

КОНСУЛТАЦИИ

Мария Нейчева

ВЛИЯНИЕ НА ФИСКАЛНАТА ПОЛИТИКА ВЪРХУ СЪВКУПНОТО ПРОИЗВОДСТВО В БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА

В съвременните изследвания относно фискалната политика широко се дебатира идеята за некейнсианските ефекти. В разрез с ортодоксалната кейнсианска парадигма тази теория предполага стимулиращо влияние на бюджетните консолидации върху съвкупната активност. Тенденциите към фискални рестрикции и балансиран бюджет в Евроразона стимулират изследванията на некейнсианските ефекти в европейските страни. Във връзка с това са представени теоретичният фундамент и резултатите от релевантните емпирични изследвания. Потърсено е и потвърждение на хипотезата за некейнсианско влияние на бюджетната политика върху ръста на БВП в българската икономика.

JEL: E1, E6, C2

Некейнсиански ефекти на фискалната политика: теоретичен фундамент

Голяма част от съвременните научни изследвания в сферата на фиска в европейските икономики фокусира върху положителното влияние на бюджетните рестрикции върху съвкупната активност и фискалните параметри на икономиката в кратък период. В литературата тези ефекти се популяризират като *некейнсиански ефекти на фиска* (non-Keynesian fiscal policy effects), тъй като резултатите от теоретичните модели и емпиричните изследвания са обратни по знак на стандартния кейнсиански резултат. Основополагаща е разработката на Джавази и Пагано,¹ проучващи примерите от Дания и Ирландия през 80-те години на миналия век. Намерена е негативна корелация между потреблението на домакинствата и промяната в структурния първичен бюджетен дефицит в Дания (1983 – 1986 г.) и Ирландия (1987 – 1989 г.).

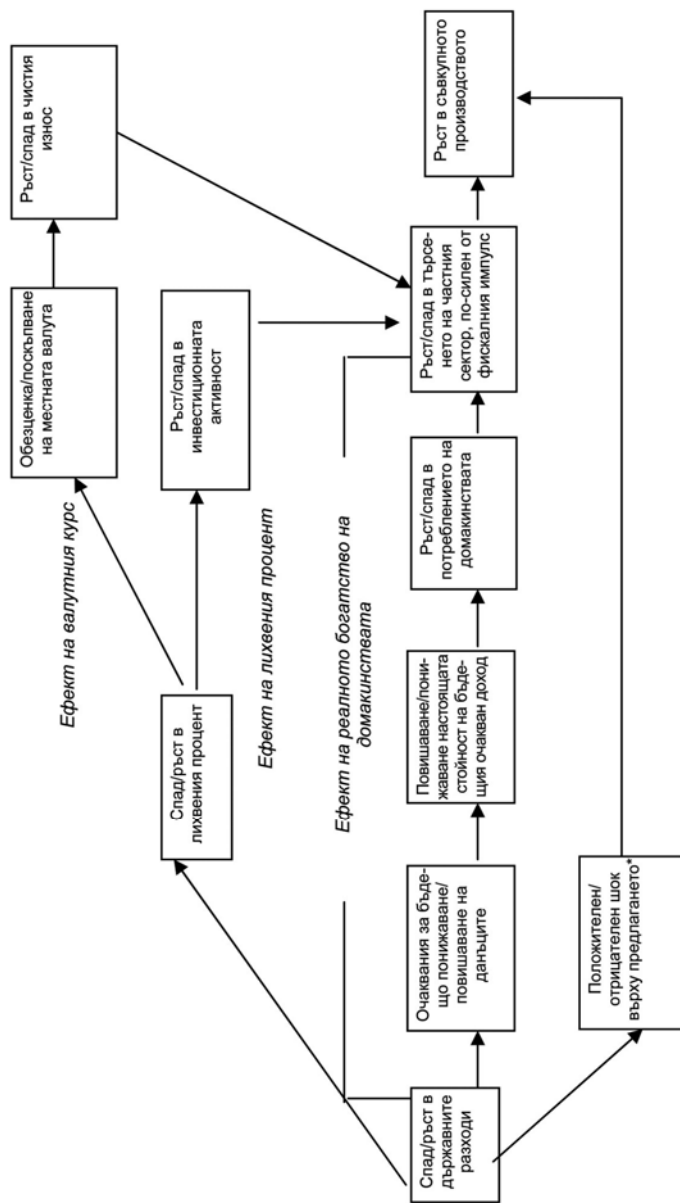
В теоретичните модели каналите за трансмисия на фискалния шок върху агрегатната активност се диференцират в две групи - от страна на търсенето (demand-side channel) и на предлагането (supply-side channel). Съществува е ролята на емпиричните изследвания, които дават насока за изграждане на теоретичния фундамент.

Основен механизъм за проява на некейнсианските въздействия върху агрегатното производство от страна на търсенето е изменението в потреблението в частния сектор поради действието на *ефекта на реалното богатство на домакинствата* (вж. фиг.1).

¹ *Giavazzi, F., M. Pagano.* Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries. NBER, Macroeconomics Annual: MIT Press, 1990, p. 75-122.

Фигура 1

Теоретична рамка на кейнсианските ефекти върху съвкупното производство в случай на дискреционен шок върху държавните разходи



* Ефектът е в сила при шок върху разходите за заплати и възнаграждения в бюджетния сектор. Във всички случаи се предполага, че промяната в съвкупното търсене на частния сектор е доминираща над промяната в държавните покупки.

Фискалната консолидация, постигната чрез съкращаване на публичните разходи или ръст на данъчните приходи, провокира очаквания за по-ниска данъчна тежест в бъдеще, което увеличава настоящата стойност на очаквания разполагаем доход на домакинствата и стимулира потреблението².

Друг механизъм от страна на търсенето е чрез влиянието на провежданата фискална политика върху *лихвения процент*. В условията на високо и нарастващо съотношение дълг/БВП фискалните рестрикции, възприемани като продължителни и успешни, водят до понижаване на рисковата премията, включена в лихвения процент. По-малкият бюджетен дефицит може да понижи лихвените равнища в икономиката значително, тъй като намалява риска от обезценка на публичния дълг с цената на висока инфлация.³ Това стимулира компонентите на агрегатното търсене, чувствителни спрямо промените в лихвения процент – инвестиции и потребление. Така фискалните консолидации с експанзионистичен ефект (*expansionary fiscal consolidations/contractions/adjustments*) е по-вероятно да се проявят в периоди на фискален стрес, т.е. високо ниво на публичния дълг.

Освен чрез въздействие върху съвкупното търсене фискалната политика може да причини шок в *съвкупното предлагане*, което формира алтернативно обяснение за наличието на кейнсианските ефекти. В този случай съществен е съставът на фискалния импулс или към кои от бюджетните компоненти са насочени рестрикциите. По-ниските разходи за заплати в държавния сектор оказват натиск към понижаване на разходите за труд в икономиката, което повишава печалбата, инвестициите и конкурентоспособността на международните пазари и стимулира агрегатната активност.⁴ Обратно, по-високите данъци засилват тенденцията към повишение на заплатите и разходите на фирмите, което се отразява негативно на съвкупното предлагане, т.е. в сила е стандартният кейнсиански ефект. Налага се изводът, че *вероятността за анти-кейнсиански резултат е по-голяма в случай на съкращаване на публичните разходи, отколкото при повишаване на данъчната тежест в икономиката*.

