

ISSN 0205-3292

КЪМ ЧИТАТЕЛИТЕ И АВТОРИТЕ

Списание ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ се издава от Института за икономически изследвания при БАН. В четири книжки годишно се публикуват резултати от научни изследвания, посветени на важни и интересни съвременни икономически проблеми. Списание публикува и студии на английски език. Всички студии се рецензират анонимно от двама рецензенти.

От началото на 2001 г. студиите се индексират и реферират в *Journal of Economic Literature/EconLit*, издания на *Американската икономическа асоциация (АИА)*, както и в *CEEOL*, *RePEc*, *EBSCO*, *SCOPUS*.

Задължителни изисквания към студиите:

- о Представяне в редакцията - ПО ЕЛ. ПОЩА.
- о Формат - Office WORD.
- о Обем - до 40 стандартни страници (по 1800 знака с разстоянията), вкл. таблиците и фигурите.
- о Текстът и всички таблици и фигури трябва да са ЧЕРНО-БЕЛИ.
- о Библиографски данни - на края на студията, с преправки в текста (ХАРВАРД СТИЛ на цитиране).
- о РЕЗЮМЕ до 1/2 страница на български и английски език.
- о Кодове на JEL класификация.
- о Информация за КОНТАКТ с автора (адрес, телефон, факс, ел. поща).

Изпращането на ръкописа в редакцията предполага, че той не е публикуван другаде. Студията или части от нея не може да бъде публикувана в други издания без писменото съгласие на редколегията.

Годишен абонамент - 40 лв.

Списание "Икономически изследвания" (кат. № 1317) е включено в Катола за периодични издания.

Цена 12 лв.

ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ • 1 / 2014 • ECONOMIC STUDIES

ИНСТИТУТ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ ПРИ БАН

ИКОНОМИЧЕСКИ

ИЗСЛЕДВАНИЯ

ECONOMIC STUDIES

GOVERNMENT SIZE AND ECONOMIC GROWTH IN ASEAN COUNTRIES

INTERNATIONAL CREDIT CYCLES: A REGIONAL PERSPECTIVE

WEALTH AND INCOME DISTRIBUTION IN A NEOCLASSICAL GROWTH MODEL

NATIONAL BG CODEX OF BULGARIA: PERFORMANCE UNDER THE CRISIS

COMMUNICATION AS A WAY TO IMPROVE INTERACTION OF MANAGER WITH STAFF

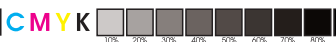
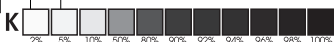
СЪВРЕМЕННИ ТЕНДЕНЦИИ В ЯПОНСКОТО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

ВАЛУТНОКУРСОВИТЕ РЕЖИМИ ПО ПЪТЯ КЪМ ЕВРОТО

ДЪРЖАВНАТА ПОЛИТИКА ЗА ХОРАТА С УВРЕЖДЕНИЯ В БЪЛГАРИЯ



ГОДИНА XXIII, 2014, КНИГА 1



РЕДАКЦИОННА КОЛЕГИЯ

Проф. д-р МИТКО ДИМИТРОВ (главен редактор)
Проф. д.ик.н. ИВАН СТОЙКОВ
Проф. д.ик.н. НЕНО ПАВЛОВ
Проф. д.ик.н. НИКОЛА ВЪЛЧЕВ
Проф. д-р ВАСИЛ ЦАНОВ
Проф. д-р ГЕОРГИ ШОПОВ
Проф. д-р ИСКРА БАЛКАНСКА
Проф. д-р ПЛАМЕН ЧИПЕВ
Проф. д-р СТОЯН ТОТЕВ
Проф. д-р ТАТЯНА ХУБЕНОВА
Доц. д-р ЕВГЕНИ СТАНИМИРОВ

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ

Проф. АНДРАШ ИНОТАЙ (Унгария)
Проф. д.ик.н. АТАНАС ДАМЯНОВ
Проф. БИЛЯНА АНГЕЛОВА (Македония)
Проф. д.ик.н. БОЙКО АТАНАСОВ
Проф. д-р БОЯН ДУРАНКЕВ
Проф. БРУНО ДАЛАГО (Италия)
Проф. ГАБОР ХУНЯ (Австрия)
Проф. ГЕОРГ ЗАМАН (Румъния)
Проф. ДЖОРДЖ ПЕТРАКОС (Гърция)
Проф. д.ик.н. ИЛИЯ ГЕОРГИЕВ
Проф. КСАВИЕ РИШЕ (Франция)
Проф. РУСЛАН ГРИНБЕРГ (Русия)
Проф. СОЛ ЕСТРИН (Великобритания)

ИАНА ДИМИТРОВА - секретар на списанието

Редактори: Христо Ангелов, Ноемзар Маринова

Списание „Икономически изследвания“ има SCImago Journal Rank (SJR).
Списание „Икономически изследвания“ се индексира и реферира от *Journal of Economic Literature/EconLit*, издания на *Американската икономическа асоциация (АИА)*, както и *RePEc*, *EBSCO*, *SCOPUS*.
Списание „Икономически изследвания“ и всички негови статии са включени в каталога на електронната библиотека CEEOL на www.ceeol.com.

Адрес: Институт за икономически изследвания – БАН, ул. „Аксаков“ № 3, София 1040
Главен редактор: (02) 8104018, e-mail: m.dimitrov@iki.bas.bg
Секретар: (02) 8104019, e-mail: econ.studies@iki.bas.bg

ISSN 0205-3292

© Институт за икономически изследвания при Българска академия на науките, 2014

Година XXIII

ИНСТИТУТ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ НА БЪЛГАРСКАТА АКАДЕМИЯ НА НАУКИТЕ

ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

ECONOMIC STUDIES

Книга 1, 2014 година

СЪДЪРЖАНИЕ

<i>Ehsan Rajabi, Junaina Muhammad</i> – Does The Government Size Cause Economic Growth? Empirical Evidence from Selected ASEAN Countries	3
<i>Mikhail Stolbov</i> – International Credit Cycles: A Regional Perspective	21
<i>Wei-Bin Zhang</i> – Wealth and Income Distribution among Heterogeneous Households in a Neoclassical Growth Model with One Capital and Multiple Consumer Goods	48
<i>Plamen D. Tchipev</i> – National CG Codex of Bulgaria: Performance under the Crisis	62
<i>Volodymyr Yukish</i> – Activating Communication as a Way to Improve Interaction of Manager with Staff	77
<i>Николай Найденов</i> – Съвременни тенденции в японското корпоративно управление	88
<i>Иван Тодоров</i> – Валутнокурсните режими по пътя към еврото	116
<i>Георги Шонов</i> – Стратегическо планиране на държавната политика за хората с увреждания в България	148
Резюмета на английски език	184

ECONOMIC STUDIES

Volume XXIII

2014, Number 1

Editorial Board

Prof. Dr. MITKO DIMITROV (Chief Editor)

Prof. Dr.Econ.Sc. IVAN STOIKOV

Prof. Dr.Econ.Sc. NIKOLA VULCHEV

Prof. Dr.Econ.Sc. NENO PAVLOV

Prof. Dr. GEORGE SHOPOV

Prof. Dr. ISKRA BALKANSKA

Prof. Dr. PLAMEN CHIPEV

Prof. Dr. STOYAN TOTEV

Prof. Dr. TATYANA HOUBENOVA

Prof. Dr. VASIL TSANOV

Assoc. Prof. Dr. EVGENI STANIMIROV

International Advisory Board

Prof. ANDRASH INOTAI (Hungary)

Prof. Dr.Econ.Sc. ATANAS DAMIANOV

Prof. BILIANA ANGELOVA (Macedonia)

Prof. Dr. BOIAN DURANKEV

Prof. Dr.Econ.Sc. BOIKO ATANASOV

Prof. BRUNO DALLAGO (Italy)

Prof. GABOR HUNIA (Austria)

Prof. GEORGE ZAMAN (Romania)

Prof. GEORGE PETRAKOS (Greece)

Prof. Dr.Econ.Sc. ILIA GEORGIEV

Prof. RUSLAN GRINBERG (Russia)

Prof. SAUL ESTRIN (UK)

Prof. XAVIER RICHET (France)

DIANA DIMITROVA – journal secretary

Text editors: Hristo Angelov, Noemzar Marinova

The papers should be sent by e-mail, in Word format, in black and white colors, in volume of 40 standard pages (1800 characters with spaces), including tables and figures. References should be listed at the end of the paper, with referring in the text (Harvard style of referencing). The papers should be accompanied by ½ page of summary and JEL classification codes. The papers should also include contact information of the author (address, phone, fax, e-mail).

All papers are “double-blind” peer reviewed by two reviewers.

Economic Studies has a SCImago Journal Rank (SJR).

Economic Studies is indexed and abstracted by ***Journal of Economic Literature/EconLit, RePEc, EBSCO, SCOPUS***.

All papers are included in CEEOL library at <http://www.ceeol.com>.

Address: Economic Research Institute at BAS, Aksakov 3, Sofia 1040, Bulgaria

Chief Editor: +359-2-8104018, e-mail: m.dimitrov@iki.bas.bg

Secretary: +359-2-8104019, e-mail: econ.studies@iki.bas.bg

Ehsan Rajabi, Junaina Muhammad –

Does The Government Size Cause Economic
Growth? Empirical Evidence from Selected
ASEAN Countries 3

Mikhail Stolbov – International Credit

Cycles: A Regional Perspective 21

Wei-Bin Zhang – Wealth and Income

Distribution among Heterogeneous

Households in a Neoclassical Growth Model

with One Capital and Multiple Consumer

Goods 48

Plamen D. Tchipev – National CG Codex of

Bulgaria: Performance under the Crisis 62

Volodymyr Yukish – Activating

Communication as a Way to Improve

Interaction of Manager with Staff 77

Nikolay Naydenov – Recent Trends in

Japanese Corporate Governance 88

Ivan Todorov – Exchange-Rate Regimes on

the Path to Euro 116

Georgi Shopov – Strategic Planning of the

Government Policy towards Persons with

Disabilities in Bulgaria 148

Summaries in English 184

DOES THE GOVERNMENT SIZE CAUSE ECONOMIC GROWTH? EMPIRICAL EVIDENCE FROM SELECTED ASEAN COUNTRIES

This paper investigates the link between government size and growth in the long run for an unbalanced panel of seven ASEAN-3 countries ($N=7$) with annual data for the period 1980-2012 ($T=33$). The relation between government expenditure and economic growth has been extensively investigated by the use of different models. The model used is the pooled mean group, mean group and dynamic fixed effect model. By examining both short run and long run effects, the empirical results demonstrate a positively significant influence of government expenditure on economic growth on the long run. Furthermore, average error-correcting speed is approximately 0.04% per annum, which shows that a country converges to the common steady-state income path extremely slow.

JEL: H59; O11; O53; C23

1. Introduction

Government policy typically plays an essential role in the macroeconomic performance of countries. Apart from defining the legal and regulatory structure for economic activity, governments pursue a number of spending initiatives designed to promote output growth and employment. On the other hand, a lower level of public spending implies that fewer revenues are needed to achieve balanced budgets, which means that lower taxes can be levied, therefore, contributing to stimulate growth and employment. At the same time, government expenditures may interfere with the efficient workings of the economy and thus have a negative impact on economic performance. On the other hand, while higher level of public spending is often associated with higher growth rates, higher government size (measured as GDP's share of government spending) is associated to lower growth rates (Afonso, Furceri 2010). Thus, both the theoretical predictions and empirical findings on the macroeconomic effects of changes in government expenditure are mixed. It

¹Ehsan Rajabi is from Department of Economics, Faculty of Economics and Management, Universiti Putra Malaysia (UPM), Selangor, Malaysia, Tel: +60-10549-2531. E-mail: rajabi.ehsan63@gmail.com.

²Junaina Muhammad is from Department of Accounting and Finance, Faculty of Economics and Management, Universiti Putra Malaysia (UPM), Selangor, Malaysia, Tel: +60-38946-7745. E-mail: junainamuhammad@yahoo.com.

is of interest therefore to identify the overall impact of government spending on economic performance. In addition, the size of government expenditures relative to the economy may affect the influence those expenditures exert. Expenditures that are effective or ineffective on a very small scale could see that effectiveness or ineffectiveness reversed as they grow relative to the economy. Furthermore, for achieving monetary and economic union in Association of Southeast Asian Nations (ASEAN), convergence agenda also assigned a relevant role to the reform of public finance in order to foster economic growth. For those reasons, a firm control and, where appropriate, reduction of public expenditure is important for the policy makers. This means it is important to investigate the relationship between the size of government expenditure and economic growth.

Consequently, the aim of this paper is to examine the growth–government size relationship in ASEAN-3 the thirty three year 1980-2012 period. The objective is to explore the determinants of the economic growth in ASEAN and specifically to further investigate the impact of government size on economic growth in ASEAN during the period from 1980 through 2012 by using pooled mean group (PMG) estimator introduced by Pesaran, Smith, and Im (1999).

The main contribution of this paper is the identification of the impacts of government spending on economic growth. It also attempts to addresses both the short-,and long-run effects of government expenditures change simultaneously. There is a general perception that excessive government spending is harmful on long-run economic growth, while at the same time, it is generally accepted that expansionary government spending is favorable to business cycle frequencies (Odawara 2011). This is a useful contribution because given limited government resources, it is critical to understand which components of government spending promote growth at different time horizons and adjust resources towards more productive and efficient areas. Useful information for policy-making would also be provided by estimates of the speed at which government expenditure adjusted to their long-term relation with GDP after a shock in economic activity.

The remainder of the paper is structured as follows. In Section 2, we position our paper in the related existing literature. In Section 3, we explain our methodology. In Section 4, presents the estimation of the dynamic relationship between government expenditure and potential output and discusses the results concerning long and short-term elasticities. Section 5, summarizes the paper's main findings.

2. Literature Review

In broad terms, public expenditure denotes the dispensation by the state, on non-market criteria, of economic resources that it has acquired from firms and households (Heald, McLeod 2002). At first sight, this may reflect a simple concept. However, studies have shown the complexity of theorizing on this concept. This is because across states, the level and composition of the concept are subject to an extensive list of influencing factors that differ across countries.

An example to illustrate the complexity of theorizing on public expenditure is the different role's governments can assume. Depending on this, the traditional functions provided by the government vary from providing only the basic needs for preventing its citizens from falling under the survival line to providing goods and services to assure the well-being of its citizens.

Another example is debt servicing and repayment loans. Some countries are constrained to the level of financial aid to finance development projects. These governments are not able to generate enough revenue to finance the needs of the public. Therefore, despite the preferred development investments, investment decisions are highly influenced and restricted by the availability of foreign financial aid.

2.1. Government Expenditure Theories

The analysis of the relation between size of government with respect to the degree of development has received large attention in the academic field. Specifically, analysis on the long run relation between government expenditures and economic growth has resulted in various conclusions. In general, different theories on the relation can be roughly divided into two economic schools; The Keynesian and Wagner's school of thought. The fundamental contrast for these theories is the direction of causality. Wagner (1883) contemplates that economic growth, due to the industrialization process, is accompanied by an increase in the share of public expenditures in GNP. In contrast, the Keynesian view assumes that government expenditure is an instrument of the state in exerting fiscal policy and with this instrument influences economic growth.

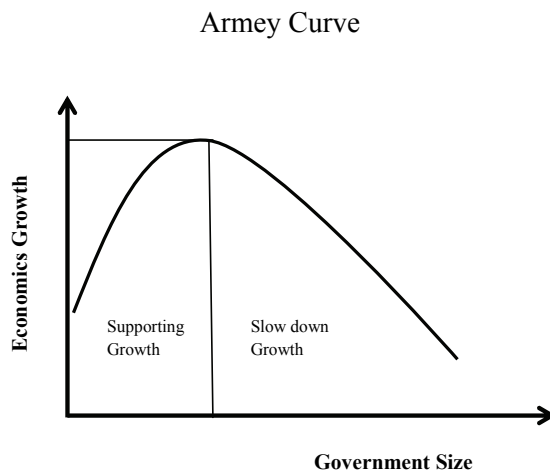
Wagner was the first to recognize a positive correlation between government expenditure and economic growth, which is referred to in the literature as Wagner's Law (1883). In this view, a long-run elasticity larger than unity is assumed for public spending and economic growth. This implies that the role of the government increases because of economic growth. This is explained by the increasing demand for regulatory and protective functions which are needed to sustain the increasing level of economic wealth. In addition, as countries grow wealthier, the demand for public goods like education, healthcare and cultural services increase. The theory that need for goods and services provided by the government increases with a country's industrialization because of its economic growth lies within the following three reasons. Firstly, as the economy grows the public sector will take over the administrative and protective functions previously performed by the private sector. Secondly, as the economy grows the need for the provision of social and cultural goods and services increases as well. Finally, as the economy grows, more government intervention is needed to manage and finance natural monopolies and to maintain the well functional of market forces (Bird, 1971). Several studies like Gandhi (1971), Gupta (1967) and Dritsakis and Adamopoulos (2004) confirm this theory.

The Keynesian view argues that economic growth occurs as a result of rising public sector expenditure. In this context, government expenditure is treated as an independent exogenous variable and could be used as an efficient policy variable to influence economic growth.

However, some works have an ongoing debate on the effects of government size on economic growth. Landau (1983), Engen and Skinner (1992), Folster and Henrekson (2001), and Dar and AmirKhalkhali (2002) find a negative relationship between government size and economic growth. They believe that expanding government size decreases the return of government expenditure and over-expanding government size will cause a crowded effect to private investment. In addition, government expenditure often goes to inefficient expenditure, which will cause a distorted allocation to the resource. When government size raise, a government needs more taxes to support the expenditure, but expanding taxes will harm the economy (Chen and Lee, 2005). For the inconsistency of the above result, Vedder & Gallaway (1998) and Sheehey (1993) point out that the reason is that government size and economic growth exist under a non-linear relationship.

The Armeý (1995) has built Armeý curve on foundations of the Laffer curve³, by theorizing on the level of government interference in relation to economic growth. It demonstrates the relation between government expenditure and economic development and hypothesizes that an optimal size of government expenditure exists. As illustrated in the graphical representation of the Armeý curve Fig. 1, a state with a non-existent government results in minimum economic development. This is explained by the lack of rule of law and protection of property right. Due to the uncertain economic environment, there is no intention to save or invest. However, if the role of the government grows to full ownership of resources and control of economic decision making, economic growth is limited and may decline to zero. Explanations for this trend can be found in the decrease of private investments due to the 'crowding out'-effect, higher tax rates and less free market.

Figure 1



³ Laffer curve explains the relation between tax levels and tax revenue. It postulates that as taxes increase the tax revenue increases until a certain point, optimal point, where workers are discouraged to work because of the high tax level and thus the tax revenue declines.

Additionally, the Armey Curve indicates an optimal size of the government, where maximum economic growth is reached. At this point, an increasing amount of government expenditure leads to a decrease of economic growth. This point differs country by country and may rely on economic factors like openness of the economy as well social factors like family size.

However, caution should be devoted on drawing conclusions based on this theory since the Armey Curve merely takes into account the effect of the government size on economic growth. Therefore, the theory excludes elements that could potentially increase the economy, i.e. investments in education, accumulation of capital or technological progress. Furthermore, the theory is rather generalized as it assumes the same model for every country and excludes country characteristic factors.

Government spending is particular interest in this work among the factors that determine the growth of an economy. While the Keynesian approach suggests fiscal policies to boost economic activity in times of recessions, the Classical economists oppose the government intervention. Classical economists believe that market forces quickly bring the economy to long-run equilibrium through adjustment in the market while Keynesians argue that the self-regulating mechanisms in the economy fail to lead the economy back to equilibrium, mainly due to inflexibility in the market. Thus, Keynesians suggest expansionary fiscal policies as a solution for long recessions. Classical and Neoclassical believe fiscal policies ineffective on the grounds of the well-known crowding-out phenomenon, i.e., as public spending increases, public goods are substituted for private goods, thus causing lower private spending on education, health, transportation, and other goods and services. In addition, in a case that governments use heavily borrowing to fund spending, pressures in the credit market result in higher interest rates, which slow down private investment. The subject that government spending enhances economic growth has supported by the introduction of new growth theories. Dissimilar with the neoclassical growth model don't suggest the channels through which fiscal policy may have positively effect on long-run economic growth. The new growth theorists such as Romer (1986) and Lucas (1988) suggest that there is both a temporary effect from government expending and a possible long-run influence from fiscal policy on growth.

By presenting any information about trends in public expenditure in Asia, we try to make background for this area when this study investigates the relationship between the government size and growth in South-East Asia.

When evaluating government expenditure patterns among Asian countries, no clear trend can be recognized from Table 1 it can be acknowledged that on average, North and Central Asian regions show increasing government expenditure patterns. On the contrary, East and North-East Asian countries demonstrate decreasing government expenditure over GDP trend on average. In terms of percentage government expenditure over GDP, the biggest difference is recognized in 2006 where South and South West Asian countries demonstrate 15% of GDP on government expenditure while the pacific region invests 26.3%.

Government expenditure is an important matter in the facilitation of development in developing countries. In contrast to the developed market countries, the objective for developing Asian countries of government expenditure is to expand its economy instead of

insuring the retention of the current level of economic wealth. The key factor to achieve this objective is the availability of resources. This element demonstrates the difference in patterns of government expenditure in Asian developing countries.

Table 1

Fiscal balance per region

Reign	Government Revenue, % of GDP				Government Expenditure, % of GDP				Fiscal Balance, % of GDP			
	1998	2000	2006	2007	1998	2000	2006	2007	1998	2000	2006	2007
East and North East Asia	12.3	13.3	17	16.9	20.3	18.0	17.6	17.4	-8.4	-5.0	-0.7	-0.6
South-East Asia	17.1	18.2	20.0	18.8	19.4	18.6	19.6	20.5	-2.0	-0.7	0.2	-1.7
South and South-West Asia	15.8	10.4	11.3	12.4	22.3	16.1	15.0	15.8	-4.2	-5.6	-3.5	-3.3
North and Central Asia	18.0	18.5	21.7	25.5	21.5	20.3	20.8	25.3	-3.4	-1.72	1	0.5

Source: Asian Development Bank, Key Indicators 2008.

2.2. Empirical Studies on Government Expenditure and Economic Growth

In recent decades, economic researchers have shown interest in verifying and understating the linkage between total government expenditure as fiscal policy and economic growth. A fundamental and conventional wisdom of neoclassical economics in modeling economic growth was developed by Solow (1956). On one hand, it suggests that the fiscal variables such as the level of taxation, and the level of government expenditure can affect the level of income in the short run, but have no effect on the rate of economic growth in the long-run. On the other hand, it also suggests that while some economies may be wealthier than others, in the long-run, however, they should all grow at the same rate.

Unlikely, the effects of government expenditure on economic growth in the long-run have been empirically studied since the early 1980s. These empirical studies have yielded conflicting results. Some of them found a negative relationship between the two which supports the hypothesis that rising government expenditure is associated with a decline in the economic growth (e.g. Gwartney, Holcombe et al. 1998, Landau 1983, Fölster, Henrekson 2001), while others found a positive relationship between the two which supports of the hypothesis that government expenditure is associated positively with economic growth (e.g. Easterly, Rebelo 1993) , and still other studies do not find any evidence of a significant relationship between government expenditure and long- run economic growth (e.g. Kormendi, Meguire 1985). On the other hand, government expenditures are often found to have the positive impact on economic growth in developing countries and at the same time no impact on economic growth in developed countries (e.g. Sattar 1993). Furthermore, some studies of the relationship between government spending and economic performance found a negative yet insignificant impact of non-productive spending is found for industrialized countries but a positive and significant impact of non-productive spending for developing countries (e.g. Lin 1994). Finally, there are also some studies found that there is feedback between GDP and total government expenditure (e.g. Huang, Tang 1992).

Overall, the paper conducted to investigate the linkage between the government expenditure and economic growth by using different kinds of models have yields different results depending on the study as well as the data used in the study. In addition, as we saw previously, some studies that used the same model but used different data such as developed versus developing countries, yield different results. For these reasons it is very difficult to point out or specify which study is more reliable.

3. Methodology

In this section, we introduces the theoretical growth model developed by Romer (1986) and Barro (1990) and the definitions, sources and summary statistics of the variables which are applied in the PMG, MG and DFE empirical analysis.

3.1. Model Specification and Data Description

Many empirical works of growth has used the Solow growth accounting approach as a foundation model (Solow, 1956). The Solow model includes two important subjects about long run growth. First, “exogenous technological change” affects on output, and secondly, nations will converge in terms of income per capita. Accordingly, because all growth sources are exogenous, government policy cannot change long run growth rates. Unlikely, The endogenous growth models provided by Romer (1986) and Barro (1990) indicate that long-run growth is endogenous in the sense of some endogenous variables. Therefore, long-run growth rates can differ across countries, and there is no convergence in income per capita necessarily.

Endogenous growth theory is based on the fundamental that the source of growth of the independent variables in the growth model is tracked down, with a particular emphasis on knowledge. This is done by decomposing the exogenous variables in the neo-classical growth theory, which become endogenous variables in the endogenous growth theory.

The economic growth model assumed in this analysis is a simple version endogenous growth theory. Therefore, the factors influencing economic productivity are tracked down to the source. Public infrastructure is a factor directly contributing to economic productivity. Therefore, the economic production function is extended by including this factor K^G :

$$Y = AF(K, L, H, K^G) \quad (1)$$

where A represents technology, K represents capital and L represents labor H represents human capital. This implies that the government can elicit economic growth in the long run by influencing the factors in the model by i.e. investments in capital, research and development and education. However, the government may also influence economic growth negatively.

This paper uses a generalization model of the commonly used growth-accounting model based on the concept of an aggregate production function. It is developed along the works suggested in Dar & AmirKhalkhali (2002). Accordingly, the standard growth accounting model can be written as:

$$\ln Y_{it} = \alpha_2 \ln K_{it} + \alpha_3 \ln L_{it} + A_{it} \quad (2)$$

where Y stands for GDP, K for capital accumulation, L for the labor, and A measures total factor productivity growth. Note that α_2 and α_3 are the partial elasticity of output with respect to capital and labor, respectively. The subscript i indexes the countries and the subscript t indexes the time in the sample. It has assumed that export and government size enhance total factor productivity growth and, by implication, economic growth. Accordingly, equation (2) has written as:

$$A_{it} = \alpha_1 + \alpha_4 \ln X_{it} + \alpha_5 GS_{it} + u_{it} \quad (3)$$

where X stands for export, GS gives the ratio of government expending over GDP, and u is the disturbance term. Finally, substituting (3) in (2) yields:

$$\ln Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 \ln K_{it} + \alpha_3 \ln L_{it} + \alpha_4 \ln X_{it} + \alpha_5 GS_{it} + u_{it} \quad (4)$$

Real GDP per capita has selected as proxy with economic growth. The explanatory variables are namely K (capital, which is measured as the gross capital formation over GDP), L (labor, which is measured by labor-force participation rate, percentage of total population ages 15-64), X (export is measured by exports of goods and services, percentage of GDP), and GS (government size is measured by ratio general government final consumption expenditure over GDP). The annual data in terms of natural logs for all variables are used. The data used in this study are taken from the World Bank's World Development Indicators (WDI) and Key Indicators of the Labor Market (KILM) from International Labour Organization (ILO).

Table 2 displays the definitions and summary statistics for the variables used in the estimations in logarithm form. Table 2 shows that real GDP per capita is about 7538 per annum. Total government spending amounted to 11.68 % of GDP. Labor force participation was about 70.40% and gross capital formation was 27.29% of GDP respectively. Besides these, share of export in GDP was about 73%. In our sample, both of government consumption and economics growth reached their maximum values of 29.87 % and 34378 US\$, respectively, while gross capital formation, labor-force participation rate, exports of goods and services reached its maximum value of 46.95, 85.1 and 233.35 percent in the period of time.

