
ЕФЕКТИ НА ГЛОБАЛНАТА ИКОНОМИЧЕСКА КРИЗА И COVID-19 ПАНДЕМИЯТА ВЪРХУ УПРАВЛЕНИЕТО НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ В СИЛНО ЗАДЛЪЖНЕЛИ СТРАНИ

Величка Николова¹

¹Университет за национално и световно стопанство – София
E-mail: ¹vnikolova@unwe.bg

Резюме: В настоящата статия се поставя акцент върху анализирането на държавния дълг в някои силно задлъжнели страни в световен мащаб, сред които се отнасят Венецуела, Судан, Япония и Гърция. Основната цел е да се проследят и съпоставят първоначалните ефекти от световната финансова и икономическа криза (2008) и пандемията от COVID-19 върху равнищата на държавен дълг в изследваните страни. Поради тази причина в началото се систематизират теоретични концепции, в които се акцентира върху връзката между проявленията на кризи в икономиките и промяната в нивата на правителствения дълг. В хода на изследването се открояват основните двигатели за рязкото нарастване на държавния дълг в анализираните страни, като в допълнение се проследява динамиката на бюджетните приходи, разходи и салдо.

Ключови думи: държавен дълг, силно задлъжнели страни, COVID-19.

Тази статия се **цитира**, както следва: **Николова, В.** (2021). Ефекти на глобалната икономическа криза и COVID-19 пандемията върху управлението на държавния дълг в силно задлъжнели страни. Народностопански архив, (3), с. 36-52.

URL: www2.uni-svishtov.bg/NSArhiv

JEL: E60, E62, H12, H60, H63.

* * *

Увод

Появата и разпространението на кризи с различен произход в световен мащаб представлява сериозно предизвикателство пред фискалната политика, което непосредствено намира отражение и върху равнищата и управлението на държавните дългове. Степента на това отражение е обвързано с естеството на кризата (икономическа, финансова, екологична, здравна) и нейната продължителност. В настоящото изследване се поставя фокус върху четирите най-силно задлъжнели страни в световен мащаб през 2020 г., като за тази цел се използват равнищата на показателя „държавен дълг към БВП“. Към тези страни се отнасят Венецуела, Судан, Япония и Гърция.

Обект на настоящото изследване е държавният дълг в четирите държави с най-високи равнища на съотношението „държавен дълг към БВП“ в световен мащаб. Предмет на разработката е проследяването на това, по какъв начин настъпили и проявили се кризи рефлектират първоначално върху бюджетните приходи, разходи, салдо и държавен дълг в контекста на страни, които се отличават с висока задлъжнялост. Основната цел е да се съпоставят първоначалните ефекти от световната финансова и икономическа криза (2008) и пандемията от COVID-19 върху равнищата на държавен дълг в изследваните страни, като в хода на изследването се открият и основните двигатели за нарастването на задлъжнялостта.

I. Преглед на литературата

Справянето с първоначалните последствия от възникнала криза поражда необходимост от това, дадена страна или група страни да предприемат редица мерки, с помощта на които да противодействат на появилите се вътрешни или външни шокове. Когато е налице невъзможност, голяма част от ключови сектори в икономиките да осъществяват безпрепятствено своята дейност в съчетание със спад в държавните приходи и нараснали държавни разходи, на преден план изпъква значимостта на фискалната политика. При тези обстоятелства се задейства ролята на държавния дълг като помощен инструмент за справяне с шокове в икономиката, при което обект на интерес се превръща темата за това, как кризисни ситуации в икономическата система могат да рефлектират върху равнището на дълга и като цяло върху неговото управление.

В настоящата част от изследването са систематизирани научни разработки, в които се поставя акцент върху зараждащите се уязвимости

и рискове в условията на кризи, които тласкат във възходяща посока равнищата на държавни дългове. При тези условия следва да се вземат под внимание, какви биха били последствията върху стопанствата от растящата задлъжнялост, а също така и пред какви предизвикателства е изправена следваната дългова политика.

Въздействието на кризи (породени от военни конфликти, природни бедствия и сривове във финансовата система) върху броя на кредиторите и като цяло върху размера на официалното кредитиране е обект на интерес от страна на Horn et al. (2020). Като се анализира период, обхващащ близо 200 години, се достига до извода, че проявили се кризи в икономиките стимулират размяната на финансови потоци между страните и увеличаването на броя на спасителните заеми, а едновременно с това засиленото сътрудничество между държавите способства за нарастване на кредитирането. В допълнение Николова (2018) посочва, че преодоляването на появили се рискове (технологични, икономически и екологични) изисква използването на заеман ресурс, като в случай на липса на възможности за неговото осигуряване кризите могат да се задълбочат. Заедно с внезапно нарасналото търсене на заеман ресурс по време на кризи International Monetary Fund (2011) акцентира върху това, че при управлението на държавния дълг могат да се породят редица уязвимости, които не бива да се подценяват, а по-скоро трябва да се потърсят възможни механизми, чрез които да се държат под контрол. В тази връзка са очертани насоки за справяне с предизвикателствата при управлението на дълга в бъдеще. Към тях се причисляват смекчаване на последствията от възникнали шокове чрез открояване на предимствата от добре структурирания дългов портфейл, изграждане и поддържане на система за управление на произтичащите рискове при управлението на държавния дълг и държавния бюджет.

