертационен труд

за присъждане на образователна и научна степен „доктор“ по програма
„Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (финанси)

Научен ръководител:
доц. д-р Ангел Ефремов Ангелов

СВИЩОВ

2020 г.

Дисертационният труд е с общ обем от 248 страници, от които: титулна страница и съдържание – 3 страници; списък на съкращенията – 2 страници, списък на фигурите и таблиците – 3 страници, въведение – 5 страници; основен текст (формулиран в три глави) – 190 страници, заключение – 3 страници, библиография (139 източника) – 13 страници и приложения – 29 страници. Информацията в дисертацията е визуализирана в 18 фигури и 16 таблици. Списъкът на използваната литература се състои от 139 източника, от които 50 на български, и 89 на английски.

Дисертационният труд е обсъден и предложен за защита по реда на Закона за развитие на академичния състав в Република България и Правилника за прилагане на Закона за развитие на академичния състав в СА „Д. А. Ценов” от катедра „Финанси и кредит” при Стопанска академия „Димитър А. Ценов” – Свищов.

Авторът е докторант в редовна форма на обучение към катедра „Финанси и кредит” при Стопанска академия „Д. А. Ценов” – Свищов.

Защитата на дисертационния труд ще се състои на 17.07.2020 г. (петък) от 10:30 часа в Заседателна зала „Ректорат“ при Стопанска академия „Димитър А. Ценов“, гр. Свищов.

Материалите по защитата са на разположение в отдел „Докторантура и академично развитие“ при Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов.

СЪДЪРЖАНИЕ

1. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД -----	4
1.1. АКТУАЛНОСТ НА ТЕМАТА -----	4
1.2. ОБЕКТ И ПРЕДМЕТ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО -----	6
1.3. ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА ТЕЗА -----	6
1.4. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД -----	6
1.5. МЕТОДОЛОГИЯ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО -----	7
1.6. ОБХВАТ И ОГРАНИЧИТЕЛНИ УСЛОВИЯ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО -----	8
1.7. ЛИТЕРАТУРНА ОСНОВА НА ИЗСЛЕДВАНАТА ПРОБЛЕМАТИКА -----	8
2. СТРУКТУРА И СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД -----	9
2.1. СТРУКТУРА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД -----	9
2.2. СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД -----	9
3. СИНТЕЗИРАНО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД -----	12
3.1. ВЪВЕДЕНИЕ -----	12
3.2. ГЛАВА ПЪРВА: ТЕОРЕТИЧНИ АСПЕКТИ НА ДЕФИЦИТНОТО ФИНАНСИРАНЕ И ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ -----	12
3.3. ГЛАВА ВТОРА: КОНЦЕПТУАЛНА РАМКА ЗА ИЗСЛЕДВАНЕ НА ЕВРОПЕЙСКАТА ДЪЛГОВА КРИЗА И ОЦЕНКА НА ДЪЛГОВАТА ПОЛИТИКА НА СТРАНИТЕ ОТ ЕС -----	22
3.4. ГЛАВА ТРЕТА: МОДЕЛИРАНЕ И ПРОГНОЗИРАНЕ ЗАДЛЪЖНЯЛОСТТА НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ ИКОНОМИКИ -----	39
3.5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ -----	52
4. НАСОКИ ЗА БЪДЕЩА ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА РАБОТА -----	53
5. СПРАВКА ЗА ПРИНОСИТЕ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД -----	54
6. ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ОРИГИНАЛНОСТ И ДОСТОВЕРНОСТ -----	55
7. ПУБЛИКАЦИИ, СВЪРЗАНИ С ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД -----	56

1. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1.1. Актуалност на темата

През последните десетилетия се забелязва повишен научен интерес по отношение на държавния дълг и дефицитното финансиране. Дълговите сътресения на страните от Латинска Америка през 80-те години на 20 век и икономическите трудности на държавите от Източна Европа, свързани с прехода към демокрация и пазарна икономика, само подчертават важността на темата. Въпреки появата на многобройни научни изследвания, свързани с дефицитното финансиране и държавния дълг, както и множеството промени в икономиките на страните с цел понижаване на риска от задлъжнялост, все още не липсват проблеми в редица икономики.

Глобалната финансова криза от 2008-ма година, както и в следствие разразилата се през 2009-та година в рамките на ЕС дългова криза, поставят на преден план уязвимостите в стабилността на финансовите системи в развитите и развиващите се икономики по света, както и способността на националните икономики да поддържат нормални нива на задлъжнялост. Подобни шокове не са непознати, но за пръв път в икономическата история се наблюдават кризи от такъв мащаб, които да засягат с такава скорост толкова много икономики.

Множество автори и специалисти, ангажирани с проблемите на чуждестранната финансова теория и практика, са насочили вниманието си към изследване на всички въпроси и елементи, свързани с държавния дълг на страните. В условията на общоевропейска дългова криза в множество водещи икономики от Европейския съюз (Португалия, Италия, Ирландия, Гърция, Испания и Кипър и др.) се налага анализиране на влиянието на държавния дълг върху основни макроикономически индикатори (БВП, износ, валутни резерви и др.).

Дълговият мениджмънт е тази част от икономиката, способна да окаже ефективно съдействие за подобряване на икономическото

благосъстояние на страните и формиране на нормални доходи на заетите в тях. Дефицитното финансиране на държавния бюджет е пряко свързано с управлението на дълга. Чрез него се балансира бюджетът, посредством заемане на средства. При една правилна бюджетна политика е възможно повишаване на общото икономическо благосъстояние на страната, но в обратния случай се наблюдава задълбочаване на дефицита и дългови проблеми.

В търсенето на иновативни рационални решения при управлението на дълга с оглед ефективност, е установена необходимостта от изследване на неговата специфика и икономическа роля в рамките на Европейския съюз. В този смисъл изследването на причините и последствията от дълговата криза в Европейския съюз, начините за справянето със сътресенията, причинени от нея, и възможностите за бъдещо предотвратяване на подобни проблеми е актуална тема с подчертан научен и приложен интерес, особено в условията на динамична международна икономическа конюнктура.

Актуалността на избраната тематика се определя от задълбочаващите се проблеми, с които се сблъсква дълговият мениджмънт, не само в по-малко развити или тепърва развиващи се икономики, но и в такива, които са считани за едни от лидерите в Европа. Сложността на проблема се обуславя и от приложените през последните години национални и наднационални антикризисни мерки, чието въздействие е спорно. Комплексността на дълговите проблеми често не бива вземана предвид, което може да се окаже пагубно за правителствата и за икономиките, които използват нерационално получените средства.

Заедно с актуалността, липсата на широко разгърнато теоретично и практическо проучване на включените в съдържанието на настоящия труд въпроси е основен аргумент при определяне на темата. Именно стремежът към изучаване на някои по-слабо изследвани въпроси от разработената проблематика, предизвиква предприемането на настоящото изследване.

1.2. Обект и предмет на изследването

Въз основа на изведената актуалност, за **обект** на настоящото изследване се определя дълговата криза от 2009-та година и употребата на дефицитното финансиране в рамките на икономиките на страните от Европейския съюз.

Предмет на дисертационния труд са проблемите, произтичащи от дълговата криза в Европейския съюз и намиране на решения за намаляване на ефекта от нея, както и евентуалното избягване на подобни бъдещи сътресения.

1.3. Изследователска теза

Въз основа на така дефинираните обект и предмет на научното изследване се извежда следната **изследователска теза**: Наложително е локализирането и изследването на пропуските, допуснати от правителствата на страните-членки на ЕС, засегнати от Европейската дългова криза от 2009-та година. Изведените препоръки за справянето с проблемите произтичащи от дълговата криза, както и правилната употреба на дефицитното финансиране са значими задачи, решаването на които е жизнено важно за бъдещото развитие на европейските икономики и за запазване на интегритета на Съюза.

1.4. Цели и задачи на дисертационния труд

Целта на разработката е да се изследва състоянието и да се анализира динамиката на държавната задлъжнялост на страните от ЕС преди и след началото на дълговата криза (2009 г.), както и ролята на дефицитното финансиране, като основен фактор за икономически растеж.

Задачите, произтичащи от така формулираната цел, са:

- Прецизиране на понятието „дефицитно финансиране“ посредством анализ на авторови определения във финансовата теория;
- Анализ на Европейската дългова криза;

- Изясняване на концептуалната връзка между дефицитното финансиране и дълговата криза в съвременния икономически живот;
- Структурен анализ на състоянието и динамиката на държавния дълг на страните от ЕС по време на кризата;
- Анализ на моделите за оптимално управление на дълга, приложими към държавния дълг на страните от ЕС;
- Определяне на слабостите, довели до Европейската дългова криза от 2009-та година, с оглед мотивираната от нея инициатива за реформа на дълговия мениджмънт;
- Анализ на промените в регулациите на ЕС, относно националната задлъжнялост, като отговор на дълговата криза;

1.5. Методология на изследването

По своята същност първата част на изследването е теоретично, като се базира главно на документалния анализ. Той се осъществява на базата на официални документи на Европейската комисия и на правителствата на страните-членки на ЕС. Използват се статистически данни на Евростат, Световната банка, МВФ, ЕЦБ, ЦРУ, както и на различни изследователски центрове. Вземат се предвид и множество научни публикации на утвърдени автори и източници от страната и чужбина в областта на дълговата криза, държавния дълг и дефицитното финансиране.

Методологията на изследването, представена в дисертационния труд, се базира на научно-изследователски подходи и методи като динамичен, факторен и структурен анализ, системния подход, историческия подход, сравнителния метод, методите на анализа и синтеза, индуктивния и дедуктивния метод и методите на наблюдението. Приложени са математико-статистически и иконометрични методи за обработка на данни и анализ на резултатите, както и графичен метод за илюстриране на информацията, получена от това моделиране.

1.6. Обхват и ограничителни условия на изследването

Изследователските търсения в дисертационния труд, в своята теоретична и емпирична част, са ограничени в своя **обхват** до:

- еволюционните промени в законодателството на Европейския съюз в областта на дълговата политика и антикризисните мерки за периода 2000-2019 г.;
- анализ на икономическите показатели на страните-членки на ЕС за периода 2000-2019 г.;
- изследване на мерките срещу Европейската дългова криза (2009 г.) - етапите, пропуските и нарушенията, както и възможностите за оптимизирането и усъвършенстването им;
- Хоризонта на прогнозиране на задлъжнялостта на страните от Европейския съюз е пет години от годината на последните използвани икономически данни.

Ограничителният периметър на разработката се определя от изследваните икономики (икономиките на страните от Европейския съюз), времевия хоризонт (2000-2019 г.). Извън обхвата остават всички останали икономики и техните задължения, както и всички други кризисни явления, нямащи връзка с изследваните такива.

1.7. Литературна основа на изследваната проблематика

Дисертационният труд се гради върху съжденията и наблюденията на български и чуждестранни изследователи в областта на публичните финанси и управлението на дълга. Българските автори имащи пряко отношение върху разработката са: А. Захариев, Р. Лилова, Р. Радков, С. Симеонов, А. Ганчев, А. Ангелов, П. Ангелов, Н. Атанасов, Р. Брусарски, Г. Манлиев, Д. Вергиев, Г. Ганчев, А. Герунов, Г. Минасян и др. Съществен принос имат и множество чуждестранни автори: J. Keynes, R. Barro, J. Buchanan, M. Friedman, A. Greiner, A. Lerner, N. Mankiw, C. Reinhart, K. Rogoff, P. Samuelson, J. Stiglitz, E. Verner, R. Vague, E. Wesley и др.

2. СТРУКТУРА И СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

2.1. Структура на дисертационния труд

Дисертацията има класически формат, като структурата ѝ се състои от три глави. Първа глава има предимно теоретичен характер, като се състои от три параграфа и седем подпараграфа. В нея се разглежда природата на държавния бюджет, като основна икономическа категория в публичните финанси. Изследва се същността на бюджетния дефицит, който поражда нуждата от дефицитно финансиране. Именно това дефицитно финансиране води до натрупване на задължения, под формата на държавен дълг, водещи и до дългови кризи, ако задлъжнялостта не бъде управлявана правилно и средствата не бъдат разходвани разумно.