² *Giavazzi, F., M. Pagano*. Цит. съч. Вж. също *Blanchard, O.* Comment on Giavazzi and Pagano. NBER, Macroeconomics Annual: MIT Press, 1990; *Alesina, A., R. Perotti*. Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects. NBER, WP 5730, 1996.

³ *McDermott, J., R. Wescott*. An empirical analysis of fiscal adjustments. IMF Staff Papers, December, 1996, Vol. 43, N 4. Вж. също *Alesina, A., M. de Broeck, A. Pratti, G. Tabellini*. Default risk on government debt in OECD countries. - Economic Policy, 1992; *Alesina, A., S. Ardagna*. Fiscal adjustment: why they can be expansionary? - Economic Policy, October, 1998, p. 488-545.

⁴ *Alesina, A., R. Perotti, S. Ardagna, F. Schiantarelli*. Fiscal policy, profits and investments. - American Economic Review, 2002, Vol. 92, p. 571-589.

В отворени икономики ефектът върху предлагането се обвързва с *валутния режим*.⁵ По-високото търсене на труд от държавния сектор оказва натиск към повишение на номиналната и реалната работна заплата, което увеличава разходите на фирмите-износители и съкращава износа. Освен това в режим на плаващ валутен курс националната парична единица посъпва при ръст в държавните разходи. При предположение за частична негъвкавост на номиналната работна заплата в някои сектори това допълнително повишава реалната работна заплата. Или моделът предвижда, че ръстът на разходите за работна заплата в държавния сектор повишава реалната работна заплата и намалява печалбата както в режим на фиксиран, така и на гъвкав валутен курс, но при втория свиването на производството е по-голямо.

В теоретичните модели *наличието на некейнсиански ефекти се обвързва с определени условия*. В модела на Съдърланд⁶ те се проявяват в зависимост от нивото на дълга. Индивидите очакват, че когато отношението дълг/БВП достигне определена стойност (b), данъците рязко ще нараснат, което понижава настоящата стойност на очакваните доходи. Фискалната консолидация, предприета преди достигане на това ниво (b), елиминира необходимостта от драстична промяна в данъчната политика и има положителен ефект върху съвкупната активност. Поведението на частния сектор силно се влияе от очакванията за бъдещата фискална политика, като се допуска възможност за резки промени в нея.

Според Пероти⁷ фискалните ефекти зависят както от нивото на дълга, така и от дела на ликвидно ограничените домакинства. Последните потребяват разполагаемия си доход в дадения период и положителният шок в държавните покупки повишава този доход (например чрез трансферите към домакинствата) и потребителските разходи. Обратно, колкото достъпът на рационално мислещите икономически агенти до финансовите пазари е улеснен (повече ликвидно неограничени индивиди), толкова потребителското им поведение се влияе от промяната в очаквания доход, т.е. в сила е ефектът на богатството. При високо ниво на дълга или висока настояща стойност на очакваните публични покупки ("лоши времена") ръстът на текущите държавни разходи се възприема като знак за бъдещо повишение на данъците. При данъчно облагане, зависещо от дохода, това води до по-ниска настояща стойност на дохода на ликвидно неограничените индивиди. Отрицателният ефект на богатството на тези домакинства е силно изразен и може да доминира, което обуславя проявата на некейнсианските ефекти. В

⁵ Lane, P., R. Perotti. The importance of composition of fiscal policy: evidence from different exchange rate regimes. - Journal of Public Economics, 2003, Vol. 87, p. 2253-2279.

⁶ Sutherland, A. Fiscal crises and aggregate demand: Can high public debt reverse the effects of fiscal policy? - Journal of Public Economics, 1997, Vol. LXV, p. 147-162.

⁷ Perotti, R. Fiscal policy in good times and bad. - Quarterly Journal of Economics, 1999, Vol. 114, issue 4, p. 1399-1436.

“нормални времена” (ниско съотношение дълг/БВП или ниска настояща стойност на държавните разходи) се наблюдава положителна корелация между държавните разходи и потреблението, тъй като не се очакват съществени промени в дохода и доминира кейнсианският ефект на ликвидно ограничените домакинства.

Теоретичната рамка на анализ при Бертола и Дрейзън⁸ се формира от неокласическия модел на динамичното общо равновесие при безкрайно дълга продължителност на живот на икономическите агенти. Текущите държавни разходи като дял от БВП се описват от стохастичен процес с нарастващ тренд, отразяващ реалността от последните десетилетия. Осигуряването на платежоспособност изисква ръстът на публичните покупки да бъде намален или спрял при достигане на достатъчно високо ниво на държавните разходи (праг g). Тези стабилизационни мерки имат дискретен характер и рядко се случват. Перфектно предвиждащите икономически агенти очакват, че при достигане на праговата стойност (g) следва фискална консолидация и следователно по-висок бъдещ разполагаем доход. Така при високи нива на държавното потребление, близки до g , потреблението в частния и в държавния сектор са положително корелирани, т.е. в сила е стандартният кейнсиански ефект. Ако очакванията се сбъднат и фискалната консолидация се осъществи, тя е придружена от ръст в потреблението в частния сектор поради понижената настояща стойност на бъдещите данъчни задължения.

При ниски нива на държавните разходи потреблението на домакинствата намалява с ръста на разходите, но в по-малка степен, тъй като съществува вероятност за рестрикция на последните. Ако фискалната консолидация не се осъществи при праговата стойност g , това се възприема от икономическите агенти като сигнал, че нивото на държавните разходи не е достатъчно високо и те ще продължават възходящия си тренд. В този случай се наблюдава силно изразен некейнсиански ефект, тъй като ръстът на бюджетните разходи е придружен от по-голям спад в потреблението на домакинствата, очакващи по-високи данъци, респ. по-нисък разполагаем доход в бъдеще. В изследването ефектите на фискалната политика се обясняват чрез влиянието на провежданата политика върху формираните очакванията на икономическите агенти за бъдещи бюджетни промени. Очакванията за бюджетна стабилизация при определено ниво на държавните покупки могат да доведат до свиване на активността, ако стабилизацията не се осъществи.

Може да се обобщи, че от една страна, теоретичната обосновка на некейнсианските ефекти на бюджета се базира на неокласически ефекти (ефект на реалното богатство, изтласкващ ефект), а също се разглежда влиянието на фискалния импулс и върху съвкупното предлагане в кратък

⁸ Bertola, G., A. Drazen. Trigger points and budget cuts. - American Economic Review, 1993, Vol. 83, issue 1, p. 11-26.

период.⁹ От друга страна, подобно на кейнсианския модел се отдава приоритет на краткосрочното влияние на бюджетната политика върху агрегатното търсене и оттам - върху макроикономическите параметри - потребление и инвестиции в частния сектор, ръст на БВП.

