

**ИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА В БЪЛГАРИЯ В ГОДИНИТЕ
НА ПРЕХОД И ЧЛЕНСТВО В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ**

**ECONOMIC POLICY IN THE YEARS OF ECONOMIC TRANSITION
AND THE EUROPEAN UNION MEMBERSHIP IN BULGARIA**

Димитър ЗЛАТИНОВ, Стоян ШАЛАМАНОВ
Dimitar ZLATINOV, Stoyan SHALAMANOV

DOI: 10.61836/СМЕО9993

Received: 1.09.2023
Available online: 21.11.2023

***Abstract:** The article examines the economic background that led to the introduction of the Currency Board Arrangements in Bulgaria since 1997 and the fiscal and monetary policies implemented before and after this. We focus on the transformation processes and challenges of the transition to a market economy, which largely predetermine some structural weaknesses of the Bulgarian economy to this day. We trace the institutional features of Currency Board Arrangements and the basic principles of its design, which requires coordination of fiscal and monetary policy measures in Bulgaria. We highlight the channels of quasi-monetary policy that the government possibly can follow through the changes of the government's deposit in the Central bank. This policy feature imposes constraints on the fiscal policy in Bulgaria, which should not put the sustainability of the Currency Board Arrangements at risk. The article also highlights the changes in the national government policy framework resulting from the European Union membership and outlines its capacity to mitigate negative cyclical developments. The atypicality of macroeconomic policy under the Currency Board Arrangements in Bulgaria is highlighted, with a clear tendency to follow a counter-cyclical and stabilisation management strategy. Our analysis shows that the effects of macroeconomic policy depend much more on the overall economic environment in Bulgaria than on the traditional transmission channels of macroeconomic policy. Following the Currency Board Arrangements in Bulgaria, the Bulgarian National Bank has limited possibilities to directly influence the price stability, while on the fiscal policy side there are more channels to influence inflation, which reinforces the notion of the government's ability to conduct quasi-monetary policy. The Central bank actions are much more related to risks stemming from the financial sector itself than they are reactive to changes in the economic environment. In such a situation, the effectiveness of macroeconomic policy can be sought if it facilitates the implementation of structural*

reforms that have the greatest potential to affect the overall economic environment.

Key words: Currency Board Arrangements, fiscal policy, monetary policy, economic transition, EU membership

JEL: E5, E6, N1, N4

Въведение

Забавените темпове на сближаване на България с останалите държави-членки от Европейския съюз (ЕС), които устойчиво се наблюдават в годините след 2007 г., налагат изследване на заложените институционални механизми за провеждане на икономическа политика в страната и открояване на нейната роля за насърчаване на икономическото развитие. В структурен план икономическите предпоставки, довели до въвеждане на паричния съвет в България през 1997 г., и трансформационните процеси и предизвикателствата от прехода към пазарна икономика предопределят някои структурни слабости на икономиката на България, които оставят траен отпечатък върху степента на сближаване. Това е особено отчетливо при съпоставка с останалите държави-членки на ЕС, които в периода до 1990 г. (а Румъния и дълго след това) бяха в сходна икономическа ситуация с България, а понастоящем отчитат много по-ускорени темпове на икономическо развитие. Проследяването на институционалните особености на режима на паричния съвет и основните принципи на неговото изграждане, както и произтичащите от членството в ЕС промени в рамката на правителствената политика в страната би помогнало в търсенето на отговор на въпроса в каква степен атипичността на макроикономическата политика в местни условия може да е предпоставка за забавеното сближаване с останалите държави-членки.

Българската икономика между 1990 и 1997 г. – периодът на „големия шок“ преди въвеждането на паричния съвет

Първите години след 1989 г. в България бележат пътя на радикална трансформация освен в политически план и в икономическата сфера. В тези години се изгражда институционалната рамка на новата пазарна икономика, което се изразява във формирането на нови институции, нови форми на организация на финансово-икономическите отношения и създаването на цял пакет ново законодателство. Предприетите икономически реформи през този период могат да се обобщят по следния начин:

- повечето цени са либерализирани, което е предпоставка за първоначално избягване на хиперинфлацията;
- постепенно се изгражда „пазар на потребителя“, който заменя „пазара на производителя“ (Angelov et al., 1992);
- задават се по-стриктни бюджетни ограничения при работата на държавните предприятия;

- създават се първоначални условия за стопанска предприемчивост и понасяне на отговорност с личната собственост;
- предприети са първоначални стъпки към либерализация на вътрешно- и външноикономическите отношения, вкл. чрез промени в стопанското законодателство.

