



ВЛИЯНИЕ НА ВИСОКАТА ЗАДЛЪЖНЯЛОСТ В ЧАСТНИЯ СЕКТОР ВЪРХУ  
ИКОНОМИКИТЕ НА СТРАНИТЕ ОТ ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ

IMPACT OF THE HIGH PRIVATE SECTOR DEBT  
ON THE EUROPEAN UNION MEMBER STATES' ECONOMIES

Димчо Шопов, Ангел Ангелов  
Dimcho Shopov, Angel Angelov

Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов  
D. A. Tsenov Academy of Economics – Svishtov

**Abstract:** After the outbreak of The Global Financial Crisis of 2007–2008 and the subsequent debt crisis in the European Union, economists from around the world began an in-depth exploration of the problems following the accumulation of large amounts of sovereign debt. Without denying the importance of public debt management, we cannot neglect the danger that derives from the increase in the private sector debt levels. Often neglected and less explored, the debt in the private sector can lead to the same devastating effects on countries' economies. In many economies globally, aiding the indebted households and business entities is backed by a cyclical increase in public debt. The current study examines the impact that high levels of private debt have on the public sector and the economy as a whole. Cases of EU member-states' economies whose private debt has intensified the negative effects of the 2008 recession and the following debt crisis are examined. A comparison between the development of such economies and the economies of countries whose private debt is significantly lower in an attempt to demonstrate the importance of constant monitoring and appropriate management of private debt in order to ensure financial stability of the business sector and the well-being of the population is made.

**Keywords:** private debt, European Debt Crisis, Global Financial Crisis, debt management.

**JEL:** G01, H31, H32, H63

## ВЪВЕДЕНИЕ

Представителите на монетаризма се стремят да докажат, че всички негативни явления (свръхзадлъжнялост, инфлация, безработица и др.) в икономиката до голяма степен се дължат на държавната намеса. Според тях икономическата система има свой собствен път на развитие, който се направлява от свободно действащите пазарни сили. Повечето икономисти от тази школа (като А. Мелтцер и Р. Мандел) се обявяват за свеждане до минимум дори на държавната стопанска дейност. Те аргументират своите идеи с факта, че държавата поставя в подчинено състояние частния сектор. В държавната система потребителите нямат избор. Техните интереси се пренебрегват. Монетаризмът се обявява за икономическа свобода, в условията на която да се развиват частната инициатива и конкуренцията. Значението на държавата се свежда до изпълнение на няколко функции: въвеждане на ред в паричното обръщение, осигуряване на информация за икономическите агенти и следене за спазването на законите в страната.

Икономисти като Милтън Фридман (Friedman, 2002) се обявяват изобщо против практиката да се вземат държавни кредити, като изтъква няколко причини. Най-важната от тях е, че държавните разходи, финансирани чрез заеми, са неефективни и дори се получава така нареченият „изтласкващ ефект“, при който частният сектор остава на заден план и се ощетява, защото свободните парични средства отиват в държавата. Според представителите на монетаризма нарастването на държавните разходи

без покритие (дефицитите) намалява потреблението, съкращава обема на инвестициите и спестовността. В същото време при всяко увеличаване на държавните разходи действия ефектът на изтласкването, който фактически се проявява чрез прехвърлянето към държавата на функции и задачи, присъщи на частното стопанство.

Това, което монетаристите не съумяват да предвидят, е, че освен високите нива на публичен дълг, които възпрепятстват растежа и намаляват потреблението, съществува и друга категория, не по-малко пагубна за икономиката. Става въпрос за задълженията на домакинствата и на фирмите от нефинансовия сектор. Частният дълг през последните години е все по-разпространена тема на изследванията на автори, които поддържат тезата, че не държавната, а именно частната задлъжнялост е предизвикала една от най-тежките рецесии в световен мащаб.

Въпреки че частният дълг не влияе пряко върху платежоспособността на дадена страна, той може да бъде важен индикатор за капацитета на икономиката по отношение на поносимост към дълга. При оценка нивата на дълга в частния сектор се налага да се вземат предвид няколко фактора. Макар всеки отпуснат заем да представлява риск, дори много високите нива на общ дълг не генерират автоматично системни рискове. Вместо това, високият частен дълг първоначално е показателен за силно развитите икономически страни. Докато повечето от участниците на пазара имат възможност да изплатят заемите си на по-късен етап, оказаното им доверие е просто знак на функционираща пазарна икономика.