The unbalanced data set, consist of observation for seven countries of ASEAN in the period of 1980-2012. The list of countries is as follows: Brunei Darussalam, Indonesia, Malaysia, the Philippine, Singapore, Thailand and Vietnam with the total of 211 observations. The reasoning behind this country sample is to reveal a pattern of government expenditure in

Asian countries. In addition, a distinction will be made between developing and developed Asian countries. As an aid to fiscal policy, it is also useful to have greater insight into the relation between government expenditure and economic growth. Therefore, this research highlights the importance for governments since it could be used as a competent guide for fiscal policy.

Table 2

Data Description and Sample Statistics

Variable	Symbol	Description	Descriptive Statistics			
			SD ¹	Mean	Min ²	Max ³
Economic growth	Y	Real gross domestic product per capita	10070	7538	301	34378
Capital accumulation	K	Gross capital formation over GDP	7.8	27.29	10.44	46.95
Labor force	L	Labor force participation rate, percentage of total population ages 15-64	7.1	70.40	53.54	85.1
Export	X	Exports of goods and services, percentage over GDP	55.1	73.30	19.49	233.35
Government size	GS	General government final consumption expenditure over GDP	4.9	11.68	5.47	29.87

Notes: ¹Standard deviation, ²Minimum, ³Maximum.

3.2. PMG, MG and DFE Approach

Analysis on the influence of government expenditure on economic growth will be performed by the unbalance panel analysis by mean group (MG) and pooled mean group (PMG) model. This model enables the ability to analyze time series (different periods) and cross-sections (different countries) simultaneously, each with one dependent and possible multiple independent variables.

For using pooled data methods, we can consider numbering of alternative methods that differ on the point to which method allows for constraining of heterogeneity across individuals. Fully heterogeneity and fully homogeneity are in two extremes of the methods. The simple pooled estimator is at one extreme that models are the fully homogeneous-coefficient and all slope and intercept coefficients be equal across countries. There are some other estimators between the two extremes such as dynamic fixed effects (DFE) estimator contains all slope coefficients to be equal across individuals but different intercepts. The mean group (MG) estimator introduced by Pesaran *et al.*(1995) is at other extreme that models are fully heterogeneous coefficients. The MG estimator estimates the model separately for each group, and takes a simple average of the coefficients. In other words, this estimator produces the intercepts, slope coefficients, and error variances which are all different across groups (Odawara 2011). Moreover, Pesaran *et al.* (1999) introduce pooled mean group (PMG) estimator. In PMG model, the long-run slope coefficients are identical across individuals but the short-run coefficients, and the regression intercept are varied.

Following Pesaran *et al.* (1999), paper bases the panel analysis on the unrestricted error correction ARDL (p, q) representation:

$$\begin{aligned}
 Y_{it} = & \phi_i Y_{i,t-1} + \beta_1 K_{i,t-1} + \beta_2 L_{i,t-1} + \beta_3 X_{i,t-1} + \beta_4 GS_{i,t-1} + \sum_{j=1}^{p-1} \theta_{ij} \Delta Y_{i,t-j} \\
 & + \sum_{j=0}^{q-1} \delta_{ij} \Delta K_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{r-1} \gamma_{ij} \Delta L_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{s-1} \varphi_{ij} \Delta X_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{v-1} \sigma_{ij} \Delta GS_{i,t-j} + \mu_i + u_{it}
 \end{aligned} \quad (5)$$

where μ_i represents the fixed effects, ϕ_i is a coefficient on the lagged dependent variable, β_1 , β_2 , β_3 , and β_4 are coefficients on lagged explanatory variables, θ_{ij} is coefficient on lagged first-differences of dependent variable, and δ_{ij} , γ_{ij} , φ_{ij} , and σ_{ij} are coefficients on first-difference of explanatory variables and their lagged values. The model assumes that the disturbances u_{it} in the ARDL model has independently distributed across i and across t with zero mean and variance is positive ($\sigma^2_i > 0$). Further assuming that coefficients on first-difference of explanatory variables are less than zero therefore, there exists a long-run relationship between dependent and explanatory variables defined by:

$$Y_{it} = \omega_1 K_{it} + \omega_2 L_{it} + \omega_3 X_{it} + \omega_4 GS_{it} + \eta_{it} \quad (6)$$

where ω_1 , ω_2 , ω_3 , and ω_4 as long-run coefficients, and η_{it} are stationary with possibly non-zero means (including fixed effects). Since equation (5) can be rewritten as:

$$\begin{aligned}
 \Delta Y_{it} = & \phi_i \eta_{i,t-1} + \sum_{j=1}^{p-1} \theta_{ij} \Delta Y_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta_{ij} \Delta K_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{r-1} \gamma_{ij} \Delta L_{i,t-j} \\
 & + \sum_{j=0}^{s-1} \varphi_{ij} \Delta X_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{v-1} \sigma_{ij} \Delta GS_{i,t-j} \\
 & + \mu_i + u_{it}
 \end{aligned} \quad (7)$$

where $\eta_{i,t-1}$ is the error correction term given by equation (6), hence coefficients on first-difference of explanatory variables are the error correction coefficients for measuring the speed of adjustment towards the long-run equilibrium. As explained above, the PMG estimator allows the intercepts, short-run coefficients and short-run adjustment to be dependent on country/individual characteristics with meaning differ across groups, but the long-run coefficients are homogeneous across countries/individuals. However, the MG allows for heterogeneity of all the coefficients and gives the estimation of short-run and long run coefficients. The MG approach comprises of estimating regressions for all countries/individuals separately and computing averages of the countries/individual-specific coefficients. The comparison of PMG and MG is like a trade-off between consistency and efficiency. If the long-run coefficients are identical across individual/countries the PMG estimator will be consistent and efficient and the MG estimator will only be consistent. If the long-run coefficients are not identical across individual/countries the PMG estimator will be inconsistent and the MG estimator will provide a consistent estimation of the mean of long-run coefficients across individual/countries. The long-run homogeneity restrictions or presence of heterogeneity in

the means of the coefficients can be examined using Hausman test (Hausman, 1978) applied to the difference between the PMG and MG estimators of the long-run coefficients (Demetriades and Law, 2006).

4. Empirical Results

Using a panel of cross-country and time-series observations for a sample of seven countries from 1980-2012, the paper estimates both the short and long-run effects of government size on growth through the PMG estimator, introduced by Pesaran, Shin and Smith (1999).

Furthermore, in the current section, we discuss the estimated results using the PMG estimator and compare them with those using the MG and DFE estimators. In addition, Hausman test is applied to examine the difference between the MG and PMG estimators.

Before proceeding with the panel data analysis, for practical purposes, Pesaran and Shin (1999) recommend a two-step procedure, whereby the lag order of the ARDL is first selected using a consistent information criterion, and then the corresponding error-correction model is estimated and tested by standard methods. So, there are two important specification assumptions are that the regression residuals be serially uncorrelated and that the explanatory variables can be treated as strictly exogenous. We seek to accomplish these requirements by appropriately selecting the optimal lag order of the ARDL process in country sample (Calderon 2001). We use the Schwartz Bayesian Criterion (SBC) and Akaike Information Criterion (AIC) to determine the dynamic specification for each country, subject to a maximum of five lags for each of the four variables in the model. Orders of lags in the ARDL model are chosen ARDL (2,1,1,4) with least AIC and SBS value (1.64 and 1.59). Based on variables introduce in equation 6, government size with 2 lags, capital accumulation with 1 lag, labor force with 1 lag and export with 4 lags are allowed to vary across in ARDL model.

Table 3 presents the estimated results⁴ including the long-and short-run parameters of the components of government size and other determinants on the real GDP per capita. Columns [1] through [3] report the estimated coefficients for the pooled error-correction model and their z-value including the four components of government spending: capital accumulation, labor force and export, respectively by mean group (MG), pooled mean group (PMG) and dynamic fixed effects (DFE) estimators. Both MG and PMG are structured as a two-equation model: the first equation encompasses the normalized cointegrating vector while the short-run dynamic coefficients are encapsulated in the second equation; however DFE is based on the assumption that coefficients of the cointegrating vector are the same across all panels (Blackburne III, Frank 2007). As noted earlier, the PMG estimator forces the long-run coefficients to be homogenous across countries in the sample but allows the short-run parameters to vary from country to country.

⁴ Econometric software STATA 12.0 was used.

In addition, Hausman test is applied to examine the difference between the PMG and MG estimators. The Hausman test statistic for the entire model is positive under the null hypothesis of no difference between the PMG and MG estimates and thereby no p -values are calculated (Odawara 2011). Furthermore, the calculated Hausman test statistic (the null hypothesis of no difference between the PMG and MG estimators are not significantly different and PMG is more efficient) fails to reject the null hypothesis that long-run homogeneous relationship exists among countries in south East Asia. The calculated Hausman statistic is 33.05 and is distributed $\chi^2(2)$. Since both are consistent estimators, and the PMG is also the efficient estimator, we conclude that the PMG estimator under the null hypothesis is preferred and provided better estimates than mean group estimator. In other hand, the result of the test indicates that PMG estimator is more efficient than MG estimator in identifying the long-run relationship between government size and economic growth in the South East Asia group.

The first row of Table 3 reports the average estimates of the speed of adjustment and the short-run parameters. As required for dynamic stability, the coefficient on the error-correction term (i.e., the average of each country speed of adjustment) is negative and significant in all three exercises. The estimated speed of convergence, A , gives the average speed at which a country converges to the common steady-state income path. In addition, the estimated convergence speed indicates how fast the economies are approaching a group of “parallels” long-run growth paths so that the cross-economy income gaps can converge to some constant levels (Yao 2001). In addition, a related issue is how to consistently estimate the convergence parameter because the implied convergence speed has important policy implications.

The significance of the long-run coefficients and the error correction terms confirm the necessity of taking a long-run perspective when modeling economic growth positions and its subcomponents. The average error-correcting speed is surprisingly low: on average every year about 4 percent of the gap between the current and the long-run economics growth position is closed. The estimated speed of convergence, A , gives the average speed at which a country converges to the common steady-state income path. This confirms that the process towards the long-term equilibrium is quite slow to suggest a reasonable speed of adjustment to the long-run. It is also somewhat smaller in magnitude in the PMG than in the MG specification, in accordance with the theoretical prediction that pooling in the presence of heterogeneity tends to increase inertia (Robertson, Symons 1992).

Because of consistency and efficiency, we prefer on estimates of the PMG estimator with different long-run co-efficient restrictions. The results show significant variations depending on the estimation method used, from MG (the least restrictive, but potentially inefficient) to PMG, and to DFE. The sign of the different estimated coefficients does not change from the MG estimator to the PMG estimator (except for labor force and export), but the z -ratios are higher for the PMG estimates.

The coefficient of the government size is positive and significant but implies a rather high capital accumulation. In particular, for the ASEAN countries an increase of the share of government expenditure to GDP by 1% will lead economic growth to increase by 0.72%,

while following the same movement, capital formation over GDP will help growth to increase by 0.25%.

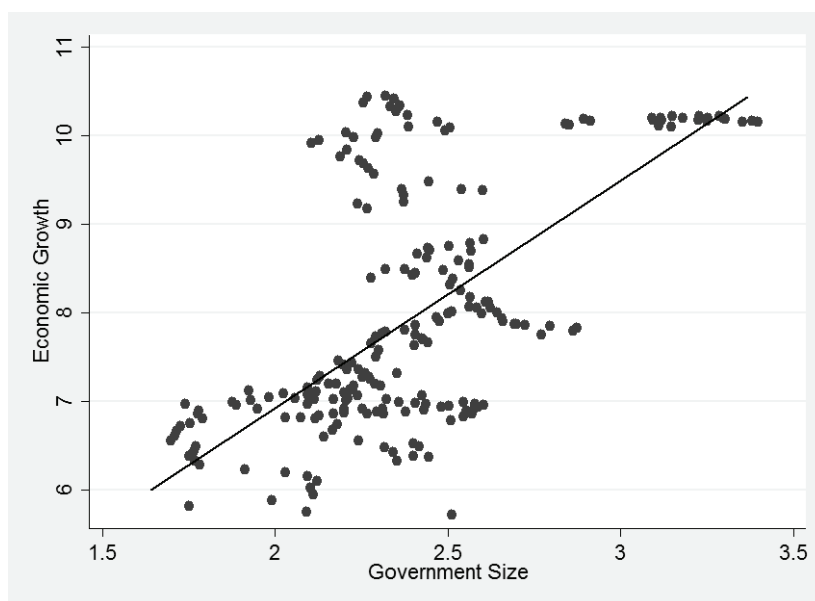
The coefficient of the labor force has the expected positive sign and becomes significant with PMG. However, the results show that capital accumulation and labor force has a strong positive relationship with economic growth (real GDP per capita) in the long-run, and the impacts are statistically significant, while its short-run capital coefficient is 0.09 and highly significant, but labor force become insignificant. It is possible to see that while an increase of one percentage point in labor participation rate increases growth by 2.34 percentage points in the ASEAN countries, an increase of one percentage point in share of export to GDP decreases growth by 2.34%.

However, its short -run effect differs across the components of explanatory variables. The results show that the short-run effect of government size on economic growth is not statistically significant. However, share of export over GDP has a significant impact of economic growth but sign change across the lag order.

In general, when the overall size of government is controlled in the growth model, either the long-run coefficients of spending variables or the error-correction terms are statistically significant, which suggests that there is long-run relationship between the government spending and real GDP per capita (see Fig. 2).

Figure 2

Long run relationship between government size and economic growth



Finally, as we can see from Column 2 and 4 of Table 3, the short and long-run estimates of explanatory variables are not significant (except for capital short run coefficient). Hence the MG estimator which produces totally different the intercepts, slope coefficients, and error variances across group and DFE, which impose homogeneity of all slope coefficients, allowing only the intercept to vary across countries are not useful for our empirical purpose.

Table 3

Baseline Estimates, one lag (2, 1, 1, 4)

Dep. Variable: log real GDP per capita	Pooled mean group (PMG)	Mean group (MG)	Hausman test	Dynamic fixed effects (DFE)
<i>Error-correction coefficients:</i>				
Phi	-0.04** (2.17)	-0.13*** (2.63)		-0.035** (2.18)
<i>Long-run coefficient:</i>				
Government size	0.72*** (2.54)	0.25 (1.06)	0.47	0.49 (0.77)
Capital accumulation	0.25** (2.13)	0.47 (1.29)	0.21	0.58 (1.50)
Labor force	2.34** (0.02)	-5.83 (1.40)	8.17	1.87 (0.98)
Export	1.39*** (9.84)	-0.03 (0.05)	1.42	0.58* (1.91)
<i>Short-run coefficients:</i>		Joint Hausman test:	33.05 0.00	
△ Government size (-1)	-0.13 (1.35)	-0.05 (0.57)		-0.14*** (2.88)
△ Government size (-2)	0.04 (0.88)	-0.003 (0.06)		0.015 (0.49)
△ Capital accumulation (-1)	0.09*** (2.84)	0.07*** (3.44)		0.10*** (6.15)
△ Labor force (-1)	-0.45 (1.23)	-1.03 (1.12)		0.003 (0.02)
△ Export (-1)	-0.23*** (2.74)	-0.04 (0.16)		-0.16** (2.32)
△ Export (-2)	0.32*** (2.7)	0.09 (0.35)		0.14 (1.24)
△ Export (-3)	-0.22*** (2.55)	-0.11 (0.71)		-0.09 (1.04)
△ Export (-4)	0.06*** (2.98)	0.04 (1.16)		0.02 (0.92)
No. of observations	183	183		183
No. of Countries	7	7		7

In the regression, all of variables are included as log (variable)

Numbers in brackets are the corresponding robust z statistics.

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

4.1. Robustness Analysis

The robustness of the association between the government size and the economic growth is inspected against the alternative method in this section utilizing the pooled OLS regression, fixed effect, random effect results related to the growth model. It needs to be underscored that consistent and fairly robust estimates related to the long-run structural relationship could be engendered by the PMG methodology.

The simple pooled estimator is at one extreme that models are the fully homogeneous-coefficient and all slope and intercept coefficients be equal across countries. On the other hand, pooled OLS pool all together into one dataset and imposing a common set of parameters across them.

Pooled regression may result in heterogeneity bias. Random effect model (REM) and fixed effect model (FEM) have accommodated such as heterogeneity; error is decomposed into two independent components: individual-specific effect, and it is time invariant. Random effects assume individual-specific effects are drawn independently from some probability distribution but fixed Effects assume individual-specific effects are constants. Table 4 shows the results of the static panel techniques, that is, pooled OLS, fixed effect, and random effect.

There are two basic tests that can help us make the right decision. The first of these tests is the Breuch-Pagan test, and it is used to discriminate between the pooled model and the random effect model. For Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test, the calculated value exceeds the tabulated chi-squared value, leading us to conclude that the random effect model is more appropriate than OLS (pooled model). In other words, there are country-specific effects in the data. The first of these tests is the Hausman fixed test. The p-value for the test is $> 5\%$, fail reject the null hypothesis: $H_0: \text{Cov}(\lambda_i, x_{it}) = 0$. This indicates that the fixed effects model is not appropriate and that the random effects specification is to be preferred. So, random effect regressions provide better estimates than fixed effect regression. Therefore, coefficient estimates of random effect regressions are relied on to elucidate the relationship between government size and economic growth in ASEAN.

An important feature of the result is that not all independent variables have expected signs; however, all variables in each group are statistically significant. The empirical inquiry reveals several noteworthy points. First, there is sufficient evidence indicating that capital accumulation, labor force and trade are vital factors influencing economic growth in the ASEAN. The empirical findings suggest that a 1-percent point increase in Gross capital formation over GDP increases real GDP per capita in South-East Asian countries by 0.16 percent, all else constant. In practical terms, a one percentage point increases in labor-force participation rate increases real GDP per capita by 3.05 percentage points while following the same movement, share of trade over GDP will help growth to increase by 0.82%.

Second, as for the main variable of interest, the empirical analysis reveals that there is negative effect of government size on economic growth in ASEAN. Similarly, a 1-percent point increase in government size reduces real GDP per capita in South-East Asian countries by 0.18 percent. As for the main variable of interest, the empirical analysis reveals that there is negative effect of government size on economic growth in ASEAN.

In addition, this model shows an exceptional explanatory power displayed by R^2 (0.23). This may give hesitation to the credibility of the dataset. However, the high R^2 can be explained by the completeness of the model. The explanatory variables used in the model include most important factors of economic growth theory.

Table 4
Alternative pooled estimates by pooled OLS, random effect, and fixed effect

Variable	Pooled OLS	Random Effect	Fixed Effect
Constant	0.23 (0.11)	-8.38*** (5.25)	-8.57*** (5.72)
Government size	1.83*** (15.25)	-0.18* (1.88)	-0.25*** (2.65)
Capital accumulation	-0.12 (0.90)	0.16*** (2.78)	0.17*** (3.00)
Labor force	-0.44 (1.03)	3.05*** (9.22)	3.15*** (9.98)
Export	1.39*** (22.58)	0.82*** (15.13)	0.79*** (15.37)
Breusch pagan LM test	0.001 Model is not Pooled		
Hausman test	0.68 Model is Random		
R^2 (overall)	0.83	0.23	0.18
Wald test (p -value)	0.001	0.001	0.001
Countries/ observations	7/211	7/211	7/211

In the regression, all of variables are included as log (variable)

Numbers in brackets are the corresponding robust z statistics.

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

5. Concluding remarks

This paper illustrates the complexity to measure the impact of government expenditure on economic growth and highlights the discord on this concept in the academic field. Besides the extensive research on this concept for ASEAN countries, this study contributes to a greater understanding of government expenditure patterns in Asia. This research topic has important information for anticipating the speed and sustainability of the recovery process, as well as growth path of the economy. Achieving a more efficient allocation of government resources would not only speed the recovery but also improve the economy's long-term performance (Odawara 2011).

The purpose of the paper was to analyze the impact of government expenditure on economic growth for Brunei Darussalam, Indonesia, Malaysia, the Philippine, Singapore, Thailand and Vietnam by covering the period from 1980 to 2012. This is achieved by applying the pooled mean group model. In addition, three other macroeconomic variables are included in the economic growth model; capital accumulation, labor force and export.

The empirical findings demonstrate a significant positive impact of government expenditure on s on real GDP per capita in the long run. In particular, a percentage point

increase in the share of government expenditure over GDP would increase real GDP per capita by 0.72%. The significant positive relation between government expenditure on economic development and GDP is in line with the theory. The evidence in this paper suggests that government expenditure indeed has a significant influence on economic growth in the long run in ASEAN. Therefore, government expenditure is a crucial component of fiscal policy to achieve economic objectives. However, if government expenditure patterns are not well designed to fit the economy's needs it could significantly influence the economy in a negative way, and the society bears the costs. On the one hand, it could be due to a failure of government spending i.e. lack of prioritization of government projects, weak budget preparation, crowding out effect, and inefficient financial planning processing.

Estimate of the average speed of convergence is approximately 0.04% per annum, which shows that the average error-correcting speed at which a country converges to the common steady-state income path extremely slow.

The results leave some further questions open for future research. First, future research should looking evidence of the existence of a “turning point” in the nonlinear relationship between the level of government spending and real economic activity and that of an optimal size for government. Second, there is also the need to investigate the impacts of different components of government spending on economic activity on a panel dataset including East Asian countries for the 1970-2012 periods. Finally, there is also the need to include in the analysis the quality dimension of human capital investments and technical progress.

References

- Afonso, A. and Furceri, D. (2010). Government size, composition, volatility and economic growth. - *European Journal of Political Economy*, 26(4), p. 517-532.
- Armey, R. (1995). *The freedom revolution*. Washington, DC: Rognery Publishing Co.
- Arpaia, A. and Turrini, A. (2007). Government expenditure and economic growth in the EU: long-run tendencies and short-term adjustment. Available at SSRN 2004461.
- Barro, R. J. (1990). Government spending in a simple model of endogeneous growth. - *Journal of Political economy*, 98, p. 103-125.
- Blackburne III, E. F. and FRANK, M. W. (2007). Estimation of nonstationary heterogeneous panels. - *Stata Journal*, 7(2), p. 197-208.
- Calderon, C. A. (2001). Empirical essays in open economy macroeconomics. (Order No. 3035596, The University of Rochester). ProQuest Dissertations and Theses, 206-206 p.
- Chen, S. T. & LEE, C. C. (2005). Government size and economic growth in Taiwan: A threshold regression approach. - *Journal of Policy Modeling*, 27, p. 1051-1066.
- Dar, A. A. & Amirkhalkhali, S. (2002). Government size, factor accumulation, and economic growth: evidence from OECD countries. - *Journal of Policy Modeling*, 24, p. 679-692.
- Demetriades, P. & Law, S. H. (2006). Finance, institutions and economic development. - *International Journal of Finance & Economics*, 11, p. 245-260.
- Easterly, W. and Rebelo, S. (1993). Fiscal policy and economic growth. - *Journal of Monetary Economics*, 32(3), p. 417-458.
- Engen, E. M. & Skinner, J. S. (1992). Fiscal policy and economic growth. - NBER Working Paper.
- Ölster, S. and Henrekson, M. (2001). Growth effects of government expenditure and taxation in rich countries. - *European Economic Review*, 45(8), p. 1501-1520.

- Gwartney, J., Holcombe, R. and Lawson, R. (1998). Scope of Government and the Wealth of Nations. *The Cato J.*, 18, p. 163.
- Heald, D. and Mcleod, A. (2002). 10. Beyond Barnett? Financing devolution. *Devolution in Practice...: Public Policy Differences Within the UK.* p. 147.
- Huang, C. and Tang, D. (1992). Government revenue, expenditure, and national income: A granger causal analysis of the case of Taiwan. - *China Economic Review*, 3(2), p. 135-148.
- Kormendi, R. C. and Meguire, P. G. (1985). Macroeconomic determinants of growth: cross-country evidence. - *Journal of Monetary Economics*, 16(2), p. 141-163.
- Landau, D. (1983). Government expenditure and economic growth: a cross-country study. - *Southern Economic Journal*, p. 783-792.
- Lin, S. A. (1994). Government spending and economic growth. - *Applied Economics*, 26(1), p. 83-94.
- Lucas, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. - *Journal of Monetary Economics*, 22, p. 3-42.
- Odawara, R. (2011). *Essays on the Relationship between Government Expenditure and Macroeconomic Performance.*
- Pesaran, M. H., Shin, Y. & Smith, R. P. (1999). Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels. - *Journal of the American Statistical Association*, 94, p. 621-622.
- Pesaran, M. H., Smith, R. & Im, K. (1995). Dynamic linear models for heterogeneous panels.
- Robertson, D. and Symons, J. (1992). Some strange properties of panel data estimators. - *Journal of Applied Econometrics*, 7(2), p. 175-189.
- Barro, R. J. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. - *Journal of Political economy*, 98, p. 103-125.
- Chen, S. T. & Lee, C. C. (2005). Government size and economic growth in Taiwan: A threshold regression approach. - *Journal of Policy Modeling*, 27, p. 1051-1066.
- Dar, A. A. & Amirkhalkhali, S. (2002). Government size, factor accumulation, and economic growth: evidence from OECD countries. - *Journal of Policy Modeling*, 24, p. 679-692.
- Demetriades, P. & Law, S. H. (2006). Finance, institutions and economic development. - *International Journal of Finance & Economics*, 11, p. 245-260.
- Engen, E. M. & Skinner, J. S. (1992). Fiscal policy and economic growth. - NBER Working Paper.
- Fölster, S. & Henrekson, M. (2001). Growth effects of government expenditure and taxation in rich countries. - *European Economic Review*, 45, p. 1501-1520.
- Landau, D. (1983). Government expenditure and economic growth: a cross-country study. - *Southern Economic Journal*, 49, p. 783-792.
- Lucas, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. - *Journal of Monetary Economics*, 22, p. 3-42.
- Pesaran, M. H., Shin, Y. & Smith, R. P. (1999). Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels. - *Journal of the American Statistical Association*, 94, p. 621-622.
- Pesaran, M. H., Smith, R. & IM, K. (1995). Dynamic linear models for heterogeneous panels.
- Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. - *The Journal of Political Economy*, 94, p. 1002-1037.
- Sheehey, E. J. (1993). The effect of government size on economic growth. - *Eastern Economic Journal*, p. 321-328.
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. - *The Quarterly Journal of Economics*, p. 65-94.
- Vedder, R. K., Gallaway, L. E. & United States. Congress. Joint Economic, C. (1998). Government size and economic growth. The Committee.
- Sattar, Z. (1993). Public expenditure and economic performance: A comparison of developed and low-income developing economies. - *Journal of International Development*, 5(1), p. 27-49.
- Sheehey, E. J. (1993). The effect of government size on economic growth. - *Eastern Economic Journal*, p. 321-328.
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. - *The Quarterly Journal of Economics*, p. 65-94.
- Vedder, R. K., GALLAWAY, L. E. & UNITED STATES. CONGRESS. JOINT ECONOMIC, C. (1998). Government size and economic growth. The Committee.
- Wagner, A. (1883). *Finanzwissenschaft*, 2nd and 3rd ed., Leipzig. Partly reprinted in RA Musgrave and AT Peacock, Eds. (1958). *Classics in the theory of public finance.*
- Yao, Y. (2001). Provincial income convergence, international trade and long-run economic growth of china, 1978-1997: A panel data approach. (Order No. 3039330, University of Cambridge (United Kingdom). ProQuest Dissertations and Theses.

INTERNATIONAL CREDIT CYCLES: A REGIONAL PERSPECTIVE

Credit/GDP ratio is used to construct stylized credit cycles at global and regional levels over 1980–2010. The analysis encompasses 94 countries in 7 regions and is based on vector auto-regression (VAR) methodology. It is found that the average duration of the regional credit cycles is between 12 and 15 years and there is “a ceiling” and “a floor” curbing the amplitude of these cycles. They are also largely interconnected, with the US credit cycle playing a pivotal role for the rest of the regions and being insulated from any external influence meanwhile. The relationship between credit cycles and the intensity of banking crises is also discussed. It appears that fewer banking crises occur in the regions exerting predominant influence over their counterparts and having a higher number of total connections.