За съжаление промените се случват твърде хаотично без ясен ред, план и визия, без анализ и отчитане на спецификите на средата, последствията и навременността на всяка реформа. Това вкарва българската икономика в перманентна турбуленция, която продължава почти до края на XX век, а последиците от тогавашните политики предопределят до голяма степен структурните слабости на икономиката на България и до днес. Сред тях могат да се посочат първоначално забавената приватизация и бавното преодоляване на монополизацията на икономиката; затруднената комерсиализация на държавните предприятия и липсата на институционални реформи; разрушаването на изградени структури в селското стопанство без устойчиво изграждане на нови и бавното реструктуриране и оздравяване на банковия сектор.

В началото на икономическите реформи през 1991 г. са предприети няколко ключови мерки на икономическата политика: освобождаването на цените, повишаването на основния лихвен процент и либерализацията на валутния режим. Първата мярка се изразява в премахването на около 9 млрд. лв. бюджетни дотации за намаляване на цените на дребно. Това ускорява значително месечната инфлация от 13,6% за януари до 122,9% през февруари 1991 г., а до края на годината се натрупва 126,5% инфлация (Statistical Reference Book, 1992). Покачването на цените допълнително се подхранва и от други фактори – свободно определящия се валутен курс и прекратяването на възстановяването на акциза върху покупките на горива от производителите. Безработицата започва да нараства силно, тъй като част от скритата безработица от периода на централно-планова икономика се превръща в явна – от 65 хил. към края на 1990 г., броят на безработните възлиза на 419 хил. души в края на 1991 г., което увеличава разходите на правителството за социални плащания. Понижената платежоспособност и търсене на нехранителни стоки в страната не могат да се компенсират с повишаването на износа поради затрудненията с договарянето на новите клирингови форми за разплащания със старите партньори, разформироването на Съвета за икономическа взаимопомощ (СИВ) и като цяло затрудненото положение, в което се намират пазарите в СССР.

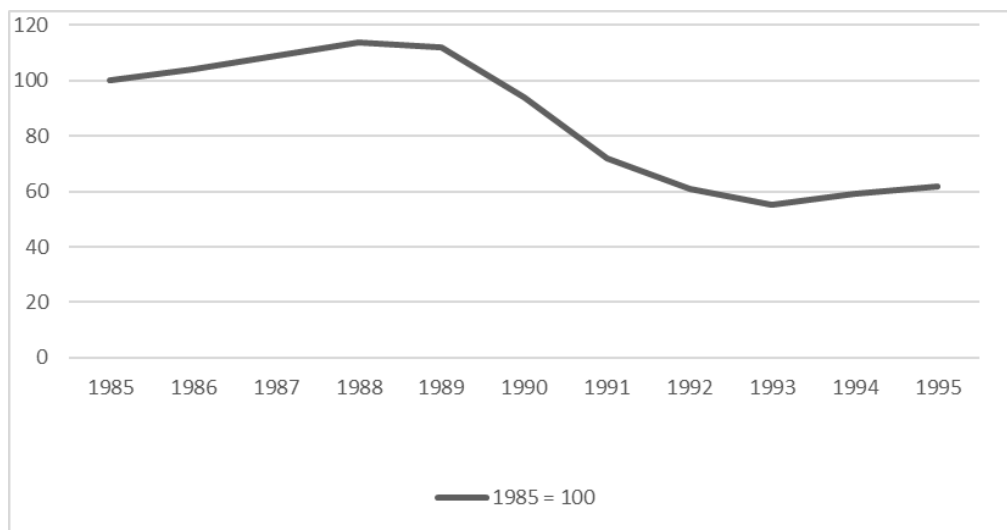
Повишаването на основния лихвен процент също не дава очакваните резултати за ограничаване на инфлацията и стабилизиране на курса на валутата. Вместо това се задълбочава проблемът с вътрешната задлъжнялост. В държавните предприятия в условията на централно-планова икономика голяма част от печалбите се насочват към централния бюджет, съответно те се поставят в

системен дефицит за оборотни средства и възниква необходимост от кредитиране от държавните банки. Около 70–75% от необходимите оборотни средства се покриват от подобни псевдокредити (Vucheva, 2012), които оказват дисциплинираща функция спрямо разходите на държавните предприятия. Последните обаче попадат в тежка ситуация, когато се налага да плащат по-високи лихви. Още с първото споразумение с Международния валутен фонд (МВФ) е договорено увеличение на основния лихвен процент като за периода 1991 – 1996 г. са сключени четири стабилизационни споразумения на обща стойност над 500 млн. СПТ. Покачването е постъпателно от 2-3% през 1990 г. до 45% и 54 % в края на 1991 г. (Miller&Petranov, 1996). Това води до повишаване на банковите печалби през 1991 г. и 1992 г. На обратния полюс обаче са голяма част от предприятията, които изпадат в неплатежоспособност, което формира рязък спад в постъпленията от данъци. В крайна сметка годината завършва с бюджетен дефицит и спад в БВП от близо 17% (Statistical Reference Book, 1992).