Втора глава очертава концептуалната рамка за изследване на проблемите, анализирани в дисертационния труд. Състои се от четири параграфа и осем подпараграфа. Разгледани са причините за избухването на Европейската дългова криза. Анализира се същността и еволюцията на фискалната политика в рамките на Европейския съюз. В края на главата се описват етапите на модела, развит в трета глава.

Трета глава отчита резултатите от приложението на методологията. Съставена е от пет параграфа и два подпараграфа. В нея се изследва структурата на дълга на страните от ЕС, изготвя се иконометричен анализ на дълговата тежест за изследвания период. Основните икономически показатели за изследване на задлъжнялостта в Европа се разглеждат и се разделят на основни и вторични. Следващият етап от изследването включва изготвяне на прогноза за динамиката на държавния дълг и в края на главата се дават насоки за усъвършенстване на управлението на дълга в рамките на Съюза. Емпиричните доказателства са основа за направените изводи в изследването.

2.2. Съдържание на дисертационния труд

Дисертационният труд има следното съдържание:

СПИСЪК НА ИЗПОЛЗВАНИТЕ СЪКРАЩЕНИЯ

СПИКЪК НА ТАБЛИЦИТЕ И ГРАФИКИТЕ

ВЪВЕДЕНИЕ

ГЛАВА ПЪРВА: ТЕОРЕТИЧНИ АСПЕКТИ НА ДЕФИЦИТНОТО ФИНАНСИРАНЕ И ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ

1. Същност на държавния бюджет

1.1. Структура на държавния бюджет

1.2. Елементи на бюджета

2. Характеристики на държавното дефицитно финансиране

2.1. Възникване и еволюция

2.2. Специфични особености

2.3. Теоретична рамка на дефицитното финансиране

3. Държавния дълг като основно икономическо понятие

3.1. Същност на държавния дълг

3.2. Управление на държавния дълг

Изводи и обобщение

ГЛАВА ВТОРА: КОНЦЕПТУАЛНА РАМКА ЗА ИЗСЛЕДВАНЕ НА ЕВРОПЕЙСКАТА ДЪЛГОВА КРИЗА И ОЦЕНКА НА ДЪЛГОВАТА ПОЛИТИКА НА СТРАНИТЕ ОТ ЕС

1. Дълговата криза в модерната икономическа теория

1.1. Историческо развитие на дълговата криза

1.2. Причини за възникване на дълговата криза

2. Причини за възникване на Европейската дългова криза

2.1. Връзка Световната финансова криза от 2008 г. и Европейската дългова криза

2.2. Завишени нива на задлъжнялост в частния сектор на страните от Европейския съюз

2.3. Структурни проблеми на Европейския съюз

3. Еволюция на фискалната политика на Европейския съюз

3.1. Същност на държавната фискална политика

3.2. Фискална политика на ЕС – развитие и проблеми

3.3. Фискален инструментариум за борба с дълговата криза в ЕС

4. Модел за измерване силата на въздействие на дълговата криза и нивото на задлъжнялост на страните от ЕС

Изводи и обобщение

ГЛАВА ТРЕТА: МОДЕЛИРАНЕ И ПРОГНОЗИРАНЕ ЗАДЛЪЖНЯЛОСТТА НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ ИКОНОМИКИ

1. Изследване структурата на общия дълг на страните от ЕС

2. Икономически измерители за изследване и оценка задлъжнялостта в страните от Европейския съюз

2.1. Основни икономически показатели

2.2. Вторични показатели на задлъжнялост

3. Иконометричен анализ на дълговата тежест на страните от Европейския съюз за периода 2000-2019 г.

4. Прогнозиране динамиката на задлъжнялостта в рамките на изследваните икономики

5. Усъвършенстване процеса на управление на дълга и дефицитното финансиране в изследваните икономики

Изводи и обобщение

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

БИБЛИОГРАФИЯ

ПРИЛОЖЕНИЯ

3. СИНТЕЗИРАНО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

3.1. Въведение

В уводната част на дисертационният труд се обосновава актуалността и значимостта на избраната тема, както в теоретичен, така и в практически аспект. Дефинират се обектът и предметът на дисертационното изследване. Формулира се защитаваната изследователска теза. На следващо място се извежда основната цел, на база на която се определят седем ключови за изследването задачи. Посочват се и използваните в дисертационния труд методология и инструментариум. Определят се обхвата на изследователската част, както и ограничителните условия. Въведението завършва с кратко обобщение на литературната основа на изследваната проблематика.

3.2. Глава първа: Теоретични аспекти на дефицитното финансиране и държавния дълг

Глава първа на дисертационния труд има въвеждащ характер и в нея се изследва **теоретичната основа на държавното дефицитно финансиране и държавната задлъжнялост**. В резултат на анализирането на фундаментални изследвания, разглеждащи дефицитното финансиране, е изведена неговата същност, пречупена през призмата на публичните финанси. Систематизирано е изследвана и същността на държавния дълг, като се акцентира върху концептуалната релация между него и държавното дефицитно финансиране. След изясняване на връзката между двете икономически категории, на преден план излизат резултатите от прекомерното и неразумно привличане на заемни средства, които водят до натрупване на задължения и икономически сътресения.

В **параграф първи** се извършва анализ на същността на понятието „**държавен бюджет**“. Проследява се неговото историческо развитие, като се набляга на вижданията за неговото по-модерно значение. Според

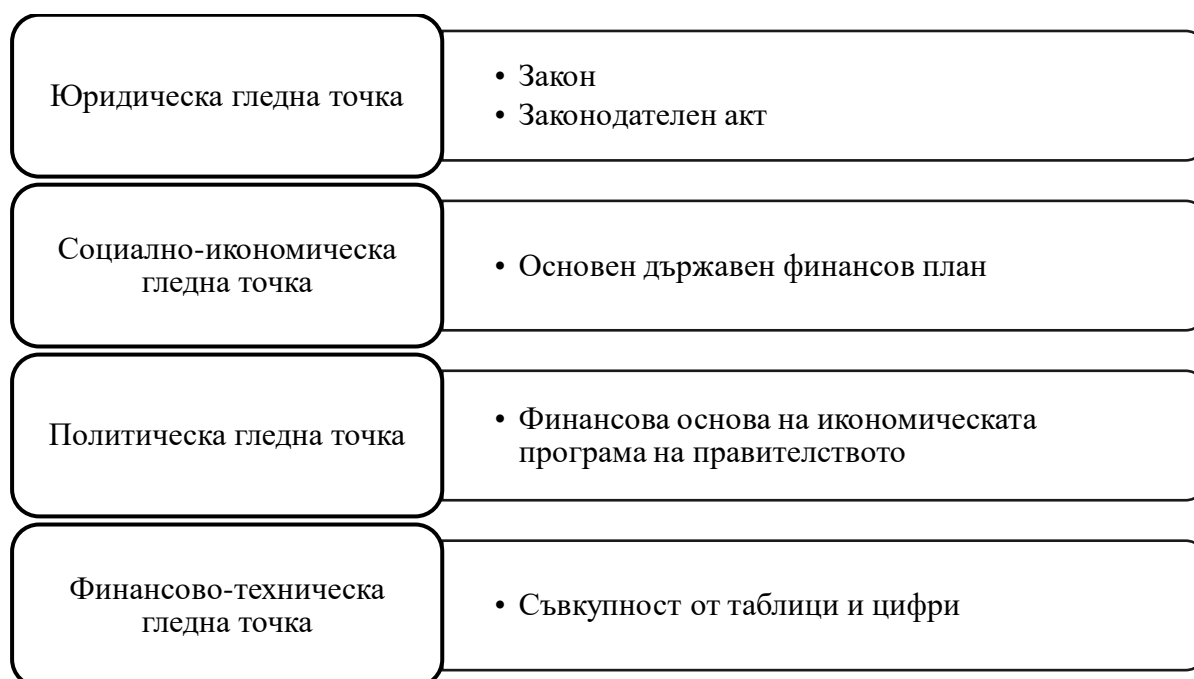
написаното в параграфа, държавният бюджет отразява икономическата програма на правителството. Той свързва очакваните приходи и предложените разходи за бюджетния период – дава представа за тяхното състояние и движение през годината.

В последствие се разглеждат теоретическите постановки за същността на държавния бюджет във финансовата теория от началото на 20 век, като тези на Джон Мейнард Кейнс. Неговите идеи въплъщават вижданията до момента, като ги усъвършенстват и доразвиват в едно по-модерно виждане за държавните финанси и публичните средства, а именно **фискалната политика на правителството**.

Като кратко заключение към изложените виждания за бюджета до тук можем да се каже, че предпоставките за генезиса на държавния бюджет, като икономическа категория могат да бъдат систематизирани в следното твърдение, което автора прави: *зараждането и установяването на парламентарно-демократичната форма на държавно управление, както и повишаването на нуждата от финансови ресурси за нуждите на обществото, които са обслужвани от държавата, изискват създаването на план, по който те да се набавят и разходват, което е именно и основната цел на държавния бюджет*.

Авторът разглежда възприетите в модерната икономическа действителност **гледни точки за държавния бюджет** и ги систематизира (*Фигура 1*). Погледнат през призмата на различните функции, които държавния бюджет изпълнява, се прави заключение, че той може да приеме ролята на закон или законодателен акт, ако се разглежда от юридическа гледна точка, както и да въплъщава в себе си ролята на основен държавен финансов план, които правителството изготвя и спазва по време на отчетната година. Прави се уточнение, че в зависимост от това, дали при изготвянето на държавния бюджет правителството съгласува превишение на приходите над разходите, или обратния вариант – на разходите над

приходите, става въпрос за **планиран излишък, или дефицит**. Но не винаги е възможно да се планира на сто процента точната сума на получените приходи, или на извършените разходи за съответния бюджетен период. Ако се получи разминаване в гласуваният (предполагам) в началото на периода дефицит или излишък и размера на бюджетния дефицит или излишък в края на период, то тогава става въпрос за **фактически реализиран от правителството дефицит или излишък**.



Фигура 1. Различни гледни точки за държавния бюджет

В **параграф втори** се изследва същността на понятието „**дефицитно финансиране**“. Представят се вижданията на множество български и чужди автори, относно ролята и ползите от употребата на дефицитно финансиране в сферата на публичните финанси. На база на тези теоретически виждания, авторът предлага своя **собствена дефиниция за същността на държавното дефицитно финансиране**: *практика, при която правителството изразходва повече пари, отколкото получава като приходи, като разликата се компенсира чрез заемане или емитиране на*

нови средства. Въпреки че бюджетните дефицити могат да възникнат по много причини, терминът обикновено се отнася до съзнателен опит за стимулиране на икономиката чрез намаляване на данъчните ставки или увеличаване на държавните разходи. Финансирането с дефицит може да се дължи и на неефективност на правителството, което отразява широкото укриване на данъци или разточителните разходи, а не от провеждането на планирана антициклична политика. Когато капиталовите пазари са неразвити, финансирането с дефицит може да постави държавното задължение към чужди кредитори.

Анализира се зараждането на **модерната форма на дефицитно финансиране**, появила се през 30-те години на 20 век в САЩ. Въпросът „за или против“ дефицитното финансиране на публични средства се разглежда от представители на множество различни икономически школи. Достига се до заключението, че и до днес трудно може да се измерят ясно и отчетливо ползите и вредите от неговата употреба.

Прави се подробен анализ на т.нар. „**златно правило**“ в сферата на публичните финанси, което в най-синтезиран вид се свежда до идеята, че държавните заеми, изтеглени от правителствата на страните, трябва да се използват единствено за финансиране на инвестиционните им разходи. По правило тези разходи трябва да водят до печалба за бъдещите поколения, докато текущите разходи, от които облага получава сегашното поколение, се финансират с приходите, получени от данъци и такси.