Настъпилите кризисни ситуации в икономиките могат да послужат като добра отправна точка за това да се систематизират и анализират допуснати пропуски и грешки, след което да се изготвят политики и стратегии за тяхното преодоляване. Reinhart & Rogoff (2013) се фокусират върху основните поуки, които могат да се изведат в исторически план от изменили кризи, като наблягат върху това, че непрекъснато нарастващият дълг и бремето, което поражда той, се явяват сериозна пречка пред бързото възстановяване на икономиките. Един от важните уроци, на който се обръща внимание, е свързан с последствията от нарастването на дълга и мащаба на произтичащите рискове. Акцентира се върху това, че структурата на дълговия портфейл (в т.ч. разпределението между вътрешния и външния дълг) може да създаде съществени заплахи пред стабилността на икономиките. В тази връзка се привеждат аргументи в

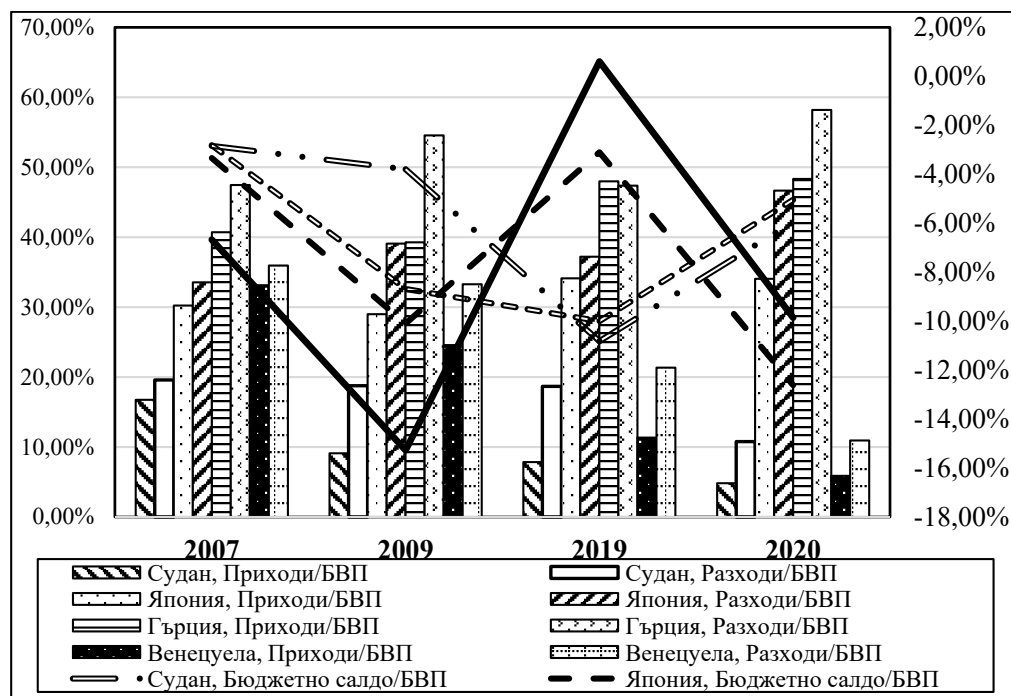
подкрепа на по-големия дял на вътрешния дълг, деноминиран в национална валута за сметка на външния дълг.

Отражението на външния шок – разпространението на вируса COVID-19 върху равнищата на дълга, особено в страни от еврозоната с високи равнища на държавен дълг, голяма част от който е натрупан в резултат на световната финансова и икономическа криза (2008), е засегнато в изследване на Burriel et al. (2020). Поставен е фокус върху приложението на *DSGE* модели, чрез които се изследват ефектите от високия дълг. Основните заключения са отново в посока на това, че отражението на кризата с COVID-19 би било доста по-негативно в страни, които се характеризират с висока задлъжнялост. Тези ефекти пряко се отнасят до спад в потреблението и инвестициите, а наред с това и ограничен достъп до кредити за домакинствата и предприемачите. Обръща се внимание също така и на възможността от прилагане на изкривяващо данъчно облагане, с което да се финансират разходите по обслужването на дълга. Burriel et al. (2020) напомнят, че високата задлъжнялост, особено характерна за някои страни от еврозоната, може да се превърне в сериозна заплаха за стабилността на паричния съюз, подчертавайки, че справянето с възникнали асиметрични шокове може да се окаже твърде трудна за изпълнение задача поради липсата на достатъчна подготовка.

Koh et al. (2020) разглеждат бързото натрупване на държавен дълг като обвързано с проявленията на финансови кризи, чиито двигатели са външни шокове. Към тях се отнасят неблагоприятни промени в цените на важни суровини, нарастване на лихвените проценти, регионални кризи, природни бедствия, а също така и вътрешни шокове, причинени от политически сътресения. Заедно с това се систематизират и някои основни слабости, характерни за страни, които са натрупали големи по размер дългове. Сред тях се отнасят уязвимости, които произтичат от големия дял на дълга, деноминиран в чуждестранна валута, и резките промени във валутните курсове, политическа несигурност, слабости при управлението на публичните финанси и като цяло използването на дълга по *неефективен* начин. Във времена на криза не следва да се подценява и финансовата свобода, като в това отношение Марикина (2016) посочва, че именно глобалната криза (2008) рефлектира негативно върху равнището на финансова свобода. В допълнение Nozharov (2019) обръща внимание и на важноста от разглеждането на т.нар. *хибридни* заплахи в качеството им на потенциален външен икономически шок, като тяхното анализиране би могло да спомогне за предвиждането на кризи.

II. Динамика на бюджетните приходи, разходи и салдо

В настоящата част от изследването се набляга върху съпоставянето на първоначалните ефекти от световната финансова и икономическа криза (2008) с тези от кризата с COVID-19 по отношение на промяната в държавните приходи, държавните разходи и бюджетното салдо в избраните за анализ страни. По този начин могат да се направят заключения по-скоро за това, какви са краткосрочните проявления от възникналите кризи върху разглежданите показатели. За тази цел се проследяват и анализират индикаторите „държавни приходи към БВП“, „държавни разходи към БВП“ и „бюджетно салдо към БВП“, като най-напред се съпоставят 2007 и 2009 г., а след това се сравняват 2019 и 2020 г. (Фигура 1). Източник на данни е макроикономическата статистика на Международния валутен фонд (International Monetary Fund, 2021c).



Забележка: Показателите „държавни приходи към БВП“ и „държавни разходи към БВП“ са представени по лява скала, а показателят „бюджетно салдо към БВП“ по дясна скала.

Източник: Систематизирано от автора по данни от International Monetary Fund, 2021c.