Като положителна мярка на икономическата политика през 1991 г. може да се посочи приемането на Закона за Българската народна банка (БНБ). Законът реформира централната банка в независима от правителството институция с цял набор нови правомощия по контролиране и регулиране на търговските банки и провеждане на активна парична политика. За съжаление приемането на подзаконовите актове по банковия надзор се забавя и е една от предпоставките за сътресенията в банковия сектор през следващите години. Друг проблем се явява и големият брой търговски банки – 79, дължащ се на преобразуването на 59-те клона на БНБ в търговски банки (Miller&Petranov, 1996) и лесното лицензиране на нови малки частни банки, голяма част от които не отговарят на стандартните изисквания.

Реформите през 1992 г. продължават в посока реструктуриране на реалния и банковия сектор. Закриват се стопанските обединения, с което се дава самостоятелност на държавните предприятия. За да се подпомогне този процес, на 01.07.1991 г. влиза в сила Търговският закон, който функционира и до днес, приема се Законът за собствеността и ползването на земеделските земи, а през 1992 г. се приема и Законът за преобразуване и приватизация на държавни и общински предприятия. Създава се и Банкова консолидационна компания, чрез която се цели обединяване на акционерния капитал на големия брой държавни банки, тяхното укрепване, реструктуриране и последваща приватизация.

Високият темп на инфлация (близо 80%) и спадът в производството продължават за трета поредна година и през цялата 1992 г. (фиг. 1). Въпреки че БНБ продължава да провежда рестриктивна парична политика, централната банка не успява да се справи с високия темп на инфлация, но за сметка на това ограничава икономическата активност.



Фигура 1. Индекси на промишлена продукция

Източник: Statistical Reference Book, 1996

През 1993 г. основният успех в областта на икономическата политика в страната е уреждането на задълженията на държавните предприятия. Банковият сектор, който през предходните две години отчита високи печалби в резултат на високите лихви, вече е на загуба, поради нарастването на неплатежоспособността на предприятията длъжници. Осъществените през 1991–1992 г. операции за поемане на лошите кредити на избрани предприятия за сметка на държавния бюджет са временно решение. С приемането на Закона за уреждане на необслужваните кредити, договорените до 31 декември 1990 г. лоши кредити се заменят с държавни облигации. Тези облигации могат да се използват като залог при рефинансиране от БНБ и да служат за разплащане при приватизацията на държавни предприятия. Въпреки че процесите на раздържавяване през 1993 г. се ускоряват, бюджетният дефицит възлиза на 11% от БВП (Vucheva, 2012), инфлацията остава висока, а безработицата достига рекордна стойност – 626 хил. души.

Следващата 1994 г. не се отличава с реална промяна в икономическата политика на страната. Приема се Законът за уреждане на необслужваните кредити (през декември 1993 г.), на 01.04.1994 г. се въвежда данъкът върху добавената стойност и се постига споразумение с банките кредитори от Лондонския клуб, който представлява международен форум за обсъждане на възможностите за реструктуриране на дълг на търговски банки.

Липсата на координация между паричната и фискалната политика обаче води до ускорена обезценка на лева спрямо щатския долар. БНБ започва щедро да рефинансира изпитващите финансови затруднения търговски банки, което

предоставя възможност на последните да осъществяват спекулативни операции с валутния курс. Тази практика допълнително утежнява обезценката на лева, стимулира спестяванията в чужда валута и на свой ред отново води до ускоряване на инфлацията, която за годината възлиза на 122% (Statistical Reference Book, 1995).

Въвеждането на данъка върху добавената стойност също допринася за ускоряването на инфлацията, тъй като правителството не възприема добрата практика от други страни да се въведе първоначално нулева ставка за стоки от първа необходимост, а веднага въвежда единна ставка от 18%.