Трябва да се подчертае, че *теоретичните изследвания не приемат безусловно проявата на некейнсианско въздействие* на фискалната политика върху агрегатната активност, а се допуска наличие както на кейнсиански, така и на антикейнсиански резултати в зависимост от изходните условия (предимно отношението дълг/БВП) и състава на фискалния шок.¹⁰

Некейнсиански ефекти в трансформиращите се икономики: емпирични изследвания

Изследванията относно краткосрочните некейнсиански въздействия на фискалната политика върху съвкупната активност са в центъра на емпиричните разработки в развитите европейски страни.¹¹ Налага се изводът, че основните детерминанти на некейнсианските резултати са големината на фискалния шок (проявяват се при по-големи рестрикции) и неговият състав (ограничаването на държавните разходи, по-точно съкращаването на разходите за заплати и възнаграждения в бюджетния сектор и трансферни плащания към домакинствата, по-често стимулира агрегатната активност от ръста в данъчната тежест). Освен това те преобладават при високо съотношение дълг/БВП за разлика от “нормалните времена”, когато се наблюдават стандартните кейнсиански ефекти.

В контраст с многобройните изследвания относно некейнсианските ефекти в напредналите европейски страни малко са подобните проучвания относно постсоциалистическите икономики, независимо че все повече се засилва научният интерес към тази тематика през последните години (вж. табл.1).

⁹ Резултати от изследванията за некейнсианските ефекти се различават от тези, изведени въз основа на стандартния неокласически динамичен модел на общото равновесие, в който определящо е влиянието на дискреционния фискален шок върху предлагането на производствени фактори и оттам - върху производството и заетостта. При неокласическите модели е възможен положителен мултипликатор на държавните разходи (вж. *Baxter, M., R. King. Fiscal policy in general equilibrium. - American Economic Review, 1993, Vol. 83, issue 3, p. 37-57.*)

¹⁰ Поради алтернативната проява на кейнсиански и некейнсиански ефекти в зависимост от определени условия се използва и терминът “нелинейни ефекти” на фискалната политика.

¹¹ Тук изследванията с примери от развитите европейски икономики не са разгледани подробно, тъй като има няколко обзорни разработки (вж. *Hemming, R., M. Kell, S. Mahfouz. The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity – a Review of the Literature. IMF, WP 208, 2002; Prammer, D. Expansionary Fiscal Consolidations? An Appraisal of the Literature on Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy and a Case Study for Austria. - Monetary Policy and the Economy, 2004, issue 3, p. 34-52.*) Вниманието е насочено към постсоциалистическите икономики, тъй като в литературата липсва систематизация на изследванията на некейнсианските ефекти в тези страни.

Таблица 1

Изследванията относно некейнсианските ефекти в трансформиращите се икономики

Изследване	Обект на изследване	Метод на анализа	Обхват на изследването	Измерител на фискалната политика*	Основни резултати
Purfield (2003)	Детерминанти на успешните фискални консолидации	Probit модел	Новите страни-членки, България и Румъния (1992-2000 г.)	Общ бюджетен баланс (циклично некоригиран); разглеждат се големите фискални консолидации**	Консолидациите, базирани на съкращаване на държавните разходи, са по-успешни за редуциране на бюджетния дефицит до две години след консолидацията
Swinska and Bujak (2003)	Влияние на бюджетния резултат върху потреблението на домакинствата	Времени регресионен модел	Новите страни-членки (1990-2001 г.)	Циклично некоригиран бюджетен резултат	Нелинейно поведение на потреблението на домакинствата. При ниски нива на държавния дефицит фискалната експанзия стимулира потреблението, докато при ниски нива потребителските разходи се повишават в по-слаба степен. За периода преобладава традиционният кейнсиански ефект
Von Hagen (2004)	Анализ на състава на фискалните консолидации	Дескриптивен анализ	Новите страни-членки (1999-2002 г.)	Циклично коригиран първичен бюджетен баланс (фискалният резултат, коригиран с темпа на ръст на БВП)	Преобладават фискалните експанзии, постигнати чрез ръст в разходите; повечето примери на фискални консолидации са от балтийските страни
Alonso (2005)	Детерминанти на успешните фискални консолидации	Logit модел дескриптивен анализ	Новите страни-членки (1991-2003)	Циклично коригиран първичен бюджетен баланс (фискалният резултат, коригиран с темпа на ръст на БВП)	Консолидациите, базирани на държавните разходи, са по-успешни в понижаване на нивото на бюджетния дефицит в период от две години, следващ рестриктивния фискален импулс.
Tondl (2005)	Влияние на текущите държавни разходи и данъчните приходи върху БВП	Времени регресионен модел	Новите страни-членки, България и Румъния (1990-2001 г.)	Циклично коригирани бюджетни компоненти (вкл. лихвени плащания без капиталови разходи) (фискален импулс на Бланшард)	Рестрикциите на държавните разходи стимулират краткосрочното съвкупно производство за целия панел от страни. Трансферните плащания към домакинствата в по-напредналите трансформирани се икономики влияят негативно върху потребителските разходи в частния сектор.
Rzonca, A., P. Cizkowicz (2006)	Влияние на фискалния импулс върху ръста на БВП	Времени регресионен модел; дескриптивен анализ	Новите страни-членки от ЦИЕ (1993-2002 г.)	Циклично коригиран първичен бюджетен баланс (фискалният резултат, коригиран с темпа на ръст на БВП)	Дискреционният фискален импулс допринася в значителна степен за ускоряване ръста на икономиката в кратък период. Големите фискални консолидации почти винаги (86% от случаите) водят до експанзионистичен ефект. Фискалните консолидации се постигат предимно чрез съкращаване на бюджетните разходи, по-специално на тези за заплати и възнаграждения.

* Бюджетният резултат се представя като дял от БВП.

**Фискалната консолидация се смята за голяма, когато е извън границите на средната за панела стойност плюс-минус едно стандартно отклонение.

Пърфийлд¹² оценя ефекта на големите фискалните рестрикции върху първичния бюджетен резултат и ръста на БВП за панел от икономики, вкл. България, за периода 1992-2000 г. Измерител на фискалната политика е общият циклично некоригиран бюджетен баланс. Оказва се, че големите консолидации, постигнати чрез съкращаване на държавните разходи, са по-успешни за понижаване на първичния дефицит в рамките на две години след консолидацията. Изследването не доказва съществуването на експанзионистични фискални консолидации за икономиките в преход. България е дадена като пример за успешна рестриктивна политика през 1994 г.

Сивинска и Бужак¹³ анализират влиянието на държавните бюджети върху потреблението на домакинствата. Представени са обобщени резултати за четиринадесет страни от ЦИЕ, вкл. България, между 1990 и 2001 г. Фискалната политика на властите се оценява на базата на декларирания (циклично-некоригиран) бюджетен баланс на консолидираното централно правителство.¹⁴ Съществува нелинейна зависимост между потреблението на домакинствата и бюджетния дефицит. Резултатите имат кейнсиански характер в “нормални времена”, когато дефицитът е в границите на едно стандартно отклонение от средната за периода стойност. При високи нива на бюджетния дефицит фискалната експанзия също стимулира потреблението, но в много по-слаба степен, което се приема като доказателство за наличието на антикейнсиански ефект. Все пак това нетрадиционно влияние не може да надделее и се наблюдава ортодоксалният ефект на бюджета върху потреблението. Следвайки Пероти,¹⁵ авторите обясняват този резултат с по-големия дял на ликвидно ограничените потребители в постсоциалистическите икономики в сравнение с развитите страни.