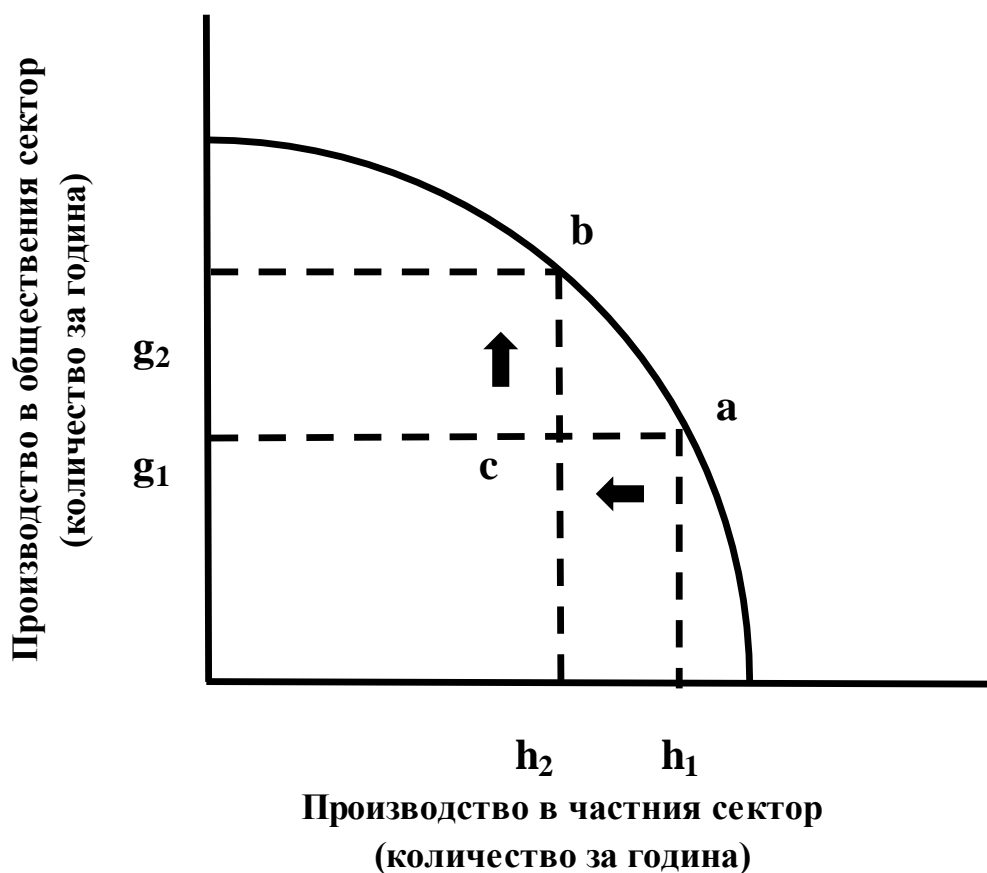
Заедно с това се изследват и условията, при които това „златно правило“ се нарушава и се прибегва до употребата на външни заемни средства, под формата на дефицитно финансиране на икономиката. Отбелязва се, че е необходимо правилното анализиране на икономическата ситуация в страната, за да се избегне ненужното заемане на средства, което в последствие да доведе до пораждане на бюджетен дефицит и до натрупване на държавен дълг.

Разгледани са основните показатели, които се следят, с цел проверка на икономическото състояние на страната, анализ на задлъжнялостта, както и дали се наблюдава нужда от привличане на допълнителни средства. Прави се съпоставка между същността на заемното и данъчното финансиране на публичния сектор, както и оценка на ефективността на двата метода.

Детайлно е разгледан **„Моделът за застъпващите се поколения“**. Анализирани са изследванията на П. Самюелсън, Ф. Рамзи и П. Даймънд, които развиват тази концепция, като достигат до заключението, че дълговата тежест се разпределя между застъпващите поколения. Изводите, до които авторът достига, на база разработките на тримата учени са, че при държавно кредитиране чрез заеми се забелязва еднакво ниво на потребление от трите поколения, но при достигане на падежа се забелязва и съответно смяна на поколенията. От трите поколения, които са се възползвали от средствата по заема, остават само две, като на мястото на младите, които вече са на средна възраст се появява ново младо поколение, което трябва на свой ред да изплаща заема.

Друга теория, разгледана в дисертационният труд, е тази за **„Изтласкващият ефект на дълга“** (Фигура 2). В резултат на анализирани разработките на Дж. Бюканън, който е доразвил тази идея, става ясно, че той не подкрепя напълно идеята за „унаследяването“ на задълженията от следващите поколения. Въпреки това, в дисертацията се посочва, че той не е привърженик на заемането и на база неговите идеи авторът определя позицията на Бюканън като противник на дефицитното финансиране и прави обобщението, че дефицитното финансиране редуцира частните инвестиции в икономиката. Увеличението на държавните разходи, осигурено чрез дефицитно финансиране, води до намаление на количеството ресурси, налични за производствена дейност в частния сектор, за сметка на тези в общественния сектор.

Друга теория, разгледана в дисертационния труд, е свързана с ефективността на фискалната политика. Позната е под името „Теория за рационалните очаквания“. Авторът разглежда разработките на типичните представители на това направление в икономиката (Т. Сърджънт и Р. Лукас) и прави обобщението, че субектите в частния сектор се стремят да неутрализират отрицателните ефекти, породени от изменението на дълговата и фискалната политики в страната. За да се постигнат тези цели, е необходимо постоянното наблюдение и анализиране на действията на правителството в икономически план. Тази дейност на лицата в частния сектор предполага те да вземат своите решение на база цялата налична информация. В резултат, за ефективна се смята онази държавна политика, която съумее да повлияе на очакванията на инвеститорите и потребителите в икономиката.



Фигура 2.. Ефект на изтласкването

В последната част от параграфа се извършва критичен анализ на теоретичните виждания на местни и чужди автори, относно ролята на държавното дефицитно финансиране в модерната икономика. Разгледани са разработките на автори, творили още през 18 и 19 век, както и такива от първото десетилетие на 21 век. Сред изследваните автори спадат: Дж. Бъркли, А. Смит, Д. Рикардо, Д. Хюм, К. Маркс, Дж. Кейнс, Л. Хансен, А. Лернер, Ф. Рамзи, П. Даймънд, Р. Лукас, Т. Сърджънт, Р. Бароу, Дж. Бюканън и др., както и представители на българската финансова школа, като А. Захариев, Р. Лилова, Р. Радков, С. Симеонов, А. Ганчев, А. Ангелов, П. Ангелов, Н. Атанасов, Р. Брусарски, Г. Манлиев, Д. Вергиев, Г. Ганчев, А. Герунов и др.

В **параграф трети** авторът разглежда държавния дълг като основно икономическо понятие. Определението, което се предлага в дисертационния труд относно понятието **държавен дълг**, е: *общата стойност на запаса от непогасени ДЦК, издадени от правителството на дадена страна в някакъв момент в миналото. Правителствата емитират дългови ЦК винаги, когато заемат средства от обществото. Големината на неизплатения дълг е равна на кумулативната сума на нетните заеми, които правителството е привлякло. Когато държавата заема средства, тя предоставя на кредиторите книжа, като посочва условията на заема – главницата, която се взема на заем, лихвеният процент, който се изплаща върху главницата, и графикът за извършване на лихвените плащания и погасяването на главницата.*

Изследването на държавната задлъжнялост в дисертацията е основание да се разгледа **двойнствената същност на държавния дълг**. Когато той се управлява правилно, се наблюдава намаляване на вътрешните ограничения на спестяването, изглаждане на потреблението и ръст на финансирането на инвестиционни проекти в страната. Инвеститорите го възприемат като сигурно средство за диверсификация на портфейла.

Проучват се и случаите на неблагоприятна промяна на икономическата конюнктура в глобален мащаб, когато държавният дълг не се управлява правилно. Той се свързва със сринове в банковия сектор, кризи на валутния курс, скок на инфлацията и др. При това положение инвеститорите не поемат рискове, като възприемат държавния дълг като неликвиден и неизпълним.

В края на параграфа се анализира същността на **ДЪЛГОВИЯ МЕНИДЖМЪНТ** в модерната икономическа действителност. На база разгледаните определения, авторската дефиниция за **управление на държавния дълг** е: *държавна макроикономическа политика, гарантираща посрещането на финансовите нужди на правителството и обслужването на задълженията по оптимална цена в средносрочен и дългосрочен план. Правителствата трябва да притежават способността да управляват ефективно дълга си. Въпреки че добрият дългов мениджмънт сам по себе си не гарантира защита срещу бъдещи дългови кризи, той може да намали финансовата уязвимост на дадена държава от външни и вътрешни сътресения.*

Засяга се и въпросът за **рефинансирането на дълга** като съществена част от инструментариума, с който оперират дълговите мениджъри. Посредством този финансов инструмент се дава обосновка защо цената и лихвеният процент, по които се продават и купуват държавни облигации, след като вече веднъж са били емитирани, са толкова важни. Друго важно уточнение е, че ако правителството не може да рефинансира дълга си с приемлив лихвен процент, тогава при отказ и от външна финансова подкрепа, съществуват два възможности сценария. В единия случай ще трябва да увеличи приходите си спрямо разходите, за да изплати задълженията си чрез получения излишък. В другия – правителството може да поднови обещанието си да върне капитала, привлечен чрез облигациите,

или лихвата в определен момент, като по този начин се просрочат част от плащанията по дълга.

На база изследвания по темата, в дисертационния труд се изтъкват следните **предизвикателства** пред управлението на държавния дълг:

- натрупването на непосилно голям дефицит в държавния бюджет;
- натрупването на дълг с цел финансиране на неотложни разходи;
- необходимостта от изплащане на лихви върху поетите дългове, което допълнително затруднява балансиране на бюджета;
- с нарастването на дълга се увеличава и размерът на платимите лихви заради по-високата рискова премия, която инвеститорите желаят да получат, което усложнява обслужването на дълга.

Разгледаните в първа глава проблеми дават основание да бъдат направени следните изводи:

Първо, същността на държавния бюджет като основна икономическа категория, може да бъде проследена назад в историята. Изследвайки промените в неговото значение за икономиката, се достига до модерната му същност като основна част от държавната политика на правителствата. Държавният бюджет е неизменна част от фискалната политика, която пряко контролира финансовите средства, с които правителствата разполагат.

Второ, терминът „дефицитно финансиране“ претърпява множество смислови метаморфози и заема ключово място във финансовата наука. Съществуват множество дефиниции за държавното дефицитно финансиране, които въплъщават неговите положителни и отрицателни качества, оказващи пряко влияние върху икономиките на страните. За нуждите на настоящата научна разработка е възприета собствена дефиниция за това понятие.

Трето, съществуват множество теоретични възгледи, свързани с ролята на дефицитното финансиране в модерната сфера на финансите. Въпросът „за или против“ заемането на средства с цел финансиране на

правителствените разходи е изключително спорен и не може да му се даде еднозначен отговор. Идеята, подкрепена от повечето учени, изследващи тематиката е, че ако е наложителна употребата на дефицитно финансиране, то средствата трябва да бъдат разходвани по начин, който да гарантира повишаване на благосъстоянието. Важно е средствата да не са толкова, че да бъдат породени трудности в тяхното издължаване.

Четвърто, заемането на средства от страна на правителствата на страните, генерира т.нар. „държавен дълг“. За да се минимизира рискът, свързан с натрупването на прекомерни количества дълг, правителствата на страните следва да управляват процеса и да следят за влошаване на финансово-икономическата среда. Именно дълговият мениджмънт има за цел да предпази икономиката и да предотврати настъпването на сътресения и кризи, породени от прекомерно количество държавни задължения.