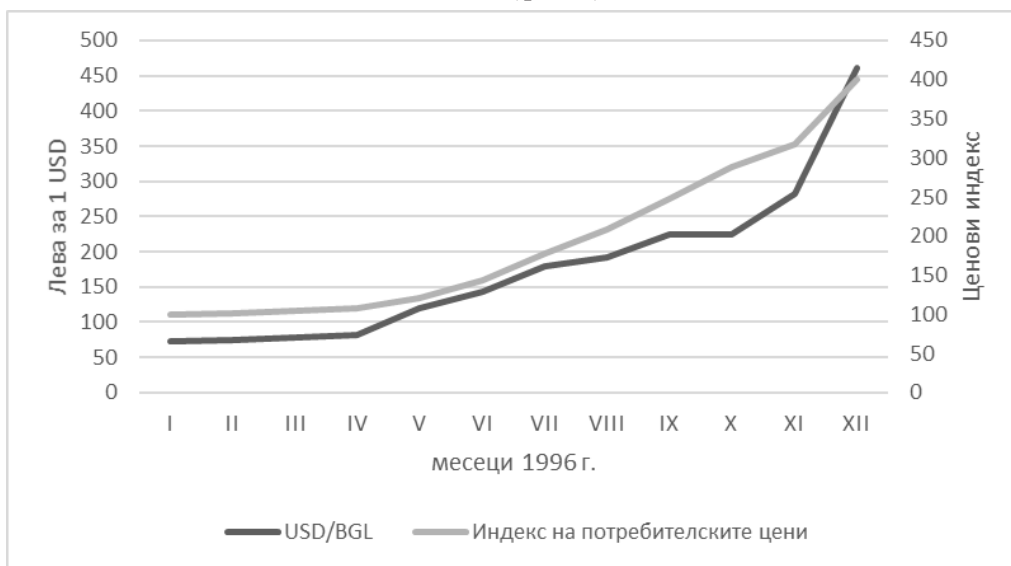
При подписването на споразумението с банките кредитори от Лондонския клуб също са допуснати грешки. Всички задължения на Българската външнотърговска банка са признати като държавен дълг и са поети ангажменти за незабавно осигуряване на обезпечения и плащания по дълга без залагане на гратисен период. Но това не води до очакваното отваряне на международните финансови пазари за българските кредитозаематели.

През 1995 г. временно някои макроикономически индикатори започват да се нормализират. Годишната инфлация се забавя до 32%, основният лихвен процент се понижава, доверието в лева и депозитите в национална валута нарастват, заетостта също се повишава и годината завършва с положителен търговски баланс. Притеснително обаче е увеличението на бюджетния дефицит, нарастващата неплатежоспособност на някои банки в страната, високата задлъжнялост между фирмите и предстоящите плащания по дълга през следващата година (Vucheva, 2012). МВФ отправя критики за застой по изпълнението на приватизационната програма, въпреки че статистиката показва, че за периода 1992–1996 г. са приватизирани общо 2882 държавни и общински обекти (Statistical Reference Book, 1997).

През 1991 г. се създава Държавният фонд за реконструкция и развитие (ДФРР), чрез който се цели разпределяне на всички средства, постъпващи от чужди кредитори, за подкрепа на структурните реформи на българската икономика. От чужди източници фондът успява да набере близо 1 млрд. щатски долара до края на 1995 г., а по-късно в него се вливат и част от приходите от приватизацията на държавни и общински активи. За съжаление обаче вероятно по искане на самите кредитори регламентацията за изразходването на средствата във фонда се променя, като приоритетно те се насочват за обслужване на външния дълг (Vucheva, 2012). В крайна сметка тази част от средствата, останали в страната, се използват за покриване на финансови затруднения в държавни предприятия.

Значителното ускоряване на инфлацията и обезценяването на българския лев спрямо основни международни валути водят до дълбока финансова, икономическа и политическа криза в края на 1996 г. и началото на 1997 г. В основата на финансовата криза са опитите на централната банка и търговските банки да покрият загубите на губещите държавни предприятия, което предизвиква фалит на

14 търговски банки, чиито баланси представляват близо 25% от консолидирания баланс на банковата система (Nenovsky, 2001). Банковата паника предизвиква повишено търсене на валута като убежище за спестяванията и прераства във валутна криза. В началото на 1996 г. започва постъпателна обезценка на валутния курс на лева спрямо щатския долар. Това според някои изследователи (Vicheva, 2012) е основната причина за шоковото ускоряване на инфлацията – натрупаната инфлация през периода март 1996 – март 1997 г. възлиза на 2040,4% по данни на БНБ (фиг. 2).



Фигура 2. Курс на лева спрямо щатския долар и ценови индекси през 1996 г.