Фигура 1. Динамика на бюджетните приходи, разходи и салдо във Венецуела, Судан, Япония и Гърция

В резултат на глобалната криза (2008), през 2009 спрямо 2007 г., в най-голяма степен показателят „държавни приходи към БВП“ намалява във Венецуела (с 8,55 п.п.) и Судан (7,63 п.п.). По-малко намаление на разглеждания индикатор се отчита в Гърция (с 1,44 п.п.) и Япония (с 1,23 п.п.). Отражението на кризата с COVID-19 върху промяната в съотношението „държавни приходи към БВП“ е най-негативна отново във Венецуела и Судан, като през 2020 спрямо 2019 г. във Венецуела индикаторът намалява с около 5,48 п.п., а в Судан с 3,02 п.п. Незначителен спад се забелязва в Япония – с около 0,06 п.п. Единствено в Гърция е налице нарастване на разглежданото съотношение през 2020 спрямо 2019 г. (с 0,35 п.п.).

Първоначалните ефекти от глобалната криза (2008 г.) рефлексират в нарастване на съотношението „държавни разходи към БВП“ през 2009 спрямо 2007 г. в Гърция (със 7,08 п.п.) и Япония (5,54 п.п.). Аналогична е ситуацията в тези две страни и по отношение на отражението на пандемията от COVID-19, като дори се забелязва по-голямо нарастване на разглеждания индикатор в сравнение с това в резултат на глобалната криза (2008 г.). През 2020 спрямо 2019 г. съотношението „държавни разходи към БВП“ нараства с около 10,81 п.п. в Гърция и с около 9,45 п.п. в Япония.

В резултат на кризата с COVID-19 страните прилагат безпрецедентни фискални мерки в опит да преодолеят негативните последици от разпространението на новия вирус, с основна цел да се подпомогнат ключови сектори в икономиките, като всичко това води до рязък скок в равнището на държавните разходи. Така например в номинално изражение в Япония държавните разходи нарастват с 20,43 % през 2020 спрямо 2019 г., за разлика от това през 2009 спрямо 2007 г. държавните разходи нарастват само с 6,92 %. Според обявените в началото на 2020 г. (Cabinet Office, Government of Japan, 2020) дискреционни фискални мерки за справяне с пандемията от COVID-19 в Япония първоначално са предвидени приблизително 117,1 трл. йени (приблизително 21 % от БВП) за внедряването на две фази за преодоляване на кризисната ситуация. Основната цел на първата фаза от мерки е намаляване на разпространението на вируса, оборудване на медицинските заведения с необходимата техника и консумативи, а също така и финансова подкрепа за домакинствата и частния сектор. За разлика от останалите страни, които попадат в обхвата на настоящото изследване, в които приложените фискални мерки имат по-скоро краткосрочен характер и с тях се цели да се смекчат първоначалните негативни последствия от кризата, характерно за Япония е, че още в самото начало на пандемията от COVID-19 се разработва план, насочен към т.нар. *V-образно възстановяване*. В него

акцентът е изцяло върху дългосрочни мерки, част от които включват и изработването на стратегии за противодействие срещу неблагоприятни шокове в икономиката.

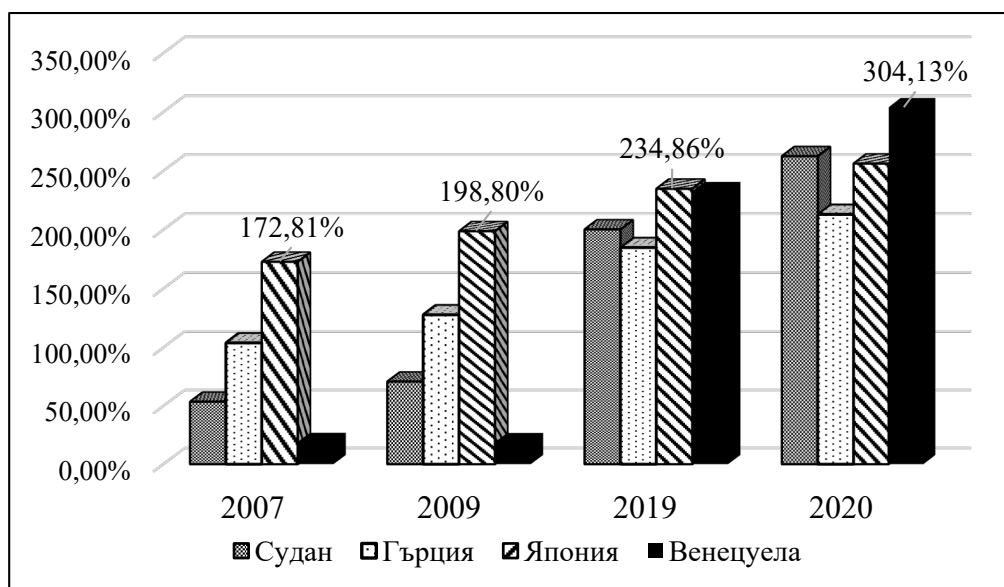
По подобие на Япония, в Гърция държавните разходи също бележат нарастване в номинално изражение през 2020 спрямо 2019 г. (с около 11,04 %). Усилията на гръцкото правителство в началото на пандемията от COVID-19 са насочени основно към реализирането на фискални мерки предимно с краткосрочен характер, с които се цели да се подпомогнат най-вече сферите на здравеопазването и социалното осигуряване. За разлика от Япония обаче в Гърция държавните разходи нарастват в много по-голяма степен през 2009 спрямо 2007 г. (със 17,29 %), в опита страната да се справи с първоначалните негативни последици от глобалната криза (2008 г.).

За разлика от Япония и Гърция, в Судан и Венецуела се наблюдава намаление в показателя „държавни разходи към БВП“ както в резултат на глобалната криза (2008 г.) така и вследствие на пандемията от COVID-19. Най-осезаемо намаление в разглежданото съотношение се отчита през 2020 спрямо 2019 г., като във Венецуела то е с 10,43 п.п., а в Судан със 7,9 п.п. В сравнителен план през 2009 спрямо 2007 г. индикаторът намалява с 0,83 п.п. в Судан и с 2,68 п.п. във Венецуела. Въпреки отчетеното намаление в изследвания показател е необходимо да се посочи, че в номинално изражение е налице увеличение в размера на държавните разходи във Венецуела (с близо 8 пъти) и Судан (с около 1,5 пъти) през 2020 спрямо 2019 г., но едновременно с това се забелязва *драстичен* скок в равнището на БВП, продиктуван от високите темпове на инфлация в двете страни.