В **обобщение** авторът споделя виждането, че дефицитното финансиране, паралелно с множеството негативни мнения, ще продължи да затвърждава своето място в икономическата наука. Въпреки рисковете, които крие прекомерната му употреба, икономическата конюнктура в световен мащаб към момента налага неговата употреба. Важно е да се черпи опит от предходни дългови сътресения и да се изготви стройна антикризисна политика, която да не позволи влошаване на икономическата обстановка. Дълговият мениджмънт като основно „оръжие“ срещу рисковете, които дефицитното финансиране крие, ще играе все по-важна роля в днешната икономическа реалност. В неговата структура ще бъдат интегрирани нови и разнообразни инструмент, които да способстват за неговото развитие и за защита на страните от негативни последици.

3.3. Глава втора: Концептуална рамка за изследване на Европейската дългова криза и оценка на дълговата политика на страните от ЕС

Изследването във втора глава на дисертационния труд е свързано с **методологическите въпроси**, които изясняват същността на дълговата криза, разразила се в рамките на Европа в края на 2009 г. Анализират се причините за възникване на кризата, както и финансово-икономическите инструменти, които се използват за справяне с нея. Разработен е модел, който измерва силата на въздействие на дълговата криза в Европа и нивото на държавна задлъжнялост в страните от Европейския съюз.

В параграф първи от втора глава на дисертацията се разглежда **дълговата криза** като част от модерната икономическа теория. На основата на разгледаните теоретични изследвания, кризите, включително и дълговите, са свързани с точно определена ситуация – основните икономически показатели на държавата се променят прекалено бавно и неадекватно спрямо условията на средата за един по-продължителен период. Направено е уточнението, че това, с което се характеризира кризата, е състоянието на икономиката, което драматично се променя за сравнително кратко време.

Направен е опит за анализиране на **генезиса и историческото развитие на дълговите сътресения**. Изследването обхваща основните кризисни моменти, връщайки се до периода от началото на 19 век, считан за своеобразно начало на дълговите кризи, във вида в който се наблюдават и днес. Поради разрастване на икономическите дейности в световен мащаб, както и еволюцията на финансовите системи, шоковете, свързани с държавната задлъжнялост, стават все по-чести и по-силни.

Параграфът завършва с изследване на **причините за възникване** на дълговата криза. Според вижданията на автора историческите причини за дълга на развиващите се страни отчасти са свързани с несправедливо

прехвърляне към тях на дълговете на колонизиращите ги държави. При този процес чрез способите на международните финанси се отнемат ресурсите на най-нуждаещите се. Използват се такива механизми, при които дългът непрекъснато се увеличава, а това води до цикъл, който може да бъде прекъснат само чрез анулиране на дълга.

Разгледана е теорията за т.нар. „омразен дълг“. Като обобщение може да се каже, че той е несправедлив дълг, произтичащ от нелегитимни заеми. Това е правен термин, съгласно който държавният дълг е натрупан в резултат на диктаторски или тоталитарни режими за лично облагодетелстване на управляващите, както и в ущърб на нацията. Той не би трябвало да се изплаща, тъй като е използван по начин, противоречащ на интереса на хората. Омразният дълг се разглежда като личен дълг на режима, а не на самата държава, т.е. той се счита за принудително сключен договор. В този случай кредиторите не могат да очакват неговото законово изплащане.

Други основни причини за влошаване на икономическата обстановка и зараждане на дългови кризи е лошо управляваното кредитиране, т.е. неправилно управляваните разходи и заеми, както и корупцията и присвояването на пари от елита в развиващите се страни, който често е издигнат на власт от самите по-силни икономически държави.

В параграф втори се разглеждат причините за възникване на Европейската дългова криза. Според автора на дисертационния труд най-вероятната причина за кризата в Еврозоната е рязкото разрастване на дисбалансите в сферата на кредитирането, чието натрупване започва от 2000 г. Част от тях се дължат на частните кредитополучатели, особено в Испания и Ирландия, а друга част – на държавите-кредитополучатели, каквито са Гърция и Португалия.

Анализът на събитията, довели до кризата показва, че съществуват три основни предпоставки за влошаване на финансово-икономическата среда в засегнатите страни от Европейския съюз:

- политически грешки, които позволяват задълбочаване на дисбалансите в Европа;
- липса на институции, които да поемат тежестта на икономическите шокове на равнище Еврозона;
- лош кредитен мениджмънт.

По-задълбоченото изследване на дълговата криза, води до извеждане на фундаментален недостатък на структурата на ЕС. Той е несъответствието между отчетност и власт, т.е. разминаването между отговорността и контрола. Вижданията на автора са, че когато Еврозоната е създадена, от присъединилите се страни е отнета основната им финансова стабилизираща функция. Това е способността на централната банка да бъде кредитор на последна инстанция. Така правителствата от Еврозоната вече не могат да гарантират, че парите винаги ще бъдат на разположение за реструктуриране и рефинансиране на държавния дълг. За разлика от онези държави, които са членове само на ЕС, членовете на Еврозоната нямат властта да принуждават централната банка да осигурява ликвидност по време на криза.

На база детайлен преглед на ситуацията, са очертани различията в националните институции като основен източник на голяма част от възникналите проблеми. Парадоксално е, че критериите за присъединяване към Еврозоната не засягат ключови институционални въпроси, свързани с държавния капацитет (например събиране на данъци), защита правата на собственост, правата на инвеститорите, бюрокрация и административно качество.

В крайна сметка става ясно, че фискалният съюз се разглежда като политически нереалистичен, така че проблемът е прехвърлен на

националните правителства. Очертават се три защитни механизма за предотвратяване на подобни проблеми:

- според Пакта за стабилност и растеж трябва да се поддържа дефицит под 3% от БВП в нормално време и нива на дълга под или около 60% от БВП;
- независимостта на ЕЦБ има за цел да я предпазва от политически натиск относно увеличаване на дълга, като на ЕЦБ е изрично забранено да финансира дефицита на страните-членки;
- и Клаузата за безвъзмездно спасяване е била да се предпазване от натиск за спасяване на членове на Еврозоната, намиращи се в затруднено финансово състояние.

Следващата част от параграфа разглежда **връзката между Световната финансова криза и Европейската дългова криза**. В резултат на анализирането на редица разработки в сферата на икономиката и финансите става ясно, че сред основните причини за дълговата криза в Европа са натрупаните дългове на страните от т. нар. „Стара Европа“. В началото на 2007 г. се забелязват първите индикации за проблеми в сферата на финансите, отнасящи се до известните като „нискокачествени“ кредити (subprime) в Съединените американски щати. Малко по-късно се срива пазарът на недвижими имоти, а това отключва огромната рецесия първоначално в страната, а в последствие и в целия свят.

След като се изследват корените на финансовата криза, става ясно, че не малко на брой европейски банкови институции също са инвестирали значителни средства в американския пазар на недвижима собственост. Като резултат от тези неблагоприятни сделки с ипотечни инструменти европейските банки реализират значителни загуби. Посочените по-горе събития се съпътстват от загуба на доверие в икономическото развитие на европейската общност като цяло. Натрупват се все по-високи бюджетни

дефицити и страните срещат сериозни затруднения при обслужване на своите дългове.

Анализирайки резултатите от тези дългови проблеми, авторът заключава, че високата задлъжнялост на страните от Европейския съюз и особено тези, които са част и от Еврозоната, ограничава свободата на правителствата им, тъй като те трябва да изразходват все по-големи суми за лихвени плащания по обслужване на дълга. Същевременно те разполагат и с все по-малко ресурси за справяне с непредвидени събития като настъпилата икономическа криза. Паралелно с това редица икономически дейности биват ограничени или дори изцяло спрени, тъй като инвеститорите възприемат условията на средата за развитие на бизнес като неблагоприятни. Наблюдава се безпрецедентен спад на инвестициите и потреблението.

В резултат от глобалните сътресения, причинени от финансовата криза, които се прехвърлят в Европа и се трансформират в проблеми с държавната задлъжнялост, икономическият спад е съпроводен от висока безработица, постоянни бюджетни дефицити и нарастващ коефициент на държавен дълг. Това се отнася както за страни от Централна Европа като Германия и Франция, така и за икономиките в периферията, като Португалия, Ирландия, Италия, Испания и Гърция.

Изследването на Европейската дългова разглежда и проблемите породени от **дълговете в частния сектор** на икономиката. Авторът анализира изследванията на представителите на монетаризма, свързани с тематиката. Те се стремят да докажат, че всички негативни явления в икономиката (свръхзадлъжнялост, инфлация, безработица и др.), до голяма степен се дължат на държавната намеса. Според тях икономическата система има свой собствен път на развитие, който се направлява от свободно действащите пазарни сили. Монетаризма се обявява за

икономическа свобода, в условията на която да се развиват частната инициатива и конкуренцията.

Анализирайки трудовете на икономисти като Милтън Фридман, става ясно, че те се обявяват изобщо против практиката да се вземат държавни кредити, като се изтъкват няколко основни причини. Най-важната от тях е, че държавните разходи, финансирани чрез заеми, са неефективни и дори се получава така нареченият „изтласкващ ефект”, при който частният сектор остава на заден план и се ощетява, защото свободните парични средства отиват в държавата. Друго твърдение, разгледано в дисертационния труд гласи, че нарастването на държавните разходи без покритие (дефицитите) намалява потреблението, съкращава обема на инвестициите и спестовността. В същото време при всяко увеличаване на държавните разходи действа ефектът на изтласкването, който фактически се проявява чрез прехвърлянето на функции и задачи, присъщи на частното стопанство, към държавата.

Според автора, монетаристите не вземат предвид факта, че освен високите нива на публичен дълг, които възпрепятстват растежа и намаляват потреблението, съществува и друга категория, не по-малко пагубна за икономиката. Става въпрос за задълженията на домакинствата и на фирмите от нефинансовия сектор.

На база изследването на частния дълг се прави **обобщението**, че той не влияе пряко върху платежоспособността на дадена страна, но може да бъде важен индикатор за капацитета на икономиката по отношение на поносимостта към дълга. При оценка на нивата на дълга в частния сектор се налага да се вземат предвид няколко фактора. Макар всеки отпуснат заем да представлява риск, дори много високите нива на общ дълг не генерират автоматично системни рискове. Вместо това, високият частен дълг първоначално е показателен за силно развитите икономически страни. Докато повечето от участниците на пазара имат възможност да изплатят

заемите си на по-късен етап, оказаното им доверие е просто знак на функционираща пазарна икономика.

В дисертационния труд се включват и някои правила, относно ефективното управление на частната задлъжнялост. Като най-важно е изтъкнато контролирането на отпуснатите заеми. Прекалено рестриктивната кредитна политика може да възпрепятства икономическото развитие, но безразборното кредитиране може да доведе до случай, в който твърде голяма част от кредитополучателите не са в състояние да изплатят дълговете си, особено ако лихвите се повишат.

Авторът изследва две от най-опасните финансово-икономически явления, свързани с частната задлъжнялост. Първото от тях, познато в теорията като „надвишаване на дълга“, възниква, когато частният дълг е толкова голям, че печалбата от нови инвестиции се използва за покриване на загуби и изплащане на съществуващите заеми. Следователно инвеститорите не се интересуват от финансиране на нови, печеливши инвестиции, тъй като възвръщаемостта не генерира дивиденди за тях. За икономиката като цяло намаляването на инвестициите води съответно до забавяне на икономическия растеж.

Друго подобно явление, разгледано в дисертационния труд, е т.нар. „дефлация на дълга“. Авторът го описва като ситуация, при която намалението на цените повишава реалната тежест на заема както за домакинствата, така и за компаниите. За да намалят високата си дългова тежест, компаниите и домакинствата не само намаляват инвестициите и потреблението, но и се принуждават да продават наличните активи. По-малките разходи за инвестиции и потребление и продажбата на съществуващите активи оказват натиск върху цените, а падащите цени от своя страна увеличават тежестта на реално поетия дълг. Колкото по-голяма е тежестта на дълга, толкова по-голямо е и отрицателното му въздействие върху икономическия растеж на страната.