JEL: E50; F37; G15; G17

1. Introduction

The 2008-2009 global economic turmoil has translated into a growing number of research papers on the finance–business cycles nexus. Some authors argue that finance remains only a transmission mechanism of economic instability, triggered by real causes. The financial accelerator models illustrate this approach best: borrower balance sheets deteriorate, thus influencing delinquency and default rates, which in turn undermines the strength of bank balance sheets (Jurgen, Broer 2010; Coric 2011; *Basel Committee on Banking Supervision* 2011). By now, the real to financial sector transmission channels have been studied thoroughly and incorporated into DSGE models. However, the DSGE models with embedded financial frictions still remain an imperfect tool for macroeconomic policy analysis and should be complemented by alternative approaches (Brazdik et al. 2012). It provides rationale for a more comprehensive role of finance in the macroeconomic volatility, not confined to a mere amplification of real shocks.

In this regard it is natural to assume that finance has evolved into a self-sufficient determinant of business cycles. Ueda (2012) presents a theoretical model explaining how financial intermediaries involved into chained credit contracts at home and abroad

¹Mikhail Stolbov is Associate Professor, PhD. in Economics, Department of Applied Economics, Moscow State Institute of International Relations (University), 76, Prospekt Vernadskogo, 119454 Moscow, Russia, tel. +7-499-433-15-48, e-mail: stolbov_mi@mail.ru.

contribute to business cycle synchronization. Therefore, the tightening of financing conditions by itself may significantly exacerbate business cycle dynamics, as was the case with the 1990–91, 2001 and the past recessions in the USA (Jermann, Quadrini 2012). In a recent study, Jorda, Schularick and Taylor (2013) find that the recessions preceded by financial crises are more costly than “normal” recessions in terms of lost output.

Although financial situation is not the unique determinant of business cycles and the linkage between them is not unidirectional, cyclical patterns of financial variables have begun exerting overwhelming influence on overall economic performance. Thus, the notion “financial cycles” has come to the fore. They encompass credit, housing and equity cycles.

Certain work has been done to figure out stylized facts about them. First, all the three cycles are pretty well synchronized across developed countries. Second, there are feedback effects between them – between housing and credit cycles, in particular. Third, financial cycles are characterized by significant, though not complete, concordance with business cycles (Claessens, Kose, Terrones 2011a). Credit cycles demonstrate the most pronounced co-movement with business cycles, with Harding-Pagan concordance index equal to 0,81 (Claessens, Kose, Terrones 2011b). Egert and Sutherland (2012) also report that real and financial cycles are significantly synchronized in developed economies, with the degree of concordance having peaked over the Great Moderation period. The similar evidence is presented in Martin (2011) who also identifies three phases of credit cycles – credit expansion, intermediate credit growth and credit crisis – as well as their duration. Fourth, peaks in financial cycles are closely associated with systemic banking crises (Borio 2012).

These stylized facts are subject to criticism as they refer to financial cycles in advanced economies and embrace the period 1960:1–2007:4, leaving out the Great Recession impact. Some empirical studies also question high concordance between credit and business cycles, stating that both have a life of their own (Credit Cycles and their Role for Macro-prudential Policy 2011). In another contribution, Haavio (2012) asserts that the synchronization between credit and business cycles is virtually absent in case of 17 OECD economies, as loan market developments tend to lag developments in real activity. Aikman et al. (2011) conclude that the length and amplitude of the credit cycle exceed those of the business cycle.

In order to come to more robust conclusions, it is necessary to increase the number of countries in the sample. Selection of cycle indicators also matters. In the papers cited aggregate claims on the private sector by deposit banks were used as a measure of credit cycles.

In this paper I resort to the so-called financial depth measures of financial cycles. Speaking about credit cycles, I mean the share of domestic credit to private sector (as % of GDP) (credit/GDP ratio). This ratio synthesizes cyclical properties of credit and GDP and is helpful in detecting excessive credit indebtedness, which is important from the macro-prudential regulation perspective. Recent papers on new approaches to macro-prudential regulation emphasize the feasibility of credit/GDP ratio as a potential anchor for the implementation of countercyclical capital buffers under Basle III. It outperforms such measures as real credit or money aggregates (Drehmann, Borio, Tsatsaronis 2011) as a warning indicator of credit “overheating”. Moritz Schularick and Alan M. Taylor (2012)

also find that credit/GDP is a good predictor of financial crises in the long-run, as they rely on a dataset for 14 countries over the years 1870-2008. Moreover, they show that countries with high credit/GDP ratios are not only more prone to banking crises, but are also more likely to face other types of financial turmoil, namely, more dangerous stock market busts.

The starting point of the time span I focus on in the research is associated with the beginning of a mighty wave of financial globalization, according to Rajan and Zingales (2004). It turns out that there has actually been a single credit cycle over this period at global level (measured “from peak to peak”). It covered 1990-2005, with the downturn phase lasting from 1990 to 1997. The dating of regional credit cycles is not uniform, and I generalize the findings in Section 2 of the paper.

In addition to describing cyclical patterns of credit along global and regional dimensions, in Section 3 an attempt is made to evaluate the role of a given region and country in the transmission of credit cycles at cross- and intra-regional levels. To this end, I resort to computing the so-called *net spillover index* (NSI), introduced in *Credit Cycles and their Role for Macro-prudential Policy* (2011). It measures a degree to what a region or a country is subject to credit cycle spillover from others or exerts predominant influence itself. I also focus on the components of this metric – the total number of counterparts to which a region or a country is connected, the number of incoming (subject to influence from other countries’ credit cycles) and outgoing (impact on other countries’ credit cycles) linkages. To calculate NSI the methodology of vector auto-regressions (VAR) is applied. It ties the paper with a burgeoning literature on financial spillovers and contagion where such econometric techniques are used (Helbling et al. 2010; Xu 2011). The paper has also much in common with a strand of literature seeking to construct tractable measures of systemic risk at the macroeconomic level (Diebold, Yilmaz 2009; Allen et al. 2010; Billio et al. 2012).

At regional level the main finding is related to the US credit cycle, which proves to be the most influential in the world. It has directly led 3 other regional credit cycles in 1980–2010, experiencing exogenous influence of none itself. It again justifies the statement that when the USA sneezes, the world catches cold! In Section 4 I examine how NSIs at regional and country levels and their components are related to the number of banking crises episodes in 1980–2010. A special dataset is created to reach the purpose, combining Reinhart–Rogoff (2011) and Laeven databases (2010). I find that countries that pertain to the regions exerting predominant influence over their counterparts and having a higher number of total connections at the same time experience fewer banking crises.

The remainder of the paper is organized as follows: Section 2 describes the data, methodology and cyclical patterns of regional credit cycles; Section 3 introduces net-spillover indices at regional and country levels; Section 4 studies the relationship between net-spillover indices and banking crises episodes; Section 5 concludes, indicating avenues for future research.

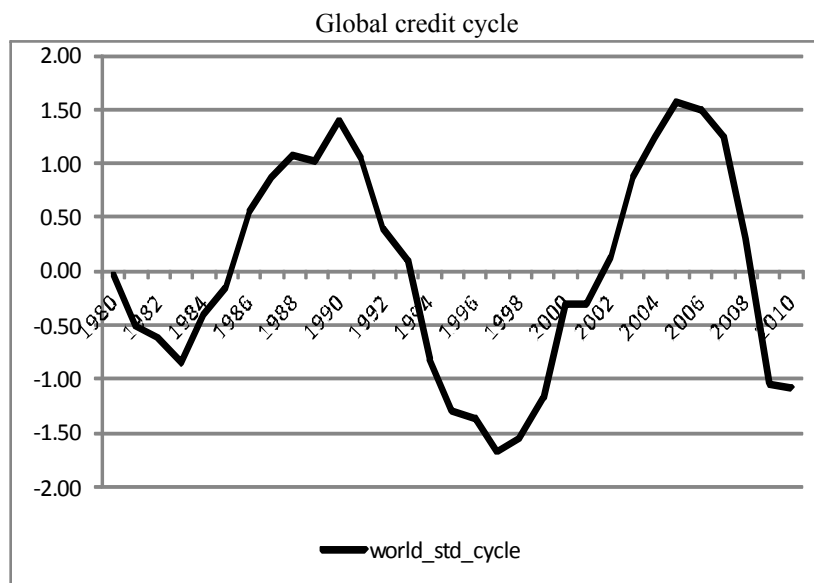
2. Global and regional credit cycles: methodology and properties

To extract global and regional credit cycles, annual domestic credit to private sector/GDP ratios for 94 countries are used. The data source is the World Development Indicators (WDI). The countries with missing values of this indicator for at least a single year in 1980-2010 have been eliminated from the initial sample and no interpolation has been carried out.

There are two approaches to characterize empirically any cyclicity of an economic or financial variable: turning points and frequency-based filters. The latter is used in this paper. The global credit cycle is derived as follows. First, the credit/GDP series for all the countries are detrended. To this end, I employ Hodrick-Prescott (1997) filter. I consider a credit cycle as a deviation from the trend in a country's credit/GDP series. It is necessary to specify that relative deviation from trend is computed ($\frac{credit / GDP_i - credit / GDP_i_{trend}}{credit / GDP_i_{trend}}$).

Second, the constructed series are normalized to obtain an individual country's stylized credit cycle: relative deviations from trend for each year less mean for 1980-2010 divided by standard deviation for 1980-2010. Finally, the first principal component for the series is extracted and normalized according to the described procedure.² The result is a standardized global cycle presented below (fig. 1).

Figure 1



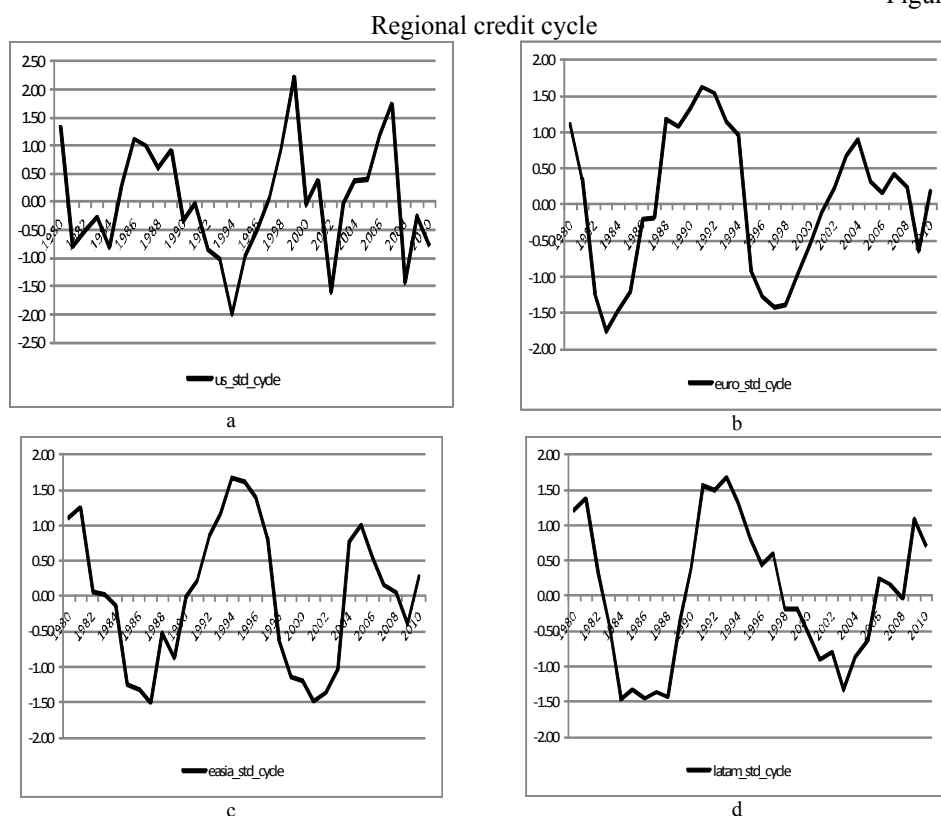
² I yield very similar results of the credit cycle extraction on the basis of another technique – Baxter-King (1999) band pass filter. They are available from the author upon request.

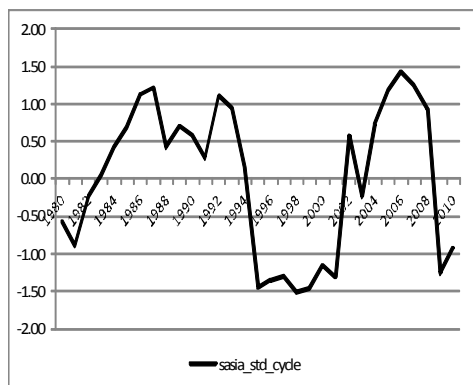
It turns out that there has actually been a single credit cycle over this period at global level (measured “from peak to peak”). It covered 1990-2005, with the downturn phase lasting from 1990 to 1997. The beginning of the downturn meshes well with a burst of systemic financial crises in Latin America (Mexico, Brazil, etc.) and banking crises in Scandinavian countries. The trough of the cycle is associated with a number of serious financial crises in NICs. The upturn of the global credit cycle was resilient and almost unaffected by the 2001 dotcom crisis and US recession.

It is also noteworthy that both upper turning points of the cycle are reached at comparable level. It indicates that the 2008-2009 crisis was not preceded by any supernatural credit overhang, the global credit indebtedness in 2005 was 13% higher than in 1990. The upper turning point registered in 2005 and, say, not in 2006 or 2007, as one may intuitively have expected, seems an important empirical finding as well.

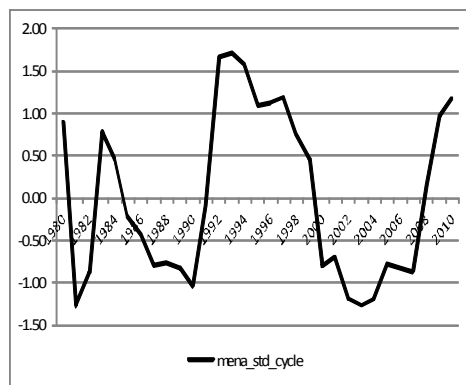
Now I turn to regional credit cycles. The names and country composition of regions are from WDI (Appendix 1). The methodology of cycle extraction is in line with the one used for the global credit cycle. Standardized regional credit cycles are displayed below (Figure 2a, b, c, d, e, f, g). In case of North America regional credit cycle is equivalent to the US, as Canada and Bermuda contain missing values in their series.

Figure 2

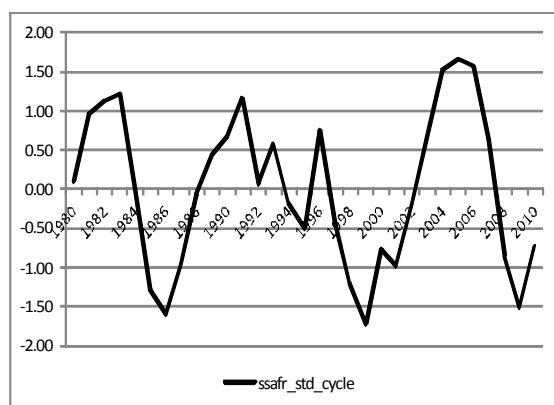




e



f



g

Regional credit cycles are far from being uniform in shape. In case of the US one may decipher at least 2 cycles: from 1986 to 1999 and from 1999 to 2007 (measured “from peak to peak”). The upturns and downturns of the cycles adequately correspond to overall US macroeconomic performance, reflecting such episodes as the New Economy boom in 1996-2000, sub-prime mortgage expansion in 2003-2007 as well as busts of respective bubbles in 2001 and 2008-2009 with significant credit depth deterioration.

The European credit cycle lasted from 1991 to 2004, with 1997 being the trough. In 2004-2009 there was a clear downward trend with a local trough in 2009. The downturn in 2005-2009 in the European credit cycle was moderate. Two reasons may account for it. First, active bail-outs carried out by monetary authorities helped avoid massive write-offs in traditional loan portfolios. Second, the reduction in GDP partly ameliorated the shrinkage in credit volumes, as business and financial cycles in advanced economies are well synchronized.

As for East Asia, its credit cycle covered the span between 1994 and 2005, with 2001 being the trough. The downturn is completely associated with the crisis in the NICs. Again, the downturn in 2006-2009 was relatively mild.

In Latin America the credit cycle embraced 1993-2009. There was a steady and long downturn between 1993 and 2003. So, the 1990s could also be treated as a lost decade for Latin America from the financial development perspective, just like “flat” credit/GDP levels observed in the 1980s. But the 2008–2009 global recession passed unnoticed for Latin America with a pronounced upward trend in credit/GDP ratio. Almost identical cyclical pattern is found in case of Middle East and North Africa.

In South Asia the credit cycle lasted from 1992 to 2006. There was a protracted period of low credit/GDP levels between 1995 and 2001 which coincided with the financial disruption in the NICs.

Sub-Saharan Africa experienced a substantial upturn between 1999 and 2005 after mixed dynamics in the preceding years. Yet, it was reversed in 2006-2009.

To summarize the stylized facts about global and regional credit cycles, one may state that their average duration is 12-15 years, almost equally divided between upturns and downturns. This finding is in line with Drehmann, Borio, Tsatsaronis (2012) who accentuate that financial cycles can successfully be captured in the middle term, with their average length equal to 16 years. Despite the initial expectations that the downturn of the last credit cycle was extremely deep, the empirics don’t lend much support to them. For all the regions there is “a ceiling” and “a floor” curbing the amplitude of credit cycles. The first is a 1.5 standard deviation above the mean for 1980-2010, the second is the same value below the mean.

3. Cross- and intra-regional credit cycles’ spillovers

Credit cycles in different regions and countries don’t occur in vacuum. Modern banking systems are deeply interconnected, so credit cycles are sure to spill over both at cross- and intra-regional levels. My purpose in this section is to establish links between regional cycles, thus, finding out which of them strongly affect other regions’ cycles and which are subject to external influence.

This analysis is helpful to evaluate risks of the banking cycle contagion. Its methodology rests on the use of vector auto-regressions (VARs). I use an unrestricted VAR model and treat all the standardized regional credit cycle time series as endogenous variables. I experiment with different number of lags, testing for optimal lag length and overall model stability. According to LR-statistic, the model with a 2-period lag should be selected. It proves to be stable, as inverse roots of AR characteristic polynomial lie inside the unit circle. The standard output of impulse-response analysis and variance decompositions are also reported (Appendix 2).

Then I fill in a table displaying connections between the variables. The criterion is a t-statistic that is equal or exceeds 2 in respective regressions.³ The result is the following table.

Table 1

Connectedness of regional credit cycles

t=2	US_STD_CYCLE	EURO_STD_CYCLE	EASIA_STD_CYCLE	LATAM_STD_CYCLE	SASIA_STD_CYCLE	MENA_STD_CYCLE	SSAFR_STD_CYCLE	sub_to_infl
US_STD_CYCLE								0
EURO_STD_CYCLE		+	+	+				3
EASIA_STD_CYCLE	+	+	+					3
LATAM_STD_CYCLE		+	+		+	+		4
SASIA_STD_CYCLE	2+				+			3
MENA_STD_CYCLE						2+		2
SSAFR_STD_CYCLE	2+	2+	2+		+			7
ext_infl	5	5	5	1	3	3	0	0

Independent variables generating outgoing impulses are in columns. ‘+’ denotes the presence of a linkage, ‘2+’ means that both lags of the respective independent variable affect this or that dependent one. For example, in column 1 it is seen that the standardized US credit cycle takes a 1- and 2-year lead of the South Asian one and that of Sub-Saharan Africa and a one-year lead of the Eastern Asian credit cycle. The last right-hand column contains information on the number of linkages the region is subject to, whereas the bottom line summarizes data on the number of linkages this region generates itself.

Consequently, one can conclude that the US credit cycle is the most influential, as it produces 5 linkages with 3 regions and remains totally unaffected itself. Then come Europe and East Asia. Europe receives feedback from itself, East Asia and Latin America. East Asia is affected by the USA, European and its own credit cycles. Surprisingly, it seems that the US credit cycle affects Europe in a “roundabout” way – via East Asia. Thus, one may conjecture that a banking crisis (or any other financial turmoil) originated in the USA will be particularly contagious for Europe if previously amplified in Japan and/or China that shape the credit cycle in East Asia. The conclusion that the US credit cycle plays a pivotal role for the rest of the world is consonant with the results obtained by Rey (2013) who argues that the global financial cycle is largely determined by the monetary policy of the so-called centre country, which affects global bank leverage, capital flows and credit creation across the rest of the countries. Moreover, the famous trilemma under such

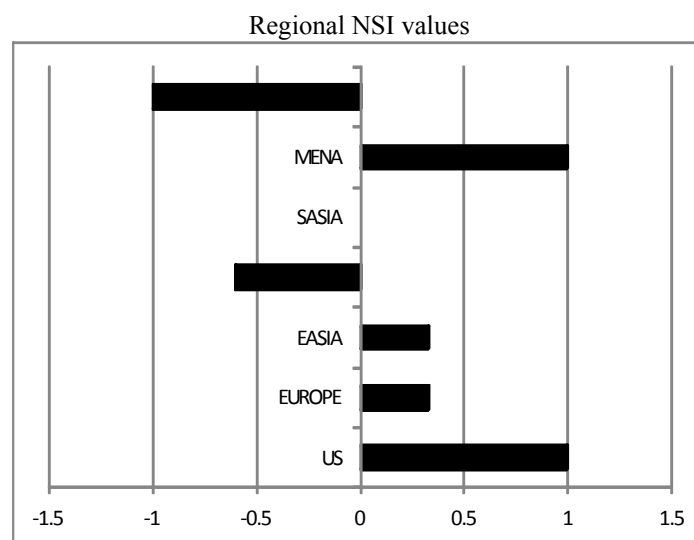
³ Alternative approaches include revealing links on the basis of Granger-causality tests as Billio et al. (2012) suggest or by constructing spillover indices built from variance decompositions (Diebold, Yilmaz 2009). Yet, I prefer dealing with robust coefficients directly from the VAR model. It is known that links extracted from Granger-causality tests may be different along with the number of lags taken and variance decompositions are sensitive to changes in variable ordering. Nevertheless, I checked how consonant all the three metrics. The approaches alternative to the baseline one used in this paper sharply contradict each other, exhibiting correlation of -0.36. Meanwhile, they are positively correlated with the NSI calculated in this paper, with the correlation ratio being in the vicinity of 0.4. The corresponding computations of Granger-causality tests and spillover indices built from variance decompositions can be obtained from the author upon request.

conditions boils down to the dilemma: if capital flows are mobile, the global financial cycle constrains the national monetary policy irrespective of exchange rate regime.

Middle East and North Africa as well as South Asia are in a neutral position in the sense that that the first exercises quite a limited influence and the second has a zero balance of linkages. Latin America and Sub-Saharan Africa are significantly influenced by the credit cycles of the other regions.

It is also interesting to evaluate the net influence effect for each region. To this end, I resort to the net spillover index (NSI). It is calculated as the number of outgoing linkages less the number of incoming ones divided by the total sum of linkages attributed to the region. By definition it ranges from -1 to 1 . The value of -1 indicates that the region only receives external impulses, i.e. its credit cycle is determined by developments in other regions. On the contrary, NSI equal to 1 means the region is independent of any external influence and shapes credit cycles of its counterparts. Below I compute and visualize NSI values (fig. 3).

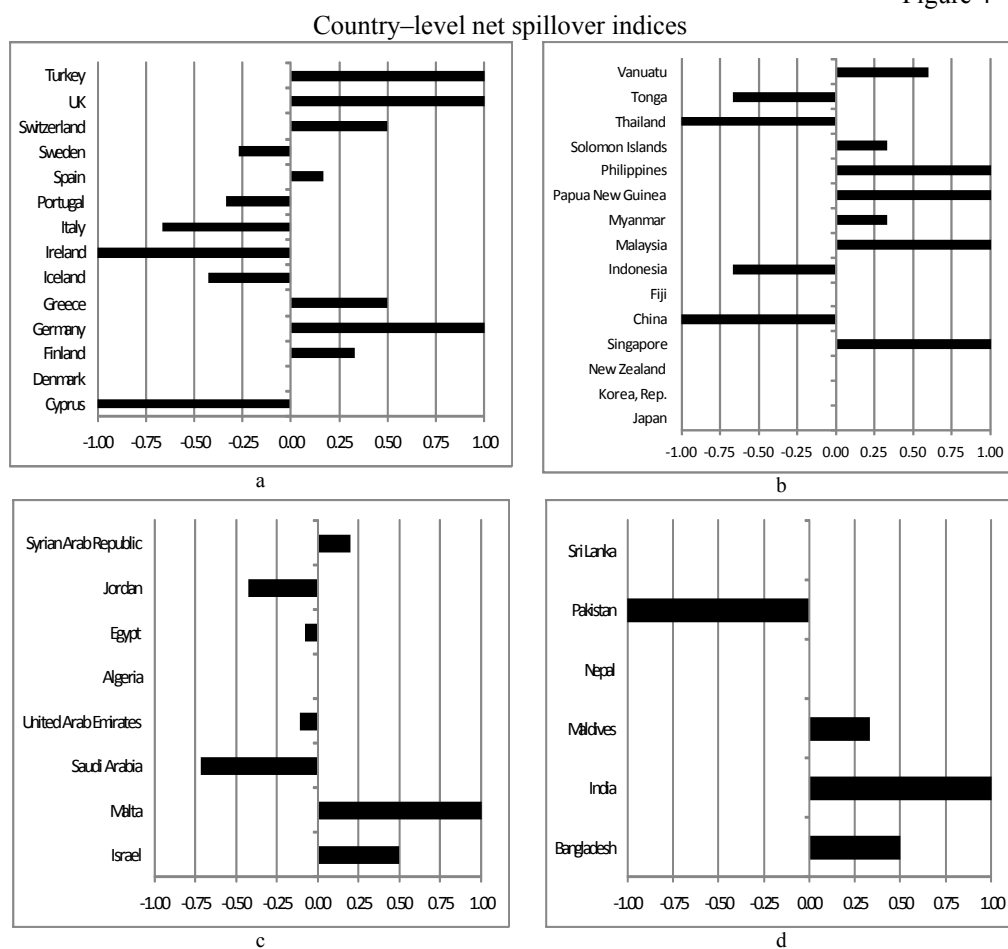
Figure 3



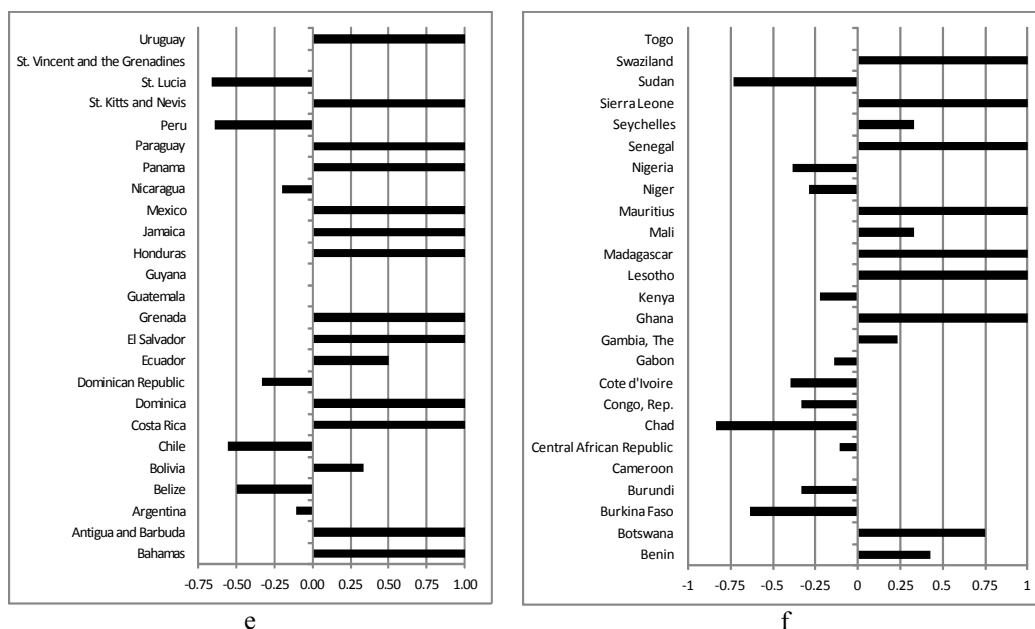
Having NSI value significantly positive or close to 1 makes the region almost immune to any banking shocks originated in other places. However, this position also transforms this region into a systemically important one. It means that any significant shock generated within the region may be quickly propagated and amplified undermining global financial stability. This fact imposes great responsibility over monetary authorities and banking regulators in the US, Europe and East Asia. It additionally points to the necessity of cooperation of these key regions in macro-prudential regulation of banking. The same is true for Middle East and North Africa, though this region has a much more “isolated” credit cycle.