Първоначалните ефекти от глобалната криза (2008) рефлектират в нарастване на бюджетните дефицити във всички страни, които попадат в обхвата на настоящия анализ. През 2009 спрямо 2007 г. най-осезаемо увеличение на показателя „бюджетен дефицит към БВП“ се отчита в Гърция (с 8,60 п.п.), Япония (със 6,76 п.п.) и Венецуела (с 5,87 п.п.). В сравнение с тях в Судан нарастването на индикатора е с 0,95 п.п. Пандемията от COVID-19 също се отразява в увеличаване на бюджетния дефицит, като за някои от страните то е по-голямо в сравнение с ефектите от глобалната криза (2008). Това в пълна степен важи за Гърция, където през 2020 спрямо 2019 г. съотношението нараства с 10,46 п.п. и Япония, с 9,51 п.п. За разлика от тях във Венецуела и Судан се наблюдава свиване на съотношението „бюджетен дефицит към БВП“, респ. с 4,95 п.п. във Венецуела и с 4,87 п.п. в Судан, което е закономерно с оглед на регистрирането на високи темпове на инфлация.

III. Държавен дълг в контекста на някои силно задлъжнели страни – сравнителен анализ

През 2020 г. (International Monetary Fund, 2021a) сред първите четири страни по най-високи равнища на показателя „държавен дълг към БВП“ попада държава, която е част от т.нар. страни със средни доходи – Венецуела (304,13 %), друга от групата на развиващите се икономики с ниски доходи – Судан (262,52 %), и две страни от групата на напредналите страни, съответно Япония (256,22 %) и Гърция (213,10 %), (Фигура 2). Характерно за тези държави е, че те са твърде хетерогенни помежду си, като се различават както по степен на икономическо развитие, така и по начин на управление на държавния си дълг (в т.ч. структура и причини, които са довели до неговото натрупване във времето).

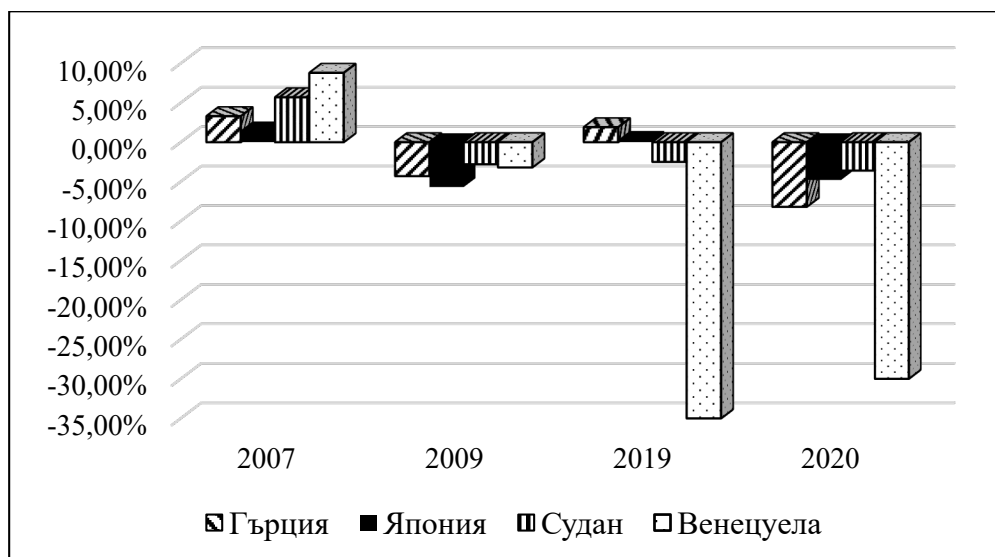


Източник: Систематизирано от автора по данни от International Monetary Fund, 2021c.

Фигура 2. Динамика на показателя „държавен дълг към БВП“ във Венецуела, Судан, Япония и Гърция

Първоначалните ефекти от глобалната криза (2008) се отразяват в осезаемо нарастване на съотношението „държавен дълг към БВП“ в три от анализиранияте страни. През 2009 спрямо 2007 г. показателят нараства с около 25,89 п.п. в Япония, с 23,84 п.п. в Гърция и със 17,3 п.п. в Судан. Единствено във Венецуела се отчита спад в индикатора с около 0,16 п.п. Необходимо е да се отбележи, че във всички разглеждани страни

глобалната криза (2008) се отразява доста негативно върху темпа на прираст на реалния БВП, като отчетените положителни темпове на икономически растеж през 2007 г. са заменени с отрицателни темпове през 2009 г. (Фигура 3). Най-голям спад се отчита в Япония, където темпът на прираст на реалния БВП е -5,7 %, следвана от Гърция (-4,3 %), Венецуела (-3,2 %) и Судан (-2,8 %), (International Monetary Fund, 2021с).



Източник: Систематизирано от автора по данни от International Monetary Fund, 2021с.

Фигура 3. Темп на прираст на реалния БВП във Венецуела, Судан, Япония и Гърция

В резултат на кризата от COVID-19 при всички разглеждани страни се отчита нарастване на индикатора „държавен дълг към БВП“ през 2020 спрямо 2019 г., като то е най-осезаемо във Венецуела (със 71,34 п.п.) и Судан (със 62,17 п.п.). В Гърция изследваният показател нараства с 28,2 п.п., а в Япония – с около 21,36 п.п. Следва да се отбележи, че първоначалното отражение на кризата с COVID-19 води до доста по-голямо нарастване на съотношението „държавен дълг към БВП“ в анализираниите страни в сравнение с проявленията на глобалната криза (2008). При разглеждането на съотношението „държавен дълг към БВП“ е от значение да се проследи и какви изменения са настъпили по отношение както на равнището на държавния дълг, така и в размера на БВП. Характерно за страните, в които разглежданото съотношение отбелязва най-голямо увеличение в резултат на кризата с COVID-19

(Судан и Венецуела), е, че в тях в номинално изражение държавният дълг нараства в най-голяма степен. През 2020 спрямо 2019 г. равнището на дълга се увеличава 22,45 пъти във Венецуела и 3,34 пъти в Судан. Нивото на БВП в тези страни също нараства, но в по-малка степен в сравнение с увеличението в равнището на дълга (17,19 пъти във Венецуела и 2,55 пъти в Судан). В Гърция и Япония също е налице увеличение в размера на дълга през 2020 спрямо 2019 г., като в Гърция нарастването е с 4,2 %, а в Япония с 4,78 %. За разлика от Венецуела и Судан през 2020 спрямо 2019 г. първоначалните ефекти от кризата с COVID-19 водят до спад в равнището на БВП в Гърция (с 9,59 %) и Япония (с 3,95 %).