В последната част от параграфа се разглеждат **структурните проблеми** на Европейския съюз. Авторът достига до извода, че Маастрихтските критерии и по-точно поддържането на бюджетен дефицит до 3% и нива на публичния дълг до 60% са сред основните предизвикателства, пред които са изправени страните-членки на Европейския съюз.

Изследването показва, че в началото на 21 век изпълнението на критериите за конвергенция се оказва тежка задача дори в рамките на по-стабилни икономически години за страните-членки. Те не биват спазвани и от страни, характеризиращи се със сериозна фискална дисциплина и от стратегическо значение за икономическото развитие на съюза – Германия и Франция. В резултат на настъпилата криза значителна част от европейските държави са възпрепятствани да покрият Маастрихтските критерии, което довежда до нови и още по-сериозни сътресения, не само в Евророната, но и в целия Европейски съюз.

В дисертационният труд се казва, че дълго време страните от ЕС функционират без реален план за справяне с кризата на държавния дълг. При създаването си валутният съюз приема и клаузата за възможност от отказ на финансова помощ. В Договорите за ЕС се посочва, че страните-членки на ЕС и самият Съюз не носят отговорност за дълга на останалите държави. Тази клауза има за цел да гарантира, че националните правителства изготвят бюджетите си толкова прецизно, че да не се стига до изпадане в дългова криза.

След проблемите на гръцкото правителство, в Евророната избухна паника. Вероятността една от страните-членки да фалира предизвика страх, че инвеститорите ще изтеглят парите си и от други страни от Евророната, което в крайна сметка би довело до срив във финансовата система. Страните вземат решение, че е по-удачно да предоставят спешни заеми, за да се избавят взаимно от по-тежки сътресения.

Анализирайки разработките на множество автори, дисертантът **заключва**, че в действителност, европейските лидери не съумяват да достигнат до разкриване на основните причинители на кризата или проявяват липса на желание да приложат необходимите мерки за справяне с нея, като по този начин допринасят за липсата на доверие от страна на икономическия сектор на страните-членки на Европейския съюз.

В параграф трети се изследва еволюцията на **фискалната политика на Европейския съюз**. Авторът на дисертационния труд поддържа теорията, че фискалната политика на правителството в съвременната икономика се изразява в използването на данъчни механизми и правителствени разходи, с цел повлияване на съвкупното търсене (AD) и съвкупното предлагане (AS). С други думи можем да кажем, че тя е съвкупност от дейности, свързани с регулиране на приходите и разходите на правителството, които от своя страна се впрягат за постигането на определени социално-икономически цели.

Изследването на фискалната политика в рамките на Европейския съюз очертава няколко **ключови момента** от нейното развитие:

- *Договор от Маастрихт (1992 г.)* – слага началото на еврото като обща валута. Държавният дефицит и публичния дълг също се регулират, като се слага таван от съответно 3% и 60% от БВП;
- *Пакт за стабилност и растеж (SGP) (1997 г.)* – набор от правила, осигуряващи стабилна и координирана икономическа и фискална политика, както и спазването на Маастрихтските критерии;
- *пакети от превантивни и корективни мерки на SGP (1998-1999 г.)* – превантивните включват Средносрочните бюджетни цели (МТО's), Програма за стабилност и конвергенция (SCP) и Процедура за значително отклонение (SDP). Към корективните мерки се причислява Процедурата за свръхдефицит (EDP);

- *Европейски семестър (2010 г.)* – ежегодна рамка за координиране на икономическата и фискалната политики между отделните държави-членки на ЕС, във връзка с преодоляване на икономически сътресения;
- *реформиране на Пакта за стабилност и растеж (2010 г.)* – задълбочаване на фискалната интеграция и контрол и създаване на Процедурата за макроикономически дисбаланс, която представлява система за ранно засичане и механизми за коригиране на големи дисбаланси в макроикономически план;
- *Европейски фискален борд (2015 г.)* – съблюдава спазването на фискалната рамка на ЕС, кооперира се с националните фискални органи на страните-членки, съветва Европейската комисия, относно фискалната позиция и насоки за бъдещо развитие.

За целите на задълбоченото изследване на фискалната политика на Европейския съюз, в последната част от параграфа се разглеждат **основните фискални инструменти** за борба с дълговата криза. Авторът прави анализ на средствата, отпуснати под формата на спасителни програми, от страна на европейските институции. За справяне с финансовите сътресения се създават общо три наднационални организации.

Първата от тях е Европейският фонд за финансова стабилност (EFSF). Създадена е на 7 юни 2010 г. в Люксембург. Определението, което се дава за същността на Фонда е, че той представлява временен спасителен механизъм, в отговор на първите по-сериозни сътресения след началото на Европейската дългова криза. Организиран е като Акционерно дружество със специална инвестиционна цел (АДСИЦ). Всички програми за финансова помощ на Фонда трябва да бъдат насочени към подходящи икономически реформи, което е и основното изискване за одобрение при кандидатстване.

Вторият инструмент, разгледан в параграфа, е Европейският механизъм за финансова стабилност (EFSM). Създаден е на 9 май 2010 г. Създаден е с цел финансово подпомагане на всяка страна-членка на Съюза, която е пряко застрашена от или в момента изпитва тежки финансови затруднения, посредством облигации, издадени от името на ЕС.

През март 2011 г. се създава и Европейският механизъм за стабилност (ESM). Той приема ролята на постоянна рамка за кризисно подпомагане. Към момента е единственият механизъм в рамките на ЕС, който е оторизиран да сключва и изпълнява нови програми за финансово подпомагане на страните-членки.

Таблица 1.

Средства по програми за финансово подпомагане, разпределени между най-пострадалите от кризата държави (млрд. евро)

Държава/Програма	EFSF	EFSM	ESM	Общо:
Гърция	141,8	-	61,9	203,7
Ирландия	17,7	22,5	-	40,2
Португалия	26	24,3	-	50,3
Кипър	-	-	6,3	6,3
Испания	-	-	41,3	41,3
Общо:	185,5	46,8	109,5	341,8

Анализирайки работата на тези три фискални инструмента, се стига до обобщението, че от началото на периода на функциониране до момента малко над 340 милиарда евро са разпределени между най-засегнатите от Европейската дългова криза държави-членки на ЕС (*Таблица 1*).

Авторът прави анализ на коефициента за икономическа уязвимост, който е въведен от ESM за да се оцени реалната нужда от финансова помощ и да се проследят ефектите от това финансиране. Данните за държавите,

които подлежат на оценка, за периода 2005-2016 г. показват реалните последици за икономиките на страните от дълговата криза (Таблица 2). Удебелените числа отговарят на най-ниските стойности за всяка от страните. Коефициентът варира между 1 и 4. От 1 до 2 означава висока уязвимост, от 2 до 2,5 – повишена, от 2,5 до 3 – умерена и от 3 до 4 – ниска уязвимост.

Таблица 2.

Еволюция на икономическата уязвимост на изследваните държави

Година/ Държава	2005	2008	2010	2012	2014	2016
Ирландия	2,8	2,5	2,0	2,0	2,5	2,7
Португалия	2,0	2,2	1,9	1,7	1,9	2,0
Гърция	2,2	2,0	1,6	1,7	1,7	1,8
Испания	2,6	2,4	1,9	1,9	2,0	2,1
Кипър	2,1	2,5	2,0	1,8	1,7	2,1
Останала част от Евроната	2,7	2,7	2,0	2,5	2,5	2,7

Основните категории, за които се изчислява коефициент на уязвимост, са:

- нужда от дългово финансиране на държавния сектор и структура на дълга;
- икономическа мощ;
- фискална позиция;
- финансов сектор;
- институционална рамка;
- частен ливъридж, кредит и недвижим сектор.

В последната част от изследването на фискалната политика се разглеждат т.нар. „Мерки за строги икономии“ (Austerity measures). Като част от споразуменията по финансова помощ, държавите, получаващи такава подкрепа, трябва да спазват стриктни фискални правила, имащи за цел забавяне растежа на публичния дълг. Те се прилагат от правителствата, в отговор на свръхвисоките нива на държавния дълг в някои европейски икономики по време на дълговата криза, в които рискът от неплатежоспособност за покриване на задълженията е висок.

В последния параграф от втора глава на дисертационния труд се разработва **авторски модел** за измерване силата на въздействие на дълговата криза и нивото на задлъжнялост на страните от ЕС (*Фигура 3*).

Изследователската част на дисертационния труд се състои от **осем основни етапа**. На **първият етап** от изследването се разглежда класификацията на стопанските единици по сектори. На база това разделение се извършва анализ на структурата на общите задължения на икономиките от Европейския съюз. Извежда се условно разделение на задълженията на публични и частни, като се разглежда и влиянието, което те оказват върху икономиките на страните. Основната идея е да се определи дали дадена част от дълга влияе по-силно върху икономическите процеси.

На **втори етап** се анализират основните и вторичните икономически променливи, пряко свързани с държавната задлъжнялост на страните от ЕС. Посредством изследване на корелационните зависимости между дълга и променливите се определя размерът и посоката на тяхното влияние.

Третият етап е свързан с проследяване динамиката на задълженията в изследваните икономики през целия период на изследването. Разглежда се задлъжнялостта в публичната и частната сфера на икономиката и се прави анализ на влиянието, което тези задължения оказват върху стопанския живот в страните. Наблюдават се измененията в нивата на

дълга, свързани със Световната финансова криза през 2008 г., а по-късно и тези свързани с Европейската дългова криза.



Фигура 3. Етапи на модела за измерване силата на въздействие на дълговата криза и нивото на задлъжнялост на страните от ЕС

Четвъртият етап предполага извършването на сравнителен анализ на изменението на задлъжнялостта и групиране на изследваните страни. На база набор от критерии за оценка, всяка страна получава точки, които в последствие служат за подреждането им и разделянето им на силно задлъжнели и такива, чиито дълг е в умерени количества.

Етап пет предполага отпадането на тези от изследваните променливи, които не корелират достатъчно силно със зависимата променлива, за да не се допуска изкривяване резултатите от последващите тестове. Останалите биват включени в основната иконометрична част на изследването. Анализира се регресионната зависимост между зависимата и независимите променливи, определя се степента на коинтеграция и се изследва наличието на каузалност между отделните променливи.

На **шести етап** се изготвят прогнози за бъдещите нива на задлъжнялост в изследваните икономики. За целта се използва ARIMA метода за прогнозиране, като се извеждат и някои от главните причини за бъдещото изменение на задлъжнялостта. За да се изготвят прогнозите, данните за дълга първо преминават през тестване за наличието на сезонност и тест за стационарност, за да могат да бъдат моделирани.

След изготвяне на прогнозите, на **последния етап** от емпиричното изследване се извеждат основни препоръки за решение на дълговите затруднения на изследваните страни. Тези препоръки покриват както политическата, така и икономическата гледна точка на проблема. Изследва се и възможността за избягване на бъдещи икономически сътресения, породени от дълга.

Разгледаните във втора глава проблеми дават основание да бъдат направени следните изводи:

Първо, неправилната държавна политика, свързана с управлението на задълженията или рязко и изненадващо влошаване на икономическата конюнктура в световен или регионален мащаб водят до настъпването на

дългова криза. Подобни сътресения не са новост за финансовата теория, но въпреки това трудно могат да бъдат предвидени и още по-трудно овладени, след тяхното избухване. Причините за възникване на подобни кризи са много и разнородни, като те претърпяват сериозна метаморфоза през годините, което ги прави още по-трудни за откриване и анализиране. Ако се изследват историческите данни, става ясно, че самата същност на дълговите кризи търпи промяна, като те стават все по-чести и все по-тежки.