Фон Хаген¹⁶ представя анализ на провежданата бюджетна политика, фокусирайки върху бюджетните дефицити на консолидирания държавен бюджет в новите страни-членки между 1999 и 2002 г. Преобладават големите бюджетни експанзии, постигнати предимно чрез растеж на разходите.

¹² Purfield, C. Fiscal adjustment in transition. Evidence from the 1990s. - Emerging Markets Finance and Trade, 2003, Vol. 39, issue 1, p. 11-44. Фискалната рестрикция е голяма, когато е извън интервала от средната за периода стойност плюс/минус едно стандартно отклонение.

¹³ Siwinska, J., P. Bujak. Short-run macroeconomic effects of discretionary fiscal policy changes. Center for Social and Economic Research, WP 261, 2003.

¹⁴ В същото изследване се оценяват дискреционните фискални шокове в развитите европейски икономика чрез векторен авторегресионен анализ (VAR). Тази методика изисква дълъг времеви ред от данни и не е подходяща за икономиките в преход, както подчертават и авторите. Това е причината за наблюдаваните страни от ЦИЕ да се използва декларираният бюджетен резултат, отчиташ и ендегенните промени във фискалните категории.

¹⁵ Вж. Perotti, R. Цит. съч.

¹⁶ Von Hagen, J. Fiscal policy challenges for EU acceding countries. ECSA Conference, Vienna, 21 February, 2004.

Регистрирани са само пет случая на значителни фискални консолидации, всички в балтийските републики.¹⁷

Експанзионистичните фискални консолидации в Източна Европа в периода 1990-2001 г. се проучват и от Тондл.¹⁸ Представени са обобщени резултати за целия панел от десет държави (новите страни-членки на ЕС, България и Румъния) и поотделно за всяка една от тях. Дискреционните интервенции на властите са оценени на базата на структурните (циклично коригирани) бюджетни категории (в разходите се включват лихвените плащания, но не и капиталовите разходи).¹⁹ Доказва се, че рестрикциите на държавни разходи стимулират съвкупното производство в кратък период. България е посочена като едно от изключенията, където се проявяват традиционните кейнсиански ефекти, макар и в много слаба степен. Близкият до нула регресионен коефициент насочва към извода за незначителна роля на разходната политика за стабилизационни цели. Наблюдава се и отрицателната (некейнсианска) зависимост между трансферните плащания и потреблението в частния сектор при по-напредналите, както авторката ги класифицира, постсоциалистически икономики (Чехия и балтийските страни).

Обект на анализ при Афонсо и др.²⁰ са осемте нови страни-членки, България и Румъния през периода 1991-2003 г. Чрез Logit модел се оценяват детерминантите на успешните консолидации,²¹ т.е. тези, които водят до подобряване на структурното първично бюджетно салдо в периода поне от две години, следващи консолидацията. Подобно на развитите страни, редуцирането на държавните разходи е по-ефективен лост за подобряване на фискалните позиции на икономиката от ръста на данъчните приходи. В Източна Европа бюджетните консолидации се постигат предимно чрез рестриктивна разходна политика поради ограничения административен капацитет за повишаване събираемостта на данъците. Същевременно властите предприемат стъпки за затягане на бюджетната дисциплина при достигане на по-високи нива на дефицита, сравнено с развитите европейски

¹⁷ Измерител на дискреционната фискална политика е циклично-коригираният бюджетен резултат. Изчислява се като бюджетният дефицит се коригира с темпа на ръст на реалния БВП. Подобен подход използват Афонсо и др. (вж. *Afonso, A., C. Nickel, P. Rotner. Fiscal consolidations in the Central and Eastern European countries. European Central Bank, WP 473, 2005*).

¹⁸ *Tondl, G. Macroeconomic effects of fiscal policy in the acceding countries. Working Paper, Vienna University of Economics and Business Administration, 2004.*

¹⁹ Използва се методологията за циклично коригиране на Бланшард. За подробно изясняване вж. *Alesina, A., R. Perotti. Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries. - Economic Policy, 1995, Vol. 10, p.207-248; Alesina, A., R. Perotti. Fiscal adjustments in OECD countries...*

²⁰ *Afonso, A., C. Nickel, P. Rotner. Цит. съч.*

²¹ Вниманието е насочено към значителните изменения в структурния бюджетен резултат, извън границите на интервала от средната за периода стойност плюс (минус) едно стандартно отклонение. За изчисляване на дискреционните фискални интервенции първичният бюджетен баланс се коригира с темпа на ръст на БВП.

икономики, т.е. когато фискалната стабилизация е “неизбежна”. Посочва се, че консолидациите през 1992, 1994 и 1997 г. в България са успешни,²² докато тази през 1998 г. не води до желаното подобрене на бюджетния баланс.

Последното изследване на некейнсианските ефекти засяга новите осем страни-членки на ЕС.²³ Разглеждат се детерминантите и съставът на експанзионистичните фискални консолидации в тези икономики в периода 1993-2001 г. База за анализ е циклично коригираният първичен бюджетен резултат, изчислен по методологията, използвана от Афонсо и др. Налага се изводът, че фискалните рестрикции допринасят в значителна степен за ускоряване ръста на БВП в кратък период (вж. табл. 1).

Иконометричните резултати обаче не могат със сигурност да посочат каналите за проява на наблюдаваните некейнсиански ефекти. Един от възможните механизми е чрез експорта; за потреблението на домакинствата и инвестициите в частния фактор не са намерени статистически значими зависимости. Дескриптивният анализ показва, че големите фискални консолидации (86% от случаите), базирани на съкращаване на бюджетните разходи, почти винаги водят до експанзионистичен макроикономически ефект. Това потвърждава повдигнатите хипотези относно ролята на големината и състава на дискреционния фискален импулс за проявата на некейнсианските ефекти, подобно на развитите икономики.

Некейнсианските ефекти на фискалната политика в българската икономика

Една от причините за интереса към идеята за некейнсианско влияние на фискалната политика върху агрегатната активност са тенденциите към балансиран бюджет в Евророната, набелязани в Пакта за стабилност и растеж.²⁴

Целта тук е да се проучат макроикономическите ефекти на фискалните категории – данъчни приходи и нелихвени разходи, в българската икономика и да се потвърди или отхвърли хипотезата за наличие на некейнсиански ефекти. Обект на анализ е дискреционната фискална политика и първоначално е необходимо да се дефинира нейният измерител.

²² Както беше посочено, подобното изследване на Пърфийлд (*Purfield, C.* Цит. съч.) посочва само 1994 г. като пример за успешна консолидация. Разликата е породена вероятно от дефиницията на дискреционния фискален импулс. Авторката се базира на декларирания първичния бюджетен резултат на консолидирания бюджет, докато Афонсо и др. изчисляват структурния първичен бюджетен баланс.

²³ *Rzonca A., P. Cizkowicz.* Non-keynesian effects of fiscal contraction in New Member States. European Central Bank, WP 519, September, 2005.