На следващо място е от значение да се обърне внимание на това, че страните, които в световен мащаб през 2020 г. притежават най-високи равнища на показателя „държавен дълг към БВП“ се различават помежду си както по структура на дълга, а също така и по причините, които са довели до неговото натрупване във времето. С изключение на 2020 г. през всички останали години, в рамките на периода 2000–2020 г., сред анализирани държави, в Япония се отчита най-високо равнище на съотношението „държавен дълг към БВП“. През 2020 г. тази тенденция се променя, като Венецуела и Судан изпреварват Япония по ниво на задлъжнялост. Отличителна особеност в структурата на държавния дълг на Япония е, че преобладаваща част от него е притежание на местни държатели (*например централна банка, търговски банки, застрахователни и пенсионни фондове, домакинства*). За 2019 г. относителният дял на японските правителствени облигации и съкровищни бонове, които са притежание на чуждестранни държатели в общия дълг, е 12,8 % (Ministry of Finance, Japan, 2020), а за 2020 г. отново е малко под 20 % (Bank of Japan, 2021).

Предимствата от наличието на дълг, който е притежание предимно на местни кредитори могат да се обвържат с това, че по този начин икономиките стават по-малко уязвими към появата на външни шокове, неблагоприятни промени във валутните курсове, а също така и неизгодни условия по сключването на външни заеми. В тази връзка Labonte & Makinen (2008) обръщат внимание на т.нар. концепция „*дължим го на себе си*“, при която вътрешният дълг не следва да представлява бремене за дадена икономика, защото този дълг е нейно притежание. С други думи насочва се вниманието към това, че вътрешният държавен дълг не е тежест за обществото, защото се получава трансфер на финансови потоци в рамките на едно и също стопанство, като по този начин няма изтичане на средства към чуждестранни агенти. Независимо от това, следва да се отбележи, че в научната литература остава дискуссионна темата, отнасяща се до това, дали настоящото или бъдещото поколение следва да понесе

тежестта по обслужването дълга, а също така и еднозначен отговор не получава въпросът за това, вътрешният или външният дълг трябва да преобладава в дълговия портфейл на дадена страна. При това положение от значение е, при управлението на дълга да се анализират по-обстойно редица детерминанти, след което да могат да се направят заключения за устойчивостта на дълга. Именно на дълговата устойчивост акцентира Nikolova (2020), като при прилагането на клъстерен анализ обосновава включването на показатели, засягащи както матуриретната структура на дълга, така и лихвените плащания.

Последствията от глобалната криза (2008) представляват сериозно предизвикателство пред управлението на държавния дълг в Гърция и по-специално неговата устойчивост. Първоначалните ефекти от финансовата криза рефлектират в рязко повишаване на показателя „държавен дълг към БВП“, а дългосрочните ефекти от кризата изправят страната пред сериозни трудности, свързани с изплащането на дълга. Следват поредица от предоставени спасителни заеми в замяна, на които трябва да бъдат предприети необходимите действия за подобряване на фискалната дисциплина. Приложени са набор от мерки в посока на осъществяване на фискална консолидация, в резултат на което се наблюдава поетапно намаление на съотношението „държавни разходи към БВП“. През 2009 г. съотношението възлиза на 54,54 %, докато непосредствено преди кризата с COVID-19 показателят се равнява на 47,37 %. За това основен принос има преразглеждането на прилаганата разходна политика, в т.ч. намаляване размера на пенсиите и заплатите в публичния сектор, а също така и последвало премахване на отпускните великденски и коледни бонуси (European Commission, 2010). В подкрепа на това резултатите от изследване на Nenkova & Angelov (2020) показват, че за Гърция е присъща антициклична фискална позиция, при което следваната фискална политика в периода 2005–2018 г. е предимно рестриктивна. Въпреки предприетите действия от страна на гръцкото правителство в посока на преодоляване на негативните последствия от глобалната криза (2008), Velichkov (2015) достига до заключението, че икономическият спад в страните от ЕС-13 не може да бъде преодолян, защото приложената дискреционна фискална политика не проявява достатъчна гъвкавост по отношение на силата на действие на автоматичните бюджетни стабилизатори.

За разлика от Япония в структурата на държавния дълг на Гърция доминираща част заема външният дълг, при което страната неминуемо става зависима от предаването на външни шокове, произтичащи от процесите, които се случват на международните капиталови пазари. През 2009 г. съотношението „външен дълг към БВП“ възлиза на 95,33 %,

докато през 2020 г. стойността на индикатора е приблизително 1,8 пъти по-висока от тази през 2009 г., за разлика от това показателят „вътрешен дълг към БВП“ варира от 32,49 % през 2009 до 40,4 % през 2020 г.¹ При преглед на дълговия профил на Гърция International Monetary Fund (2020) допуска, че при задълбочаваща се пандемия от COVID-19 индикаторът „държавен дълг към БВП“ ще се запази над 200 % до 2026 г., като за това основен принос биха имали допълнително приложените фискални мерки за справяне с кризата, а също така и активиране на реформи в пенсионната система, следваната политика по отношение на заплатите в публичния сектор и непредвидени загуби при реализирането на проекта *Hercules*. По своята същност това е план, чиято основна цел е да подпомогне банките да се справят с необслужваните си кредити, като в процеса на секюритизация се намесва правителството чрез издаването на държавна гаранция (European Commission, 2021). Zahariev et al. (2020) обръщат внимание на това, че сериозно предизвикателство пред обслужването на държавния дълг в Гърция ще бъде промяната в политиката на Европейската централна банка и поддържането на положителен лихвен процент.