Казаното дотук не означава, че частното кредитиране не може да е причина за безпокойство. Глобалната финансовата криза от 2008 г. ясно демонстрира потенциалните последствия от безотговорното кредитиране. Ключът към правилното управление на частната задлъжнялост е контролирането на отпуснатите заеми. Прекалено рестриктивната кредитна политика може да възпрепятства икономическото развитие, но безразборното кредитиране може да доведе до случай, в който твърде голяма част от кредитополучателите не са в състояние да изплатят дълговете си, особено ако лихвите се повишат. В най-лошия сценарий могат да възникнат системни рискове, ако банките не са подготвени за непокриване на задълженията от страна на кредитополучателите. Държавата трябва да предприеме спешни мерки, за да контрира това сътресение в банковия сектор, в резултат на което лошите кредити се превръщат в публичен дълг (Quitza et al., 2019).

## ИЗЛОЖЕНИЕ

### I. Същност на дълга в частния сектор на икономиките

Една от главните причини за неблагоприятния растеж на БВП в глобален мащаб се корени във високите нива на често пренебрегвания от икономистите частен дълг. Според класификацията на Евростат (Eurostat, 2018) дългът на частния сектор е изграден от задълженията на нефинансовите предприятия, домакинствата и нестопанските институции, обслужващи домакинствата. При изчисляването нивото на частна задлъжнялост в рамките на дадена икономика се вземат предвид стойностите на дълговите ценни книжа и на заемите. Определенията, които Европейската система от национални и регионални сметки – ESA 2010 (European Commission, 2013), дава за перата, съставляващи частната задлъжнялост, са:

- **Нефинансови предприятия** – институционални единици, които са независими юридически лица и производители на пазара, чиято основна дейност е производството на стоки и предоставянето на нефинансови услуги;

- **Домакинства** – отделни физически лица или групи от субекти в качеството им на потребители или предприемачи, произвеждащи пазарни стоки и нефинансови и финансови услуги, при спазване на условието, че производството на стоки и услуги не се извършва от отделни единици, третирани като квазикорпорации. Включва също лица или групи от субекти производители на стоки и нефинансови услуги за изключително собствено крайно потребление.

- **Нестопански институции, обслужващи домакинства** – нестопански институции, които са отделни юридически лица, обслужващи домакинствата, и са частни непазарни производители. Основните им ресурси са доброволни вноски в пари или в натура от домакинствата в качеството им на потребители, от плащания, направени от държавното управление, и от доходи от собственост.

### II. Влияние на частния дълг върху икономиките на страните

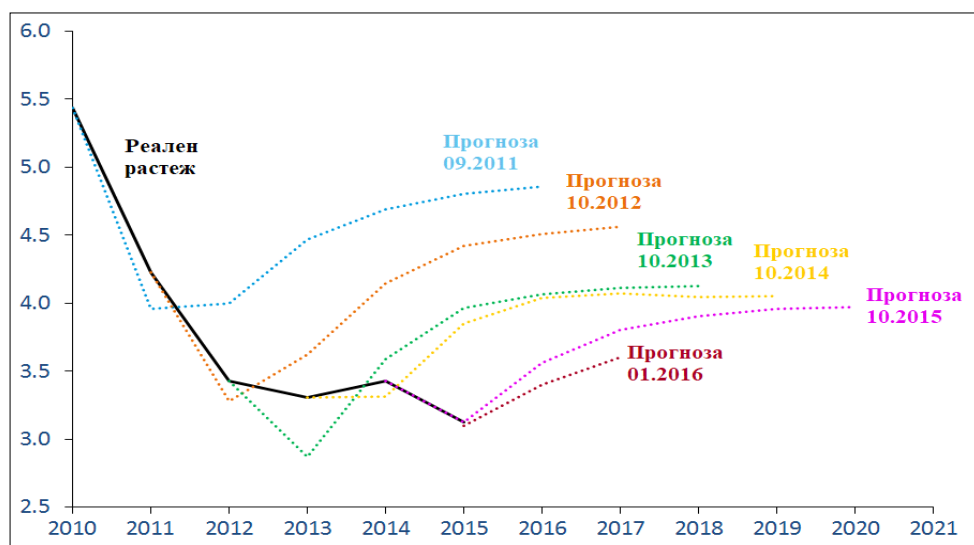
В годините след сътресенията, причинени от Глобалната финансова криза и Европейската дългова криза, равнищата на растеж на реалния световен БВП постоянно намаляват. Това води до изменение