Източник: *Statistical Reference Book, 1997*

Хиперинфлационната спирала (43% месечна инфлация за януари и 240% и февруари 1997 г. по данни на НСИ) е резултат от монетизирането на правителствените дефицити от централната банка чрез нова парична емисия. Бюджетните средства се насочват за предоставяне на субсидии от правителството за финансиране на загубите на държавни предприятия, които са слабо адаптирани към условията на пазарната икономика. Спасяването от фалит на държавните предприятия се осъществява и чрез отпускане на заеми от търговските банки, налагащо тяхното рефинансиране от централната банка чрез предоставяне на сконтови заеми (Dobrev, 1999). Провалът на опитите за стабилизиране на икономиката и спадът на доверието в основните институции се съчетава и с политическа криза при спад в реалните доходи на населението с повече от 10% през 1996 г. и намаляване на покритието на валутните резерви с внос на стоки и нефакторни услуги до по-малко от 2 месеца.

При описаните икономически, политически и социални условия, въвеждането на паричния съвет в България първоначално се посреща със скептицизъм. Опасенията са свързани с обслужването на големия вътрешен дълг и нестабилната и слабо ликвидна местна банкова система, която се нуждае от финансиране. Въвеждането на паричен съвет прекратява порочната практика на монетизиране на бюджетния дефицит и оказва дисциплиниращ ефект върху финансовия сектор в страната, което води до възстановяване на доверието в централната банка и налагане на строги правила за провеждане на парична политика. Още през първата година от прилагането на паричния съвет в България икономическият растеж се ускорява до 4% през 1998 г. (-5,6 % през 1997 г.) и средната инфлация възлиза на 18,8% при 1061,2 % за 1997 г. по данни на МВФ.

Паричният съвет като рамка на паричната и фискалната политика в България след 1997 г.

Паричният съвет е въведен на 1 юли 1997 г. при свободно плаващ валутен курс на лева преди това. Стойността на българския лев се фиксира към немската марка в отношение 1000:1. Упражняването на дискреционна валутна и лихвена политика се преустановява от БНБ. Единствен инструмент на паричната политика в страната остава определянето на нормата на задължителните минимални резерви (ЗМР), като централната банка в изключителни случаи може да изпълнява функцията на кредитор от последна инстанция чрез предоставянето на кредити в левове на търговски банки само при утежнени и стриктно заложиени общи условия.

По същество режимът на паричния съвет в България се основава на следните три основни принципа:

- Паричните задължения на БНБ не могат да превишават левовата равностойност на брутния международен валутен резерв;
- След деноминацията на българския лев през 1999 г. и приемането на еврото стойността на обменния курс на лева спрямо еврото се установява на 1.95583 лв./евро;
- БНБ е длъжна да обменя без ограничения евро срещу левове по официалния валутен курс, като са допустими отклонения от не повече от 0.5% поради такси, комисиони и други разходи за клиента съгласно чл. 30 от Закона за БНБ.

Специфична особеност на паричния съвет в български условия е заложената институционална зависимост между фискалната и паричната политика, която произтича от включването на „Задължения към правителството и бюджетни организации“ (т.нар. депозит на правителството) в пасивите на управление „Емисионно“. По този начин промените в депозита на правителството (т.е. бюджетният дефицит или излишък) пряко влияят на международните валутни резерви и състоянието на бюджета се превръща в съществен фактор за стабилността на финан-

совата система (Avramov, 1999). Това дава възможност на правителството да провежда квазипарична политика чрез въздействието си върху паричното предлагане и така да преодолява ограниченията, наложени от паричния съвет (Dobrev, 1999). Или чрез промените в депозита на правителството фискалната политика реално разполага с още един инструмент, чрез който може да влияе на параметрите на паричната политика в страната. Но това налага и ограничения върху дискреционните действия на правителството, които не трябва да поставят в риск устойчивостта на паричния режим. Фискалната дисциплина се насърчава и от изричната забрана за парично финансиране на бюджетни дефицити, което изисква поддържането на фискални буфери и поемане на цялата тежест за стабилизиране на икономиката при евентуални шокове. Както Заимов и Христов посочват (Zaimov and Hristov, 2003), паричният съвет представлява „експлицитен ангажимент за поддържане на правила за парична политика, които предполагат провеждане на фискална политика, базирана на ниски бюджетни дефицити и устойчиви равнища на правителствения дълг“. Така всяко прекомерно разширяване на парите в обращение, вследствие на прекалено експанзионистична фискална политика и недължащо се на естествените пазарни процеси, би довело до структурни несъответствия в икономиката, тежестта за чието преодоляване и стабилизиране се поема от правителството и налага трансформиране на експанзионистичната в рестриктивна фискална политика.