По подобие на Гърция в структурата на държавния дълг на Судан преобладава външният дълг. Отличителна особеност в динамиката на съотношението „държавен дълг към БВП“ в Судан е, че непосредствено преди настъпването на глобалната криза (2008), показателят проявява тенденция непрекъснато да намалява, като през 2000 г. равнището на индикатора е около 2,6 пъти по-високо спрямо това през 2007 г. Поетапното намаление на държавния дълг е резултат от поредица от инициативи в тази посока (*сред които важно място заема Инициативата за силно задлъжнелите бедни страни*), които са пряко ангажирани с внедряването на политики, свързани с разрешаването на дълговите проблеми в страни от Африка. За разлика от това, непосредствено преди настъпването на пандемията от COVID-19, в Судан е налице рязко покачване на равнището на дълга. Към основните причини за тази неблагоприятна тенденция се отнасят резките колебания във валутните курсове (в частност колебанията на американския долар спрямо останалите валути), а също така и необходимостта от изплащането на натрупали се във времето наказателни лихви (Central Bank of Sudan, 2018). Както вече беше отбелязано, в структурно отношение държавният дълг на Судан се различава от този на Япония именно поради това, че в него доминира дял заема външният

¹ Изчисления на автора, базирани на данни от макроикономическата статистика на The Bank of Greece, 2021; International Monetary Fund, 2021c и Eurostat.

дълг. През 2019 и 2020 г. съотношението „вътрешен дълг към БВП“ в Судан е в границите от 8 до 10,3 % (International Monetary Fund, 2021b).

Това, което обединява Судан и Венецуела и което е особено значимо както непосредствено преди кризата с COVID-19, така и през първата година от нейното проявление, е, че за рязкото нарастване на държавния дълг влияние оказват крайните неблагоприятни промени в ценовите равнища. Именно поради тази причина нарастването на дълга в Судан и Венецуела се отличава от това в Япония и Гърция. Характерно за страните, които заемат първите две места по най-високи стойности на показателя „държавен дълг към БВП“ през 2020 г. (Венецуела и Судан), е, че кризата с COVID-19 и усилията, които полагат страните за справянето с нея чрез внедряването на редица дискреционни фискални мерки, се съчетават с борба с овладяване на изключително високите нива на инфлация през 2020 г., достигащи от трицифрени числа в Судан до четирицифрени числа във Венецуела. Темпът на инфлация в Судан се повишава от 57 % в края на декември 2019 г. до 269,3 % в края на декември 2020 г. (Central Bank of Sudan, 2021) Това, от своя страна е показателно, че равнището на инфлация в Судан е нараснало близо 5 пъти през 2020 спрямо 2019 г. Причините за този рязък скок в темпа на инфлация в Судан са твърде комплексни и изискват да се вземат под внимание множество фактори. От една страна, към тях се отнасят необходимостта от финансиране на нарасналия бюджетен дефицит, който непосредствено преди пандемията от COVID-19, в частност последните пет години, е в границите от 3,9 % от БВП през 2015 г. до 10,8 % от БВП през 2019 г. Във финансирането на бюджетния дефицит ключово място заема Централната банка на Судан, което благоприятства за т.нар. *монетизиране* на дефицита и рязкото покачване на равнището на инфлация в страната. От друга страна, необходимо е при анализирането на темпа на инфлацията да се отчетат някои детерминанти, свързани с промяната на географските граници на страната, а също така и вътрешната стабилност. Неблагоприятно отражение върху добива на петрол оказва отделянето на Южен Судан през 2011 г., като в резултат на това Судан претърпява значителни загуби, свързани с производството на петрол. Движещи сили на инфлацията се оказват поддържането на високи нива на субсидиите за горива, повишаването на равнището на цените на дизела, бензина, храните и електроенергията, обезценяване на валутния курс, допълнително отражение оказват наложените мерки за справяне с COVID-19, които в средата на 2020 г. рефлектират в остър недостиг на някои стоки на вътрешния пазар, а също така и справянето с натиска от страна на бежанския поток (International Monetary Fund, 2021b).

По подобие на Судан, при анализирането на причините за рязкото нарастване на държавния дълг във Венецуела през 2019 спрямо 2020 г. е от значение да се вземат под внимание неблагоприятните промени в ценовите равнища. За разлика от Судан, във Венецуела се наблюдава ускоряваща се инфлация, която прераста поетапно в хиперинфлация. Тези процеси са особено осезаеми след 2012 г., като в края на 2014 г. темпът на инфлация възлиза на 68,5 %, след което следват три последователни години (2015, 2016, 2017 г.), в които равнището на инфлация достига трицифрени стойности, а през 2018 г. показателят възлиза на 130 060,2 % (Banco Central De Venezuela, 2021). През 2019 и 2020 г. темпът на инфлация достига до четирицифрени стойности. Във Венецуела разпространението на кризата с COVID-19 се съчетава с необходимостта от спешни действия от страна на правителството за разрешаване на натрупани във времето проблеми, които могат да доведат до сериозни макроикономически дисбаланси. Двигателите на високите равнища на инфлация и нарастващите нива на показателя „държавен дълг към БВП“ са неразривно свързани с разрастващата се политическа нестабилност, *монетарното* финансиране на бюджетния дефицит, спадащите равнища на заетост, спад в цените на петрола и последвалите икономически санкции върху търговията с петрол (Abuelafia & Saboin, 2020). Към всичко това могат да се добавят перспективите за засилваща се хуманитарна криза, международна изолация и желание за напускане на страната на все повече и повече граждани.

Заклучение

С помощта на настоящата статия са анализирани четирите най-силно задлъжнели страни в световен мащаб през 2020 г. Проследени са и са съпоставени проявленията на първоначалните ефекти от световната финансова и икономическа криза (2008) и пандемията с COVID-19 върху равнищата на показателите „бюджетни приходи към БВП“, „държавни разходи към БВП“, „бюджетно салдо към БВП“ и „държавен дълг към БВП“. По този начин ясно могат да се открият както сходствата, така и различията, които съществуват между изследваните страни по отношение на причините, които са довели до нарастването на задлъжнялостта.