в серията от прогнози на МВФ, предричащи промяната на негативния тренд и ново покачване (вж. Фигура 1.). Както се вижда на Фиг. 1., нивата на реален БВП в световен мащаб забавят своя растеж от почти 5.5% през 2010 до малко над 3% през 2015 г. Прогнозите на МВФ за периода 2011–2014 г. не съумяват да предвидят посоката на движение на показателя. Дори най-песимистичният вариант от 2014 не се доближава до реалното забавяне на растежа на световния БВП, който достига 3,1% през 2015 г. (International Monetary Fund, 2011).

Според някои автори, занимаващи се с частния дълг (Keen, 2019), финансовите кризи са причинени от икономически цикли, ръководени от частното кредитиране. Колебанията в кредитирането имат слабо значение, когато нивата на частния дълг са ниски, но са катастрофални, когато нивата на частния дълг са високи. Банките създават твърде много пари по време на бума (експанзията) – обикновено финансират надуването на „балона“ от активи, а не продуктивни инвестиции – и когато бумът приключи, създаването на пари дава път на унищожаване на парите във фазата на свиването (рецесията), която още се нарича финансова криза.

Множество икономически изследвания документират, че високото ниво на дълга и бързият растеж на дълговата тежест правят рецесията по-тежки и продължителни. По подобен начин, на корпоративно ниво, високият дълг възпрепятства растежа на фирмения оборот и инвестициите и затруднява наемането на нови служители. В силно задлъжнели икономики могат да се проявят няколко явления, пряко влияещи върху слабия икономически растеж. Например т.нар. „надвишаване на дълга“ възниква, когато частният дълг е толкова голям, че печалбата от нови инвестиции се използва за покриване на загуби и изплащане на съществуващите заеми. Следователно инвеститорите не се интересуват от финансиране на нови, печеливши инвестиции, тъй като възвръщаемостта не генерира дивиденди за тях. За икономиката като цяло намаляването на инвестициите води съответно до забавяне на икономическия растеж (Randveer et al., 2011).

Друго подобно явление е дефлацията на дълга. Тя може да бъде описана като ситуация, при която намалението на цените повишава реалната тежест на заема както за домакинствата, така и за компаниите. За да намалят високата си дългова тежест, компаниите и домакинствата не само намаляват инвестициите и потреблението, но и се принуждават да продават наличните си активи. По-малките разходи за инвестиции и потребление и продажбата на съществуващите активи оказват натиск върху цените, а падащите цени, от своя страна, увеличават тежестта на реалния поет дълг. Колкото по-голяма е тежестта на дълга, толкова по-голямо е и отрицателното му въздействие върху икономическия растеж на страната.



**Фиг. 1.** Прогноза на МВФ за растежа на реалния световен БВП, 2010–2020 г.

Източник: Фигурата е изготвена от авторите по данни от (IMF, 2019)

Частният дълг, от своя страна, е неизменна и съществена част от всяка икономика в световен мащаб. Въпреки това с увеличението му се проявяват два основни проблема. Първият проблем е свързан

с факта, че исторически погледнато всяко по-сериозно и рязко покачване на дълговата тежест в частния сектор води със себе и финансови сътресения. Ускореният растеж на частния дълг е една от главните причини за Голямата рецесия в САЩ през 2007–2008 г., която прераства в Глобалната финансова криза. Други подобни финансови кризи, дело на високите нива на частния дълг, са Изгубеното десетилетие в японската икономика – периода на 90-те години на 20 век, характеризиращ се със силна икономическа стагнация, както и Азиатската финансова криза от 1997–98 г., обхванала държави от Източна и Югоизточна Азия.