²⁴ Два са “стълбовете”, на които трябва да се базира бюджетната политика на страните от Евророната. Първо, бюджетният дефицит по консолидирания бюджет не трябва да превишава 3% от БВП годишно, а отношението дълг/БВП да е под 60%. Второ, в средносрочен аспект да се осигури бюджетен резултат близо до баланс или бюджетен излишък (“close to balance or in surplus”), така че автоматичните стабилизатори да работят нормално, поддържайки годишния бюджетния резултат в рамките на 3% референтна стойност.

Фискалният импулс е разлика между циклично коригираната стойност на бюджетната категория в дадения период и в предходния период.

$$(1) \quad \begin{aligned} GI_t &= g_t - g_{t-1}, = \Delta g \\ TI_t &= t_t - t_{t-1} = \Delta t, \end{aligned}$$

където g и t са респ. циклично коригираните нелихвени бюджетни разходи и циклично коригираните данъчни приходи,²⁵ изчислени на базата на филтъра на Ходрик-Прескот²⁶ и изразени като дял от реалния БВП. Експанзионистичната разходна политика се изразява чрез положителна стойност за GI , а рестриктивната – чрез отрицателна.

Ефектите на агрегираните бюджетни категории – данъчни приходи и първични разходи, върху макроикономическата активност се оценяват на базата на регресионен модел (2).

$$(2) \quad GDP_{growth,t} = a_0 + a_1 \Delta t_t + a_2 \Delta g_t + e_t.$$
²⁷

Ръстът на реалния БВП (GDP_{growth}) е функция на дискреционните импулси за общите приходи (t) и нелихвените разходи (g). В икономически смисъл регресионните коефициенти a_1 и a_2 изразяват посоката и силата на влияние на данъчната и разходната политика върху съвкупното производство в кратък период. Хипотезата за некейнсиански ефекти на публичните разходи би се потвърдила при отрицателна стойност на регресионен коефициент a_2 (при ръст на Δg_t , $GDP_{growth,t}$ намалява). Обратно, положителната стойност би доказала традиционното кейнсианско поведение на БВП. Ортодоксалният ефект на данъчната политика върху икономическата активност би се наблюдавал при отрицателна стойност на коефициент a_1 , докато положителен коефициент a_1 би демонстрирал антикейнсианско влияние на данъците върху производството. Резултатите от решаването на модела са представени на табл. 2.

Получената негативната стойност за a_1 (-0.89) доказва традиционно кейнсианско влияние на данъците върху съвкупната активност. По-високите

²⁵ Изследването използва тримесечни данни за бюджетните категории по консолидираните държавни бюджети в периода 1998-2004 г. Източник на данните е Министерството на финансите. Времевите редове за данъчните приходи и нелихвените разходи са изчистени от сезонните колебания.

²⁶ Методиката е подробно описана в предходни изследвания на автора (вж. *Нейчева, М.* Влияние на фиска върху макроикономическите колебания в българската икономика. - *Икономическа мисъл*, 2005, N 3, с. 42-60; *Kydland, F., E. Prescott.* Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review, Spring, 1990, p. 3-18.

²⁷ Моделът не включва лагови стойности на независимите променливи, тъй като предварителният анализ посочва незначителна статистическа зависимост на текущия реален БВП от дискреционните импулси в преходните периоди. Изследванията на фискалния мултипликатор също доказват най-силно влияние на дискреционния фискален шок в първия период (impact multiplier). Това е обяснимо предвид големите вътрешни лагове при провеждане на фискалната политика. Структурата на регресионния модел наподобява подобни изследвания с цел съпоставимост на резултатите.

стойности на фискалния импулс Δt (ускорен ръст на дела на данъчните постъпления в БВП) водят до по-ниски темпове на краткосрочния икономически растеж (GDP_{growth}).

Таблица 2

Ефект на бюджетните категории върху реалния ръст на БВП*

Показатели	a_0	a_1	a_2
Стойност**	1.43	-0.89	-1.97
t-статистика	15.45	-2.45	-6.40
Стат. значимост (p-value)	0.000	0.022	0.000
DW = 1.339		adj.R ² = 0.98	

*Зависима променлива: ръст на реалния БВП.

** Моделът е решен по обобщения МНМК като се използва трансформацията на Тейл-Нагар, подходяща за коригиране на автокорелацията при по-малки извадки.²⁸

Обратно, по-малката от нула стойност на регресионен коефициент a_2 потвърждава хипотезата за кейнсианско влияние на държавните разходи върху стопанската активност. Когато се следва политиката на ограничаване ръста на нелихвените разходи с 1% спрямо реалния БВП, краткосрочният растеж се ускорява приблизително с 2% ($a_2 = -1.97$). Както в кейнсианския модел, мултипликаторът на държавните разходи е по-голям (по-високата абсолютна стойност на a_2).

Регресионните коефициенти също показват, че по-големи положителни стойности на дискреционния импулс за разходите ($\Delta g > 0.7$) са придружени от отрицателен ръст на БВП ($GDP_{growth} < 0$), т.е. силно експанзионистичната разходна политика не само забавя, а причинява спад в икономическата активност (вж. фиг.2). Обратно, отрицателният импулс, т.е. рестриктивната политика по отношение на бюджетните разходи, винаги води до положителен темп на ръст на БВП. Това потвърждава заключението от литературата, че неортодоксалните ефекти на фиска са по-ясно изразени при фискални рестрикции.

Интересно е да се посочи, че знакът на регресионните коефициенти се запазва, когато в модела се прибави и променлива, изразяваща влиянието на паричната политика. При включване в регресионен модел (2) на темпа на ръст на паричен агрегат M_3 ²⁹ като допълнителна контролна променлива, регресион-

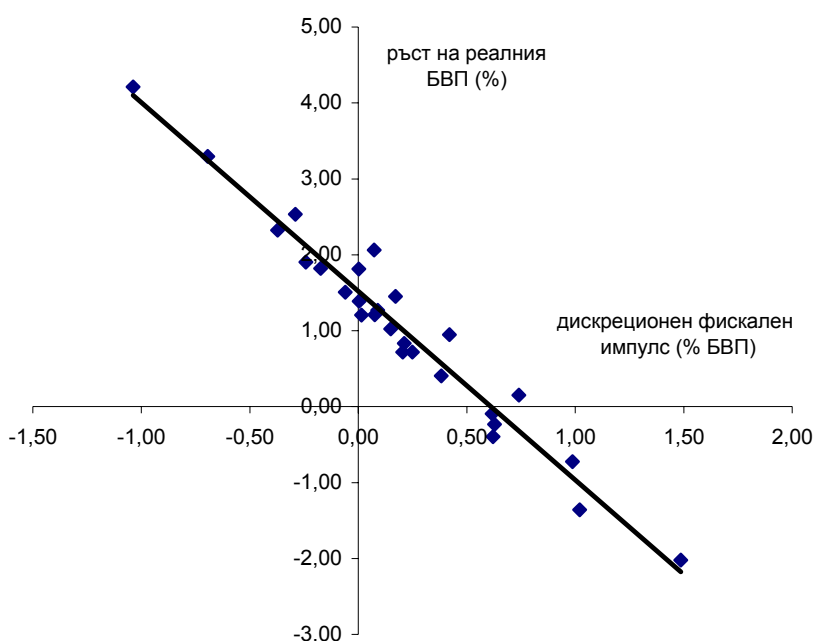
²⁸ Вж. Gujarati, D. Basic Econometrics. McGraw-Hill, Inc., Third International Ed., 1995.