The same approach to assessing credit cycle links could be applied at intra-regional level, as it helps identify countries disseminating their financial influence and those that only passively adjust to external impact. Again I report figures of NSIs values⁴ (fig. 4a, b, c, d, e, f).

Figure 4



⁴ The output of respective VAR models and proofs of their stability are available from the author upon request.



One should pay particular attention to country-level NSIs in Europe and East Asia because they have been found crucial in terms of influence on other regions' credit cycles. The countries characterized by positive NSI values in Europe and East Asia are not only resistant to financial shocks that may occur within the two regions, but also have significant potential to exert negative impact on other regions if a shock arises precisely in the given countries. So, the analysis provides preliminary guidelines for revealing countries with systemically important credit cycles.⁵

In Europe and Central Asia the UK, Germany and Turkey are on the top-list with NSI value equal to 1. They are followed by Switzerland, Finland, Greece and Spain. The fact that Greece and Spain have positive NSI values means that financial conditions in the countries affect the performance of their counterparts, both in Europe and beyond. This finding additionally explains why the 2010-2012 Greek crisis turned out to be so difficult to resolve. It is also worth mentioning that the Greek credit cycle leads the Spanish one, whereas the financial conditions in Spain directly affect Portugal, Ireland and Switzerland.

In East Asia the most striking thing is that China has an NSI equal to -1 . This fact, however, doesn't necessarily imply that this country is easily affected by its regional counterparts' credit cycles. It is a significant financial power and linkages with other regions may be much more important for China. If extra-regional linkages are taken into

⁵ As the time-series in the analysis include only 31 observations, it is impossible to construct a genuinely global VAR model that would evaluate dependence of a given country on all other countries' or regions' credit cycles. So, the conclusions made may be subject to certain extensions given the suggested comprehensive analysis is conducted.

consideration, NSI value may be quite different. A plausible explanation for the result obtained is that China experiences influence by the countries whose credit cycles may be particularly tied to the US and Europe (Korea, Rep., New Zealand, Malaysia). So, this could be an indirect impact of other regions' credit cycles. In other regions there are also some unexpected results of NSI computation, like Saudi Arabia in MENA or Chile in Latin America which have received negative scores. Nevertheless, the regions these countries belong to are not of systemic importance and the result changes little in the global transmission of credit cycles.

4. Credit cycle spillovers and banking crises

Now I turn to examining a possible relationship between the computed NSIs at country level and the intensity of banking crises. I combine two special datasets on the incidence of banking crises that cover the period of 1980-2010 – Reinhart-Rogoff (2011) and Laeven (2010). They overlap to a great extent. In the cases they contradict, I rely on Reinhart-Rogoff database (2011) as a more recently updated data source. Thus, I assemble a sample of 65 countries in which at least one episode of banking crisis took place in 1980-2010. Figure 5 visualizes the data.

Then I make a regression of the number of banking crises (BANKCR) per country on a constant, respective NSI of the country (NSI_c), that of the region it belongs to (NSI_reg) and three control variables. The set of control variables includes GDP growth rate (GDP_GROWTH), inflation rate (GDP deflator, INF_DEFL) and merchandise trade as a share of GDP (MERTRADE_GDP), all average across 1980–2010. The data come from the WDI.

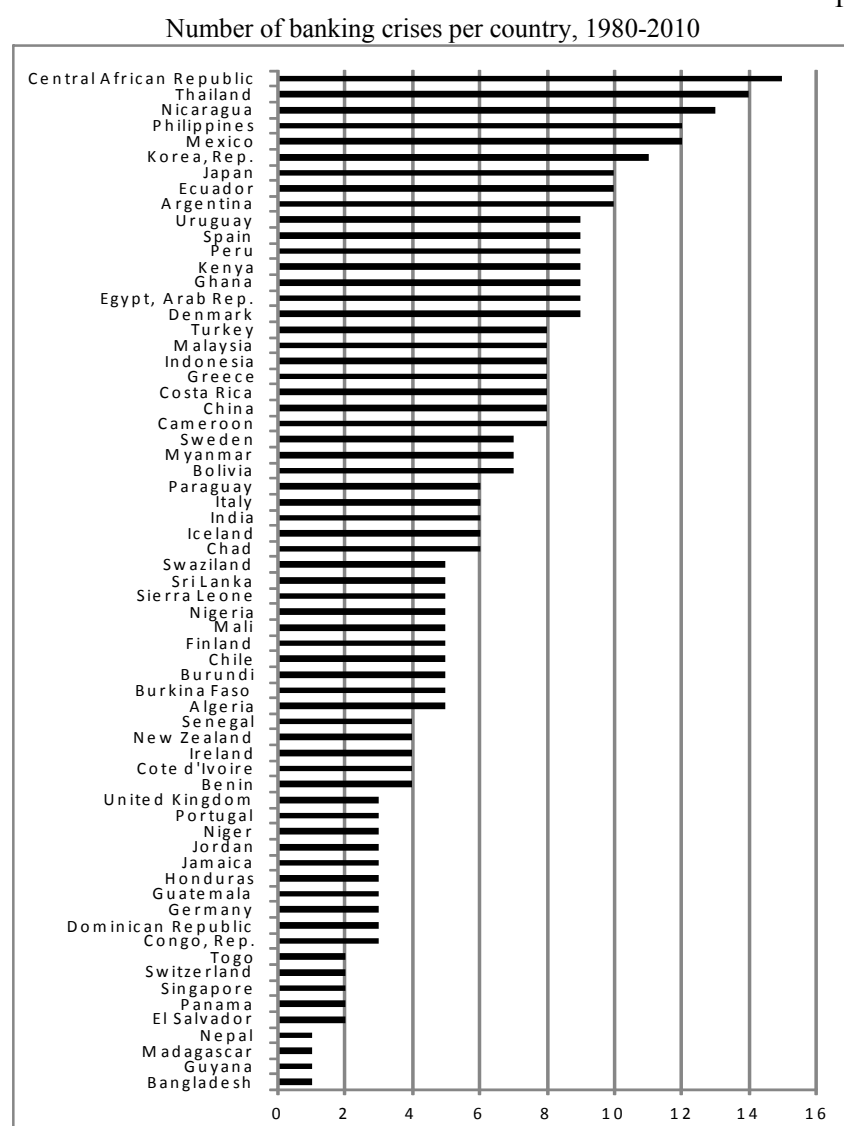
The choice of control variables is mainly motivated by Demirgüç-Kunt and Detragiache (1997). They find that slow GDP growth and high inflation constitute the macroeconomic environment prone to banking crises. Merchandise trade as a share of GDP has been added to the list of control variables as many developing countries in the sample exploited an export-led growth model over 1980–2010. Thus, it would be additionally interesting to establish if active foreign trade deters or spurs banking crises. As the dependent variable may take on only integer values, I use the so-called Poisson regression (Appendix 3a).

At first glance the formal result is that the regression is of acceptable quality. The predictors of major interest (NSI_c, NSI_reg) are significant. The main finding is that the greater NSI a country has, the more vulnerable to banking crises it is. Also, the number of banking crises seems inversely connected with a regional NSI. So, having a high country-level NSI may be a pro-crisis factor, whereas a high NSI value at regional level may be a buffer to financial turmoils.

Among control variables INF_DEFL and MERTRADE_GDP are significant at 5% level, GDP_GROWTH – at 10%. Higher inflation as a proxy of uncertain macroeconomic situation is positively correlated with the number of banking crises, while active foreign trade seems to ameliorate this risk. The positive sign at GDP_GROWTH provides some evidence (though, not quite strong) that countries developing more rapidly are also more

prone to instability in the banking system. This finding contrasts sharply with the conclusion by Demirgüç-Kunt, Detragiache (1997).⁶

Figure 5



⁶A recent paper by Klomp (2010) also states that slow economic growth or downturn is a determinant of banking crises. Yet, it underlines that causes of banking crises are diverse; none of the most influential determinants account for more than 60% of the crises between 1970-2007 and their impact differs in terms of systemic and non-systemic crises and across stages of economic development.

However, the robustness of the overall results is to be checked as they may be biased due to the overdispersion in the dependent variable, which means that the equality of the conditional mean and variance is broken. This is a typical problem with Poisson regressions. To establish if one can rely on the results, a goodness-of-fit test (Wooldridge 1990) is carried out. Its idea is to regress residuals (SRESID) of the estimated regression on fitted values of the dependent variable (BANKCR_F). If this predictor is significant (a constant is suppressed), it means that the basic premise of Poisson regression is violated and its results are unreliable. The output of this auxiliary regression is presented in Appendix 3b. As t-statistic is not significant even at 10%-level, conditional mean and variance of the dependent variable can be considered equal and the obtained Poisson regression appropriate.

However, I treat the qualitative conclusions with certain caution: the positive association between high NSI values within a region and the number of banking crises per country may be a mere reflection of the fact that such regions as Sub-Saharan Africa and Latin America have much higher average NSIs at country levels in comparison with Europe and East Asia (0.19 and 0.43 vs. 0.06 and 0.13). Further research is needed in this area.

As a starting point of it, I disaggregate the NSIs and use four predictors for banking crises – the difference between endogenous and exogenous links of a country's credit cycle at regional and country levels (i.e. the numerators of the respective NSIs – DIF_C, DIF_REG) and total sums of a country's credit cycles (i.e. the denominators of the respective NSIs – TOTINFL_C, TOTINFL_REG). The rest of the estimation is as described above. The result is presented in Appendices 3c, d. It sheds additional light on the connection between credit cycle links and banking crises. It is the cross-regional dimension that matters more than intra-regional interactions: the regions that exert predominant influence over their counterparts and have a higher number of total connections at the same time experience fewer banking crises. In other words, to give is better than to receive (impulses), rephrasing the title of a paper by Diebold and Yilmaz (2010).

5. Conclusions

In the paper standardized credit cycles were constructed for 7 regions and 94 countries. The cyclical patterns of the regional cycles have been studied and discussed and the notion of a global credit cycle has been introduced. Some regularities in their structure and duration have been discovered.

Regional cycles prove to be largely interdependent. The US credit cycle is the most influential and autonomous among them. Europe and East Asia come next. Other regions passively adjust to credit cyclicity of the mentioned regions. It has a direct implication for the conduct of economic policy. Macro-prudential measures should be coordinated and credit cycles should be carefully monitored precisely with respect to these three regions.

I have also studied the interdependence of country-level credit cycles and the impact of regional and country-level credit cycles on the intensity of banking crises. The regions that

exert predominant influence over their counterparts and have a higher number of total connections at the same time experience fewer banking crises.

Further study of this interdependence could also be based on a different methodology. Using tools of network analysis looks quite promising in this respect. This approach may create additional value added as it is aimed at visualizing links between credit cycles. A pathbreaking paper that builds a bridge between VAR techniques and network analysis in assessing financial connectedness is Diebold and Yilmaz (2011) which proposes a set of new measures of interdependence built from pieces of variance decompositions.

References

- Aikman, D, Haldane, A. and Nelson, B. (2011). Curbing the credit cycle. Paper presented at the Columbia University Center on Capitalism and Society Annual Conference, New York, November.
- Allen, F., Babus, A., Carletti, E. (2010). Financial Connections and Systemic Risk. – NBER Working Paper 16177.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2011). The Transmission Channels between the Financial and Real Sector: a Critical Survey of Literature. – Working Paper N 18.
- Baxter, M., King, R. (1999). Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series. – Review of Economics and Statistics, Vol. 81(4), p. 575-593.
- Billio, M., Getmansky, M., Lo, A. W., Pelizzon, L. (2012). Econometric Measures of Connectedness and Systemic Risk in the Finance and Insurance Sectors. – Journal of Financial Economics, Vol. 104 (3), p. 535-539.
- Borio, C. (2012). The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt?. – BIS Working Paper 395.
- Brazdik, F., Hlavacek, M., Marsal, A. (2012). Survey of Research on Financial Sector Modeling within DSGE models: What Central Banks Can Learn from it?. – Czech Journal of Economics and Finance, Vol. 62 (3), p. 252-277.
- Coric, B. (2011). The Financial Accelerator Effect: a Survey. – Financial Theory and Practice, Vol. 35 (2), p. 171-196.
- Claessens, S., Kose, M.A., Terrones, M.E. (2011a). Financial Cycles: What? How? When?. – IMF Working Paper 11/76.
- Claessens, S., Kose, M. A., Terrones, M. E. (2011b). How Do Business and Financial Cycles Interact?. – IMF Working Paper 11/88.
- European Banking Federation. (2011). Credit Cycles and their Role for Macro-prudential Policy. Mimeo.
- Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E. (1997). The Determinants of Banking Crises: Evidence from Industrial and Developing Countries. – World Bank Policy Research Paper 1997.
- Diebold, F. X., Yilmaz, K. (2009). Measuring Financial Asset Return and Volatility Spillovers, with Application to Global Equity Markets. – Economic Journal, Vol. 119 (534), p. 158-171.
- Diebold, F. X., Yilmaz, K. (2010). Better to Give than to Receive: Predictive Directional Measurement of Volatility Spillovers. – KOK University-TUSIAD Economic Forum Working Paper N 1001.
- Diebold, F. X., Yilmaz, K. (2011). On the Network Topology of Variance Decompositions: Measuring the Connectedness of Financial Firms. – NBER Working Paper 17490.
- Drehmann, M., Borio, C., Tsatsaronis, K. (2011). Anchoring Countercyclical Capital Buffers: the Role of Credit Aggregates. – International Journal of Central Banking, Vol. 7(4), p. 190-240.

- Drehmann, M., Borio, C., Tsatsaronis, K. (2012). Characterizing the Financial Cycle: don't lose sight of the medium term!. – BIS Working Paper 380.
- Égert, B., Sutherland, D. (2012). The Nature of Financial and Real Business Cycles: The Great Moderation and Banking Sector Pro-Cyclicality. – OECD Economics Department Working Papers 938, OECD Publishing.
- Haavio, M. (2012). Financial Cycles and Business Cycles: Some Stylized Facts. – BOFIT Monetary and Policy Research Online.
- Helbling, T., Huidrom, R., Kose, M. A., Otrok, C. (2010). Do Credit Shocks Matter? A Global Perspective. Mimeo.
- Hodrick, R., Prescott, E. (1997). Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation. – Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 29 (1), p. 1-16.
- Jermann, U., Quadrini, V. (2012). Macroeconomic Effects of Financial Shocks. – The American Economic Review, Vol. 102 (1), p. 238-271.
- Jorda, O., Schularick, M., Taylor, A. M. (2013). When Credit Bites Back. – Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 45 (s2), p. 3-28.
- Jurgen, A., Broer, P. (2010). Linkages between the Financial and the Real Sector of the Economy. A Literature Survey. – CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Research Document 216.
- Klomp, J. (2010). Causes of Banking crises Revisited. – The North American Journal of Economics and Finance, Vol. 21(1), p. 72-87.
- Laeven, L., Valencia, F. (2010). Resolution of Banking Crises: the Good, the Bad, and the Ugly. – IMF Working Paper 11/88.
- Martin, R. (2011). Credit Cycles: Evidence Based on a Non Linear Model for Developed Economies. – Bank of Spain Working Paper 1136.
- Rajan, R., Zingales, L. (2004). Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunity. Princeton University Press.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S. (2011). From Financial Crash to Debt Crisis. – The American Economic Review, 101(5), p. 1676-1706. Dataset.
- Rey, H. (2013). Dilemma not Trilemma: the Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. Paper presented at the 25th Jackson Hole symposium, Wyoming, August 2013.
- Schularick, M., Taylor, A. M. (2012). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008. – The American Economic Review, Vol. 102(2), p. 1029-1061.
- Teng Teng Xu. (2012). The Role of Credit in International Credit Cycles. – Bank of Canada Working Paper 2012-36.
- Ueda, K. (2012). Banking Globalization and International Business Cycles: Cross-border Chained Credit Contracts and Financial Accelerators. – Journal of International Economics, Vol. 86(1), p. 1-16.
- Wooldridge, J. M. (1990). Quasi-Likelihood Methods for Count Data. Chapter 8 in M. Hashem Pesaran and P. Schmidt (eds.) Handbook of Applied Econometrics, Vol. 2, Malden, MA: Blackwell, p. 352-406.

Appendix 1
REGIONAL DISTRIBUTION OF COUNTRIES

North America

The US

Europe & Central Asia

Cyprus

Denmark

Finland

Germany

Greece

Iceland

Ireland

Italy

Portugal

Spain

Sweden

Switzerland

United Kingdom

Turkey

East Asia & Pacific

Japan

Korea, Rep.

New Zealand

Singapore

China

Fiji

Indonesia

Malaysia

Myanmar

Papua New Guinea

Philippines

Solomon Islands

Thailand

Tonga

Vanuatu

Middle East & North Africa

Israel

Malta

Saudi Arabia

United Arab Emirates

Algeria

Egypt, Arab Rep.

Jordan

Syrian Arab Republic

Latin America & Caribbean

Bahamas, The

Antigua and Barbuda

Argentina

Belize

Bolivia

Chile

Costa Rica

Dominica

Dominican Republic

Ecuador

El Salvador

Grenada

Guatemala

Guyana

Honduras

Jamaica

Mexico

Nicaragua

Panama

Paraguay

Peru

St. Kitts and Nevis

St. Lucia

St. Vincent and the Grenadines

Uruguay

South Asia

Bangladesh

India

Maldives

Nepal

Pakistan

Sri Lanka

Sub-Saharan Africa

Benin
Botswana
Burkina Faso
Burundi
Cameroon
Central African Republic
Chad
Congo, Rep.
Cote d'Ivoire
Gabon
Gambia, The
Ghana
Kenya
Lesotho
Madagascar
Mali
Mauritius
Niger
Nigeria
Senegal
Seychelles
Sierra Leone
Sudan
Swaziland
Togo
Benin
Botswana
Burkina Faso
Burundi
Cameroon
Central African Republic
Chad
Congo, Rep.
Cote d'Ivoire
Gabon
Gambia, The
Ghana
Kenya
Lesotho
Madagascar
Mali
Mauritius
Niger
Nigeria
Senegal
Seychelles
Sierra Leone
Sudan
Swaziland
Togo

Appendix 2

Table 2a

VAR MODEL OF REGIONAL CREDIT CYCLE SPILLOVERS

	US STD CYCLE	SSAFR STD CYCLE	SASIA STD CYCLE	MENA STD CYCLE	LATAM STD CYCLE	EURO STD CYCLE	EASIA STD CYCLE
US STD CYCLE(-1)	-0.019537 (0.25902)	0.236139 (0.11609)	0.339765 (0.16489)	-0.141972 (0.13114)	-0.121501 (0.12201)	0.116950 (0.11418)	0.144551 (0.08908)
	[-0.07543]	[2.03407]	[2.06057]	[-1.08263]	[-0.99586]	[1.02430]	[1.62265]
US STD CYCLE(-2)	0.035311 (0.26024)	-0.256298 (0.11664)	-0.386742 (0.16566)	-0.075254 (0.13175)	0.232524 (0.12258)	-0.019942 (0.11471)	-0.286125 (0.08950)
	[0.13569]	[-2.19740]	[-2.33451]	[-0.57118]	[1.89693]	[-0.17384]	[-3.19688]
SSAFR STD CYCLE(-1)	-0.111058 (0.40911)	0.308055 (0.18336)	0.181239 (0.26043)	-0.068390 (0.20712)	-0.049393 (0.19270)	0.349148 (0.18033)	0.278597 (0.14070)
	[-0.27147]	[1.68006]	[0.69592]	[-0.33019]	[-0.25632]	[1.93613]	[1.98006]
SSAFR STD CYCLE(-2)	-0.181994 (0.39740)	-0.099975 (0.17811)	0.255133 (0.25298)	-0.238816 (0.20119)	0.016698 (0.18719)	-0.048884 (0.17517)	-0.180746 (0.13667)
	[-0.45797]	[-0.56131]	[1.00852]	[-1.18700]	[0.08921]	[-0.27906]	[-1.32246]
SASIA STD CYCLE(-1)	0.064015 (0.39079)	0.070400 (0.17515)	0.573272 (0.24877)	0.091523 (0.19785)	-0.397663 (0.18407)	0.026503 (0.17226)	0.036083 (0.13440)
	[0.16381]	[0.40194]	[2.30441]	[0.46259]	[-2.16033]	[0.15386]	[0.26847]
SASIA STD CYCLE(-2)	-0.168939 (0.32727)	-0.309402 (0.14668)	-0.056209 (0.20834)	0.176694 (0.16569)	0.122908 (0.15416)	0.073062 (0.14426)	0.103531 (0.11256)
	[-0.51620]	[-2.10932]	[-0.26980]	[1.06641]	[0.79730]	[0.50645]	[0.91981]
MENA STD CYCLE(-1)	-0.135915 (0.41883)	-0.285049 (0.18772)	-0.252823 (0.26662)	0.547303 (0.21204)	0.450047 (0.19728)	0.345156 (0.18462)	0.212836 (0.14405)
	[-0.32451]	[-1.51849]	[-0.94824]	[2.58109]	[2.28123]	[1.86955]	[1.47756]
MENA STD CYCLE(-2)	-0.067059 (0.40503)	-0.017962 (0.18154)	0.074749 (0.25784)	-0.550669 (0.20506)	-0.321354 (0.19078)	0.143044 (0.17854)	-0.001959 (0.13930)
	[-0.16556]	[-0.09894]	[0.28990]	[-2.68542]	[-1.68439]	[0.80120]	[-0.01406]
LATAM STD CYCLE(-1)	-0.289642 (0.49982)	-0.304186 (0.22402)	0.035670 (0.31818)	0.430913 (0.25305)	0.333409 (0.23543)	0.312394 (0.22032)	-0.038833 (0.17190)
	[-0.57949]	[-1.35786]	[0.11211]	[1.70290]	[1.41617]	[1.41791]	[-0.22590]
LATAM STD CYCLE(-2)	-0.653246 (0.43792)	0.121966 (0.19628)	0.070256 (0.27878)	0.272107 (0.22171)	-0.306584 (0.20628)	-0.461788 (0.19304)	0.136527 (0.15061)
	[-1.49169]	[0.62140]	[0.25202]	[1.22731]	[-1.48629]	[-2.39225]	[0.90648]
EURO STD CYCLE(-1)	0.411891 (0.54266)	-0.515730 (0.24322)	0.065793 (0.34545)	0.080229 (0.27473)	0.651669 (0.25561)	0.513157 (0.23920)	-0.127176 (0.18663)
	[0.75903]	[-2.12045]	[0.19046]	[0.29202]	[2.54948]	[2.14529]	[-0.68143]
EURO STD CYCLE(-2)	-0.469521 (0.56092)	1.070260 (0.25140)	-0.055128 (0.35708)	-0.342069 (0.28398)	0.069515 (0.26421)	0.244328 (0.24725)	0.544924 (0.19291)
	[-0.83705]	[4.25712]	[-0.15439]	[-1.20454]	[0.26310]	[0.98817]	[2.82469]
EASIA STD CYCLE(-1)	0.134815 (0.55358)	0.503279 (0.24811)	-0.053700 (0.35240)	0.090423 (0.28027)	-0.099207 (0.26075)	-0.654582 (0.24402)	0.427332 (0.19039)
	[0.24353]	[2.02842]	[-0.15238]	[0.32263]	[-0.38046]	[-2.68252]	[2.24451]
EASIA STD CYCLE(-2)	0.922586 (0.61744)	-0.631274 (0.27673)	-0.376378 (0.39305)	0.223769 (0.31259)	0.593986 (0.29083)	-0.132177 (0.27216)	-0.239575 (0.21235)
	[1.49422]	[-2.28117]	[-0.95758]	[0.71585]	[2.04238]	[-0.48565]	[-1.12821]
C	-0.039760 (0.18109)	-0.049840 (0.08116)	0.018680 (0.11528)	0.070903 (0.09168)	-0.056490 (0.08530)	-0.042513 (0.07982)	-0.042033 (0.06228)
	[-0.21956]	[-0.61406]	[0.16204]	[0.77336]	[-0.66226]	[-0.53259]	[-0.67489]
R-squared	0.554444	0.914981	0.826386	0.885836	0.900534	0.919197	0.946138
Adj. R-squared	0.108889	0.829962	0.652771	0.771672	0.801068	0.838395	0.892276
Sum sq. resids	12.30239	2.471303	4.985434	3.153274	2.729528	2.390380	1.455164
S.E. equation	0.937412	0.420145	0.596743	0.474588	0.441550	0.413209	0.322398
F-statistic	1.244388	10.76210	4.759889	7.759319	9.053673	11.37585	17.56600
Log likelihood	-28.71543	-5.442239	-15.61797	-8.975825	-6.883296	-4.959490	2.237348
Akaike AIC	3.014857	1.409810	2.111584	1.653505	1.509193	1.376517	0.880183
Schwarz SC	3.722079	2.117032	2.818806	2.360727	2.216415	2.083739	1.587405
Mean dependent	-0.017586	-0.035862	0.051379	0.012414	-0.089310	-0.050000	-0.080690
S.D. dependent	0.993035	1.018888	1.012697	0.993201	0.989982	1.027879	0.982282
Determinant resid covariance (dof adj.)	3.30E-06						

Determinant resid covariance	2.02E-08					
Log likelihood	-31.10513					
Akaike information criterion	9.386561					
Schwarz criterion	14.33711					

Figure 2a

VAR Stability analysis

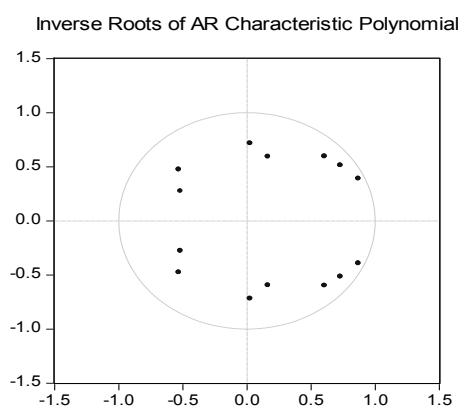


Figure 2b

Responses to the US credit cycle

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.