Другият основен проблем, който високата частна задлъжнялост предизвиква, е забавяне на икономическия растеж на страните. Когато е твърде висок, той се превръща в своеобразна „спирачка“ за растежа. Въпреки множеството различни мнения във финансовата теория основното ядро от изследователи поддържа тезата, че прагът на чувствителност на дадена икономика, над който се забавя осезаемо растежът, е в диапазона между 100 и 150% от БВП на страната.

При високи нива на частен дълг потребителите и предприятията отклоняват по-голяма част от доходите си към плащането на лихви и главница по задълженията. Това рефлектира върху количеството средства, с което разполагат за инвестиране и потребление в икономиката, което автоматично води до намаляване на търсенето. Поради факта, че по принцип лихвите са ниски, някои икономисти отхвърлят това въздействие на дълга. Въпреки това повечето домакинства със среден и нисък доход (където се забелязва и най-високият темп на растеж на дълга), както и повечето малки и средни предприятия, плащат лихви много по-високи от лихвите на паричния пазар. В допълнение към лихвата всички тези кредитополучатели трябва да изплащат основния остатък на заема. Високият дълг прави тези кредитополучатели по-малко склонни да харчат или да поемат повече дългове (Vague, 2016).

### **III. Частният дълг на страните от Европейския съюз**

Голяма част от научните изследвания, направени в областта на дълговия мениджмънт на държавно ниво, насочват вниманието върху проблемите, произлизащи от високите нива на публична задлъжнялост. Разработките, свързани с икономиките на страните членки на Европейския съюз, не правят изключение. Въпреки че няма как да омаловажим значението, което високата задлъжнялост в публичния сектор оказва върху икономиките на страните, няма как да не обърнем внимание на растящата в световен план частна задлъжнялост.

Частният нефинансов сектор в Европа е изправен пред все по-големи предизвикателства при изпълнение на задължението си за обслужване на дълга. Нивата на частния дълг като цяло са високи и продължават да нарастват, а икономическото възстановяване се забавя значително. Проблемът с частната задлъжнялост е силно изразен в сектора на домакинствата, което е нова особеност на настоящата криза, тъй като силно засяга и развиващите се пазари. Все повече се утвърждава мнението, че при определени обстоятелства е необходимо реструктуриране на частните дългове с цел намаляване на настояща им стойност, но с възможност за създаване условия за трайно възстановяване (Rosenberg & Liu, 2013).

Ако разгледаме данните за консолидирания частен дълг към БВП на 28-те страни от ЕС за периода 1995–2018 г. и сравним първоначалната стойност с последната (вж. Табл. 1.), ще забележим, че само при три от икономиките е налице по-ниско равнище на дълга в частния сектор днес – Германия, Кипър и Румъния. При девет от изследваните държави е налице увеличение над 100%, а при останалите шестнадесет то е в порядъка от 6,6% до 91,4%. Лидер в тази статистика е Латвия – 645%.

Втората част от таблицата показва сравнение между първоначалните нива на задлъжнялост в частния сектор и осреднената ѝ стойност за всяка от 28-те държави през изследвания период. Поради динамиката на стойностите от 1995 г. до днес се забелязват различия в числата в колоните „Средно“ и „Промяна“ и тези от лявата част на таблицата. При 19 от 28 държави се забелязва по-висока частна задлъжнялост през 2018 г. в сравнение с осреднените стойности. Същата тенденция се вижда и при процентното увеличение на частния дълг. Това показва по-висока обща задлъжнялост на домакинствата и нефинансовите предприятия през последните години. Въпреки тенденцията след финансовата криза от 2008 г. и дълговата криза в Европа да се правят опити за понижаване на дълговата тежест, все още държавите членки не съумяват да ограничат дълговото бреме в частния сектор.

Средно за ЕС частната задлъжнялост като процент от БВП се е удвоила в рамките на тези двадесет и четири години. Тъй като БВП до голяма степен е сумата от всички разходи в дадена икономика, а оттам – и доходите на домакинствата и предприятията, ако сумарният частен дълг към БВП се увеличава, това означава, че бизнес секторът и домакинствата трупат повече дълг, отколкото доходи.