²⁹ По дефиниция на БНБ паричният агрегат M_3 (широки пари) измерва паричното предлагане в българската икономика (вж. Българска народна банка, Информационен бюлетин, www.bnb.bg). БНБ не провежда активна парична политика в режима на паричен съвет и въпреки това запазва някои от инструментите си за дискреционно влияние върху икономиката, например чрез коефициента на задължителните банкови резерви и ограничената функция на кредитор от

ните коефициенти само слабо променят стойностите си ($a_1 = -1.16$, $a_2 = -1.70$). Това потвърждава, че паричната политика не влияе съществено върху големината на фискалните мултипликатори и проявата на некейнсианските ефекти.³⁰

Фигура 2

Зависимост между дискреционния разходен импулс и ръста на реалния БВП



Иконометричният анализ на базата на тримесечни данни показва негативна зависимост между първичните бюджетни разходи и реалния ръст на БВП в българската икономика. През изследвания период мултипликаторът на държавните разходи е отрицателен, т.е. при рестрикция на бюджетните

последна инстанция (вж. *Nenovsky, N., K. Hristov, M. Mihailov. Comparing institutional and organizational design of currency boards in transition economies. - Eastern European Economics, 2002, Vol. 40, issue 1, p. 6-35*). Изследване влиянието на паричната политика върху съвкупната активност в икономиката е извън обхвата на това изложение. Още повече, че предложеният индикатор е само един от възможните. Идеята тук е да се оцени доколко тя променя знака и големината на фискалните мултипликатори.

³⁰ Авторите не са единодушни относно ролята на паричната политика за проявата на некейнсианските ефекти (*Hemming, R. et. al. Цит. съч., с. 16*).

разходи се наблюдават положителни темпове на ръст на БВП. Анализът с годишни данни (табл. 3) потвърждава наличието на занижен темп на ръст на БВП при по-голямо увеличение на държавните разходи спрямо предходната година (2003 г.) и на по-висок темп на ръст на БВП при занижени темпове на ръст на държавните разходи (2000, 2002, 2004 г.).

Таблица 3

Промяна в темповете на ръст на държавните разходи и на БВП

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.
Промяна в темпа на ръст на държавните разходи (% БВП)*	-1.6	-0.1	-0.5	0.3	-0.4
Промяна в темпа на ръст на БВП	3.0	-1.3	0.9	-0.4	1.1

* Изчисления на автора на базата на конструирания дискреционен импулс за бюджетните разходи

Освен това дескриптивният анализ показва, че има отделни периоди, в които се наблюдава типично кейнсианско поведение на разходи - едновременен ръст на държавните разходи и БВП (вж. фиг.2). Логично възниква въпросът кои са детерминантите на некейнсианските ефекти на държавните разходи.

Детерминанти на некейнсианските ефекти в българската икономика

Подходящ и актуален иконометричен инструмент за проучване детерминантите на некейнсианските ефекти е логистичната регресия. Идеята е да се оцени вероятността за проява на некейнсианско влияние на дискреционния фискален импулс върху ръста на БВП. Тази вероятност се представя като функция на фактори (променливи), детерминиращи наличието на неортодоксалните ефекти. Както беше изяснено, теорията и емпиричните изследвания насочват към някои от тези детерминанти - отношение вътрешен дълг/БВП, размер на дискреционния импулс, вид на фискалната интервенция (експанзионистичен/рестриктивен дискреционен импулс).

Решават се логистични модели (Logit) от вида:

$$(3) \quad P = E(y = 1|z) = e^z / (1 + e^z),$$

където $E(y=1|z)$ е условната вероятност за поява на некейнсиански ефект на дискреционния разходен импулс върху производството при зададено z .

$$(4) \quad Z = a_0 + a_1 x + e,$$

където независимата променлива x отразява влиянието на различните фактори, обуславящи проявата на некейнсиански ефекти на държавните разходи върху ръста на БВП.

Променливата y е бинарна, заема стойности 0 или 1:

$y = 1$ в случай на некейнсиански ефект на държавните разходи, т.е. когато дискреционният фискален импулс (Δg) и ръстът на БВП (GDP_{growth}) се

движат разнопосочно, или при ръст в държавните разходи се наблюдава спад в агрегатната активност, и обратно;

$y = 0$ при наличие на кейнсианско влияние, т.е. дискреционният импулс за държавни разходи (Δg) и ръстът на БВП (GDP_{growth}) се движат едноразочно, или ръстът в държавните разходи се съпровожда от по-високи темпове на растеж на реалния БВП, и обратно.

$$y = \begin{cases} 1 & \text{при некейнсианско влияние} \\ 0 & \text{в останалите случаи} \end{cases}$$

В конструираните логистични модели като независими променливи (x) се включват съответно:

- TYPEIMPU, обозначаваща вида на дискреционния импулс

$$\text{TYPEIMPU} = \begin{cases} 1 & \text{при експанзионистичен импулс } (\Delta g > 0) \\ 0 & \text{при рестриктивен импулс } (\Delta g < 0) \end{cases}$$

Включването на тази променлива в модела ще позволи да се открие в кои случаи неортодоксалните ефекти са по-силно проявяващи се – при фискална консолидация или при фискална експанзия. В изследванията преобладава възгледът, че при фискалната консолидация има по-ясно изразен некейнсиански ефект.

- SIZEIMPU, обозначаваща размера на фискалната интервенция (фискалния импулс) за държавните разходи

$$\text{SIZEIMPU} = \begin{cases} 1 & \text{при по-голям размер на фискалния импулс от средния} \\ & \text{(рестриктивен или експанзионистичен)} \\ 0 & \text{при по-малка стойност на фискалния импулс от средната} \end{cases}$$

Таблица 4

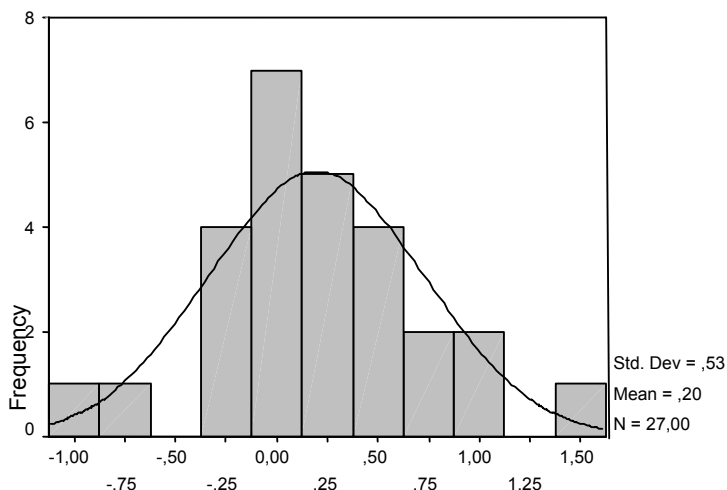
Стойности на SIZEIMPU

Стойност	Стойност на SIZEIMPU
$-\infty < \Delta g^* < -0.07$ $-\infty < \Delta g < \mu - \frac{1}{2} \sigma$	1
$-0.07 < \Delta g < 0$ $\mu - \frac{1}{2} \sigma < \Delta g < 0$	0
$0 < \Delta g < 0.47$ $0 < \Delta g < \mu + \frac{1}{2} \sigma$	0
$0.47 < \Delta g < \infty$ $\mu + \frac{1}{2} \sigma < \Delta g < \infty$	1

* Δg е дискреционният фискален импулс за разходите (% БВП).