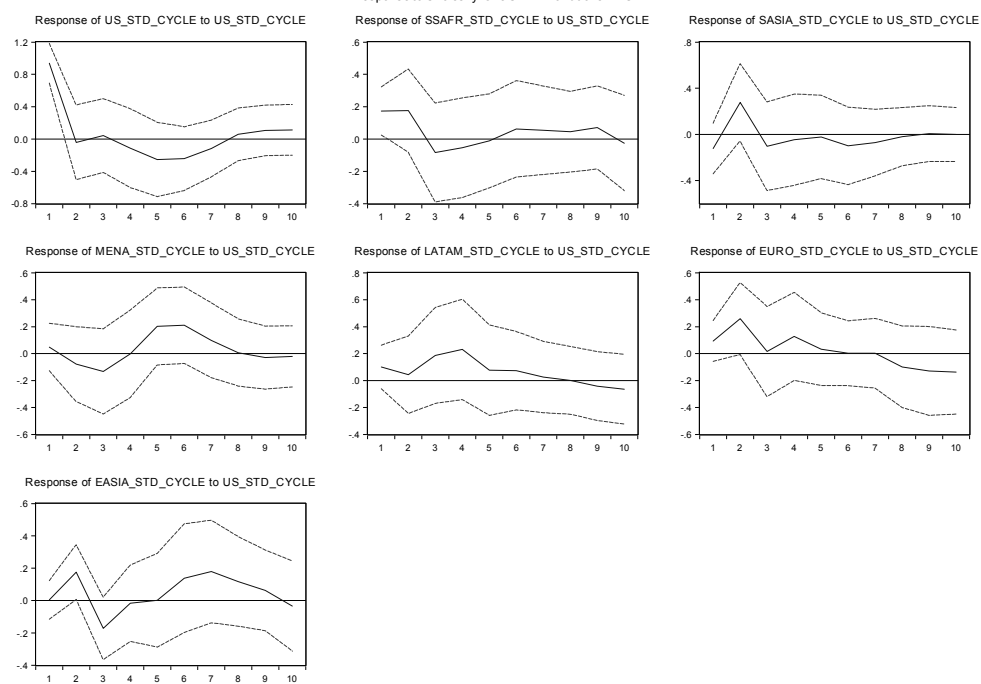


Figure 2c

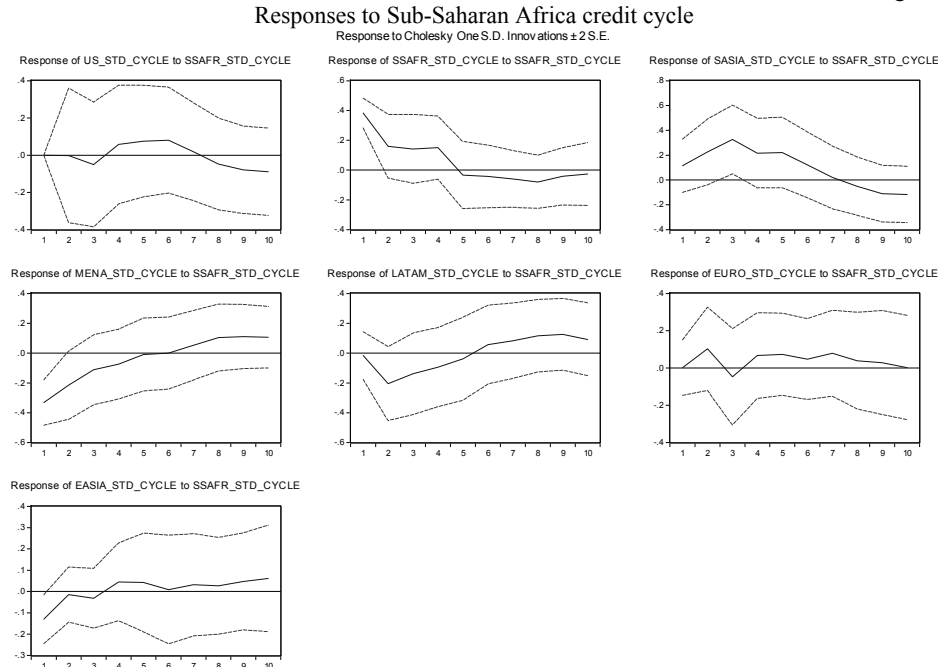


Figure 2d

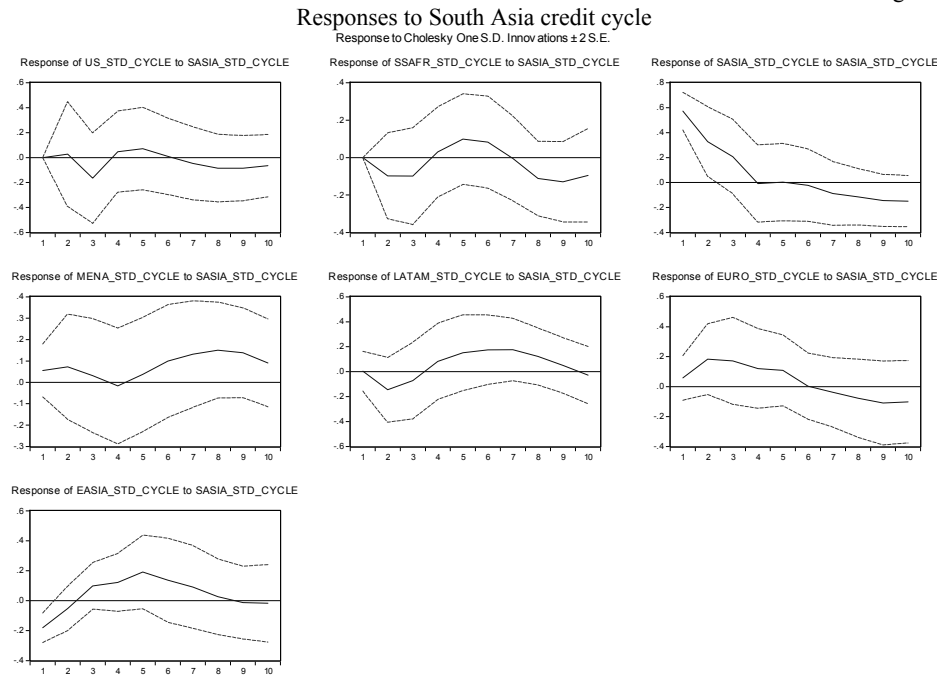


Figure 2e

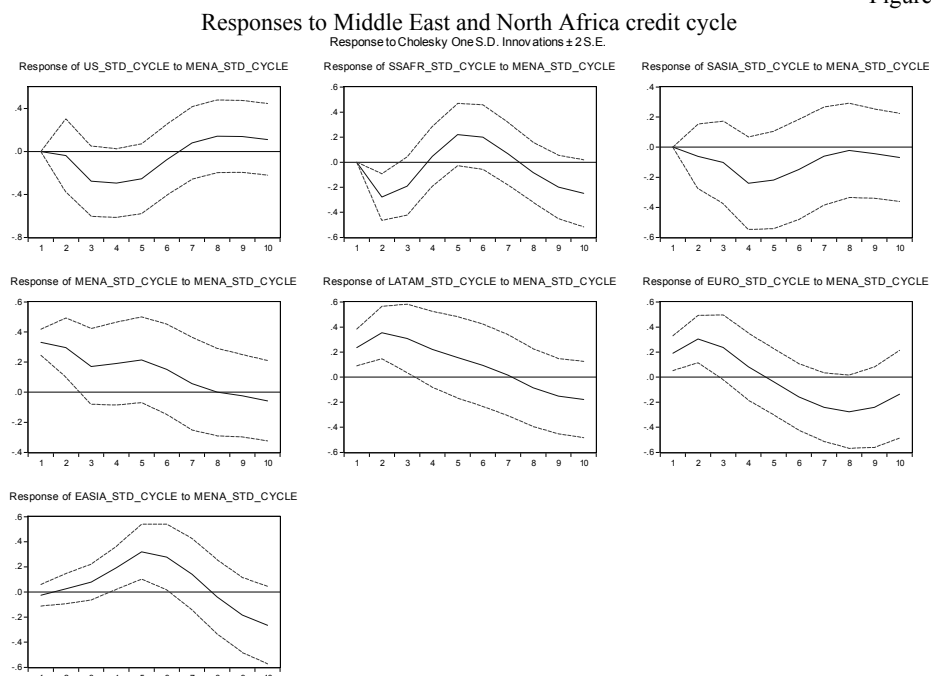


Figure 2f

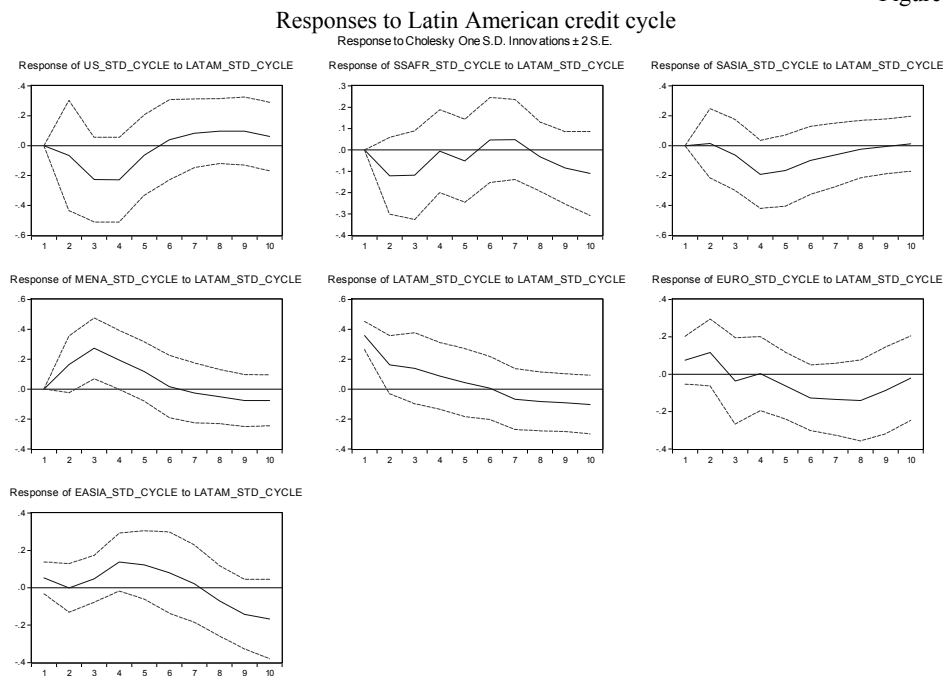


Figure 2g

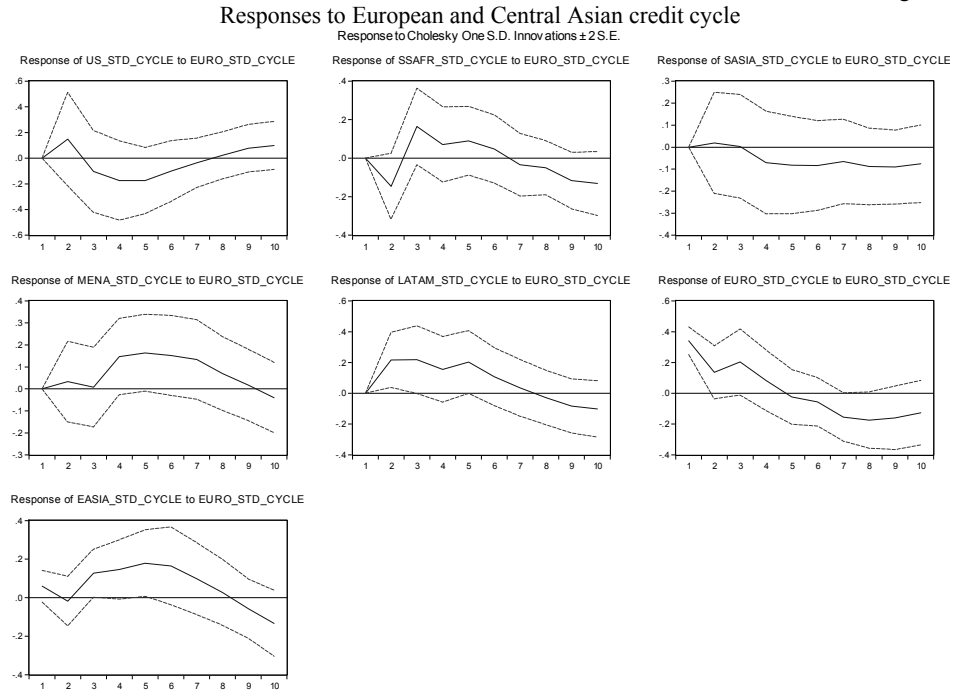


Figure 2g

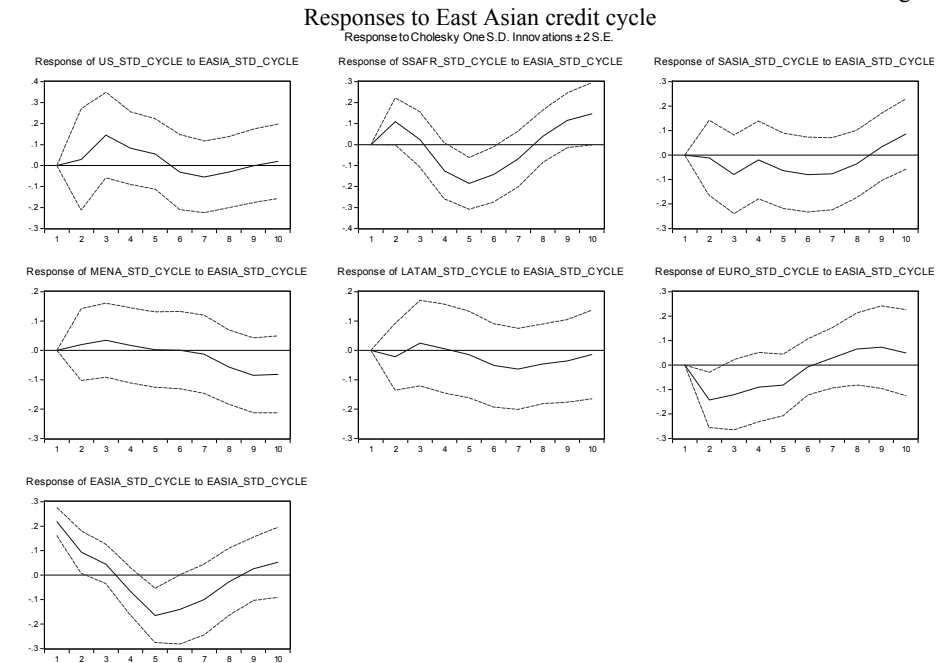


Table 2b

Variance decomposition of credit cycles

Variance Decomposition of US STD CYCLE:								
Period	S.E.	US STD CYCLE	SSAFR STD CYCLE	SASIA STD CYCLE	MENA STD CYCLE	LATAM STD CYCLE	EURO STD CYCLE	EASIA STD CYCLE
1	0.937412	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.953939	96.75910	0.000506	0.083402	0.159369	0.479569	2.423209	0.094843
3	1.049661	80.07336	0.234926	2.530924	7.109484	5.078043	2.988629	1.984639
4	1.138679	69.04142	0.450608	2.324727	12.75424	8.314934	4.903174	2.210900
5	1.214659	65.10711	0.779702	2.396293	15.59605	7.577505	6.392388	2.150946
6	1.249020	65.38755	1.152045	2.272513	15.12835	7.262345	6.699931	2.097263
7	1.262515	64.88591	1.147447	2.359050	15.19134	7.538305	6.640653	2.237301
8	1.279637	63.36319	1.254757	2.733611	15.99941	7.916538	6.493049	2.239439
9	1.302718	61.80175	1.577827	3.066213	16.58886	8.189450	6.614945	2.160957
10	1.322201	60.71948	1.988843	3.213462	16.82019	8.159897	6.977183	2.120953
Variance Decomposition of SSAFR STD CYCLE:								
Period	S.E.	US STD CYCLE	SSAFR STD CYCLE	SASIA STD CYCLE	MENA STD CYCLE	LATAM STD CYCLE	EURO STD CYCLE	EASIA STD CYCLE
1	0.420145	17.02576	82.97424	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.606212	16.55578	46.75079	2.585460	21.04459	3.987383	5.803053	3.272941
3	0.694591	14.05198	39.77219	4.013090	23.57448	5.944700	10.03384	2.609714
4	0.729243	13.30356	40.33947	3.818645	21.78513	5.400019	10.03484	5.318342
5	0.797881	11.13586	33.88103	4.724530	25.85117	4.928560	9.649875	9.828975
6	0.844804	10.48324	30.47645	5.163329	28.65410	4.697983	8.922626	11.60227
7	0.856199	10.59874	30.16466	5.030321	28.51136	4.894611	8.853982	11.94633
8	0.875079	10.40810	29.70834	6.449884	28.17285	4.817422	8.804840	11.63857
9	0.928801	9.823054	26.57691	7.654360	29.56590	5.101430	9.399580	11.87877
10	0.993102	8.659440	23.32085	7.600967	32.16129	5.704755	9.996676	12.55602
Variance Decomposition of SASIA STD CYCLE:								
Period	S.E.	US STD CYCLE	SSAFR STD CYCLE	SASIA STD CYCLE	MENA STD CYCLE	LATAM STD CYCLE	EURO STD CYCLE	EASIA STD CYCLE
1	0.596743	4.257248	3.700663	92.04209	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.771647	15.39201	10.75314	73.09929	0.633152	0.037148	0.062256	0.022998
3	0.880972	13.16034	21.95481	61.65660	1.817553	0.539665	0.049121	0.821907
4	0.961640	11.28573	23.44619	51.75382	7.760859	4.445940	0.574580	0.732881
5	1.029893	9.885787	25.06561	45.12226	11.26915	6.498818	1.132251	1.026116
6	1.063470	10.14971	24.81080	42.35719	12.51006	6.960146	1.682658	1.529436
7	1.077818	10.31939	24.18971	41.89706	12.48690	7.106259	2.005496	1.995189
8	1.089951	10.12568	23.87270	42.07596	12.24944	6.996640	2.617369	2.062207
9	1.109975	9.767043	24.01413	42.24157	11.96138	6.749149	3.193697	2.073030
10	1.134077	9.356391	24.07443	42.20473	11.82008	6.477558	3.502489	2.564324
Variance Decomposition of MENA STD CYCLE:								
Period	S.E.	US STD CYCLE	SSAFR STD CYCLE	SASIA STD CYCLE	MENA STD CYCLE	LATAM STD CYCLE	EURO STD CYCLE	EASIA STD CYCLE
1	0.474588	1.049380	48.80047	1.359270	48.79088	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.632230	2.124796	39.13092	2.086285	49.44961	6.843187	0.268061	0.097134
3	0.732016	4.865618	31.52935	1.737533	42.35568	19.00658	0.211114	0.294130
4	0.798611	4.088218	27.35129	1.505263	41.24635	21.94944	3.568130	0.291295
5	0.875721	8.703236	22.75976	1.428515	40.33059	20.05782	6.477196	0.242883
6	0.931411	12.79729	20.11950	2.409943	38.30120	17.76464	8.392631	0.214787
7	0.958656	13.12180	19.29172	4.164862	36.49754	16.83850	9.862906	0.222669
8	0.981360	12.52749	19.53169	6.327094	34.82832	16.32706	9.909572	0.548768
9	1.004579	12.04339	19.84546	7.934017	33.29443	16.15983	9.486981	1.235888
10	1.022894	11.65712	20.21449	8.433796	32.42859	16.13089	9.305485	1.829624
Variance Decomposition of LATAM STD CYCLE:								
Period	S.E.	US STD CYCLE	SSAFR STD CYCLE	SASIA STD CYCLE	MENA STD CYCLE	LATAM STD CYCLE	EURO STD CYCLE	EASIA STD CYCLE
1	0.441550	5.200983	0.133029	0.007530	28.61939	66.03907	0.000000	0.000000
2	0.678373	2.598228	9.194168	4.620376	39.55617	33.75447	10.17504	0.101558
3	0.825832	6.827990	9.036519	3.876290	40.66541	25.60946	13.82728	0.157051
4	0.912228	11.99937	8.479744	3.995759	39.23259	21.92473	14.23532	0.132489

5	0.964375	11.37015	7.752203	6.023815	37.74792	19.81980	17.14467	0.141438
6	0.996097	11.19307	7.591522	8.737097	36.27486	18.58234	17.22433	0.396774
7	1.020258	10.73244	7.888990	11.33129	34.60050	18.14509	16.53842	0.763262
8	1.042102	10.28727	8.811019	12.21338	33.82705	18.01414	15.91999	0.927148
9	1.070285	9.901661	9.737656	11.79146	34.09810	17.79328	15.68570	0.992133
10	1.100904	9.704406	9.901769	11.21025	34.85506	17.69509	15.67928	0.954142
Variance Decomposition of EURO STD CYCLE:								
Period	S.E.	US_STD CYCLE	SSAFR_STD CYCLE	SASIA_STD CYCLE	MENA_STD CYCLE	LATAM_STD CYCLE	EURO_STD CYCLE	EASIA_STD CYCLE
1	0.413209	5.148700	0.001997	1.970016	21.47565	3.263275	68.14036	0.000000
2	0.653572	17.92901	2.485057	8.670152	30.13032	4.444176	31.57795	4.763336
3	0.756767	13.41280	2.245008	11.62287	32.30281	3.541629	30.74473	6.130156
4	0.793783	14.78419	2.741111	12.89097	30.45046	3.220646	29.04554	6.867081
5	0.812771	14.25967	3.423492	14.06987	29.24874	3.647325	27.79038	7.560526
6	0.840929	13.32168	3.514768	13.14449	30.87213	5.672856	26.40228	7.071799
7	0.902831	11.55810	3.814254	11.58736	33.82765	7.138038	25.83703	6.237566
8	0.981453	10.78654	3.383501	10.43821	36.56476	8.092339	25.01258	5.722065
9	1.043465	11.07855	3.068413	10.32868	37.66221	7.843973	24.46270	5.555472
10	1.074811	12.06545	2.892475	10.62610	37.09480	7.431110	24.43569	5.454373
Variance Decomposition of EASIA STD CYCLE:								
Period	S.E.	US_STD CYCLE	SSAFR_STD CYCLE	SASIA_STD CYCLE	MENA_STD CYCLE	LATAM_STD CYCLE	EURO_STD CYCLE	EASIA_STD CYCLE
1	0.322398	0.018555	16.17024	31.40676	0.641127	2.686354	3.390728	45.68624
2	0.383999	20.96019	11.54704	23.99343	0.910322	1.894084	2.610075	38.08487
3	0.463070	28.23268	8.416574	21.03921	3.515699	2.379044	9.277646	27.13915
4	0.559912	19.40498	6.406431	19.13300	14.26520	7.638210	13.17254	19.97964
5	0.727479	11.49557	4.135808	18.28056	27.88804	7.338139	13.88218	16.97970
6	0.835388	11.45350	3.147959	16.52409	32.24935	6.498003	14.42089	15.70620
7	0.882914	14.39319	2.946053	15.86187	31.43255	5.878711	14.14602	15.34161
8	0.895987	15.69577	2.948858	15.49004	30.71997	6.321774	13.82907	14.99451
9	0.931341	14.98103	2.990415	14.35550	32.37400	8.164111	13.18166	13.95328
10	0.995688	13.22723	2.995733	12.59137	35.38975	9.974076	13.33636	12.48547
Cholesky Ordering:								
US_STD_CYCLE								
SSAFR_STD_CYCLE								
SASIA_STD_CYCLE								
MENA_STD_CYCLE								
LATAM_STD_CYCLE								
EURO_STD_CYCLE								
EASIA_STD_CYCLE								

Appendix 3

REGRESSION ANALYSIS OF BANKING CRISES

Table 3a.

Dependent Variable: BANKCR				
Method: ML/QML - Poisson Count (Quadratic hill climbing)				
Sample: 1 65				
Included observations: 65				
Convergence achieved after 4 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	1.612290	0.148648	10.84636	0.0000
NSI_C	0.170396	0.080011	2.129656	0.0332
NSI_REG	-0.243473	0.088055	-2.764999	0.0057
GDP_GROWTH	0.055797	0.030281	1.842673	0.0654
INF_DEFL	0.000826	0.000281	2.939094	0.0033
MERTRADE_GDP	-0.003392	0.001706	-1.988988	0.0467
R-squared	0.263505	Mean dependent var		6.015385
Adjusted R-squared	0.201090	S.D. dependent var		3.384211
S.E. of regression	3.024867	Akaike info criterion		5.099962
Sum squared resid	539.8396	Schwarz criterion		5.300675
Log likelihood	-159.7488	Hannan-Quinn criter.		5.179156
Restr. log likelihood	-175.3187	LR statistic		31.13980
Avg. log likelihood	-2.457673	Prob(LR statistic)		0.000009

Table 3b.

Dependent Variable: SRESID^2-1				
Method: Least Squares				
Sample: 1 65				
Included observations: 65				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BANKCR_F	0.058477	0.058023	1.007839	0.3173
R-squared	-0.019185	Mean dependent var		0.541035
Adjusted R-squared	-0.019185	S.D. dependent var		2.899582
S.E. of regression	2.927264	Akaike info criterion		5.001278
Sum squared resid	548.4079	Schwarz criterion		5.034730
Log likelihood	-161.5415	Hannan-Quinn criter.		5.014477
Durbin-Watson stat	1.546500			

Table 3c.

Dependent Variable: BANKCR				
Method: ML/QML - Poisson Count (Quadratic hill climbing)				
Sample: 1 65				
Included observations: 65				
Convergence achieved after 4 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	2.081849	0.251953	8.262858	0.0000
DIF_C	0.026923	0.017991	1.496518	0.1345
DIF_REG	-0.063554	0.017745	-3.581522	0.0003
TOTINFL_C	-0.010815	0.018028	-0.599898	0.5486
TOTINFL_REG	-0.081787	0.043180	-1.894079	0.0582
GDP_GROWTH	0.060305	0.030893	1.952080	0.0509
INF_DEFL	0.000792	0.000283	2.797525	0.0051
MERTRADE_GDP	-0.003300	0.001705	-1.935438	0.0529
R-squared	0.277668	Mean dependent var		6.015385
Adjusted R-squared	0.188961	S.D. dependent var		3.384211
S.E. of regression	3.047743	Akaike info criterion		5.101153
Sum squared resid	529.4581	Schwarz criterion		5.368770
Log likelihood	-157.7875	Hannan-Quinn criter.		5.206745
Restr. log likelihood	-175.3187	LR statistic		35.06237
Avg. log likelihood	-2.427500	Prob(LR statistic)		0.000011

Table 3d.

Dependent Variable: SRESID^2-1				
Method: Least Squares				
Sample: 1 65				
Included observations: 65				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BANKCR_F	0.084919	0.060028	1.414662	0.1620
R-squared	-0.023269	Mean dependent var		0.690398
Adjusted R-squared	-0.023269	S.D. dependent var		2.959604
S.E. of regression	2.993840	Akaike info criterion		5.046256
Sum squared resid	573.6371	Schwarz criterion		5.079708
Log likelihood	-163.0033	Hannan-Quinn criter.		5.059455
Durbin-Watson stat	1.230269			

WEALTH AND INCOME DISTRIBUTION AMONG HETEROGENEOUS HOUSEHOLDS IN A NEOCLASSICAL GROWTH MODEL WITH ONE CAPITAL AND MULTIPLE CONSUMER GOODS

This paper brings heterogeneous households and heterogeneous sectors in the traditional Solow-Uzawa neoclassical growth model. It is influenced by the neoclassical growth theory and the post-Keynesian theory of growth and distribution. The model deals with not only the economic structure, but also income and wealth distributions between heterogeneous households. We show the transitional paths of the variables and determine the economic equilibrium for a two-group and two-sector economy. We also conduct out comparative dynamic analysis with regard to human capital, propensity to save, and population size. We demonstrate, for instance, that rises in the skilled and unskilled groups' the propensities to save have the same impacts on the national and sectoral production levels, input factor distributions, rate of interest, wage rate, and national wealth; but the skilled (unskilled) group's wealth and consumption level are reduced (increased) and the wealth and consumption gaps between the two groups are diminished (enlarged) as a long-term consequence of a rise in the unskilled (skilled) group's propensity to save.