В легендата е упоменато, че държавите с индекс 1 и 2 не отговарят в някакъв период на максимално допустимото количество частен дълг от 133%, а тези със звезда са с най-висока осреднена стойност на дълга. Тези 133% са част от Процедурата при макроикономически дисбаланс (MIP), въведена от Европейската комисия през 2011 г. с цел отслабване на икономическите сътресения от дълговата криза и засилване на контрола в рамките на икономиките на страните членки на ЕС.

**Табл. 1. Сравнение между нивата на частната задлъжнялост в рамките на ЕС през 1995 г., през 2018 г. и усреднената стойност на дълга за целия период**

Държава	1995	2018	Промяна	Държава	1995	Средно	Промяна	<sup>1</sup> - страни, които не покриват изискванията на ЕК за максимално допустимо количество частен дълг към 1995 г.; <sup>2</sup> - страни, които не покриват изискванията на ЕК за максимално допустимо количество частен дълг към 2018 г.; * - страни с най-голяма усреднена стойност на частния дълг за изследвания период;
Латвия	11.3	84.2	645.1%	Латвия	11.3	76.63	578.2%	
Полша	20.0	76.1	280.5%	Естония	20.0	96.15	232.7%	
Естония	28.9	103.5	258.1%	Полша	28.9	55.51	177.5%	
България	30.8	98.6	220.1%	България	30.8	81.70	165.2%	
Гърция	35.7	110.3	209.0%	Гърция	35.7	92.17	158.2%	
Литва	21.0	59.9	185.2%	Литва	21.0	49.95	137.8%	
Люксембург <sup>2</sup>	120.0	307.3	156.1%	Словения	120.0	77.93	132.6%	
Словения	33.5	71.5	113.4%	Люксембург*	33.5	262.43	118.7%	
Белгия <sup>2</sup>	92.4	184.8	100.0%	Португалия	92.4	165.05	102.5%	
Португалия <sup>2</sup>	81.5	156.0	91.4%	Испания	81.5	145.65	93.9%	
Испания <sup>2</sup>	75.1	133.1	77.2%	Унгария	75.1	77.79	90.7%	
Унгария	40.8	70.8	73.5%	Хърватия	40.8	100.88	85.8%	
Ирландия <sup>1,2</sup>	139.3	239.6	72.0%	Ирландия*	139.3	229.95	65.1%	
Швеция <sup>2</sup>	116.2	197.4	69.9%	Белгия	116.2	144.84	56.8%	
Франция <sup>2</sup>	93.5	151.4	61.9%	Италия	93.5	99.47	45.2%	
Хърватия	54.3	87.7	61.5%	Швеция	54.3	165.81	42.7%	
Италия	68.5	109.6	60.0%	Великобритания	68.5	161.54	40.6%	
Словакия	66.7	102.4	53.5%	Дания*	66.7	190.87	38.2%	
Финландия <sup>2</sup>	95.3	142.0	49.0%	Финландия	95.3	122.20	28.2%	
Великобритания <sup>2</sup>	114.9	170.9	48.7%	Франция	114.9	119.69	28.0%	
Дания <sup>1,2</sup>	138.1	199.4	44.4%	Малта	138.1	135.05	24.8%	
Холандия <sup>1,2</sup>	189.0	241.6	27.8%	Холандия*	189.0	230.99	22.2%	
Австрия	102.9	121.3	17.9%	Австрия	102.9	122.31	18.9%	
Чехия	64.5	70.7	9.6%	Германия	64.5	111.20	5.0%	
Малта	108.2	115.3	6.6%	Словакия	108.2	66.04	-1.0%	
Германия	105.9	102.7	-3.0%	Чехия	105.9	62.09	-3.7%	
Кипър <sup>1,2</sup>	317.6	306.8	-3.4%	Кипър*	317.6	302.53	-4.7%	
Румъния	77.0	48.1	-37.5%	Румъния	77.0	50.02	-35.0%	

Източник: Таблицата е изготвена от авторите по данни от (Eurostat, 2019)

Последиците от Глобалната финансова криза изискват от политиките да разширят макроикономическия надзор на ЕС извън фискалните аспекти. Редица макроикономически дисбаланси (свързани със салдото по текущата сметка, различията в конкурентноспособността, частната задлъжнялост, динамиката на пазара на жилища и др.) се разкриват като ключови фактори за предизвикване на сътресения в платежния баланс и прибягване до финансова помощ. MIP е въведена с цел да се предотврати натрупването на вредни макроикономически дисбаланси и да се насърчи тяхното коригиране чрез система за наблюдение, включваща препоръки и възможни санкции.