Второ, причините за разразилата се в края на 2009 г. Европейска дългова криза са много и разнородни. Изследвайки в дълбочина Глобалната финансова криза, авторът открива пряка връзка между двете. Финансовите трусове, породени от „нискокачествените“ кредити в САЩ, както и последващият срив на пазара на недвижими имоти отключват рецесия, която в последствие се прехвърля и в други икономики. Голяма част от европейските банки, които оперират на американския пазар, трупат значителни загуби, което води със себе си сътресения и в Европа. Първоначално ограничени в банковия сектор, в последствие се разрастват и обхващат и други сектори. В опит да спасят икономиките, правителствата поемат част от загубите, което се отразява пряко върху държавните задължения.

Трето, дълговите затруднения на икономиките от ЕС не са единствено в следствие на Финансовата криза. Проблеми с държавната задлъжнялост се забелязват много преди 2008 г. В частния сектор на икономиките на страните-членки се трупат големи задължения, които години наред оказват отрицателно влияние и върху публичния сектор, като по този начин пряко повишават и държавният дълг, което е предпоставка за дългова криза, дори и при леки смущения във финансово-икономическия сектор на икономиката.

Четвърто, фискалната политика на Европейския съюз преминава през множество трансформации, целящи нейното обогатяване и

подобрене. Основната ѝ цел е предпазване на страните-членки от икономически сътресения. След началото на Европейската дългова криза се развиват нови инструменти, целящи предоставяне на целева финансова помощ на най-засегнатите икономики. На база направеното изследване се доказват положителните икономически ефекти от това финансиране.

Пето, емпиричното изследване в дисертационния труд включва осем основни етапа, които целят да анализират в дълбочина държавната задлъжнялост на страните от Европейския съюз и проблемите, породени от дълговата криза. Основната цел е да се прогнозира бъдещото развитие на държавната задлъжнялост и да се дадат препоръки за справяне с дългови сътресения в бъдеще.

В **обобщение** авторът споделя виждането, че природата на държавната задлъжнялост е комплексна и трудна за изследване. Факторите, които оказват влияние върху нея, са много и разнообразни. Проблемите в частния сектор лесно могат да се прехвърлят върху публичния сектор и да влошат икономическото състояние на страната, както и да допринесат за покачването на държавния дълг. Пример за това е Глобалната финансова криза, която в последствие дава тласък на проблемите със задлъжнялостта и води до появата на дългова криза. За да се справят правителствата от Европейския съюз се налага да се поддържа стройна фискална политика и много строг мониторинг върху показателите, свързани с дълга.

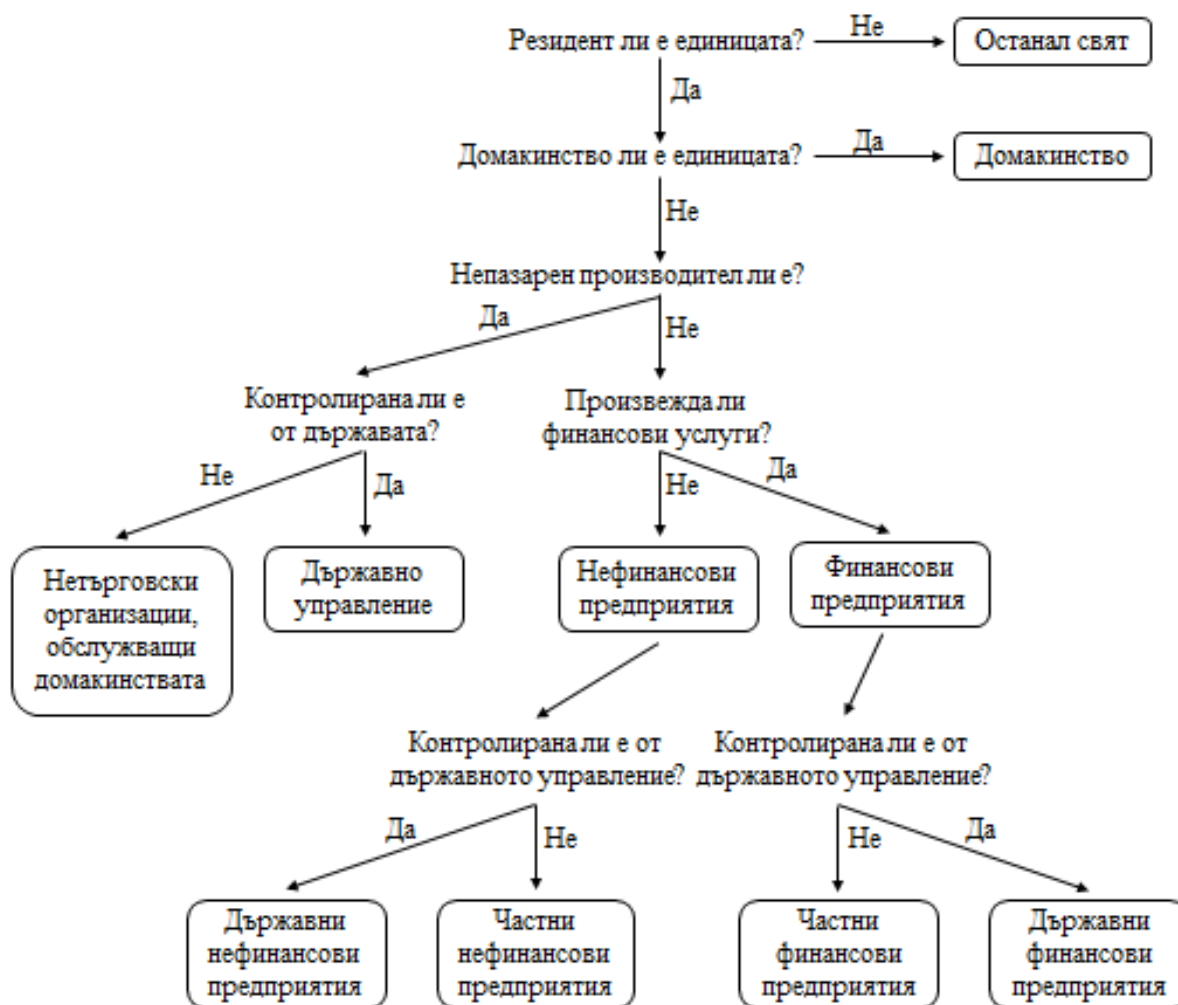
3.4. Глава трета: Моделиране и прогнозиране задлъжнялостта на европейските икономики

В трета глава се апробира моделът за измерване силата на въздействие на дълговата криза и нивото на задлъжнялост на страните от Европейския съюз. Изследва се структурата на общата задлъжнялост на страните-членки на ЕС. Разглеждат се икономически измерители, свързани с общоевропейката макроикономическа политика. Те са разделени на основни и вторични, на база дали са част от Маастрихтските критерии за конвергенция, дали са основни индикатори, свързани с Процедурата при макроикономически дисбаланс, или са част от спомагателните критерии на Процедурата. На тази основа се подбират променливите, оказващи влияние върху държавния дълг, провежда се иконометричен анализ на дълговата тежест за периода 2000-2019 г. и се изготвя прогноза за динамиката на задлъжнялостта в рамките на изследваните икономики. В последната част от трета глава се формулират препоръки за усъвършенстване процеса на управление на дълга и дефицитното финансиране в рамките на икономиките на страните от Съюза.

В параграф първи се прави детайлно изследване на **структурата на общия дълг** на страните от Европейския съюз. За да е възможно това, първо се прави класификация на стопанските единици по сектори (*Фигура 4*). Целта е да се постигне условно разграничение между публичния и частния сектор на икономиката, както и задълженията към нерезиденти (останал свят). Най-общо казано, публичния сектор на икономиката включва правителството, държавните финансови предприятия и държавните нефинансови предприятия. Частния сектор се състои от домакинствата и частните финансови и нефинансови предприятия.

За целите на изследването се прави уточнение, че при измерването на общата задлъжнялост в икономиката, ако се приложи класификацията, възприета от институциите на ЕС, се обособяват три типа дълг:

- публичен дълг – задължения на правителството на страната;
- частен дълг – задължения на домакинствата и нефинансовия сектор на икономиката;
- публично-частен дълг – хибридна категория, наложена поради сложната същност на финансовия сектор на икономиката.



Фигура 4. Класификация на стопанските единици по сектори

След анализиране на общата задължнялост на страните-членки на Европейския съюз се достига до извода, че сложността при определянето на точните нива на дълг във всяка от трите условни категории е породена от взаимосвързаността между тях. Проблем се забелязва и при намирането на точна информация за тази задължнялост, тъй като повечето международни

информационни източници или изработват консолидирани отчети, или представят неконсолидирани данни, при които се забелязва дублиране в задълженията на някои от секторите в икономиката.

Като се изследват неконсолидираните данни за дълга става ясно, че въпреки склонността да се изследват по-задълбочено само задълженията на правителствата (публичния дълг), тези на домакинствата и на корпорациите, опериращи в частния сектор, са в пъти по-високи. Въпреки това държавната задлъжнялост остава предпочитан основен показател, даващ представа за състоянието на дълговата експозиция в изследваната икономика.

Изследването на общата задлъжнялост предполага да се анализира структурата на дълга на база дългови инструменти. Авторът е възприел класификацията, която се използва от финансовите и статистическите институции на ЕС. Според нея задлъжнялостта се формира от:

- Парично злато и Специални права на тираж;
- Валута и депозити;
- Дългови ценни книжа;
- Заеми;
- Капитал и дялово участие в инвестиционни фондове;
- Пенсии, застраховки и стандартизирани гаранции;
- Финансови деривати и опции върху акции на служители
- Други кредитни задължения.

В **параграф втори** се разглеждат **икономически измерители** за изследване и оценка задлъжнялостта в страните от Европейския съюз. Авторът анализира методологията на изследване на икономиките на страните на множество наднационални и световни организации, като МВФ, Световната банка, институциите на ЕС, ОИСР и други. Констатацията която се прави е, че *въпреки различията в методологически аспект, огромна част*

от наложилите се в исторически план икономически измерители са общопризнати и широко употребявани.

Таблица 3.

Основни и вторични икономически измерители за изследване и оценка задлъжнялостта в страните от Европейския съюз

Основни измерители	Вторични измерители
Дълг към БВП	Необслужвани банкови заеми към общо заеми
Хармонизиран индекс на потребителските цени	Ръст на реален БВП
Реален лихвен процент	Нетни потоци от ПЧИ
Процент на безработица	Бруто образуване на основен капитал
Фискален баланс	Годишно изменение на населението
Салдо по Текущата сметка	Коефициент на Джини
Индекс на цени на жилища	Брутни национални спестявания
Реален ефективен валутен курс	Показател за икономически настроения
	Обща данъчна тежест
	Несъбираеми данъчни приходи
	Индекс на човешко развитие
	Лихви по дълга
	Разходи за крайно потребление

В дисертационния труд се подкрепя виждането, че при статистическото анализиране на данни е възможна употребата на именно

такива независими променливи, за да се обясни и прогнозира движението на дадена зависима променлива. Тъй като изследването има за цел да анализира дълга на икономиките от Европейския съюз, част от използваните измерители са пряко свързани с макроикономическата политика на Съюза, целяща антикризисно управление в рамките на икономиките на страните-членки. В изследването са включени Маастрихтските критерии за конвергенция, както и част от основните и спомагателни индикатори, свързани с Процедурата при макроикономически дисбаланс.

Показателите, избрани за целите на изследването се разделят на **основни и вторични**. Към основните спадат Маастрихтските критерии за конвергенция и основните индикатори, свързани с Процедурата при макроикономически дисбаланс, а вторичните показатели са част от спомагателните критерии за Процедурата при макроикономически дисбаланс (*Таблица 3*).

В **трети параграф** се извършва **иконометричен анализ** на дълговата тежест на страните от Европейския съюз за периода 2000-2019 г. Извършва се анализ на основните и вторичните икономически променливи, пряко свързани с държавната задлъжнялост на страните от ЕС. Посредством изследване на корелационните зависимости между дълга и променливите се определя размерът и посоката на тяхното влияние.