JEL: O41; E25

1. Introduction

This study deals with two important issues in economic growth through generalizing the traditional neoclassical growth theory. The one issue is related to economic structural change. It is well known that the neoclassical economic growth theory with the Solow one-sector model as the core model is very poor at explaining economic structural change. Moreover, the Solow model does not have a proper micro economic mechanism for determining saving and consumption of heterogeneous goods and services. The other issue is related to wealth and income distribution. The neoclassical growth theory is almost silent on this important issue. A main reason for the lack of formal modeling in distributional

¹ Prof. Wei-Bin Zhang, Ritsumeikan Asia Pacific University, home phone: 0977-73-9787; office phone: 0977-78-1020; fax: 0977-78-1123; E-mail: wbz1@apu.ac.jp.

issues is that the neoclassical growth theory still lacks a proper analytical framework for effectively dealing with growth issues with heterogeneous households and physical capital accumulation. The Ramsey-type growth models of capital accumulation which are the core model in the neoclassical growth theory with micro foundation cannot effectively analyze distributional issues.

Modern economic systems are characterized of increasing complexity of economic interactions and rapid economic structural changes. The importance of economic structural change has long time ago been recognized by, for instance, Kaldor (1963), Kuznets (1971), and Maddison (1980). It is commonly observed among many economies that the shares of output and labor first shifted from agriculture to industry, and later from industry to service. It was also commonly considered that productivity growth in the service sector was lower than in the other sectors. The so-called cost disease of services proposed by Baumol (1967) foresaw that services prices would increase more rapidly than the prices of commodities. In recent years developed economies, like the European Union, Japan and the US, have predominated by the service sector. Unlike in the Uzawa two-sector model which is most well-known for dealing with economic structural change in the neoclassical growth theory, services in reality cannot be properly analyzed by a single homogeneous sector. There is great heterogeneity in growth rates among service activities. For instance, As Jorgenson and Timmer (2011: 1) observe, “Personal, finance, and business services have low productivity growth and increasing shares in employment and GDP. By contrast, shares of distribution services are constant, and productivity growth is rapid. We find that the labour share in value-added is declining, while the use of ICT capital and skilled labour is increasing in all sectors and regions.” Their empirical study also confirms that the traditional trichotomy among agriculture, manufacturing, and services is not very relevant for describing modern economies. They ask for greater emphasis to be focused on individual service sectors for revealing the complexity of economic growth and structural change. The purpose of this study is to bring multiple consumer good and service sectors in the Uzawa sector, generalizing the single consumer good sector to any number consumer good and service sectors. It should be noted that there are many studies on various aspects of multiple sector economies (see, for instance, Stiglitz, 1967; Mino, 1996; Obstfeld and Rogoff, 1996; Drugeon and Venditti, 2001; Temple, 2005; Ngai and Pissarides, 2007; Restuccia *et al.* 2008; Kapur, 2012). This study deviates from the traditional literature by using Zhang’s approach to household decision on consumption and saving (Zhang, 1993).

Not only economic structure, but also wealth and income distribution and their interactions with economic growth are concerns of this study. This paper brings heterogeneous households into the neoclassical growth theory. Our approach to including heterogeneous households is influenced by the post-Keynesian theory of growth and distribution (e.g., Pasinetti, 1974; and Salvadori, 1991). Most of the Post-Keynesian growth models with heterogeneous households is developed within one-sector production sector frameworks. It should be noted that Stiglitz (1967) developed a growth model with two sectors and two classes, by integrating the post-Keynesian theory and Uzawa two-sector model. Nevertheless, there are few further studies along the research line. This study proposes an economic structural model similar to the Stiglitz model but in an alternative approach to household behavior. Another model which affects this study is the growth model by Zhang (1996). In the neoclassical one-sector growth model, the population is classified into heterogeneous households. This study is

to integrate Zhang's growth model and Uzawa's two sector growth model. The rest of the paper is organized as follows. Section 2 defines the growth model with heterogeneous households and multiple sectors. Section 3 deals with dynamic properties of the model and simulates the motion of the economy. Section 4 carries out comparative dynamic analysis with regard to human capital, propensities to save, and population sizes. Section 5 makes concluding remarks.

2. The Multi-Sector Model with Heterogeneous Groups

The economy consists of $m + 1$ distinct production sectors. There are one capital good sector and m consumption goods sectors. Capital depreciates at a constant exponential rate δ_k . There are n groups of households, indexed by v , $v = 1, \dots, n$, each type with a fixed number of the population, denoted by $\bar{N}_v$. As far as economic structure is concerned, the case of $m = 0$ and $v = 1$ corresponds to the Solow model, and the case of $m = 1$ and $v = 1$ corresponds to the Uzawa model. The aggregated labor force is given by

$$N = \sum_{v=1}^n h_v \bar{N}_v,$$

where h_v are the fixed level of human capital of group v . The production functions are taken on the following Cobb-Douglas form

$$F_j(t) = A_j K_j^{\alpha_j}(t) N_j^{\beta_j}(t), \quad \alpha_j + \beta_j = 1, \quad \alpha_j, \beta_j > 0, \quad j = i, 1, \dots, m$$

where F_j are the output of sector j , $K_j(t)$ and $N_j(t)$ are respectively the capital and labor employed by sector j , and the subscripts i and q ($q = 1, \dots, m$) denote the capital good sector and the q consumption good sector. We have

$$f_j(k_j(t)) = A_j k_j^{\alpha_j}(t), \quad A_j > 0, \quad 0 < \alpha_j < 1, \quad j = i, 1, \dots, m, \quad (1)$$

where

$$f_j(t) \equiv \frac{F_j(t)}{N_j(t)}, \quad k_j(t) \equiv \frac{K_j(t)}{N_j(t)}.$$

Markets are competitive. We assume that the capital good serves as a medium of exchange and is taken as numeraire. The price of consumption good q is denoted by $p_q(t)$. The rate of

interest $r(t)$ and wage rates $w_v(t)$ are determined by markets. The marginal conditions are given by

$$\begin{aligned} r(t) + \delta_k &= \alpha_i A_i k_i^{-\beta_i}(t) = \alpha_q A_q p_q k_q^{-\beta_q}(t), \\ w_v(t) &= h_v \beta_i A_i k_i^{\alpha_i}(t) = h_v \beta_q A_q p_q(t) k_q^{\alpha_q}(t), \quad q = 1, \dots, m. \end{aligned} \quad (2)$$

As labor and capital are fully employed, we have

$$n_i(t)k_i(t) + \sum_{q=1}^m n_q(t)k_q(t) = k(t), \quad n_i(t) + \sum_{q=1}^m n_q(t) = 1 \quad (3)$$

where

$$k(t) \equiv \frac{K(t)}{N}, \quad n_j(t) \equiv \frac{N_j(t)}{N}, \quad j = i, 1, \dots, m.$$

Consumers make decisions on choice of consumption levels of services and commodities as well as on how much to save. Following Zhang (1996), we describe behavior of the consumers as follows

$$\begin{aligned} \text{Max } U_v(t) &= s_v^\lambda(t) \prod_{q=1}^m c_{vq}^{\xi_{vq}}(t), \quad \lambda_v, \xi_{vq} > 0, \quad \lambda_v + \sum_{q=1}^m \xi_{vq} = 1, \\ \text{s.t.: } s_v(t) + \sum_{q=1}^m p_q(t)c_{vq}(t) &= \hat{y}_v(t) \equiv r(t)\bar{k}_v(t) + w_v(t) + \bar{k}_v(t), \end{aligned} \quad (4)$$

where $s_v(t)$ and $c_{vq}(t)$ are respectively the level of savings and the consumption level of consumption good q , λ_v and ξ_{vq} are respectively the representative household's propensity to save and to consume consumption good q , and $\bar{k}_v(t)$ and $\hat{y}_v(t)$ are respectively the wealth and the disposable income of the representative household of group v . Maximizing U_v subject to the budget constraints yields

$$s_v(t) = \lambda_v \hat{y}_v(t), \quad p_q(t)c_{vq}(t) = \xi_{vq} \hat{y}_v(t), \quad v = 1, \dots, n, \quad q = 1, \dots, m. \quad (5)$$

According to the definition of $s_v(t)$, the representative household's wealth changes according to the following differential equation

$$\dot{\bar{k}}_v(t) = s_v(t) - \bar{k}_v(t).$$

Substituting $s_v(t)$ in (5) into the equations yields

$$\dot{\bar{k}}_v(t) = \lambda_v \hat{y}_v(t) - \bar{k}_v(t). \quad (6)$$

The output of the consumer goods sector is consumed by the households. That is

$$\sum_{v=1}^n c_{vq}(t) \bar{N}_v = F_q(t), \quad q = 1, \dots, m. \quad (7)$$

As output of the capital good sector is equal to the depreciation of capital stock and the net savings, we have

$$S(t) - K(t) + \delta_k K(t) = F_i(t), \quad (8)$$

where

$$S(t) = \sum_{v=1}^n s_v(t) \bar{N}_v, \quad K(t) = \sum_{v=1}^n \bar{k}_v(t) \bar{N}_v.$$

We have thus completed the model.

3. The dynamic system

This section studies dynamic properties of the multiple sectors group model. The system has many variables and contains many equations. But it is now shown that the whole system is described by n differential equations. First, we introduce a $(n-1)$ -dimensional vector $\{k_v(t)\} = \{k_2(t), \dots, k_n(t)\}$.

Lemma 1

The dynamics of the economic system is given by the following n differential equations with $k_i(t)$ and $\{\bar{k}_v(t)\}$ as the variables

$$\begin{aligned} \dot{k}_i &= \bar{\varphi}_1(k_i, \{\bar{k}_v\}), \\ \dot{\bar{k}}_v &= \bar{\varphi}_v(k_i, \{\bar{k}_v\}), \quad v = 2, \dots, n, \end{aligned} \quad (9)$$

in which $\bar{\varphi}_v$, $v = 1, 2, \dots, n$, are functions of $k_i(t)$ and $\{\bar{k}_v(t)\}$. Moreover, all the other variables are determined as functions of $k_i(t)$ and $\{\bar{k}_v(t)\}$ at any point of time by the

following procedure: $k(t)$ by (A10) $\rightarrow k_1(t)$ by (A9) $\rightarrow \hat{y}_v(t)$ by (A7) $\rightarrow k_q(t) = \bar{\alpha}_q k_i(t) \rightarrow n_q(t)$ by (A6) $\rightarrow c_{vq}(t)$ and $s_v(t)$ by (5) $\rightarrow n_i(t)$ by (A3) $\rightarrow p_q(t)$ by (A2) $\rightarrow r(t)$ and $w_v(t)$ by (2) $\rightarrow f_j(t) = A_j k_j^{\alpha_j}(t)$, $j = i, 1, \dots, m \rightarrow N_j(t) = n_j(t)N \rightarrow K_j(t) = k_j(t)N_j(t) \rightarrow F_j(t) = f_j(t)N_j(t)$.

We have explicitly expressed the dynamics in terms of $k_i(t)$ and $\{\bar{k}_v(t)\}$, it is straightforward to analyze dynamic properties of the system. Nevertheless, as it takes a large space to explicitly interpret behavior, we simulate the model to illustrate motion of the system. For simplicity, we are concerned with the two-sector two-group model, i.e., $m = 1$ and $n = 2$. Following Lemma 1, we can plot the motion of the economic system. We specify the production functions, the population structure, and preferences as follows

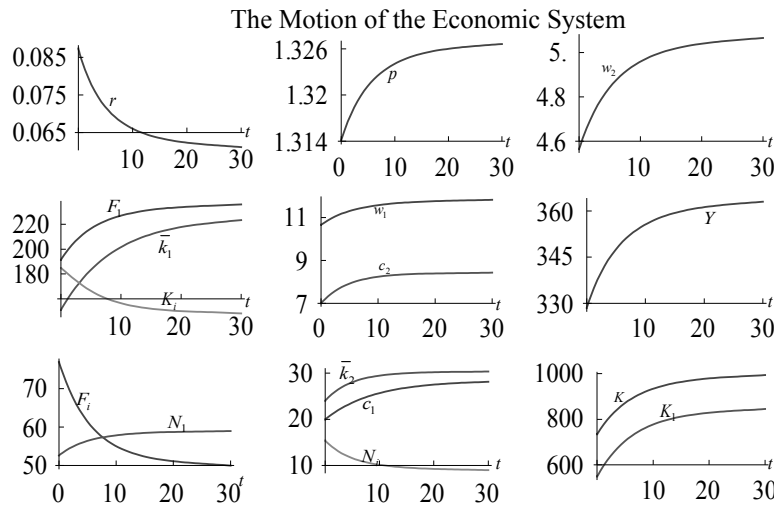
$$\begin{pmatrix} A_i \\ A_1 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 2.2 \\ 1.8 \end{pmatrix}, \begin{pmatrix} \alpha_i \\ \alpha_1 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 0.33 \\ 0.3 \end{pmatrix}, \begin{pmatrix} \bar{N}_1 \\ \bar{N}_2 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 2 \\ 18 \end{pmatrix}, \begin{pmatrix} h_1 \\ h_2 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 7 \\ 3 \end{pmatrix}, \begin{pmatrix} \lambda_1 \\ \lambda_2 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 0.85 \\ 0.7 \end{pmatrix}, \delta_k = 0.05. \quad (10)$$

Group 1 has higher propensity to save and higher human capital level than group 2. The population size of group 1 is lower than group 2. For convenience of interpretation, we call group 1 and group 2 respectively skilled and unskilled groups. We specify initial conditions as follows

$$k_i(0) = 12, \quad k_2(0) = 24.$$

The national economy is plotted in Figure 1.

Figure 1



From Figure 1, the rate of interest falls in association with rising in the national wealth. The two groups' levels of consumption and wealth per household are all increased. Figure 1 demonstrates that all the variables move towards stationary states. This hints the existence of equilibrium. Our simulation identifies the equilibrium values of these variables as follows

$$\begin{aligned} r = 0.061, \quad p = 1.33, \quad K = 996.7, \quad Y = 373.4, \quad k_{1i} = 16.52, \quad k_1 = 14.37, \\ N_i = 8.98, \quad N_1 = 59.02, \quad F_i = 49.83, \quad F_1 = 236.4, \quad w_1 = 11.83, \quad w_2 = 5.07, \quad (17) \\ \bar{k}_1 = 225.24, \quad \bar{k}_2 = 30.34, \quad c_1 = 28.35, \quad c_2 = 8.43. \end{aligned}$$

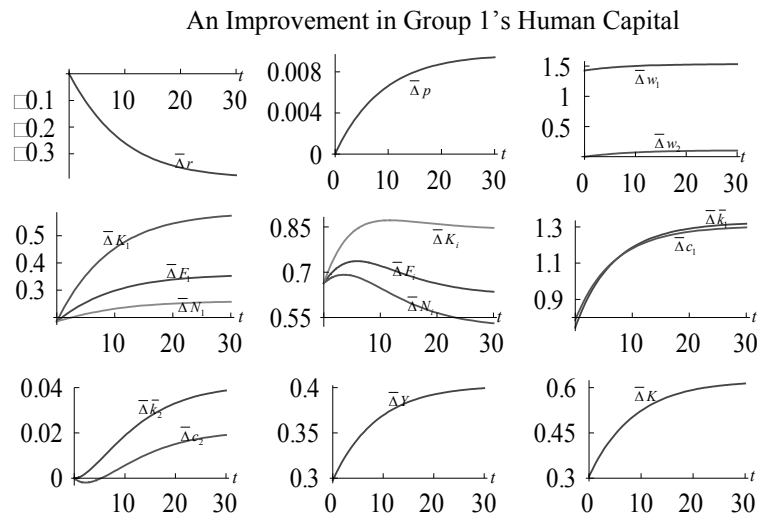
Although the ratio of the wage rate gap is about 2.3, the ratio of the per capita wealth between the two groups is 7.4. The ratio of the consumption levels is about 3.4. In the long term, the labor force is concentrate in the consumer good sector and the sector is the main contributor to the national output. The eigenvalues are $\{-0.26, 0\}$.

4. Comparative Dynamic Analysis in Some Parameters by Simulation

The previous section shows that the economic system has a unique equilibrium. This guarantees that we can make comparative dynamic analysis. This section examines effects of exogenous changes in some parameters on the economic system. As the system contains so many variables which tangle nonlinearly with each other over time, it is actually not easy to accurately interpret how all these variables interact over time.

Improvements in group 1's human capital

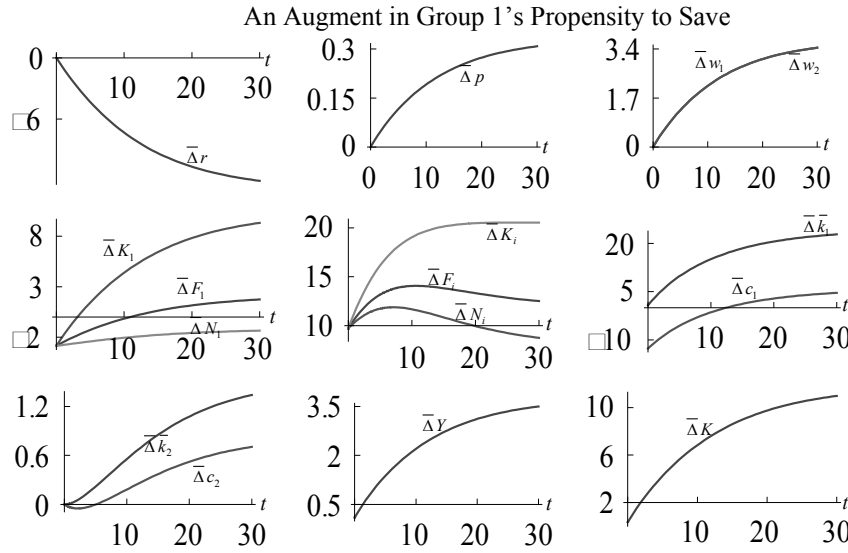
Figure 2



We first examine the case that skilled group's human capital is enhanced as follows: $h_1: 7 \Rightarrow 7.1$. The simulation results are plotted in Figure 2. In the plots a variable $\bar{\Delta}x(t)$ means the change rate of the variable, $x(t)$, in percentage due to changes in some parameter value. The rate of interest is lowered, the other variables are augmented. The increase rates of skilled group's wage rate, consumption level and wealth are much higher than the corresponding variables for unskilled group's.

Augments in two groups' propensities to save

Figure 3

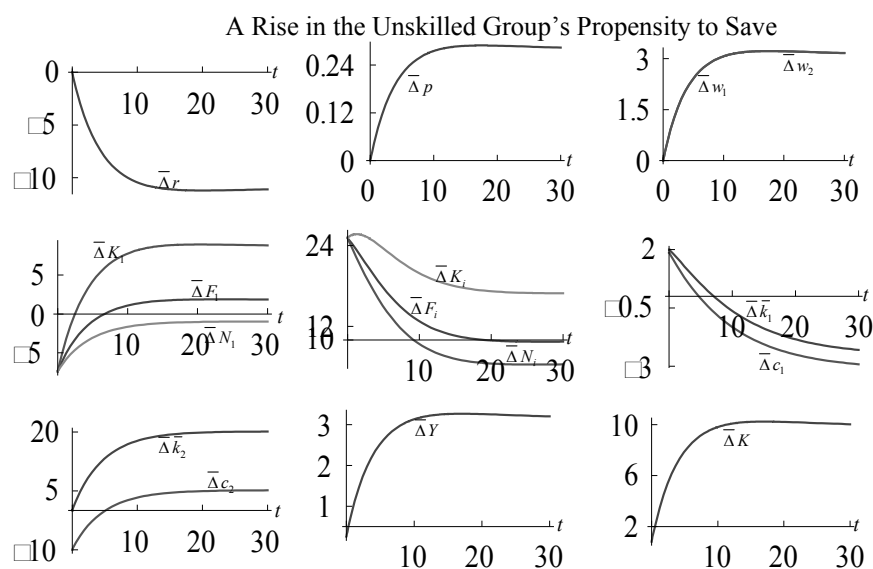


We now allow skilled group's propensity to save to be increased as follows: $\lambda_1: 0.85 \Rightarrow 0.87$. The simulation results are plotted in Figure 3. The enhanced propensity augments the national wealth and reduces the rate of interest. As more capital is desired, the capital good sector's output levels and two input factors are increased. The price of consumer goods becomes higher. The two groups' wage rates are increased in the same rate. It should be noted that although they are increased in the same rate, skilled group's wage rate rises more than unskilled group's because skilled group's wage rate is higher than unskilled group's. This occurs because the rise in the wage rates is due to the change in the capital input which augments the productivity of labor. Some of the consumer good sector's labor force is shifted to the capital good sector. Initially the level of consumer good production falls, but subsequently rises. This occurs as initially both the labor and capital inputs are lower. But subsequently as the economy accumulates more capital, the sector's capital is increased and becomes higher than the reduction in the labor input. The net result increases the output level of the consumer good sector. The skilled group's consumption

level is lowered initially but subsequently enhanced. This occurs as initially the household saves more from the disposable income and reduces consumption. But subsequently the increased disposable income “covers” the reduced consumption. We conclude that in the long term a rise in skilled group’s propensity to save benefits the economy as a whole as well as each household in every group. It should be noted that the change leads to enlarged gaps in per capita wealth and consumption level as well as wage rate. Hence, society becomes more unequal

The impacts of the following rise in unskilled group’s propensity to save: $\lambda_2: 0.7 \Rightarrow 0.73$ are illustrated in Figure 4. Comparing Figure 3 and 4, we see that as far as the change directions in the variables are concerned, the effects in the production level, input factor distributions, rate of interest, wage rate, national output, and national wealth are the same when the skilled group and unskilled group augment the propensities to save. The main difference is the long term impact on the per capita wealth and consumption level. The skilled group’s wealth and consumption are reduced as the unskilled group saves more from the disposable income. As the unskilled saves more, the national wealth is augmented and the rate of interest is reduced. As the lowered rate of interest diminishes the return from the skilled group’s wealth, the net effect in the increased wage rate and lowered rate of interest reduces the skilled group’s per capita wealth and consumption level. Hence, a rise in the unskilled group’s propensity to save reduces the wealth and consumption gaps between the two groups, even though the skilled group economically hurts by the other group’s preference change.

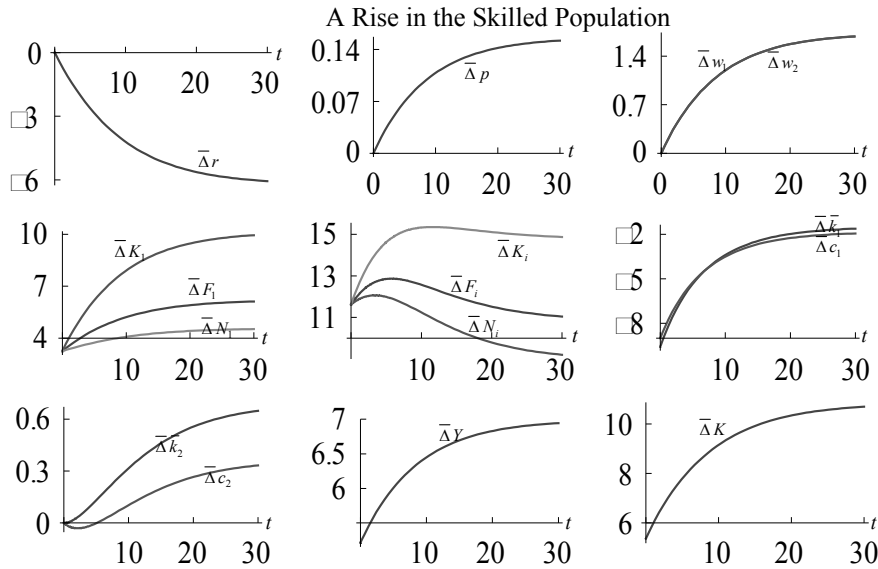
Figure 4



A rise in two groups' population sizes

An important issue in, for instance, the US is how new immigrants may affect the current citizens. Immigrants may have different preferences and human capital. It is important to see what happen to the economy when the immigration policy requires immigration applicants to have high skills. The Solow model, for instance, predicts that there is no impact on the current population in terms of per capita wealth and consumption level. Although our model is based on the Solow model and is characterized of constant returns to scale in production, our model would predict the same impact as the Solow model if we treat the population homogeneous. We now examine what will happen to the economy when the population of each group varies. First, we increase the skilled population in the following way: $N_2: 2 \Rightarrow 2.5$. As the country has more skilled immigrants, the current skilled population's wealth and consumption level are lowered, even though the unskilled household's wealth and consumption level are increased. Both groups' wage rates are increased in association with falling in the rate of interest. The total levels of the two inputs are increased. The output levels and two input factors of the two sectors are increased. The national output is augmented in association with rising in the price of consumer good.

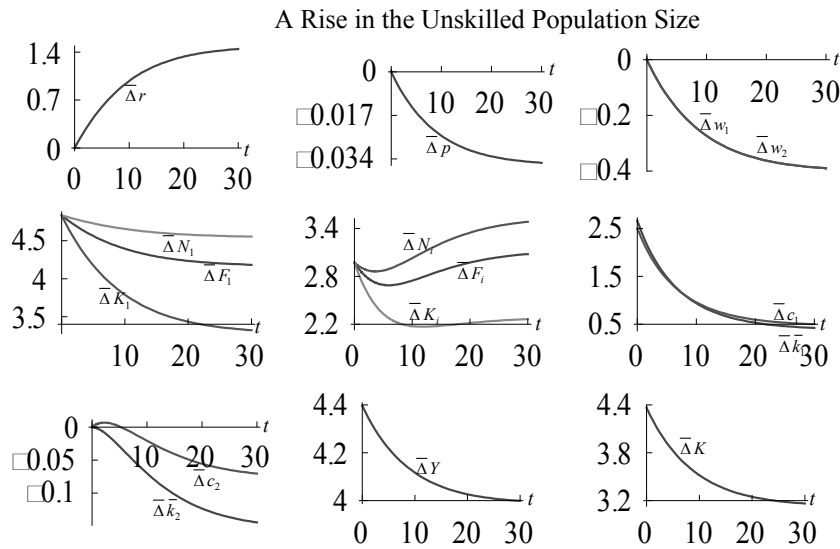
Figure 5



We now simulate the motion of the economy when the unskilled population changes as follows: $N_2: 18 \Rightarrow 19$. As far as change directions in the variables are concerned, the change in the unskilled population has the same impact on the national wealth, national output, the per capita wealth and consumption levels, and the output and two input factors of the two sectors as change in the skilled population. Nevertheless, the effects on the rate

of interest, the price of consumer good, and wage rates are the opposite in changes of the two groups' population sizes.

Figure 6



5. Conclusions

This study brought heterogeneous households and heterogeneous sectors in the traditional Solow-Uzawa neoclassical growth models. We succeeded in formally modeling the complicated economic issues with Zhang's utility function. We illustrated the motion of a two-group-two sector economy and determined the economic equilibrium. We also carry out comparative dynamic analysis with regard to human capital, population and propensity to save. As our model is influenced by the core models in the neoclassical and post-Keynesian approaches and there are different forms of extensions and generalizations of these models, we may broaden the validity of our model on the basis of these extensions and generalizations. We may also further study the model by using other forms of production or utility functions.