В резултат на настоящото изследване се достига до заключението, че първоначалното отражение на кризата от COVID-19 води до доста по-голямо нарастване на съотношението „държавен дълг към БВП“ в сравнение с първоначалните ефекти от световната финансова и икономическа криза (2008). В преобладаваща част от анализирани страни (Гърция,

Судан и Венецуела) икономическият спад през 2020 г. е по-голям в сравнение с от този през 2009 г. От разгледаните държави последствията от глобалната криза (2008) представляват най-сериозно предизвикателство пред управлението на държавния дълг в Гърция и по-специално неговата устойчивост. Стремещт към справяне с първоначалните негативни ефекти от пандемията от COVID-19 се съчетава с борба с овладяване на изключително високите нива на инфлация през 2020 г. в Судан и Венецуела. Сходствата между двете страни са по линия на това, че двигателите на високите равнища на инфлация и нарастващите нива на показателя „държавен дълг към БВП“ са неразривно свързани с наличието на вътрешна нестабилност, *монетарно* финансиране на бюджетния дефицит, ниски равнища на заетост, неблагоприятни промени във валутните курсове и търговията с петрол. В сравнителен план Япония се отличава от останалите анализирани силно задлъжнели страни именно поради това, че в структурно отношение вътрешният дълг доминира над външния, което прави държавата по-малко уязвима към предаването на неблагоприятни шокове от заобикалящата я външна среда.

Използвани източници

- Марикина, М. (2016). Процесите на глобализация за нововъзникващите пазари и перспективите за растеж. *Икономически и социални алтернативи*, (1), 5-12.
- Николова, И. (2018). Глобалните икономически рискове: мит или реалност? *Годишник „Икономика и бизнес“*, департамент „Икономика“, 68-74.
- Abuelafia, E., & Saboin, J. (2020). A look to the future for Venezuela. *Inter-American Development Bank*, Discussion paper № IDB-DP-798, doi:10.18235/0002621
- Bank of Japan. (2021). *Basic figures: Flow of funds for the fourth quarter of 2020 (preliminary report)*. Retrieved 7 June, 2021 from <https://www.boj.or.jp/en/statistics/sj/sjexp.pdf>
- Banco Central De Venezuela. (2021). Retrieved 7 June, 2021 from <http://www.bcv.org.ve/estadisticas/consumidor>
- Burriel, P., Checherita-Westphal, C., Jacquinot, P., Schön, M. & Stähler, N. (2020). Economic consequences of high public debt: evidence from three large scale DSGE models. *European Central Bank*, Working Paper Series № 2450. 1-30, doi:10.2866/509669
- Cabinet Office, Government of Japan. (2020). *Emergency economic measures to cope with the novel coronavirus (COVID-19): Thoroughly secure*

- people's lives and move toward economic revitalization*, Retrieved 7 June, 2021 from https://www5.cao.go.jp/keizai1/keizaitaisaku/2020/20200420_economic_measures_all.pdf
- Central Bank of Sudan. (2018). *58th Annual report 2018*. Retrieved 7 June, 2021 from <https://cbos.gov.sd/sites/default/files/CBOS%20-%2058th%20Annual%20Report%202018.pdf>
- Central Bank of Sudan (2021). *The Economic Review*, (1), Retrieved 7 June, 2021 from <https://cbos.gov.sd/sites/default/files/%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%AF%D8%AF%20-01.pdf>
- European Commission. (2010). The economic adjustment programme for Greece. *European Economy*, Occasional Papers 61, doi:10.2765/46750
- European Commission. (2021). *State aid: Commission approves prolongation of market conform asset protection scheme for banks in Greece*, Retrieved 7 June, 2021 from https://ec.europa.eu/commission/press_corner/api/files/document/print/en/ip_21_1661/IP_21_1661_EN.pdf
- Eurostat database. (2021). Retrieved 7 June, 2021 from <https://ec.europa.eu/eurostat>
- Horn, S., Reinhart, C., & Trebesch, C. (2020). Coping with disasters: two centuries of international official lending. *National Bureau of Economic Research*, Working paper 27343, 1-66, doi:10.3386/w27343
- International Monetary Fund. (2011). Managing sovereign debt and debt markets through a crisis – practical insights and policy lessons. *Policy papers*, (031), 1-44, doi:<https://doi.org/10.5089/9781498338943.007>
- International Monetary Fund. (2020). *Greece: Second post-program monitoring discussions – press release; staff report; staff statement; and statement by the executive director for Greece*. IMF Staff Country Reports, (308), doi:<https://doi.org/10.5089/9781513562551.002>
- International Monetary Fund. (2021a). *Fiscal Monitor: A fair shot*. Washington, doi:<https://doi.org/10.5089/9781513571553.089>
- International Monetary Fund. (2021b). *Sudan: First review under the staff-monitored program – press release; staff report; and statement by the executive director for Sudan*. IMF Country Report № 21/82, Retrieved 7 June, 2021 from <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2021/English/1SDNEA2021002.ashx>
- International Monetary Fund. (2021c). *World Economic Outlook (April 2021)*. Retrieved 7 June, 2021 from <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO>
- Koh, W., Kose, M., Nagle, P., Ohnsorge, F., & Sugawara N. (2020). Debt and financial crises. *World Bank Group*, Policy Research Working Paper 9116, 1-55. Retrieved 7 June, 2021 from <http://documents1>.