Членството в ЕС от 2007 г. допълнително засилва правителствения ангажимент за провеждане на рестриктивна фискална политика в страната. Придържането към разпоредбите на Пакта за стабилност и растеж, който представлява съвкупност от правила за осигуряване на дългосрочна устойчивост на публичните финанси, налага държавите-членки на ЕС да предприемат коригиращи действия, ако бюджетният дефицит или държавният дълг превиши посочените в Договора за функционирането на ЕС референтни стойности – съответно 3% и 60% от БВП. Нормативно залегналата процедура при прекомерен дефицит цели да възпира възникването на съществени бюджетни дефицити над 3% от БВП и да способства за тяхното бързо коригиране. Мониторингът на фискалната политика в ЕС се допълва и от изготвянето на конвергентни програми за държавите-членки извън еврозоната за 3-годишен период, които средносрочната перспектива при провеждането на фискална политика.

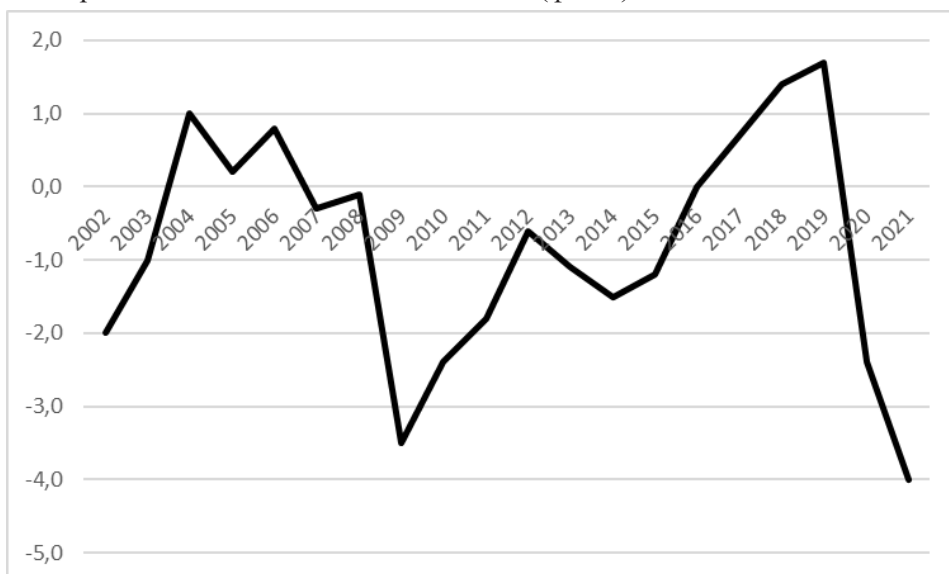
През 2012 г. България се присъединява към междуправителствения Договор за стабилност, координиране и управление, приет от 22 държави-членки на ЕС. Чрез т. нар. фискален пакт се изгражда ясен ангажимент за следване на балансиран бюджет и се гарантира „дългова спирачка“. Управлението на публичните финанси в ЕС показва тенденцията към все по-голям фискален консерватизъм и предварително залагане на механизми за ограничаване на дискреционната фискална политика, което през 2014 г. се допълва и от приемането на Закона за

публичните финанси в България, съдържащ определени фискални правила. Някои от най-важните фискални правила са бюджетният дефицит да не надвишава 3% от БВП; максималните разходи на правителството да не превишават 40% от БВП, а правителственият дълг – 60% от БВП.

Оценка на макроикономическата политика в страната в условията на паричния съвет

Посочените институционални особености при изграждането на паричния съвет показват, че възможностите за макроикономическа дискреция са силно лимитирани, тъй като действията на правителството и централната банка следва да се подчиняват на законово заложените правила, при което постигането на определени цели на макроикономическо равнище е трудно. В чл. 2 от Закона за БНБ се посочва, че: „основна цел на Българската народна банка е да поддържа ценовата стабилност чрез осигуряване стабилността на националната парична единица“, но реално централната банка има ограничени възможности за пряко въздействие върху нея, докато правителството разполага с много повече механизми за оказване на влияние върху инфлационните процеси (Ралева, 2013), а оттам и за провеждане на квазипарична политика.

Следваната фискална политика в страната може да се оцени чрез структурното бюджетно салдо, което показва нетния резултат от действията на правителството при изчистване на циклични влияния (фиг. 3).