Appendix: Proving Lemma 1

We now show that the motion of the system is determined by n differential equations. First, from the equations (2), we get

$$k_q = \bar{\alpha}_q k_i, \quad (\text{A1})$$

where

$$\bar{\alpha}_q \equiv \frac{\beta_i \alpha_q}{\beta_q \alpha_i}, \quad q = 1, \dots, m.$$

By $k_q = \bar{\alpha}_q k_i$ and $\beta_i f_i = \beta_q p_q f_q$, we solve

$$p_q = \frac{\beta_i A_i}{\beta_q \bar{\alpha}^{\alpha_q} A_q} k_i^{\alpha_i - \alpha_q}. \quad (\text{A2})$$

According to the definitions of S , K , s_v , and $\bar{k}_v$, we have

$$S - \delta K = \sum_{v=1}^n s_v \bar{N}_v - \delta N k,$$

where $\delta \equiv 1 - \delta_k$. From this equation, (8), and $s_v = \lambda_v \hat{y}_v$, we obtain

$$n_i = \frac{\sum_v \lambda_v \bar{n}_v \hat{y}_v - \delta k}{f_i}, \quad (\text{A3})$$

where $\bar{n}_v \equiv \bar{N}_v / N$. By $p_{vq} c_{vq} = \xi_{vq} \hat{y}_v$ and the equations (A2), we have

$$c_{vq} = \frac{\xi_{vq} \hat{y}_v f_q'}{f_i'}. \quad (\text{A4})$$

From (A4) and (7), we have

$$\sum_{v=1}^n c_{vq} \bar{n}_v = n_q f_q'. \quad (\text{A5})$$

Solve n_q from (A4) and (A5)

$$n_q = \frac{\alpha_q}{k_q f_i'} \sum_{v=1}^n \xi_{vq} \bar{n}_v \hat{y}_v, \quad q = 1, \dots, m. \quad (\text{A6})$$

From the definitions of $\hat{y}_v$ and (2)

$$\hat{y}_v = \varphi_v(k_i, \bar{k}_v) \equiv \varphi_0(k_i) \bar{k}_v + h_v \beta_i k_i^{\alpha_i}, \quad (\text{A7})$$

in which

$$\varphi_0(k_i) \equiv \alpha_i A_i k_i^{-\beta_i} + \delta.$$

According to the definitions of $\bar{n}_v$, $\bar{k}_v$, and k , we have

$$\sum_{v=1}^n \bar{n}_v \bar{k}_v = k. \quad (\text{A8})$$

From (A8), we solve

$$\bar{k}_1 = \left(k - \sum_{v=2}^n \bar{n}_v \bar{k}_v \right) \frac{1}{\bar{n}_1}. \quad (\text{A9})$$

Substituting (A3), (A6) and (A7) into (3), we obtain

$$k = \varphi(k_i, \{\bar{k}_v\}) \equiv \frac{h_1 \bar{n}_1 \beta_i k_i^{\alpha_i} - \varphi_0 \sum_{v=2}^n \bar{n}_v \bar{k}_v + (\bar{n}_1 / \bar{\alpha}_1) \sum_{v=2}^n \bar{\alpha}_v \varphi_v}{(\delta + f_i / k_i) \bar{n}_1 / \bar{\alpha}_1 - \varphi_0}, \quad (\text{A10})$$

where we use (A9) and

$$\bar{\alpha}_v \equiv \left(\lambda_v + \frac{1}{\alpha_i} \sum_{q=1}^m \alpha_q \xi_{vq} \right) \bar{n}_v.$$

From (A10) we see that k can be expressed as a function of k_i and $\{\bar{k}_v\}$ at any point of time.

From the equations (6) and (A7), we obtain

$$\dot{\bar{k}}_v = \bar{\varphi}_v(k_i, \{\bar{k}_v\}) \equiv \lambda_v \varphi_0 \bar{k}_v + \lambda_v h_v \beta_i k_i^{\alpha_i} - \bar{k}_v, \quad v = 2, \dots, n. \quad (\text{A11})$$

The above equation contains only k_i and $\{\bar{k}_v\}$.

Taking derivatives of (A9) with respect to t and then substituting

$$\dot{\bar{k}}_1 = (\lambda_1 \varphi_0 - 1) \bar{k}_1 + h_1 \beta_i k_i^{\alpha_i},$$

into the resulted equation, we obtain

$$\dot{k}_i = \bar{\varphi}_1(k_i, \{\bar{k}_v\}) \equiv \left(\frac{\partial \varphi}{\partial k_i} \right)^{-1} \left[(\lambda_1 \varphi_0 - 1) \left(\varphi - \sum_{v=2}^n \bar{n}_v \bar{k}_v \right) + \bar{n}_1 h_1 \beta_i k_i^{\alpha_i} - \sum_{v=2}^n \left(\frac{\partial \varphi}{\partial k_v} - \bar{n}_v \right) \bar{n}_v \bar{\varphi}_v \right]. \quad (\text{A12})$$

The above equation contains k_i and $\{\bar{k}_v\}$. The n differential equations (A11) and (A12) contain n variables k_i and $\{\bar{k}_v\}$. Summarizing the above analysis, we proved the lemma.

References

- Baumol, W. (1967). Macroeconomics of Unbalanced Growth: The Anatomy of Urban Crisis. – *American Economic Review* 57, p. 415-426.
- Drugeon, J. P. and Venditti, A. (2001). Intersectoral External Effects, Multiplicities & Indeterminacies. – *Journal of Economic Dynamics & Control* 25, p. 765-787.
- Jorgenson, D. W. and Timmer, M. P. (2011). Structural Change in Advanced Nations: A New Set of Stylised Facts. – *Scandinavia Journal of Economics* 113, p. 1-29.
- Kapur, B. K. (2012). Progressive Services, Asymptotically Stagnant Services, Manufacturing: Growth and Structural Change. – *Journal of Economic Dynamics & Control* 36, p. 1322-1323.
- Kaldor, N. (1963). Capital Accumulation and Economic Growth. – In: Lutz, F. A. and Hague, D. C. (eds.). *Proceedings of a Conference Held by the International Economics Association*. Macmillan, London, p. 177-222.
- Kuznets, S. (1971). *Economic Growth of Nations: Total Output and Production Structure*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Maddison, A. (1980). Economic Growth and Structural Change in Advanced Countries. – In: Levenson, I. and Wheeler, J. (eds.). *Western Economies in Transition: Structural Change and Adjustment Policies in Industrial Countries*. Westview Press, Boulder, CO, p. 41-60.
- Mino, K. (1996). Analysis of a Two-Sector Model of Endogenous Growth with Capital Income Taxation. – *International Economic Review* 37, p. 227-251.
- Ngai, L. R. and Pissarides, C. A. (2007). Structural Change in a Multisector Model of Growth. – *American Economic Review* 97, p. 429-443.
- Obstfeld, M. and Rogoff, K. (1996). *Foundations of International Macroeconomics*. MIT Press, Cambridge, MA.
- Pasinetti, L. (1962). Rate of Profit and Income Distribution in Relation to the Rate of Economic Growth. – *Review of Economic Studies* XXIX, p. 267-279.
- Restuccia, D., Yang, D. T. and Zhu, X. (2008). Agriculture and Aggregate Productivity: A Quantitative Cross-country Analysis. – *Journal of Monetary Economics* 55, p. 234-250.
- Salvadori, N. (1991). Post-Keynesian Theory of Distribution in the Long Run. – In: Nell, E. J. and Semmler, W. (eds.). *Nicholas Kaldor and Mainstream Economics – Confrontation or Convergence?*. London: Macmillan.
- Stiglitz, J. E. (1967). A Two Sector Two Class Model of Economic Growth. – *Review of Economic Studies* 34, p. 227-238.
- Temple, J. (2005). Dual Economy Models: A Primer for Growth Economists. – *Manchester School* 73, p. 435-478.
- Zhang, W. B. (1993). Woman's Labor Participation and Economic Growth – Creativity, Knowledge Utilization and Family Preference. – *Economics Letters* 42, p. 105-110.
- Zhang, W. B. (1996). Preference, Structure and Economic Growth. – *Structural Change and Economic Dynamics* 7, p. 207-221.

NATIONAL CG CODEX OF BULGARIA: PERFORMANCE UNDER THE CRISIS

The paper is based on building up a Matrix of concurrence – a specially devised instrument using in details the OECD Principles, White book and the two ROSCs for Corporate Governance in Bulgaria. It gives an opportunity to evaluate the degree of concurrence of Bulgarian code to the international standards and to make some suggestions. The overall results show a high level of concurrence. Regardless of some differences the Bulgarian code covers well, the basic set of standards and practices typical for the modern CG. A number of detailed comments and recommendations resulting from the Matrix provide ground for a discussion targeted on improvement of the Code.

The other set of issues addressed in the paper consist of the methodology for assessment and the process of application of the Code. It is based on the scorecards filled up by a small sample of firms and show the widest and the narrowest applied CG practices and provide chance to compare them by sectors of application. The general conclusion is, that the best practices, both with mandatory and prescribing character, launched in Bulgarian CGC are widely applied. There are a lot of practices with excellent application as well as some with yet difficult endorsement. Although, the latter do not challenge the overall performance of the code and rather show the process in development.

JEL: G32; G34; G38; K22

1. Introducing the problem of Corporate Governance Codes (CGC)

The emergence of the Corporate Governance Codes (CGC) for good governance practice has been a long-term developing process, encompassing many peace mall steps. It started through various proposals on a case by case basis, launched mostly, after occurrence of certain disastrous events in the corporate world, showing one or another important breach in the system.

¹ Plamen D. Tchipev is Prof. Dr. in Economic Research Institute at the Bulgarian Academy of Sciences, Department "Economics of the Firm".

1.1. CGC Predecessors

Cadbury Report (1992)

Cadbury Report is perhaps the first big answer of a major corporate governance failure; after years of forged financial reports, a then important UK company went insolvent with the colossal (by the then standards) debts of £1.3bn. In response, a committee was set by the Financial Regulatory Council (the UK independent regulatory body on CG issues), the Stock Exchange and the accounting profession. Initially, it was targeted on improving the reporting standards, but the evolving of more severe scandals, like Maxwell Communications financing, through diversion of resources from the pension funds of Robert Maxwell's companies, pushed the committee, chaired by Sir Adrian Cadbury, to expand its area into corporate governance generally.

The final report covered financial, auditing and corporate governance matters, and made the following three basic recommendations: a) the CEO and Chairman of companies should be separated; b) boards should have at least three non-executive directors, two of whom should have no financial or personal ties to executives c) each board should have an audit committee composed of non-executive directors.

These recommendations are today into the core of any sound CG Code, but initially were seen as highly controversial. Hence, when they were appended to the Listing Rules of the London Stock Exchange in 1994, it was made clear, that those are not mandatory rules, but ones which required an explanation in case of not compliance.

Greenbury Report (1995)

Shortly, after privatization of some utilities, a public anxiety sparked over the spiraling executive pays there. Thus, another committee, chaired by Richard Greenbury was set up, proposing more new ideas to enrich Cadbury report: the remuneration committees at corporate boards to be composed without executive directors, and also, the chairman and the directors pay to be a performance related and disclosed in the company accounts and contracts renewable each year.

Hampel (1998) & Turnbull (1999)

Since Greenbury recommended revisions of the CG observance each three years – the ICI managing director R. Hampel chaired the third committee and the report with his name suggested that all the Cadbury and Greenbury principles be consolidated into a "Combined Code" and offered some more recommendations – seeing the Board Chairman as the "leader" of the non-executive directors and "asking" institutional investors to vote the shares; the compulsory voting was rejected.

Perhaps, the most lasting result was the rejection of the idea for UK following German practice for separation between the supervisory and managing boards. Next year the Turnbull Committee Report added further to the reform, requiring directors be responsible for internal financial and auditing controls.

Many more reports were issued through the next decade, including Higgs review responding to the problems caused by the Enron collapse. Paul Myners also completed two major reviews of the role of institutional investors for the Treasury, whose principles were also found in the Combined Code. The collapse of Northern Rock triggered Walker Review report, which focused on recommendations for banking industry, and wider, for all companies.

The Sarbanes-Oxley Act of 2002

In the United States, the process also took serious development and its peak was the Sarbanes-Oxley act, named so after names of its promoters. In fact, that is a US Federal Law, which postulated a better CG standards for all U.S. public company boards, management and public accounting firms. Again, it emerged as a result of major case of abuse of the standards for best accounting and financial practice, including Enron, Peregrine Systems, WorldCom and others. The Act elaborated on CG practices and rules: *Auditor conflicts of interest; Boardroom failures; Securities analysts' conflicts of interest; Inadequate funding of the SEC; Banking practices; Executive compensation.*

The Act had a very broad field of application, requiring further SEC reports and regulation, but at the same time its implementation took a lasting period of time. Some of its stipulations influence the bigger and the smaller companies disproportionally and some of them are considered relatively costly. Nevertheless, it is the most comprehensive attempt, in the US corporate law, to enhance the corporate governance practice.

National Codes – German (2002) and UK (2003)

Meanwhile, Germany has appointed a State CG Commission in 2001 and launched a specifically targeted German Corporate Governance Code in February 2002. Main goal of the code was to make corporate governance rules more transparent for the investors, and further to consolidate the confidence in the German corporations. The Code addresses all key issues relevant to the German CG: shareholder interests; the two-tier system of executive board and supervisory board; transparency of governance in German companies; the independence of German supervisory boards; and the independence of financial statement auditors.

In that sense, the Code, resembling the Sarbanes-Oxley Act, is the most comprehensive pile of good practices, recommendations and standards to follow, in German practice. Its application has been monitored constantly by the German CG Commission, which remained in existence and, at least once a year, may propose amendments to the Code.

The UK CG Code was long known as a “Combined Code”, a name given to it after Hampel’s report, which suggested combination of the two previous major reports. Moreover, its full-fledged functioning was empowered with the inclusion of the Turnbull, Smith and Higgs reports guidance, done in 2003. It was further developed in 2005, 2006, and up to the 2009, when FRC issued a report on effectiveness of the Combined Code, which summarized the results of the consultations and research carried out. The London

Stock Exchange also published its review, noting the effectiveness of the Code, and proposed suggestions for improving of its operation.

Finally, next year (2010), the Financial Reporting Council, issued further amended code under its current name – *UK Corporate Governance Code*. Besides the changes in the governance standards themselves, the reason for shifting the name is the exclusion the matter of institutional investors from the Code, and issuance of another regulation – called UK Stewardship code – in order to deal with that matter. Thus, the UK Code has, perhaps, the longest, and richest development history, initiating and originating many of the current top-standards in the best corporate governance.

1.2. Importance of the codes

National CGC have a multi-dimensional, long-term importance determined, not comprehensively, by several features:

Addressing the key companies' issues

First of all, this instrument *takes down* the real process of improving corporate governance at the firm level. Many important steps were done, in all of the developed countries, but prior to introduction of national codes, they were, more or less, macro-level regulations. Firms, often, restrict themselves in following the law and their decision depend on the maturity and understanding of its own management, which introduces in the system a huge deal of “variety” and “specificity”. Eventually, the process ends with asymmetry and asynchrony in corporate responses, while some important areas are left completely outside those activities.

The Codes encompass principles and create criteria, standards, for applying the practices for “good” CG. Those practices are meant to persuade the investors that “*what they see is what it is*” in the companies they intend to invest.

Volunteer and Flexible Base

Second important feature of the codes relates to their application – they are supposed to be volunteer. There are two moments here – the first one is, who applies the code – in most cases, after the particular Stock Exchange makes it enforceable for one or another group of issuers, they need to address its application in their activities. And here, it comes the second moment – addressing the codes does not necessary mean complying with the code. Alternatively, the companies have the option to avoid one more of its stipulations; although they have to provide an explanation why they do not apply the rule, whether it is detrimental, or impossible, or whatever else reason they may have.

This is the so called *Comply or Explain Principle* and it plays very important role in the Corporate Governance. This principle makes codes volunteer and flexible and provides for best fitting the particular interests of a firm in the broad CG frame.

The Confidence Eroded By the Crisis

The global financial and economic crisis created another dimension of the CGC importance. Since, for many countries in the world, the crisis emerged as one of the confidence – this particularly true for Bulgaria whose economy was thriving quite well in all the 2008 – those countries need to find a way to show that their banks and companies are transparent and trustworthy. And the shortest way, for a country to achieve such confidence, goes directly through a better and broader application of the best governance practices.

1.3. Role of the CG Codes

The national CGC are expected to guarantee the compliance of the core businesses in any market economy with few very fundamental principles of conduct. This related at first place to the public companies, but the more and more, it becomes applicable to some other important economic groups of enterprises, like the state-owned big companies or non-public companies with exclusive role, like banks, insurance companies etc.

Setting of Effective CG Framework

The most basic of those principles is, that any modern system of CG should not contradict the normal functioning of the market economy. That system need to serve the efficient and transparent markets and to account for its implications of the market stimuli and market integrity.

Backing the Rights of the Shareholders

That principle requires creation of standards backing the rights of the shareholders, in terms of being informed, being allowed to raise questions before the Corporate Boards (CB), and to place issues in the agenda, and to propose resolutions for the General Meeting (GM). It is the same principle, which assure that the shareholders need to have rights in the nomination, election and determination of the remuneration of the high-ranks in the corporation. Recently, the principle was enriched to encompass the right of the shareholders to vote in absentia (provided the appropriate mechanism is in existence). (OECD 2004, II, C).

Ensuring the Equal Treatment of Shareholders

Equal treatment of all the various, in terms of size and nationality, shareholders is raised to the fundamental principle of the modern CG. And this includes the opportunity for the investors to substantially assess the rights assigned to any class or group of shareholders before actual act of investment in the company. And even more, the present day CG postulates that any rearrangement of the mentioned rights need to be done upon agreement by the affected shareholder classes.

Providing for the Stakeholders Rights

The current economy is subject not only of the globalization, but it is also contingent of extremely strong interlocking connections between all the agents in a certain production process or territory. That brings to existence the CG principle, which appeals for accounting of the interests of all the stakeholders in a company and not just of the shareholders, even if they are recognized not on a legal rule, but just on a mutual agreement.

Further, modern CG principles involve *Supporting the transparency in the company; Outlining the role of corporate boards and determining their key functions* etc.

2. Bulgarian Code

The national CG Code of Bulgaria (BCGC; the Code), has been created in 2007, by large group of specialists including representatives of BSE-Sofia, business, academy, NGO-s and others. Generally, it is based on the OECD Principles for good corporate governance and has some history of its development.

The latter includes the first *Report on Observance of Standards and Codes (ROSC): Corporate Governance*, issued under the auspices of the World Bank in 2002 (ROSC 2002). Although, the national Code was not the issue in the report, it suggested a vast number of improvements and amendments of the national CG legal framework.

Another major thrust for BCGC was the so called *White Paper for CG in South-Eastern Europe* issued in 2003 within the initiatives of the Stability Pact. Among the other Balkan countries, it included Bulgaria and placed a lot of tasks for the implementation in the field, summed in 41 priorities. Priority no. 26 required creation of series of instruments and initiatives for a better culture of the corporate governance, which included at first place the national codes in the countries of the Pact (Stability Pact 2003).

The second World Bank *ROSC* (2008), evaluated the policy framework for CG in Bulgaria, pointed out the recent improvements in the legal regulations, made policy suggestions and provided to the investors, a benchmark for CG appraisal in the country. The process of setting out the BCGC was completed in 2009, when *the Bulgarian Commission for CG* - first such an institution in the region – was structured. It received as a major goal, monitoring and further improvement of the code.

Structure and the Span of the Code

Bulgarian code is based on the liberal tradition, which means very limited bunch of mandatory regulations; they are concentrated mostly in the few areas.

- Disclosure of information (covered in Securities law).
- Insider trading and market manipulation (in special law).

- Fiduciary duties of the Board and Avoidance of Conflict of Interests of the Board Members (Securities law).

In most of the other areas, the Code follows the already well established approach of volunteer application of a large circle of standards and best practices known as the “comply or explain” principle.

In fact this volunteer characteristic, has two different aspects in the BCGC, which need to be explained. Firstly, the code determines which companies are subject of its application; it is not in the body of the Code itself, but its endorsement by the BSE compelled the companies traded on the „A” и „B” segments of the Shares Official Market to comply with it (*BSE 2000*). For the other listed companies, the Code is recommended, but if a company once declare observance, it becomes mandatory for it, as well.

Here, it comes the second aspect – declaration for compliance does not make the compliance automatic. The company may decline application of one or many rules of the code; in theory, it is possible to decline all of the rules. In fact, some companies do decline and some even persist in that. Although, the above principle require them to explain why they do so. As long as, there is no sanction for such a behavior, “comply or explain” principle provides just a transparent environment for the investors and, because of the intercompany comparison, a strong, but “soft” stimulus for compliance.

It is worth noting, that the Bulgarian variant of the CG Code encompasses some weak points. First of all, there is not a general rule, what might and what might not be violated, i.e. the mandatory regulations, mentioned above, are not comprehensively included and, when they are included, their mandatory nature is not emphasized by an explicit language or else. To mention just for comparison, the German CG Code, uses three different conventions, indicating the degree of necessity for compliance – should, might and must.

The reason for that was, the strive not to repeat the existing elsewhere norms, and to not overload the code, but in fact some of them were included, and more generally, this “conciseness” of the Code, to some extend, contradict the perception for the code as the best CG “guide” for investors.

Second point to be regarded in a further development of the Code is, the lack of kind of “annotations” alongside the principles. Those annotations provide depth and multiversity of the choice of the standards for application, which is, at least on my opinion, an evidence of enhanced volunteer regulation.

The BCGC encompasses five chapters and covers, broadly, the areas launched in OECD Principles and other national codes (see GCGC 2002), but with some differences. First chapter deals with corporate boards (CBs); third with the shareholders rights; the forth with the info disclosure. The second chapter is slightly distinct; it offers treatment of the internal audit, which is normally part of the disclosure area; the fifth deals with the conflict of interests as an outstanding problem, which is also result from the recently increased importance of the problem recently.

Looked more in detail, the BCGC structure is actually closer to the international standards, than it seems at first glance. For example, the boards section treats them twofold – on one

hand – the companies with a single board and on the other hand the two-tier governance firms. Although, the way of this treatment is basically equal, and relates to the same circle of relations; this “doubleness” is targeted just to meet the Bulgarian specific corporate structure.

Another, interesting feature of BCGC is, that it aggregates altogether the functions and duties of the boards; that leads to aggregation of differing in terms of importance and weight, characteristics of those boards. Among the functions, prescribed to the Bulgarian companies, priority is given to the requirement, that boards activity should be led by the vision, goals and strategies of the company and by the interests of the shareholders. Thus, the Code, apriori, adopts a coincidence between the interests of the shareholders and the company, which might be found also in the Principles (2002).

At the same time, the already mentioned lack of the “annotating” texts might provide a good opportunity for presenting as a *company* interest, a *group* one, quite distant from the interests of the shareholders as a whole.

Special place, occupies the function about management and control of the risk, which rightly became a focus after outbreak of the financial crisis.

BCGC follows the best practices in the CG asking for provision of enough independent CB members for a good performance (i.e. it goes beyond the law requirement), for separation between the positions of the Board Chairperson and the CEO, for provision of improved qualifications of the members, for their “sufficient” engagement to the board responsibilities, including pointing out the *acceptable* number of boards to serve in.

Special place is provided, in the Code, for standards regulating the form and the level of board remuneration. The Code well defines the problems associated with the conflicts of interests. It advise creation of special committees to the appropriate boards and emphasize the requirement of creation of audit committees.

The chapter devoted to shareholders actually joins two problems (at least according to the OECD Principles), that for the basic shareholder rights and that for the structure of the ownership, with its CG implication. Although, the issues are well covered, this “junction” might be seen as a weakness of the Code, provided the strong specificity (i.e. heavy concentration) of the Bulgarian ownership (see Prohaska and Tchihev 2000; Петранов 2002).

Concurrence with the international CG standards

The very important role of the national codes for developing of the modern standards and practices in any country, raises the question about the degree of its concurrence with the international principles and standards. To investigate that issue, we devised a special instrument called *Matrix of concurrence*, which let the opportunity to compare text by text the norms in BCCG and the OECD Principles. Since, this is quite elaborated and detailed analysis, we will skip it and will just offer more general conclusions.

Generally, the results from application of the *Matrix* show quite high degree of concurrence of BCGC to the most widely applied international standards in corporate governance. Where it deviates, it is due to the national specificity and/or could easily be corrected, if this is considered necessary.

As mentioned, the Code envisages limited mandatory, and vast majority, of volunteer standards. Among the first, it follows the OECD Principles in outlining the fiduciary duties of board members both as the due diligence and as the loyalty, though the determination has some specificity. In Bulgarian case, the object of loyalty is the *company* itself and the shareholders are not mentioned. Alternatively, in the same circle of relations, the avoidance of conflicts of interests is normatively sealed. As long as they emerge, the legal norms ask their disclosure and ban the possible influence of the involved persons in taken decisions.

Proposals for improvement e.g. broadening and précising definitions etc.

In general, Bulgarian code envisages the expected high level standards, and even in some cases is above them, like for example, the requirement for equal treatment of all shareholders, which is not just stated, but also backed, by entrusted responsibility for its implementation to the corporate boards. Although, there are some cases which need a further enhancement or, at least, discussion; the following is an outline of some proposals in that matter:

- enlarging of shareholders rights definition in order to include *the right of information*, as a basic one;
- rearranging of the best practice asking full participation of all board members in the General Shareholder Meetings (GSM);
- defining of a standard for minimum information needed to be furnished to the shareholders in order to secure their effective participation in GSM;
- clearing the meaning of term “*cooperate*” in regard of case when the corporate boards have to secure shareholders right to place questions to the management or GSM;
- enlarging of the definition for voting in absentia (e.g. to include by mail);
- defining practices for disclosure of the procedures leading to transfer of control;
- launching a discussion for the role of the so-called anti-takeover policies;
- launching a discussion for the need of specific CG policies for the fiduciary institutional investors;
- defining of the right of reimbursement in case of violated minority shareholder interests;
- launching a discussion for differentiation between the information standards and the channels of its distribution;
- enhancing the principle for treatment of disclosure of the risks.

The last proposal concerns the definition of the corporate boards functions – they are not treated separately from their competencies, which leads to some underestimation of some functions; the *Matrix of concurrence* suggested that a possible separation will provide for better definition.

3. Application of the BCGC

Regardless how good is the network of the best CG and standards, the crucial point, always is the implementation. In our case, the importance of the realization depends on the CG framework itself; it is too complex – involves a lot of parameters and many agents and institutions. Plus, the two, well-known in the microeconomics, types of behavior: shirking and free-riding. Last, but not least, the delicacy of the matter; neither the supervisory bodies, nor the CG Commission, may interfere the issues concerning remuneration, nomination, and selection policy and/or the fine intra-company relations between the boards. All this is left to the volunteer decisions of the company.

That importance raises the issue of measuring the degree of observing the proclaimed standards and best practices in its full acuteness.

3.1. The score-card (overview)

Currently, the role of measuring device in Bulgaria, is played by the so-called *score-cards*. This is a tool, originating from Germany since 2000, where it has been applied as a benchmark for assessing the companies' management. The active support of the Global Forum and the advisors of the International Finance Corporation provided for its large distribution (CGS-VTCIR 2011).

Bulgarian version is a result of successful cooperation between its national CG Commission and the German State CG Commission.² It encompasses 49 criteria (questions) [46 for the companies with the single board] for assessment. Each answer might receive 3 possible values $k = 1, 0.5, 0$, depending on the degree of performance of the relevant criteria (100, 50 or 0%).

Sector (partial) score

The criteria are divided by sectors, following approximately the appropriate divisions of the Code; some sectors are twofold – one set questions for the single-tier boards (Anglo-Saxon Board of Directors with both Executive and Non-executive members) and one set - for the two-tier boards (German Supervisory and Management Boards). This is actually formed into two modifications of the scorecard one for the 1-tier and another for the 2-tier companies, but as the questions in their vast majority are not different but just rephrased, in

² Christian Strenger, a member of GSCGC, launched the original methodology of the card and contributed further for its adoption and endorsement.

this paper we evaluate them as a single unit, making the appropriate concessions when necessary.