- worldbank.org/curated/en/560291579701550183/pdf/Debt-and-Financial-Crises.pdf
- Labonte, M. & Makinen, G. (2008). The national debt: who bears its burden? *Congressional Research Service*. RL 30520 Retrieved 7 June, 2021 from <https://www.hsdl.org/?view&did=715715>
- Ministry of Finance, Japan. (2020). *Debt management report 2020*. Retrieved 7 June, 2021 from https://www.mof.go.jp/english/jgbs/publication/debt_management_report/2020/index.html
- Nenkova, P., & Angelov, A. (2020). Assessment of the fiscal stances of the Balkan States. *Economic Archive*, (4), 14-34, Retrieved 7 June, 2021 from <https://www2.uni-svishtov.bg/NSArhiv/title.asp?lang=en&title=1570>
- Nikolova, V. (2020). Debt sustainability of EU member states: a cluster analysis. *Economic Archive*, (1), 44-56. Retrieved 7 June, 2021 from <https://www2.uni-svishtov.bg/NSArhiv/title.asp?title=1476>
- Nozharov, S. (2019). Hybrid threats as an exogenous economic shock. *Economic Archive*, (4), 21-29, Retrieved 7 June, 2021 from <https://www2.uni-svishtov.bg/NSArhiv/title.asp?title=1452>
- Reinhart, C., & Rogoff, K. (2013). Financial and sovereign debt crises: some lessons learned and those forgotten. *International Monetary Fund Working papers*, (266), 1-20, doi: <https://doi.org/10.5089/9781475552874.001>
- The Bank of Greece. (2021). Retrieved 7 June, 2021 from <https://www.bankofgreece.gr/en/homepage>
- Velichkov, N. (2015). Fiscal rules versus fiscal discretions. *Economic Alternatives*, (3), 39-45, Retrieved 7 June, 2021 from https://www.unwe.bg/uploads/Alternatives/3_3_2015.pdf
- Zahariev, A., Zveryakov, M., Prodanov, S., Zaharieva, G., Angelov, P., Zarkova, S., & Petrova, M. (2020). Debt management evaluation through support vector machines: on the example of Italy and Greece. *Entrepreneurship and sustainability issues*, 7 (3), 2382-2393, doi: [https://doi.org/10.9770/jesi.2020.7.3\(61\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2020.7.3(61))

Величка Николова е асистент, доктор по икономика, в катедра „Икономикс“, Университет за национално и световно стопанство-София, България. **Научни интереси:** държавен дълг, икономически растеж, фискална политика.

ORCID ID: 0000-0002-2920-4061

ISSN 0323-9004

Народно стопански архив

Свищов, година LXXIV, книга 3 - 2021

**Очертаване линиите на разлома
в Европейския съюз**

**Организационно-икономически характеристики
на обезщетенията при болест с временна
неработоспособност**

**Ефекти на глобалната икономическа криза
и COVID-19 пандемията върху управлението
на държавния дълг в силно задлъжнели страни**

**Влияние на глобалните тенденции и COVID-19
върху развитието на международните нови
предприятия**

**Икономическият растеж в еврозоната
и на Балканите: коинтеграционен анализ**

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“



СВИЩОВ

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ:

Проф. д-р Андрей Захариев – главен редактор
Проф. д-р Йордан Василев – зам. главен редактор
Проф. д-р Стоян Проданов
Доц. д-р Искра Пантелеева
Доц. д-р Пламен Йорданов
Доц. д-р Светослав Илиичовски
Доц. д-р Пламен Петков
Доц. д-р Анатолий Асенов
Доц. д-р Тодор Кръстевич

МЕЖДУНАРОДЕН СЪВЕТ:

Проф. д-р ик.н. Михаил А. Ескиндаров – Финансов университет при Правителството на Руската федерация, Москва (Русия).
Проф. д-р ик.н. Григоре Белостечник – Молдовска академия за икономически изследвания, Кишинев (Молдова).
Проф. д-р ик.н. Михаил Ив. Зверьяков – Одески държавен икономически университет, Одеса (Украйна).
Проф. д-р ик.н. Андрий Крисоватий – Тернополски национален икономически университет, Тернопол (Украйна).
Проф. д-р ик.н. Йон Кукуй – Университет Валахия, Търговище (Румъния)
Проф. д-р Кен О'Нийл – Университет Ълстер (Ирландия)
Проф. д-р Ричард Торп – Университет Лийдс (Великобритания)
Проф. д-р ик.н. Олена Непочатенко – Умански национален аграрен университет, Уман (Украйна)
Проф. д-р ик.н. Дмитрий Лукьяненко – Киевски национален икономически университет "Вадим Гетман", Киев (Украйна)
Доц. д-р Мария Стефан – Университет "Валахия", Търговище (Румъния)
Доц. д-р Анисоара Дуика – Университет "Валахия", Търговище (Румъния)
Доц. д-р Владимир Климуц – Брановички държавен университет, Бранович (Беларус)

Екип за техническо обслужване:

Технически секретар – Деяна Веселинова
Стилов редактор – Анка Танева
Превод на английски език – ст. преп. Венцислав Диков и ст. преп. д-р Петър Тодоров

Адрес на редакцията:

5250 Свищов, ул. „Ем. Чакъров” 2
Проф. д-р Андрей Захариев – главен редактор
☎ (+359) 889 882 298
Д-р Росица Проданова – технически секретар
☎ (+359) 631 66 309, e-mail: nsarhiv@uni-svishtov.bg
Благовеста Борисова – компютърен дизайн
☎ (+359) 882 552 516, e-mail: b.borisova@uni-svishtov.bg

Отпечатването на списанието за 2021 г. се осъществява с безвъзмездната финансова помощ на Фонд „Научни изследвания” – Договор ДНП № КП-06-ПП2-0045 по конкурс „Българска научна периодика – 2021 г.”

© Академично издателство „Ценов” – Свищов
© Стопанска академия „Димитър А. Ценов” – Свищов

НАРОДНОСТОПАНСКИ АРХИВ

ГОДИНА LXXIV, КНИГА 3 – 2021

СЪДЪРЖАНИЕ

Атанас Дамянов

Очертаване линиите на разлома в Европейския съюз /3

Пламен Йорданов, Маргарита Николова, Жанета Ангелова

Организационно-икономически характеристики
на обезщетенията при болест с временна неработоспособност /15

Величка Николова

Ефекти на глобалната икономическа криза и COVID-19 пандемията
върху управлението на държавния дълг в силно задлъжнели страни /36

Маргарита Е. Михайлова

Влияние на глобалните тенденции и COVID-19
върху развитието на международните нови предприятия /53

Милена М. Ковачевич

Икономическият растеж в еврозоната и на Балканите:
коинтеграционен анализ /68