На база извършения анализ се определя да отпаднат тези от изследваните променливи, които не корелират достатъчно силно със зависимата променлива, за да не се допуска изкривяване на резултатите от последващите тестове. Останалите биват включени в основната иконометрична част на изследването. Анализира се регресионната зависимост между зависимата и независимите променливи, определя се степента на коинтеграция и се изследва наличието на каузалност между отделните променливи.

Във **параграф четвърти** се разглежда **динамиката на държавната задлъжнялост** в изследваните икономики за периода 2000-2019 г. На база получените резултати става ясно, че във всички 28 държави-членки на Европейския съюз се забелязват сравнително ниски нива на задлъжнялост до 2005-2006 г. Като най-задлъжнели страни се определят Италия, Гърция и Португалия – съответно 108,6%, 106,4% и 94,7% държавен дълг към БВП. В другия край на спектъра са държави като Естония, Латвия и Румъния – съответно 5,6%, 12,2% и 23,8% държавен дълг към БВП.

След началото на Глобалната финансова криза през 2008 г. се забелязва набиране на инерция на задлъжнялостта в Европа. Разразилата се Европейска дългова криза в края на 2009 г. води до все по-големи икономически сътресения. До края на 2010 г. повечето от европейските икономики показват ръст на дълга, спрямо началото на изследвания период, в порядъка на 30-40%. Към 2019 г. държавният дълг на Гърция достига до почти 180% от БВП. Втори и трети са Италия и Португалия, със съответно 134,8% и 117,7% дълг към БВП. Естония запазва лидерското си място като икономика за пример по отношение на дълга. Нейната задлъжнялост е едва 8,4% от БВП. След нея се нареждат България и Люксембург – съответно 20,4% и 22,1% дълг към БВП.

Параграфът е свързан с изготвянето на **прогнози** за бъдещите нива на задлъжнялост в изследваните икономики. За целта се използва ARIMA метода за прогнозиране, като се извеждат и някои от главните причини за бъдещото изменение на задлъжнялостта. За да се изготвят прогнозите, данните за дълга първо преминават през тестване за наличието на сезонност и тест за стационарност, за да могат да бъдат моделирани.

Изследването започва с тест за **сезонност** на анализирани данни. Използваният метод предполага употребата на корелограмите на изследваните данни. Коефициентите на автокорелация (ACF) за двадесет и четирите изследвани лага не предполагат наличието на сезонност. Тъй като

всеки лаг представлява отделно наблюдение, а в случая данните са на тримесечна база, т.е. всеки лаг е равен на три месеца, лаговете от 1 до 4 образуват една година. Сезонността е компонент на времевият ред, който предполага повтарящо се изменение на годишна база, което в случая липсва.

Заедно с коефициентите на автокорелация (AFC), проверката на частичната автокорелация (PACF) може също да предостави ценна информация. Получените в случая резултати, т.е. констатиране липсата на сезонност, са основа за преминаването към следващия етап на иконометричното изследване.

На следващия етап се тества за наличие на **стационарност**. Съществено условие за успешната работа с времеви редове е те да бъдат стационарни. В *Таблица 4* се представят резултатите от теста за стационарност. Сравняват се данните от колона t-статистика с критичните стойности за дадения интервал на доверителност. Ако първият притежава по-голяма абсолютна стойност от втория, то тогава данните са стационарни.

При доказване на нестационарност на данните се налага тяхното модифициране, посредством тяхната първа или втора разлика. При повторното тестване отново се ползват същите критерии за стационарност.

Тестът показва, че се забелязва нестационарност при данните за Ирландия, Италия и Португалия, което налага употребата на първите им разлики. Стойностите за Испания, Гърция и Кипър са нестационарни и след първата трансформация се налага и втора такава.

Изследването предполага да се изберат подходящи стойности на коефициентите AR и MA, за да може да се конструира правилно ARIMA модела, което да позволи прогнозиране на данните. Авторегресионният модел с подвижна средна (ARIMA) изисква определянето на трите променливи, които го дефинират – p , d и q . Те кореспондират с трите основни части на модела – AR, I и MA. AR(p) показва авторегресионният

компонент в модела, т.е. позволява употребата на предишни стойности. $MA(q)$ представлява компонента на подвижните средни, което позволява да се зададе грешката на модела като линейна комбинация от стойностите на грешките, наблюдавани в предишни моменти от миналото. Третият компонент – $I(d)$ показва броя на разликите, необходими да се постигне стационарност.

Таблица 4.

Резултати от тест за стационарност

Разширен Dickey-Fuller тест за стационарност (ADF)				
Държава	Степен на интеграция	Критични стойности (5%)	t-статистика	Вероятност
Испания	2-ри разлики	-2.9029	-7.8109	0.0013
Кипър	2-ри разлики	-2.9013	-7.0387	0.0084
Гърция	2-ри разлики	-2.9087	-10.4628	0.0001
Ирландия	1-ви разлики	-2.9036	-4.6394	0.0003
Италия	1-ви разлики	-2.9042	-3.151	0.0274
Португалия	1-ви разлики	-2.9030	-10.8051	0.0001

Може да се обобщи, че изборът на подходящи стойности за коефициентите $AR(p)$, $I(d)$ и $MA(q)$ е база за правилното изграждане на $ARIMA$ модела. Тяхното извеждане е в тясна зависимост от изследването корелограмите на страните. На база получените коефициенти на AR и MA се изготвят всички възможни модели на $ARIMA$ (Таблица 5).

В определени случаи е необходимо да се добави допълнителен коефициент на AR и MA заради остатъчна информация след извеждане на корелограма на остатъците. Така се подсигурява правилният избор на най-точния вариант на $ARIMA$, за да се постигне по-голяма прецизност при

прогнозиране на бъдещото изменение в нивата на дълга особено при Испания и Ирландия.

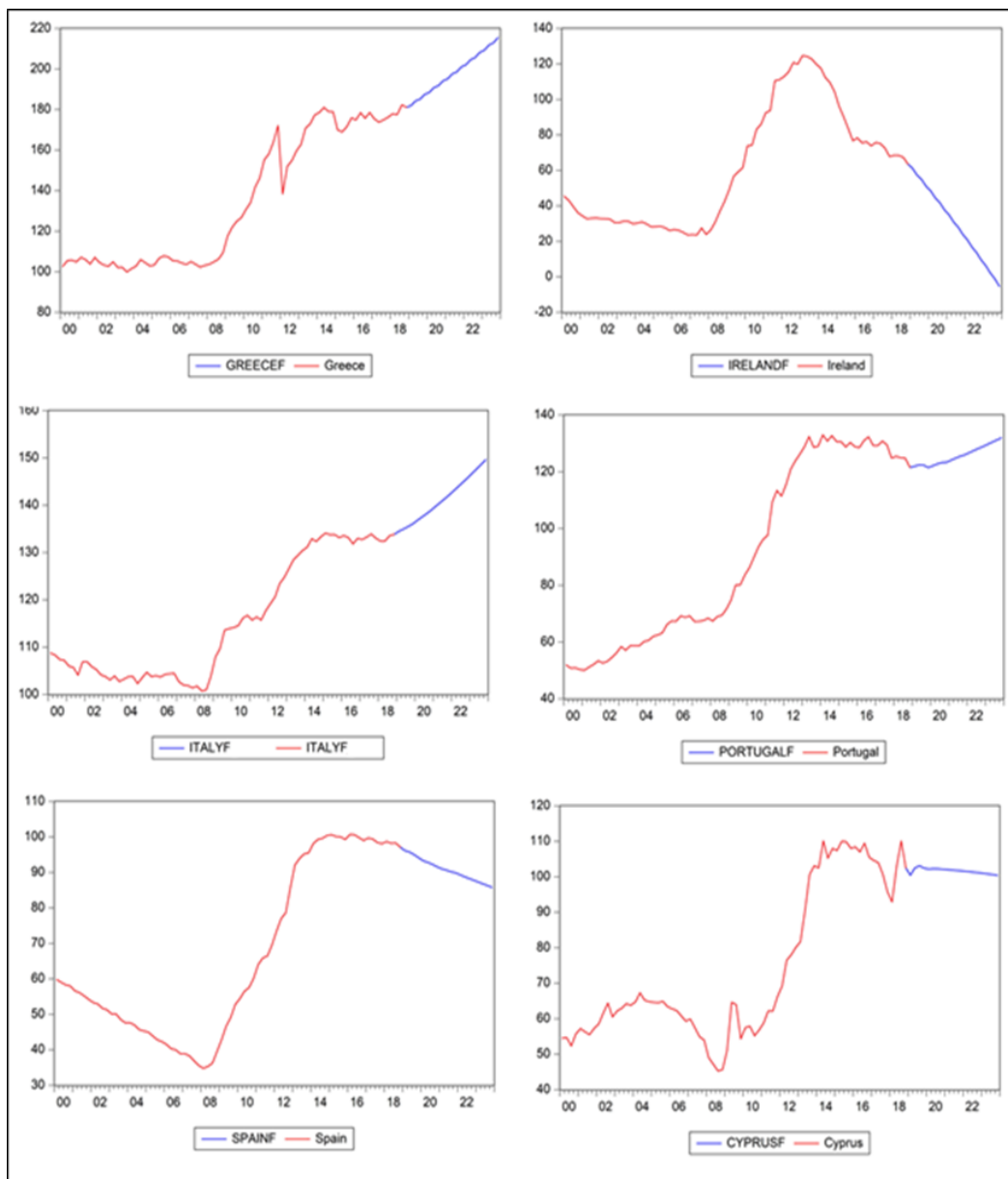
Таблица 5.

Тест за избор на най-подходящ ARIMA модел

Най-подходящи ARIMA модели					
Държава	Модел (AR,I,MA)	Най-добър модел	Държава	Модел (AR,I,MA)	Най- добър модел
Испания	(1,2,1)	(2,1,2)	Ирландия	(1,1,1)	(2,1,2)
	(1,2,2)			(1,1,2)	
	(2,2,1)			(2,1,1)	
	+AR(13)	(2,13,2,1)		(2,2,1,13)	
+MA(13)	(2,2,1,13)		+MA(3)	(2,1,2,3)	(2,1,2,3)
Португалия	(3,1,3)	(4,1,3)	Гърция	(1,2,1)	(1,2,2)
	(3,1,4)			(2,2,1)	
	(4,1,3)			(1,2,2)	
	(4,1,4)			(2,2,2)	
Италия	(2,1,2)	(4,1,4)	Кипър	(1,2,1)	(2,2,1)
	(2,1,4)			(1,2,2)	
	(4,1,2)			(2,2,1)	
	(4,1,4)			(2,2,2)	

Последният етап от изготвянето на прогнозни данни за дълга на шестте избрани страни-членки на ЕС включва самото прогнозиране. От направената прогноза (Фигура 5) става ясно, че единствено при Ирландия и Испания може да се очаква благоприятно изменение на коефициента Дълг/БВП. При всички останали страни (Гърция, Италия, Португалия и Кипър) се очаква повишаване на нивата на задлъжнялост в по-малка или по-голяма степен, като се отчитат единствено историческите данни за нивата

на избрания показател, без да се взимат предвид други променливи (социални и икономически сътресения), които към момента на изготвяне на прогнозата е изключително трудно да бъдат прогнозирани.



Фигура 5. Графично представени прогнози за изменението на показателя Дълг/БВП от началото на 2020 г. до края на 2024 г.

В последния параграф се извеждат **основни препоръки** за решение на дълговите затруднения на изследваните страни. Те покриват както политическата, така и икономическата гледна точка на проблема. Изследва

се и възможността за избягване на бъдещи икономически сътресения, породени от дълга.