Фигура 3

Честотно разпределение на дискреционния фискален импулси нормалното разпределение



Дискреционната интервенция се смята за “голяма”, когато дискреционният фискален импулс за разходите (Δg) е извън границите на интервала от средната му стойност за периода (μ_g) плюс/минус половин стандартно отклонение (σ_g). В конкретния случай SIZEIMPU заема стойност 0 (“малка” интервенция), ако $-0.07 < \Delta g < 0.47$, т.е. когато дискреционният импулс за държавните разходи е между -0.07 и 0.5% от БВП или близо до средната за периода стойност. Когато стойността е извън този интервал, фискалната интервенция се смята за голяма и SIZEIMPU е равно на 1. По този начин ще се провери хипотезата за влиянието на размера на фискалния импулс върху проявата на некейнсианските ефекти. Заключение на литературата е, че тези ефекти са детерминирани от по-големи по размер фискалните интервенции.

Честотно разпределение на дискреционния фискален импулс е представено на фиг. 3, а на табл. 4 са посочени стойностите на променливата SIZEIMPU.

- **SIZET**, обозначаваща размера на промяната в данъчните приходи, изразена като дял от БВП. Тази променлива се въвежда с цел да се провери зависимостта между провежданата данъчна политика и некейнсианските ефекти на държавните разходи. Променливата се дефинира по аналогичен начин на SIZEIMPU. Тя заема стойност 0, когато дискреционният импулс за данъците, дефиниран в (1), е в границите на средната за периода стойност и половин стандартно отклонение и 1 в останалите случаи.

$$\text{SIZET} = \begin{cases} 0, \text{ ако } -0.14 < \Delta T < 0.30 \text{ т.е.} \\ 1 \text{ във всички останали случаи.} \end{cases}$$

Резултатът от модела ще покаже вероятността за проява на некейнсианско влияние на държавните покупки върху ръста на БВП при различна големина на данъчния импулс, т.е. според промяната в средната данъчна тежест в икономиката.

• GOVDEBT, отразяваща влиянието на дела на вътрешния държавен дълг в БВП. Променливата е номинална.

Независими променливи x в конструираните модели от вида (4) са съответно променливите SIZEIMPU, TYPEIMPU, SIZET, GOVDEBT (вж. табл. 5).

Таблица 5

Детерминанти на нелинейните ефекти на държавните разходи

	SIZEIMPU	TYPEIMPU	SIZET	GOVDEBT
a_0	- 2.56 (1.04)*	-0.85 (0.49)	-0.98 (0.68)	1.01 (1.11)
a_1	5.05 (1.47)	10.05 (37.66)	1.49 (0.85)	-0.03 (0.03)
Wald statistics	11.80	0.07	3.07	1.06
p-value за a_1	0.00	0.79	0.08	0.30
Exp.(a_1)	155.96	23156	4.44	0.96
Pseudo R^2	0.768	0.51	0.16	0.05

*В скобите е посочена стандартната грешка на оценката

Оказва се, че некейнсианските ефекти се проявяват както при рестриктивен, така и при експанзионистичен разходен импулс в българската икономика и видът на импулса (променлива TYPEIMPU) не е значима детерминанта на нелинейните ефекти. Нивото на вътрешния държавен дълг също не е определящо за некейнсианското поведение на държавните разходи. Това също е логично предвид факта, че некейнсианските ефекти се наблюдават и в периоди на фискална експанзия.

В синхрон с резултатите от дескриптивния и регресионния анализ е изводът за статистическа значимост на размера на фискалния импулс (SIZEIMPU). По-голямата спрямо средната за периода промяна в циклично коригираните разходи обуславя наличието на некейнсианските ефекти.

Вероятността за проява на некейнсиански ефект на държавните разходи, представена като функция на размера на фискалния импулс, е:

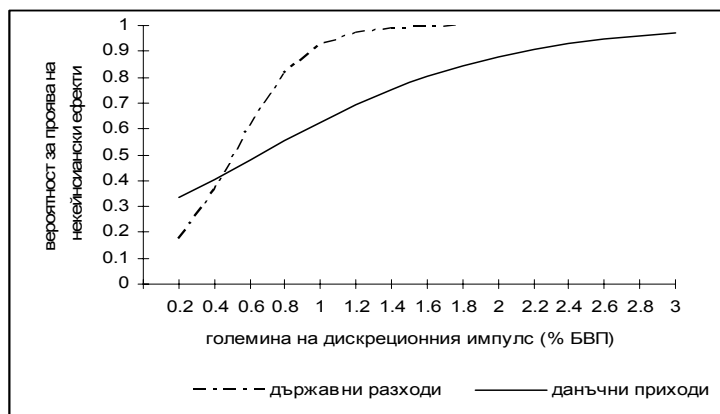
$$P(y=1|Z) = \exp(-2.5648 + 5.0496 * \text{SIZEIMPU}) / (1 + \exp(-2.5648 + 5.0496 * \text{SIZEIMPU})).$$

Ако фискалният импулс е извън границите на интервала, определен от средната за периода стойност и половин стандартно отклонение, вероятността за

некейнсиански ефект е близо до 0.9. Обратно, по-малките дискреционни импулси обуславят появата на традиционно кейнсианско влияние върху ръста на БВП (вж. фиг. 4). В икономически смисъл това означава, че когато делът на разходите в БВП се е променял по-съществено спрямо предходния период, т.е. провеждала се е активна фискална политика, са се наблюдавали некейнсиански ефекти. Запазването на тази тенденция би означавало, че политиката на значителни рестрикции на бюджетните покупки би била успешна за стимулиране на агрегатната активност в българската икономика в периоди на икономически спад.

Фигура 4

Вероятност за проява на некейнсиански ефекти на държавните разходи в зависимост от големината на дискреционния импулс за държавните разходи и данъчните приходи



Регресионният коефициент за променливата SIZET също е статистически значим.

$$P(y=1|Z) = \exp(-0.98 + 1.49 * SIZET) / (1 + \exp(-0.98 + 1.49 * SIZET)).$$

Некейнсианското влияние на държавните разходи върху съвкупния продукт се е проявявало по-често при по-голяма промяна в данъчните приходи, изразени като дял от БВП (фиг.4). Рестриктивната данъчна политика, придружена от ръст в дела на публичните разходи в БВП, дори при запазване на бюджетното ограничение в държавния сектор занижава реалните темпове на ръст на БВП. Резултатът подсказва, че провеждането на политика на балансиран държавен бюджет, макар и осигуряваща финансова стабилност, не е достатъчно условие за поддържане на стабилен икономически растеж. В този смисъл не е достатъчно да се налагат правила само за бюджетния баланс, както посочените в Пакта за стабилност и растеж, важно е да се оценява и *размерът на публичния сектор в икономиката*.