Наблюдението на МІР се извършва постоянно. Анализ на държавите, обобщен в Доклада за механизма за предупреждение (AMR), дава основа за избор на страни, които също да бъдат анализирани в по-задълбочено от страна на Комисията с оглед оценка за наличието на дисбаланси, които са вредни за макроикономическата стабилност. Двете основни групи механизми – превантивни и коригиращи – подобно на тези в Пакта за стабилност и растеж (ПСР) имат различни цели (Bricongne et al., 2019):

- превантивната група помага на държавите членки да приемат правилни фискални политики, които ще доведат до балансиран средносрочен растеж, работни места и финансова стабилност;
- корективната група има за цел да идентифицира и коригира провалите в политиката или да отстрани основните макроикономически рискове, които са вредни за развитието на съответната икономика и могат да обхванат и съседни държави.

Както частният, така и държавният дълг е от значение за икономиките на страните, но именно първият има по-голямото въздействие върху икономическите резултати, а решаването на проблемите, свързани с него, е по-продуктивният път към икономически подем. Направено е сравнение между нивата на публична и частна задлъжнялост в рамките на ЕС за изследвания период (вж. Табл. 2.).

**Табл.2.** Анализ на съотношението между дълга в публичния и частния сектор на страните от ЕС за периода 1995–2018 г.

Държава\Год.→	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	Общо
Австрия	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Белгия	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	19
България	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	15
Великобритания	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Германия	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Гърция	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Дания	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	19
Естония	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Ирландия	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Испания	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Италия	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	6
Кипър	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Латвия	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	23
Литва	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Люксембург	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	19
Малта	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Полша	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	15
Португалия	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Румъния	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Словакия	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	22
Словения	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Унгария	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	17
Финландия	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Франция	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Холандия	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Хърватия	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Чехия	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24
Швеция	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	24

Източник: Таблицата е изготвена от авторите по данни от (Eurostat, 2019)

Показаните на таблицата индекси – 1, ако дългът на частния сектор е по-голям спрямо този в публичния, и 0 при обратния случай. В последната колона на таблицата са сумирани индексите, което дава информация за факта, че само при 2 от 28-те страни членки на ЕС е налице по-голям публичен дълг за периода 1995–2018 г. Гърция има по-голяма частна задлъжнялост само през 2008 г., а Италия – през периода 2007–2012 г.

При двадесет и четири годишен период на изследване е логично да определим за граница между съотношението частна/публична задлъжнялост дванадесет години, т.е. индекс 12. Тогава се забелязва, че само Полша и България, с коефициент 15, се доближават до тази стойност. Осемнадесет от всички изследвани страни не са имали период на по-висока публична задлъжнялост, отколкото на частна от 1995 до 2018 г. Това доказва важността на частния дълг за икономическото балансиране и значението на неговото контролиране с цел избягване на сътресения.

Бумът на частния дълг се характеризира с епизоди на бързо разрастване на кредитите на домакинства и фирми. Тези периоди на рязко покачване играят все по-важна роля в моментите на икономически колебания през последните няколко десетилетия. Бързото разрастване на дълга може да е отражение на структурните подобрения в способността на финансовия сектор да канализира средства за продуктивни инвестиции или на ускорението на растежа на производителността. По този начин бумът на частния дълг може да бъде част от пътя към финансово и икономическо развитие (Verner, 2019).