Изследването на резултатите от влошаването на държавната задлъжнялост и мерките, предприети за справянето с тези последици, достига до заключението, че има три основни подхода за намаляване на съотношението дълг/БВП. Това са:

- намаляване на правителствените разходи;
- стимулиране на икономическия растеж;
- и употребата на допълнителни обезпечения при кредитиране;

Анализирането на разработките на икономистите, занимаващи се с проблемите, породени от дълговата криза, формира три варианта на мерките за преодоляване на дълговата криза:

- ортодоксален – чрез използване на традиционни средства и подходи като: осигуряване на висок икономически растеж, натрупване на разумни бюджетни излишъци, реформиране на социалната и пенсионната система, повишаване на доверието в политическата и икономическата система, разпродажба (приватизация) на държавни активи;
- емитиране на облигации – този подход е особено рисков, тъй като е свързан с навлизането на значителна парична маса в обращение, зад която стоят единствено тези „кухи“ облигации. Това би могло да предизвика инфлация, водеща след себе си нови икономически сътресения, включително рецесия, но е възможно при по-благоприятно стечение на обстоятелствата рязко да намалее нивата на задлъжнялост;
- чрез пълно/частично опрощаване или реструктуриране на дълговете – сам по себе си този вариант реално представлява фалит на самата държава.

Авторът достига до извода, че една от най-важните стъпки за справяне с дълговите сътресения е възстановяването на доверието в икономическото развитие, а не изкуственото стимулиране на потреблението. Планът за противодействие следва да включва в себе си стъпки за подобряване на информационната осигуреност във връзка с дълговите нива и посоката им на изменение. Необходима е надеждна и последователна информация за съществуващите международни задължения, което да улесни оценката на устойчивостта на дълговата политика и да подпомогне навременното му реструктуриране на дълга. Освен това е необходимо да се създаде международен регистър на данните за дълга, докладван от кредиторите и съгласуван с длъжниците.

Разгледаните в трета глава проблеми дават основание да бъдат направени следните изводи:

Първо, изследването на общата задлъжнялост на страните от Европейския съюз изисква първо да се извърши класификация на стопанските единици по сектор. По този начин може да се направи разграничение между трите основни типа дълг – публичен, частен и публично-частен дълг. Липсата на консолидирани данни за отделните типове задлъжнялост представлява проблем за задълбочено изследване на общата задлъжнялост, което налага авторът да се спре на публичния дълг, който е и най-често използван при провеждането на подобен тип анализи.

Второ, за целите на статистическото анализиране на данни е възможна употребата на независими променливи, за да се обясни и прогнозира движението на дадена зависима променлива. Разглежда се набор от икономически показатели, свързани с изследването на държавната задлъжнялост. Избраните променливи са пряко свързани с макроикономическата политика на Европейския съюз, целяща антикризисно управление в рамките на икономиките на страните-членки. В изследването са включени Маастрихтските критерии за конвергенция,

както и част от основните и спомагателни индикатори, свързани с Процедурата при макроикономически дисбаланс.

Трето, изследването на държавната задлъжнялост за периода 2000-2019 г. доказва, че Глобалната финансова криза е предпоставка за задълбочаване на дълговите проблеми в Европа. Стойностите на дълга в началото на изследвания период са много по-ниски от тези през 2008 г., което нагледно доказва това влияние. Дълговата криза от края на 2009 г., влошава допълнително проблемите на страните-членки и води до натрупване на задлъжнялост в още по-големи количества. Тези задължения се увеличават и затрудняват нормалното протичане на икономическия живот в засегнатите страни до края на анализирания период – 2019 г.

Четвърто, прогнозирането на икономически променливи е процес, който изисква значителна предварителна подготовка и преминава през много етапи. Първият от тях предполага данните да се тестват за наличието на сезонност, която може да затрудни по-нататъшното им моделиране. На следващият етап се тества за наличие на стационарност. При доказване на нестационарност на данните се налага тяхното модифициране, посредством тяхната първа или втора разлика. Изследването предполага да се изберат подходящи стойности на коефициентите AR и MA, за да може да се конструира правилно ARIMA модела, което да позволи прогнозиране на данните. Последният етап от изготвянето на прогнозни данни за дълга на шестте избрани страни-членки на ЕС включва самото прогнозиране.

Пето, за справяне с дълговите затруднения на страните-членки на Европейския съюз е необходимо да се предприемат стъпки за сериозни икономически и политически промени. Налага се драстично намаляване на правителствените разходи, непрекъснато стимулиране на икономическия растеж, изискването на допълнително обезпечение при кредитиране от страна на централните банки и други.

В **обобщение** авторът споделя виждането, че изследването на държавната задлъжнялост през последните 20 години доказва тезата за влошаването на финансово-икономическата конюнктура. Въпреки сложността и многото стъпки при изготвянето на иконометричен модел и прогнозирането на дълга, подобни изследвания са важни, за да покажат нагледно процесите, които протичат в икономиките на страните, както и да дадат ориентир за бъдещото им развитие.

3.5. Заключение

В заключението на дисертационния труд се обобщават постигнатите резултати от теоретико-приложното изследване за проблемите и решенията, свързани с дълговата криза и дефицитното финансиране в рамките на Европейския съюз.

Авторът на направеното изследване съзнава, че то не покрива всички проблеми, свързани с дълговия мениджмънт и постигането в резултат на неговата дейност желани ефекти, които могат да бъдат обект на бъдещи изследвания. Въпреки това, той се надява, че с настоящия дисертационен труд са представени немалко убедителни доказателства в подкрепа на тезата, че могат да бъдат постигнати положителни финансово-икономически ефекти в резултат на предприемането на определени стъпки за справяне с дълговата криза в Европа и провеждането на подходяща и ефективна дългова политика. Затвърдено е виждането, че за да се преодолеят дълговите затруднения е наложително локализирането и изследването на пропуските, допуснати от правителствата на страните-членки на ЕС, засегнати от Европейската дългова криза от 2009-та година.

4. НАСОКИ ЗА БЪДЕЩА ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА РАБОТА

Резултатите от дисертационния труд могат да послужат за по-нататъшни изследвания в следните направления:

Първо. Подобряване и разширяване на предложения модел за измерване силата на въздействие на дълговата криза и нивото на задлъжнялост на страните от ЕС, чрез включването в него и на други етапи, освен посочените, както и извършване на допълнителни иконометрични тестове, които да позволят още по-детайлно тестване на събраните данни.

Второ. Апробиране на предложения модел за измерване силата на въздействие на дълговата криза и нивото на задлъжнялост на страните от ЕС и за други страни, които са с висока държавна задлъжнялост, или такива, които в момента са изпаднали в дългова криза.

Трето. Изследване на по-нататъшното развитие на финансово-икономическата политика на страните, с цел локализиране на нови усъвършенствани инструменти за борба със задлъжнялостта.

5. СПРАВКА ЗА ПРИНОСИТЕ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Теоретичните изследвания и направените въз основа на тях практически проучвания определят следните по-важни приносни моменти в теоретичен и приложен аспект:

1. На основата на критичен анализ на становищата на редица български и чуждестранни автори е извършена систематизация на основните аспекти на държавното дефицитно финансиране и управлението на дълга и са изведени собствени определения.
2. Разработен е модел за измерване силата на въздействие на дълговата криза и нивото на задлъжнялост на страните от ЕС, представен в осем последователни етапа.
3. На основата на документален анализ са разкрити редица структурни несъответствия, които са довели до множество финансово-икономически проблеми на Европейския съюз.
4. Направена е прогноза за бъдещата динамика и развитие на държавната задлъжнялост на основата на многоетапен иконометричен анализ.
5. Формулирани са основни препоръки за справяне с дълговата криза и са изведени конкретни стъпки за избягване на бъдещи икономически сътресения в рамките на икономиките от Европейския съюз.

6. ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ОРИГИНАЛНОСТ И ДОСТОВЕРНОСТ

Дисертационният труд в обем от 248 стр. под заглавие: „Дългова криза и дефицитно финансиране в ЕС: проблеми и решения“ и разработения върху него Автореферат са автентични и представляват собствена научна продукция на автора. В тях са използвани авторски идеи, текстове и визуализация чрез графики, схеми, таблици и формули, като са спазени всички изисквания на Закона за авторското и сродните му права чрез надлежно цитиране и позоваване на чужда авторска мисъл, както и данни, включително:

1. Постигнатите в дисертационния труд резултати и изведени приноси са оригинални и не са заимствани от изследвания и публикации, в които авторът няма участия.
2. Представената от автора информация във вид на копия на документи и публикации, лично съставени справки и др. съответства на обективната истина.
3. Научните резултати, които са получени, описани и/или публикувани от други автори, са надлежно и подробно цитирани в библиографията.

.....

Докторант Димчо Ивелинов Шопов,

докт. №D010217176

7. ПУБЛИКАЦИИ, СВЪРЗАНИ С ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

С П Р А В К А

на публикациите на докторант Димчо Ивелинов Шопов
по темата на дисертационен труд, със заглавие:
„Дългова криза и дефицитно финансиране в ЕС: проблеми и решения“

*за изпълнение на минималните национални изисквания за присъждане на
ОНС „доктор“ по област на висше образование 3. Социални, стопански и
правни науки, професионално направление 3.8. Икономика, съгласно чл. 2б
от ЗРАСРБ*

По група показатели „А“

I. Дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен „доктор“

№	Дисертационен труд	Брой точки за автора
1.	Дългова криза и дефицитно финансиране в ЕС: проблеми и решения	50

По група показатели „Г“

I. Доклади, публикувани в нереферирани списания с научно рецензиране или публикувани в редактирани колективни томове

№	Публикация	Брой точки за автора
1.	Шопов, Д. (2019). Задлъжнялост на страните от ЕС в условията на дълговата криза – иконометричен анализ на основни икономически показатели. Сборник доклади от годишната университетска научна конференция на Национален военен университет „Васил Левски“. Том 7 Научно направление „Социални, стопански и правни науки“. Велико Търново: Издателски комплекс, стр. 220-228. ISSN 1314-1937	10

2.	Шопов, Д. (2019). Влияние на високата държавна задлъжнялост върху туристическата индустрия на страните от ЕС. Сборник доклади от Международна научно-практическа конференция „Туризмът в новото хилядолетие–състояние и перспективи”. Свищов: АИ „Д. А. Ценов“, стр. 342-350. ISBN 978-954-23-1764-7	10
----	---	----

II. Статии, публикувани в нереферирани списания с научно рецензиране или публикувани в редактирани колективни толове

№	Публикация	Брой точки за автора
1.	Ангелов, А., Шопов, Д. (2020). Влияние на високата задлъжнялост в частния сектор върху икономиките на страните от Европейския съюз. Сборник научни доклади от Ежегодна научна и практическа конференция посветена на 25 годишнината от основаването на Стопанския факултет на ВТУ „Св. св. Кирил и Методий“ – „Развитие на българската и европейската икономика – предизвикателства и възможности“. Том 3. Велико Търново: УИ „Св. св. Кирил и Методий“, 2020. ISSN 2603-4093	5
2.	Шопов, Д. (2020). Изследване и прогнозиране на дълговата тежест на страните от Европейския съюз: задава ли се нова дългова криза в Европа?. „Народностопански архив“. Брой 2/2020, Свищов: АИ „Д.А. Ценов“. ISSN 0323-9004	10

III. Студии, публикувани в нереферирани списания с научно рецензиране или публикувани в редактирани колективни толове

№	Публикация	Брой точки за автора
1.	Шопов, Д. (2018). Фискална политика на Европейския съюз – същност, реформи и инструменти за борба с последиците от Европейската дългова криза. Годишен алманах научни изследвания на докторанти на СА “Д. А. Ценов”. Свищов: АИ „Д. А. Ценов“. Том XI, книга 14, стр. 75-96. ISSN 1313-6542	15

IV. Публикувана глава от колективна монография

№	Публикация	Брой точки за автора
1.	Shopov, D. (2019). Analysis of the Relation Between Sovereign Debt and Foreign Direct Investments in the PIGS Countries in the Period 2008-2017. Monographic Almanac “Economics and management: PhD students’ start-up scientific research”. Veliko Tarnovo: Faber, pp. 76-90. ISBN 978-619-00-0948-1	20

Докторантът има общо 70 точки от публикации по темата на дисертационния труд, според „Национален референтен списък за съвременни български научни издания с научно рецензиране“, представен от НАЦИД.