Делът на държавата в българската икономика може да се изчисли като средната на съотношенията общи приходи/БВП и общи разходи/БВП. Този

показател за 2004 г. е 41% при най-нисък БВП/човек от 30.6 (ЕС25=100),³¹ сравнено с осемте нови страни-членки на ЕС, където стойността му е средно 40%. Цифрите за икономиките в режим на паричен съвет – Естония и Латвия, са съответно 37.2 и 35.4% при БВП/човек 51.2 и 42.8. По-активна държавна намеса се наблюдава при някои от постсоциалистическите икономики: Унгария (47%), Словения (46.4%) и Чехия (42.9%). За ЕС-15 делът на държавата е 46% при БВП на човек от населението 108.6.

Тези цифри показват, че на фона на регистрирана ниска съвкупна активност българската икономика са отличава с висок дял на публичния сектор сред страните от Източния блок.³² Една от причините е големият размер на неданъчните приходи и помощи, който е около 22-23% от общите бюджетни приходи. При анализ само на данъчните постъпления се вижда, че средната данъчна тежест за 2004 г. (34.1%) се доближава до тази за осемте нови страни-членки (33.9%).³³ Все пак тя е по-висока от тази в балтийските републики и Словакия. Освен това, докато след 2000 г. в ЕС се наблюдава тенденция към спад в дела на данъчните постъпления в БВП, то в нашата икономика последният нараства от 32.5 % през 2000 г. до 34.5% през 2005 г. По отношение на нелихвените разходи делът им в БВП за 2004 г. (38%) е по-нисък от средния за новите страни-членки (39.6%), но отново значително превишава този в балтийските страни и Словакия. Следователно положителният бюджетен резултат в условията на паричен съвет се постига не толкова чрез съкращаване на бюджетните разходи, а чрез ръст на общите бюджетни постъпления, вкл. данъчните.

Изследването дава насоки и по отношение на един от ключовите въпроси относно макроикономическите политики в съвременните стопански системи - дилемата *правила срещу дискреция*. Оказва се, че в периоди на по-силен ръст в данъчните приходи и бюджетните разходи темповете на растеж на БВП са по-ниски. Или колкото по-активна е дискреционната намеса, толкова по-голяма е вероятността за проява на некейнсианско влияние на фиска върху съвкупната

³¹ По данни от Евростат и Министерството на финансите.

³² Оценки за бюджетната политика и ролята на държавата в икономиката дават и други автори. Гълъбов посочва, че данъчно-осигурителната тежест в средната брутна работна заплата в публичния сектор нараства от 19.4 на 22.9% между 1998 и 2002 г. Неоправдано високи са разходите за социални помощи и компенсации, за изпълнителни и законодателни органи. На противоположния полюс са разходите за отбрана, култура, наука и образование. Необходимо е повишаване ефективността при използване на бюджетните разходи (вж. *Гълъбов, Н.* Причини за бюджетния дефицит. Макроикономическа среда, бюджетни приходи и разходи. С.: СИЕЛА, 2004). Александров засяга влиянието на данъчната политика в условията на паричен съвет. Препоръчва се понижаване на данъчните ставки и повишаването събираемостта на данъците като единствената алтернатива за постигане на икономически растеж (вж. *Александров, Ст.* Проблеми на бюджетната политика. - Български счетоводител, 2001, N 1, с. 4-8).

³³ Сред осемте нови членки на ЕС от ЦИЕ могат да се разграничат три групи страни според дела на данъчните приходи в БВП. С най-висока средна данъчна тежест са Унгария, Чехия, Словения, където той е между 37-39%. Втората група са страните близо до средната за НСЧ – България, Полша и Естония, с данъчни приходи между 33-34% от БВП. Най-ниска е средната данъчна тежест в Словакия, Латвия и Литва – 29-31% от БВП.

активност. Във връзка с това стимулиращо за икономиката би било придържането към прозрачни и научнообосновани правила.³⁴ Целесъобразно е възприемането на "бюджетно правило" за годишен темп на прираст на държавните покупки, следващ темпа на ръст на съвкупната активност, т.е. поддържането на един относително постоянен дял на бюджетните разходи в БВП.

Все пак за разлика от монетарната политика, където се таргетира нивото на лихвения процент или ръстът на паричната маса, фискалната политика, намираща израз в държавния бюджет, засяга множество интереси и социални прослойки в обществото и често е резултат от политически компромиси. В този смисъл, ако е желателно възприемането на общи правила по отношение на агрегираните бюджетни параметри, то те не биха били нито възможни, нито оправдани по отношение на компонентите на държавните разходи или данъчните приходи. Или дискреционната намеса би трябвало да се осъществява в рамките на тези установени правила най-вече чрез съотношението между бюджетните пера и отдаване различен приоритет на отделните функции на държавата и разходните компоненти според различното им макроикономическо влияние.³⁵

Придържането към политика, основана на ясни и прозрачни правила и предвидимост в сферата на публичните финанси невинаги е желателно за властите, тъй като фискалната политика е обикновено "трамплин" за осъществяване на политически игри и остава изкушението за активна дискреционна намеса в икономиката, особено когато това е единствената алтернатива.

Политиката на съкращаване на бюджетните разходи би била подходяща във времена на силен икономически спад, когато е необходимо ускоряване на икономическия растеж (според резултатите по-значителното съкращаване на държавните разходи е съпроводено от по-високи темпове на ръст на БВП). Такава политика би могла да бъде политически неизгодна. Основната причина за това е, че ограничаването на разходите, най-вече трансферните плащания, обикновено е съпроводено от значителни негативни социални последици поради важната им преразпределителна роля, което би могло да доведе до отслабване на "реформаторските усилия".

20.IX.2006 г.

³⁴ Идеята за налагане на фискални правила, подобни на монетарните, се срещат все по-често в литературата, вкл. в българското научно пространство. Минасян обобщава негативния опит от провеждането на дискреционна политика в България. Препоръчва се придържането към ясни и прозрачни правила като монетарните правила, наложени от валутния борд, но се посочва че това би било трудно в новите условия, тъй като фискалната политика остава единственият възможен обект на внимание и интерес от страна на управляващите (вж. *Минасян, Г.* Макроикономическа политика: правила срещу дискреция. - *Икономическа мисъл*, 2002, N 6, с. 3-30).

³⁵ В друго свое изследване обосноваваме диференцираното влияние на компонентите на бюджетните разходи върху ръста на БВП в българската икономика. Оказва се, че през разглеждания период капиталовите разходи са положително корелирани с ръста на БВП, докато трансферите към домакинствата и държавното потребление са в отрицателна връзка с реалното нарастване на икономическата активност, т.е. проявяват некейнсиански ефекти. (вж. *Neicheva, M.* Non-Keynesian effects of government expenditure on output in Bulgaria. - *Post-communist economies*, 2006, Vol. 18, issue 1, p.1-12).