Другата гледна точка, свързана с рязкото увеличение на задлъжнялостта на частния сектор на икономиката, е, че бумът на дълга в голяма част от случаите е последван от забавяне на растежа и тежки финансови кризи. Той може да генерира изкривявания в икономиката, покачване на цените на активите, по-голяма уязвимост на банките към загуби и натоварване на частния сектор прекомерно висок дълг, което да намали тяхното потребление и инвестициите. Вместо да улеснява икономическото развитие, бумът на задълженията води до прекомерно кредитиране, което увеличава финансовата нестабилност и посява семената на бъдещ икономически крах.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключение на казаното дотук можем да обобщим, че в последните десетилетия задлъжнялостта става все по-сериозен проблем в световен мащаб. Още през първата половина на XX век Голямата депресия повдига множество въпроси относно ролята на дълга за икономическото благосъстояние на икономиките. По-късно през годините други икономически сътресения, породени и засилени от високите нива на дълг – Латиноамериканската дългова криза от 80-те години, Азиатската криза през 1997–1998 г., Дот-ком балонът в началото на XXI век, и др. – насочват вниманието на голяма част от икономистите към проблемите на дълговия мениджмънт.

С разгара на Глобалната финансова криза през 2008 г. става ясно, че не само държавната задлъжнялост, която до този момент е била основен заподозрян за негативното икономическо влияние, но и частната задлъжнялост, е крайно опасна за нормалното функциониране на икономиката. Голяма част от икономическото съсловие, изучаващо проблемите на частния дълг, е на мнение, че финансовата криза е следствие на рекордно високата частна задлъжнялост и че в момента световната икономика се е запътила към нова подобна криза, която може да бъде преодоляна само с подходяща политика за управление на дълга на домакинствата и нефинансовите компании.

## REFERENCES:

1. **Bricongne, J.-C., Garcia, N. M., Turrini, A. 2019:** *Macroeconomic Imbalance Procedure, Economic Reforms and Policy Progress in the European Union*. Paris: Sciences Po – LIEPP.
2. **European Commission 2013:** *European system of accounts – ESA 2010*. 1st ed. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
3. **Eurostat 2018:** *Private Sector Debt*. [Online] Available at: [https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/tipspd\\_esms.htm](https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/tipspd_esms.htm) [Accessed 11 August 2019]
4. **Eurostat 2019:** *Private sector debt, consolidated – % of GDP*. [Online] Available at: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tipspd20> [Accessed July 24 2019]
5. **Friedman, M. 2002:** *Capitalism and Freedom*. 40th ed. Chicago: The University of Chicago Press.
6. **IMF 2019:** *Real GDP growth*. [Online] Available at: [https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD) [Accessed 10 July 2019]
7. **International Monetary Fund 2011:** *World Economic Outlook*. [Online] Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Slowing-Growth-Rising-Risks> [Accessed 22 July 2019]
8. **Keen, S. 2019:** *Can We Avoid Another Financial Crisis?*, 1st ed. Cambridge: Polity Press.
9. **Quitza, J., Prömel, C., Vöpel, H., Cotterell, M. 2019.** *Sovereign debt*. Hamburg: Berenberg Bank und Hamburgisches Welt Wirtschafts Institut.

10. **Randveer, M., Uusküla, L., Kulu, L. 2011:** *The Impact of Private Debt on Economic Growth*. Tallinn: Eesti Pank.
11. **Rosenberg, C., Liu, Y. 2013:** *Dealing with Private Debt Distress in the Wake of the European Financial Crisis*, 1st ed. Washington, DC: International Monetary Fund.
12. **Vague, R. 2016:** The Private Debt Crisis. *Democracy Journal*, Fall 2016 (42), p. n.p.
13. **Verner, E. 2019:** *Private Debt Booms and the Real Economy: Do the Benefits Outweigh the Costs?* Cambridge: Massachusetts Institute of Technology.

---

**За контакти:**

Димчо Шопов, докторант  
Служебен адрес: гр. Свищов 5250, ул. „Емануил Чакъров“ № 2,  
Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов,  
катедра „Финанси и кредит“  
Ел. поща: dimchoshopov@gmail.com

Ангел Ангелов, доцент, доктор  
Служебен адрес: гр. Свищов 5250, ул. „Емануил Чакъров“ № 2,  
Стопанска академия „Д. А. Ценов“ – Свищов,  
катедра „Финанси и кредит“  
Ел. поща: a.angelov@uni-svishtov.bg

---