Фигура 3. Структурно бюджетно салдо (% от потенциалния БВП)

Източник: European Commission, Cyclical Adjustment of Budget Balance, 2014; European Commission Economic Forecast, 2015-2021

Данните показват, че в периода 2004–2008 г., както и между 2016 и 2019 г. фискалната политика е предимно по-рестриктивна, докато в годините от 2008 до 2012 г. тя е очаквано по-експанзионистична, вследствие на изпреварващия растеж на бюджетните разходи спрямо бюджетните приходи. Същата ситуация се наблюдава и след 2020 г. в условията на здравна епидемия от COVID-19 в световен план. Подобни насоки на фискалната политика показват нейния стабилизационен и антицикличен характер, пряко произтичащ от състоянието на икономиката.

Силната зависимост на провежданата фискална политика от икономическия цикъл в страната се демонстрира и от базирането на данъчната система на косвените данъци и поддържането на фиксирана на 10% данъчна ставка по преките данъци след 2008 г. Правителството разчита предимно на действието на автоматичните стабилизатори, което е особено видимо през последните години, когато над 25% от БВП се изразходват по линия на социалните разходи и разходите за работни заплати и осигурителни вноски в бюджетния сектор. Социалните разходи са именно такъв автоматичен стабилизатор и буфер за стабилизиране на вътрешното търсене при различни фази на икономическия цикъл и поддържане на приходната част на бюджета, но тяхното нарастване не би било устойчиво в средно- и дългосрочен план без създаване на функциониращи икономически механизми за генериране на по-високи доходи от страна на реалния сектор. Допълнително ограничение е липсата на последователна капиталова политика за изграждане на подходяща инфраструктура и физически капитал за устойчиво развитие, като се има предвид, че капиталовите разходи са катализатор на дългосрочно икономическо развитие и изграждане на производствен капацитет.

Избягването на чести промени в нормата на ЗМР пряко произтича от особеностите на режима на паричния съвет и задава неутралността на паричната политика в страната (таблица 1).

Таблица 1.

Промени на нормата на ЗМР в България

Година	Норма на задължителни минимални резерви
1998–1999	11%
2000–2006	8%
2007	12%
2008–2023	10% (от 1.07.2023 г. 12%)

Източник: БНБ, Наредба №21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ

Непосредствената задача на БНБ да поддържа стабилността на валутния режим в страната, липсата на широк набор от инструменти на паричната политика за преодоляване на външни шокове и реално ограниченото въздействие върху икономическата среда в страната обуславят предпазливостта на централ-

ната банка да променя нормата на ЗМР. Въпреки това обаче промените в нормата на ЗМР през 2008 г. и 2023 г. също показват антицикличния характер на паричната политика, който е изразен в по-слаба степен спрямо провежданата фискална политика. Политиката на централната банка е насочена предимно към рискове, произтичащи от самия финансов сектор, както се вижда през 2006 г. (при същественото разширяване на кредитната активност в страната) и 2008 г. (когато се проявяват ефектите от световната финансова и икономическа криза), отколкото са реактивни на промени в икономическата среда. По подобен начин и промяната в нормата на ЗМР през 2023 г. не оказва съществен ефект върху инфлацията в страната, а нейното забавяне до 7,7% през август 2023 г. е вследствие основно на глобалните процеси за все по-затруднен достъп до финансиране вследствие на политиката на водещите централни банки в световен план за увеличаване на основните лихвени проценти и нормализирането на динамиката на цените на основни суровини и горива (Tsvetkov& Georgieva, 2022).

Заклучение

Режимът на паричния съвет в България задава атипичност на макроикономическата политика, която е силно ограничена да стимулира догонващото развитие на икономиката на страната. Ограниченията при провеждането на активна фискална политика, произтичащи от запазването на стабилността на паричния съвет, съчетани с неутралността на паричната политика поради липсата на инструменти за реално въздействие върху икономическата среда, показват, че ефектите от провежданата макроикономическа политика върху националната икономика се определят в много по-голяма степен от икономическата среда и цялостното икономическо състояние на страната, отколкото от традиционно разглежданите в икономическата теория трансмисионни механизми. Високата зависимост на частното потребление от социалните разходи на правителството, които заемат все по-съществена част от бюджетните разходи, е индикатор за действието на автоматичните стабилизатори в икономиката, които не могат да заменят дългосрочната стратегия за управление на публичните финанси по начин, стимулиращ икономическия растеж. Така възходящото икономическо развитие през определени години може да се разглежда като показател за резултативност на действията на правителството и централната банка, но не може да доведе до съществени предпоставки за сближаване с останалите държави-членки на ЕС. Реално обаче ефективност на макроикономическата политика може да се търси само ако води до провеждането на структурни реформи, които най-много имат потенциала да влияят върху общата икономическа среда, а оттам и върху степента на догонване.

REFERENCES:

- Angelov, I., St. Dulev, Al. Dimitrov, T. Houbenova-Delisivkova, N. Galabov, 1992. *The Economy of Bulgaria until 1995*. Sofia: BAN, 1992. [Ангелов, И., Ст. Дулев, Ал. Димитров, Т. Хубенова-Делисивкова, Н. Гълъбов, 1992. *Икономиката на България до 1995 година*. София: БАН, 1992].
- Avramov, R., 1999. Currency Board Arrangements and Financial Crises – Bulgaria's Experience. *Diskusionni materiali na BNB*, no. 6, pp. 1–48. [Аврамов, Р. 1999. Паричен съвет и финансови кризи – опитът на България. *Дискуссионни материали на БНБ*, кн. 6, с. 1–48].
- Bulgarian National Bank Report January – June, 1997. Sofia: BNB. [Българска народна банка Отчет – Януари – Юни, 1997. София: БНБ].*
- European Commission, Cyclical Adjustment of Budget Balance, 2014.*
- European Commission Economic Forecast, 2015–2021.*
- Dobrev, D. 1999. The Currency Board Arrangements in Bulgaria: Structure, Features and Management of the Currency Reserve. *Diskusionni materiali na BNB*, no. 9, pp. 1–40. [Добрев, Д. 1999. Паричният съвет в България: устройство, особености и управление на валутния резерв. *Дискуссионни материали на БНБ*, кн. 9, с. 1–40].
- Miller, J., S. Petranov, 1996. *The banking system in Bulgaria. 2nd edn, Sofia: Bulgarian National Bank.*** [Милър, Д., С. Петранов. 1996. *Банковата система в България*. Второ издание. София: Българска народна банка].
- Statistical Reference Book, 1992, 1995, 1996 and 1997. Sofia: NSI.** [Статистически справочник, 1992, 1995 и 1997. София: НСИ].
- Nenovsky, N. 2001. The Currency Board Arrangements in Estonia, Lithuania and Bulgaria: a Comparative Analysis. *Ikonomicheska missal*, no. 3, pp. 24–45. [Неновски, Н. 2001. Паричният съвет в Естония, Литва и България: сравнителен анализ. *Икономическа мисъл*, кн. 3, с. 24–45].
- Raleva, St. 2013. Structural Sources and Characteristics of Inflation in Bulgaria. *Economic Studies Journal*, no 1, pp. 41–71. [Ралева, Ст. 2013. Структурни източници и характеристики на инфлацията в България. *Economic Studies Journal*, no 1, с. 41–71].
- Tsvetkov, T., S. Georgieva. 2022. Inflation, Inflation Instability and Nominal Uncertainty in the Bulgarian Economy. *Economic Studies Journal*, vol. 31(8), pp. 41–64.
- Vucheva, Ch. 2012. *Economic and Financial Policy in Bulgaria 1991–2011*. Sofia: n.p. [Вучева, Х. 2012. *Икономическата и финансовата политика в България 1991–2011 г.*, София].

Zaimov, M., K. Hristov. 2002. Monetary Policy and the Economy: Five Years of the Bulgarian Currency Board Arrangements, *Diskusionni materiali na BNB*, no. 27, pp. 1–48. [Займов, М., К. Христов. 2002. Паричната политика и икономиката: петте години на българския паричен съвет. *Дискуссионни материали на БНБ*, кн. 27, с. 1–48].

Correspondence address:

Dimitar Zlatinov – Associate Professor, PhD
Sofia University St Kliment Ohridski
Faculty of Economics and Business Administration
Department of Economics
Bulgarian Academy of Sciences
Economic Research Institute
Department Macroeconomics
125, Tsarigradsko Shosse Blvd., bl.3, 1113 Sofia
Tel.: (+ 359) 888 63 71 38
E-mail: dzlatinov@feb.uni-sofia.bg
d.zlatinov@iki.bas.bg
SCOPUS Researcher ID: 57200674599
<https://orcid.org/0000-0001-5528-5961>

Correspondence address:

Stoyan Shalamanov – Chief Assistant Professor, PhD
Sofia University St Kliment Ohridski
Faculty of Economics and Business Administration
Department of Economics
125, Tsarigradsko Shosse Blvd., bl.3, 1113 Sofia,
Tel.: (+ 359) 895 51 08 12
E-mail: shalamanov@feb.uni-sofia.bg