The number of criteria varies between the sectors, (3÷10), and each criteria receives its own specific weight for the sector (w_i); the weights are often (but not always equal.) Thus, a partial (sectional) score (S_j), for the sector j , has been received:

$$S_j = \sum_{i=1}^n k_i w_i$$

where: i – criterion, $n=3,4,5 \dots 10$; w_i – weight for criterion i and $w_1+w_2+ \dots +w_i=100\%$;
 k – value of the criterion i , $k=(1; 0.5; 0)$

Final (Standard) Score

On its turn, each sector has its own weight; again they are often (but not always equal) depending on the evaluating agent perception for the importance of each of them for the CG in the particular country. The table 1 shows those sectional weights; next column shows those of the German scorecard for comparative reasons.

Table 1
Scorecard for CG in Bulgaria and Germany (sector weights, %)

	BG	DE
"Management board" [W_1]	10	20
"Supervisory board" [W_2]	10	45
"Inter-board (2-tier companies case) or Intra-board cooperation (1-tier case; exec. to non-exec. members)" [W_3]	10	-
"Audit & Internal Control" [W_4]	20	7
"Shareholders Rights" [W_5]	20	12
"Disclosure Info Practices" [W_6]	20	16
"CG Engagement (including the Stakeholders issues)" [W_7]	10	-
Sum	100	100

Source: data for BG from the scorecard and for DE from the (CGS-VTCIR) 2011.

Thus, the final score G_A for the company A might be obtained by the following formula:

$$G = \sum_{j=1}^7 S_j W_j$$

where: S_j – partial score; W_j – sectional weight, $j=1,2,3 \dots 7$ and $W_1+W_2+ \dots +W_7=100\%$.

The Data

The general population of companies subject of the analysis (Feb 2011) was about 15% percent of about 300 listed issuers on the BSE which seems satisfactory having in mind that the actual number of liquid issues, out of the whole population, is much smaller, but steadily rising.³

Within this pool, just few firms filled-out score-cards, still a volunteer instrument, used mainly for rating purposes.⁴ This limited further our object of the analysis, shaping it more as case study, than as a survey – so, we ended with 15 companies (about one third of all which supplied scorecards by Feb 2011). We aggregated the results, since our interest was which principles acquired more adherence and which less, but not intended to interfere the process by showing “the good and bad guys”.

3.2. Results

Average score of the sample is 92.5%, and card with minimum has 82% score, and the card with maximum – 99%. This is quite a high result, much higher than the predicted one. For comparison, in the German case, the actual result is a rather smaller – about three-forths of the full score (100%) is being acquired on the account of the criteria which are not subject of deviation. The rest (about 25%) has been devoted for a precise selection of the companies, which apply more from the practices and standards.

In Bulgarian case, the lack, in the Code, of clear emphasis on the mandatory practices, implicitly poses all practices as highly required for companies. And they strive to cover them all, which inevitably leads to higher scores.

Moreover, another country-specific feature, many of the questions have highly arbitrate character. Just to illustrate, the question evaluating the cooperation between corporate boards and stakeholders is phrased as “effective” interaction (BSE-Sofia 2011, VII.2). Although the “effective” is quite arbitrary, and the possibility for a “highly positive” answer is quite a high, and whole result is getting higher. Of course, a potential “field” entry in the interviewed companies might reveal certain dose of subjectivity, which is more or less “attached” to those kinds of instruments.

At the same time, this factor need not to be overestimated; there are plenty of specific questions (like that asking for presence or absence of the Ethical code (BSE-Sofia 2011, III.5 and III.6), which measure precisely the difference. Hence, the Scorecards might be taken as an indicator of the application of BCGC, especially if taken in consideration the pretty high homogeneity of the results – coefficient of variation is 5.46%. Good or bad, applying of the scorecard is just in its beginning and it will certainly improve in the future.

³ 55, already, in August 2011.

⁴ A Stock Exchange index for companies with good CG practices was launched in 2011.

Results by sectors

The following table shows sector by sector how many are the criteria in any sector, what are the min max, and average scores and how many are the partial and non-implemented criteria in the sector.

Table 2

Assessment of Sector	Number of sector criteria	Cases of partially implemented criteria	Cases of non-implemented criteria	Average score for sector (%)	Max level of implementation (%)	Min level of implementation (%)
Shareholders Rights	9	9	1	95.2	100	80
Disclosure Info Practices	8	3	1	97.9	100	87
Audit & Internal Control	5	3	4	92.7	100	77
Engagement (Stakeholders)	3	2	3	91.1	100	73
Managing Boards 2-tier	6	4	6	86.7	100	60
Executives 1-tier	6	2	5	80.0	100	60
Supervisory Boards 2-tier	10	1	7	88.0	100	30
Boards of Directors 1-tier	7	0	8	77.1	100	20
Inter-board cooperat. 2-tier	5	2	2	94.0	100	85
Intra-board cooperat. 1-tier	6	0	3	95.0	100	80

This way, the results could be compared showing which sectors and criteria are more eagerly and which are more reluctantly complied, which is a good indicator of the “bottle-necks” in the code and might be used as a good start to investigate it.

Summarizing the Implementation

- High average level

As mentioned, the overall results are relatively high, but this could be attached to nationally-specific features and, perhaps, might be overcome once that found negative.

- Best performing sectors of CG

The highest scores are found in sectors revealing application of the disclosure principles, as well as the principles regulating the audit and the internal control. This seems logical, provided those practices are mandatory and praised, since they have a great positive impact on reputation of the applying firms.

- Worst implemented

Those are the principles regulating the corporate boards, which again is predictable, having in mind their volunteer and highly sensitive application.

- Some interesting sector results
- Relatively lower score for the practice of informing stakeholders

As found by the qualitative analysis, those practices depend heavily on company's own experience, their zeal to enlarge the field of social responsibility etc. and it seems normal if they show lower results. Perhaps, an aggravating condition is the perplexed formulation of the criterion and not surprisingly, here, is the lowest score of the sector.

- In the Audit sector, lower score for Rotation of the External Auditors and independence of Audit Commission Chairman (among the lowest in the Survey).

Both are among the most precise formulated, very concrete, easily verifiable standards, and at the same time, they require a considerable change in the existing practices, and the lower results are expected. Although, especially the second indicator, showing a 20% non-performance, among the lowest in the cluster, and even in the survey, are embarrassing to a certain degree. The case is that it may erode the *practice of creating audit committee itself*, since its application is meant to support the selection of an independent auditor.

- The sector showing the relation with the Stakeholders

The scores for identification and recognition of those agents are maximal, but the practices of accounting for their interests by established rules is much less implemented etc.

The sectors – Cooperation between the Managing and Supervisory Boards and between executive and independent members of the Boards of Directors - have the scores of 94% and 95% accordingly, which is an attestation for their functioning. For both groups of firms, the actual scores differ from the maximal ones. Hundred per cent application is shown by the practices concerning creation of the policies for disclosure, in all 15 cases, which again is an excellent attestation of the sector.

4. Conclusions

This paper is based on building up a *Matrix of concurrence* – a specially devised instrument using in details the OECD Principles, White book and the two ROSCs for Corporate Governance in Bulgaria. It gives an opportunity to evaluate the degree of concurrence of Bulgarian code to the international standards and to make some suggestions.

The overall results show a high level of concurrence. Regardless of some differences the Bulgarian code covers well, the basic set of standards and practices typical for the modern CG. A number of detailed comments and recommendations resulting from the *Matrix* are a good starting point for a discussion targeted on improvement of the Code.

The other set of issues addressed in the paper consist of the methodology for assessment and the process of application of the Code. It is based on the scorecards filled up by a small sample of firms and show the widest and the narrowest applied CG practices and provide chance to compare them by sectors of application.

The general conclusion is, that the best practices launched in Bulgarian CGC are widely applied, as those with mandatory, as well as those with prescribing character. There are a lot of practices with excellent application as well as some with yet difficult endorsement. Although, the latter do not challenge the overall performance of the code and rather show the process in development.

The started process of quantifying and evaluation of the application of those principles in the particular companies show, that its enrooting has been passed successfully and most of them are widely-spread; those with lower scores might be explained well with the gradual development of the process and partially with the national specifics. The results open an opportunity for further work both in practical direction through the suggestions made, and in direction of enhancing the methodology for measuring the principles application.

Reference

- BSE-Sofia. (2011). БФБ-Карта за оценка на корпоративното управление (Scorecard for CG self-assessment). Available at: http://download.bse-sofia.bg/BSE_Documents/Scorecard_NCCG.xls [Accessed January 12, 2012].
- Berle, A. A. & Means, G. C. (1991). *The Modern Corporation and Private Property*. Originally published in 1932 by Harcourt, Brace, & World, Inc., New Brunswick, NJ: Transaction Publishers.
- CGS-VTCIR. (2011). *Corporate Governance Scorecard – Versatile Tool for Companies, Investors, and Regulators. Experiences from Southeast Europe and East Asia.* – In: *Lessons Learned March*. Washington DC: IFC (World Bank Group) Global Corporate Governance Forum. Available at: http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/Content/LL_Scorecards [Accessed August 13, 2011].
- GCCC. (2002). *German Corporate Governance Code*. Available at: <http://www.corporate-governance-code.de/index-e.html> [Accessed July 22, 2011].
- OECD. (2004). *Principles for Corporate Governance*. Paris: OECD.
- ROSC. (2002). *Report on Observance of Standards and Codes: Bulgaria*. World Bank. Available at: <http://www.imf.org/external/np/rosc/bgr/> [Accessed July 12, 2011].
- ROSC. (2008). *Report on Observance of Standards and Codes: Bulgaria*. World Bank. Available at: http://www-wds.worldbank.org/servlet/main?menuPK=64187510&pagePK=64193027&piPK=64187937&theSitePK=523679&entityID=000333037_20110615015410 [Accessed July 12, 2011].
- Stability Pact. (2003). *White Paper on Corporate Governance in South East Europe*. OECD.
- Prohaska, M. and Tchipev, P. D. (2000). *Establishing Corporate Governance in an Emerging Market: Bulgaria.* – CSD Reports (7), Centre for Study of Democracy, 52 p.
- BSE. (2000). *Правилник за дейността на БФБ-София (в сила от 1.09.2000)*. [Regulation of the Trade], БФБорса-София.
- Петранов, С. (2002). *Капиталовият пазар в България.* – Икономическа мисъл, N 4, p. 23.

ACTIVATING COMMUNICATION AS A WAY TO IMPROVE INTERACTION OF MANAGER WITH STAFF

The essence of the notion and process of communication has been disclosed and its most optimal types have been shown. The crucial role of horizontal communication in effective management aimed at close cooperation of manager with staff has been substantiated. On the basis of the results of a representative sociological survey among managers of the Western region of Ukraine conclusion has been made that almost 53% of them prefer language (verbal) communication.

The results of survey have been checked with application of statistical methods: factor as well as correlation and regression analyses. The constructed statistical model has shown the most effective influence of the following ways of communication on the effectiveness of manager's interaction with staff: business language (written) communication, oral communication, telephone talks.

There has been determined the most widespread way of business communication – face-to-face talk. There have been schematically depicted situations in which interlocutors cannot reach any understanding; there have been outlined possible reasons and barriers on the way to appearance of such situations. On the other hand, there have been suggested ways of achieving complete understanding between the communicants. As a supplement, there has been provided a standard communication model elaborated on the basis of the results of work of the author of information theory and coding theory C. Shannon. Attention has been paid to the peculiarities and advantages of unilateral and bilateral communication and there has been stressed crucial importance of conciseness and accuracy of information sending and obtaining.

Finally, conclusions have been made that communicative process at the company must be based on unified rules, and employees must be completely informed about the development strategy, problems and changes in the organization and obtaining of backward messages from them by the manager.

JEL: M12

¹Volodymyr Yukish is from Lviv State Academy of Finance, e-mail: yukish.v.v@ukr.net.

Introduction

Global changes in the economy of Ukraine, permanent threat of crisis phenomena require from managers of companies to quickly react to external conditions. They can secure survival of the organization in such complicated conditions only by way of activating internal potential, maximum use of available human resources. Integration of labour staff for the sake of resisting external challenges, coordination of its activities aimed at achieving maximum results at minimum costs are possible only on condition that the manager of the company and his/her staff possess the necessary and timely information. Efficient information exchange is ensured by way of a rationally organized communication process.

The manager of the company is in charge of effective communication organization at all its levels. To ensure it he must know about all the events and problems in its activities, study the interests and needs of staff as well as ensure their unity with the company's objectives, shape its corporate culture. This can be achieved by way of permanent communication with employees, establishing active and open communication.

Main text

Theoretical and practical problems of communication related to managerial activities started attracting attention of scholars quite recently. The role of communicative process in ensuring effective management is discussed in papers by such scholars as D. Goleman (Goleman, 2011), E. Dubrin (Dubrin, 2005), H. Krichevskyy (Krichevskyy, 2007), A. Leontjev (Leontjev, 1997), A. Menegetti (Menegetti, 2008). Russian scholars, G. Ogariov [9] study psychological peculiarities of business communication. Some aspects of verbal communication prevailing in manager's activity are considered by the national scholar M. Babynets (Babynets, 2009).

In spite of availability of some publications by Ukrainian scholars dedicated to the role of some ways of communication, it is necessary to point out that their prevailing part considers the issue of communication in the context of public administration and information policy. At the same time its importance in company management requires greater attention.

Therefore, the aim of the research is to trace the importance of communication in ensuring activity of company's managers and to substantiate most effective ways of their communication with staff aimed at achieving close interaction.

The essence of the notion of "communication" in scholarly literature is interpreted as the information exchange process, sharing its content between two individuals, between an individual and a group or inside a group. It requires accuracy of transfer of own views and feelings, and, at the same time, simultaneous acceptance and integration of messages sent by the other party. Therefore communication in the exhaustive sense of the word shall be understood as the situation in which there is one person (sender, transmitter) transforming his/her idea or image into a text using some means, and, on the other hand, an individual (addressee) transforming the text into the idea coinciding with the author's one.

Communication is of importance in different spheres of social activity since it enables to communicate openly about important problems, in the atmosphere of understanding and respect, in spite of the difference in points of view and stands. One may say that what the addressee realizes and not what the sender means constitutes the result of communication.

The role of lines of communication in successful business is perfectly confirmed by the results of surveys held among heads of large companies and firms in different countries. 73% American, 63% English and 85% Japanese top-level managers consider the improper level of communication to be the most serious problem on the way towards effective management (Dubrin, 2005). Information exchange that is the basis of communication is of critical impact on successful activities of any organization. Realizing the importance of information exchange at the level of individuals and organization, managers must secure conditions for effective communication at different levels. Since if there is no information, employees do not know anything about the content of their colleagues' work, mid-level managers do not get input data and heads of units and team leaders are not capable of giving real orders. Thus, it becomes impossible to coordinate joint effort of the organization and staff cooperation since people do not send messages about their needs, responses, actions. One may conclude here that each communication act influences organizations to a certain extent, and communicative process on the whole ensures effective administration of basic management functions – planning, management organization and control.

Communication takes place vertically and horizontally, verbally and non-verbally, however electronic means of information tend to play a more and more serious role in its acceleration. Vertical communication takes place following the principle "from top to bottom", when information (instructions) come from higher bodies to lower units. Mainly these are manager's instructions relating to improvement of performance, improvement of industrial process, changes in tactical tasks, etc. At the same time transfer of information "from bottom to top", from first-line management to top-level management also takes place in the form of messages about the course of performance of the tasks set, procedural adjustments, work problems that arise, etc.

Horizontal communication is more open and more effective. It links team units of the organization and enables to coordinate interaction of its different units and departments. As a rule, that is communication between company's manager and members of his team, at the level of heads of units and their staff, inside task forces. That way of communication contributes to strengthening of the organizational structure of the company, improvement of interaction between units and coordination of their activity, improvement of the level of understanding of the content and nature of the work of colleagues by employees as well as elimination of barriers in their relations. There considerably increases the organization's performance rate and satisfaction of staff with conditions of work, the employees get the feeling of involvement in the company's activities. That is, horizontal communication, due to its open nature, has got many advantages over vertical one which is quite limited.

In the manager's practical work there dominate two types of communication – formal and informal ones. The first type is determined by the organizational structure and takes place via all available information channels and at the vertical, horizontal and, more rarely, diagonal (interpersonal communication of staff of different hierarchy levels) levels. Communicating at the vertical level, manager-leader performs the function of staff

integration, ensures its interaction at different levels and coordination of joint effort in compliance with the strategic goal of the organization. However, previously, launching the process of communication, he brings to the notice of staff the company's development strategy, sets specific tasks for heads of each unit and their staff, explains in detail the procedures and methods of fulfillment of the tasks set, determines the rate of responsibility of managers, intervals of reporting about the course of fulfillment and the results. Along with that, communication "from top to bottom" shall not be transformed into authoritarian management in the course of which subordinates will get tasks they are not capable of performing, there will be allowed distortion of information or its arbitrary interpretation.

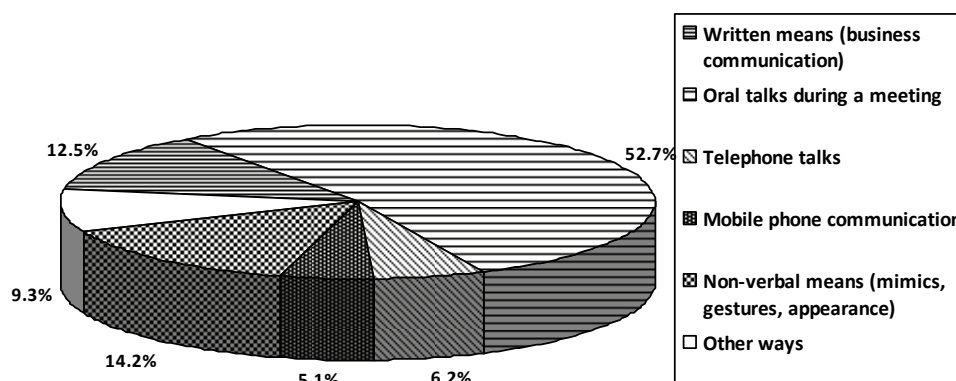
In its turn, information communication is not set by norms and is not envisaged in organizational rules, however, it is often supported by the traditions of corporate culture, but is not initiated vertically. Normally, that is exchange of ideas at corporate parties, during lunches and most frequently – the system of spreading rumours, forming legends, myths, informal data. Via informal channels a certain share of information constituting a serious supplement to formal one is spread, however, it shall not replace formal communication channels. Informal communication is spread in different directions: up, down, horizontally and diagonally, and, as a rule, demand for it is not lasting. It quickly appears quickly and disappears, and its bearers, objects and direction are constantly changing. Nevertheless, informal communication has got some positive consequences: supplementation of official information, speed of its transmission, obvious purposefulness and predictability, recent news handling.

There also exists division of communication by classes into internal and external one, however, the former is the object of research, therefore let us focus on its details, peculiarities and ways of optimization. Internal communication takes place within a specific company and is in this or that way connected to managerial activity. In all the firms and companies verbal (oral, written, via computer networks) and non-verbal (via mimic, gestures, facial expression and milieu) ways of communication are used. Management theoreticians apply different approaches to assessing the effectiveness of verbal or non-verbal ways of communication (Babynets, 2009; Dubrin, 2005; Shannon, 1963). Since there is no common and final estimation and it is complicated to determine that empirically, it would be expedient to mention the results of surveys among company managers, in which assessment of the priority ranking of a specific way will be provided.

The research held by us in 2008-2010 on the basis of a number of companies and organizations of the Western region of Ukraine has shown that their managers treat priority ranking of this or that way of communication differently, but generally they prefer oral talk during a business meeting. Assessment of actual application of ways of communication by respondents has given the following result: more than a half of heads and managers use language way of communication (52.7%), while Internet network is acknowledged by only 5.1% (fig. 1).

Analysis of the results of sociological survey is made using statistical methods, in particular, factor as well as correlation and regression analyses that correspond to STATISTICA system modules. The task of the analysis was to construct a statistical model and on the basis of its results determine the degree of influence of factors [1,2,3,4,5,6] on the effectiveness of manager's interaction with staff.

Figure 1
Use of ways of business communication by heads of companies and organizations | (in % to the number of managers surveyed) [copyright]



Analytical dependence of the level of communications effectiveness (E_fK) on the application of different ways (there have been pointed out six of them in the course of the sociological survey – written means or business language communications (DMK), oral communication (US_p), telephone talks (TR), mobile phone communication ($T_{mob}R$), non-verbal means of communication (NZS), other methods (I_nM)) have been researched using a complex of correlation and regression models preceded by factor analysis, in particular, the method of principal components. Analytical dependence has been built on the basis of the data of sociological surveys held on the basis of 30 companies of the Western region of Ukraine. The aim was to find parameters of analytical dependence which is generally represented in the following way–

$$E_fK = f(DMK, US_p, TR, T_{mob}R, NZS, I_nM) \quad (1)$$

In order to reduce the size of the task factor analysis (method of principal components) has been applied, that is there has been made reduction of data and there has been determined the structure of mutual relations between the six variables, that being equal to the notion of their classification.

The results of factor analysis with predetermination of the number of factors as equal to the UJ number of variables are represented in table 1.

In the table principal components are distributed according to knock-out of eigenvalues (1st column). The third and the fifth columns contain relative and accumulative contributions of each component into the aggregate variance. To determine the most important factors there has been used the Kaiser criterion according to which it is recommended to use only those factors for which their minimum eigenvalues of principal component (minimum

eigenvalue) are no less than 1. For further analysis there were used the first basic components, aggregate contribution of which into variance exceeds 70%. In our case these are three first components, aggregate contribution of which makes up 72.1925%.

Table 1

Assessment of influence factors using the method of principal components
(number of variables: 6, number of factors: 6, method: of principal components)

Principal components	Eigenvalues	% total variance	Cumulative values	
			eigenvalues	% total variance
1	2	3	4	5
1	2.069229	34.48715	2.069229	34.4871
2	1.202088	20.03480	3.271317	54.5219
3	1.060236	17.67060	4.331553	72.1925
4	0.883883	14.73138	5.215435	86.9239
5	0.757537	12.62562	5.972973	99.5495
6	0.027027	0.45045	6.000000	100.0000

The next step in the analysis is calculation of factor loadings (table 2). It results in a matrix, the elements of which characterize the tightness of connection between the variables and principal components.

Table 2

Factor loadings matrix

Variables	Factors					
	1	2	3	4	5	6
DMK	-0.353667	-0.373323	-0.781150	-0.042345	-0.348190	-0.048216
US _p	0.851768	0.226477	0.206627	-0.328705	0.250378	-0.098838
TR	-0.370028	0.421712	-0.149378	0.809720	0.083073	-0.019418
T _{mob} R	-0.382014	-0.343431	0.609164	0.207123	-0.567387	-0.014573
NZS	0.987780	-0.827855	0.094800	0.268239	0.472069	-0.033329
I _п M	0.096230	0.174059	0.070458	0.059535	-0.148102	-0.115036

Values of factor loadings above 0.7 in absolute value points to a considerable dependence between the variable and the principal component.

To complete factor analysis we calculate the factor score coefficients, of which coefficients of transfer from the system of reference coordinates to the coordinate system of factors are elements (table 3).

Calculating the values of principal components via the values of coordinate system of factors (table 3), we get the input data on the basis of which parameters of multiple regression have been received.

Thus, our multiple regression equation via the system of principal components (Z_1, Z_2, Z_3) looks as follows:

$$Y=0.416 \cdot Z_1 + 0.106 \cdot Z_2 + 0.052 \cdot Z_3 + 65.125.$$

Table 3

Factor score coefficients

Variables	Factors (Z_i)					
	1	2	3	4	5	6
DMK	-0,170917	-0,310562	-0,736770	-0,047908	-0,459634	-1,78397
US _p	0,411635	0,188403	0,194888	-0,371887	0,330516	-3,65698
TR	-0,178824	0,350816	-0,140891	0,916094	0,109662	-0,71846
T _{mob} R	-0,184616	-0,285696	0,574555	0,234334	-0,748988	-0,53918
NZS	0,047737	-0,688681	0,089414	0,303478	0,623163	-1,23316
I _n M	0,465054	0,144797	0,066455	0,067357	-0,195505	-4,25629

And determination coefficient has the following value: $R\text{-square}=0.74096286$. That points to the share of general variance accounted for by the constructed regression. The closer that figure is to 1, the more accurate the model is.

F (value of F-criterion) equal to 18.56 and level of significance (p-level) = 0.00451 enables to deny the hypothesis claiming that there is no linear dependence between the dependent variable and independent variables. Standardized coefficients of all independent variables are statistically significant ($p_1=0.00000$, $p_2=0.00014$, $p_3=0.00023$) p-level – level of their significance close to zero points to the linear connection between the dependent variable and independent variables. Analysis of model adequacy was made via the analysis of residuals. The main tools of that analysis point to the adequacy of the constructed model. Correspondingly, using statistical methods of analysis of the results of sociological survey we obtained a confirmation of the critical importance of the first five factors in improving effectiveness of manager's interaction with staff.

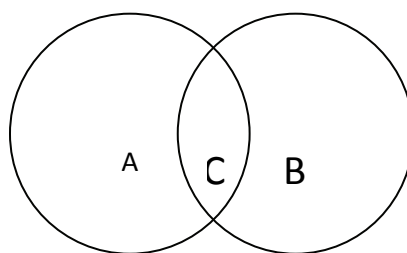
In our opinion, current state of development of home economy, mental peculiarities of Ukrainians, level of organization of managerial activity as well as the results of survey confirm that language means play the most important role in communication. That becomes even more evident taking into account the fact that regardless of the way of communication its main function is to coordinate ideas, stands of communicants. The most serious advantage of oral communication lies in its external representation by language means. The individual conveying information by language means presents internal individual mental process. And he tries not to allow subjective opinions and distortion of information, strives for mutual adjustment of individual ideas, thoughts and ways of thinking that may differ. Collective thinking of communicants (at least two of them) in case there is mutual wish to achieve the result is much more likely to lead to discussion development, search of alternative approaches, develops mental skills of communicants, becomes a mechanism for the construction of objective information about the condition of the object of discussion. Group thinking formed by way of collective problem discussion gives effective results due to clear organization of communicative process. Therefore, the role of manager in organizing the process of oral communication is of greatest importance. Since unprepared, chaotic, unguided discussion does not give desirable results and can often be worse than

individual product in terms of quality. It is common knowledge that maximum synergetic effect of group action, in particular, mental one, is achieved only when all its participants obey common rules of interaction, common goal. Along with that, communicative process is much more successful when it is based on corporate spirit of the organization, in accordance with which readiness of the participants of discussion (meeting) to reach a compromise, ability to give up their interests for the sake of joint aim achievement is considered to be a norm. Thus, compliance of communicants with the agreed norms of interaction, objective requirements and joint aim ensures a considerable result in assessment of the mental product of collective thinking as well as demonstrates high level of communicative process organization.

The most widespread form of communication of the company's manager is a face-to-face talk with a subordinate. However, communication becomes efficient when the addressee understands the information the way the sender interprets it (its content). In business communication the sender's information must in detail convey what he wants to say, and the addressee's understanding fully coincides with that. In case the sender conveys the information in an understandable way, and the addressee is correspondingly set to get it, he will perceive it adequately. Such understanding may be represented as the overlapping of two circles (fig.2).

Figure 2

Understanding of information between two communicants [copyright]



- circle A – way and content of problem understanding characteristic of interlocutor A;
- circle B – way and content of problem understanding characteristic of interlocutor B;
- circle C – plain of commonness in the ways of problem understanding.

The variant of interpersonal communication drawn in the figure is ideal, however, there may happen situations when communication fails due to complete opposition of the participants' stands, absence of commonness in their ways of understanding. Graphically that can be represented in the following way (fig. 3).

The situation of mutual misunderstanding, non-perception of information frequently results from other reasons, when communication is made by phone, via computer networks, etc. In such situation emotional perception (influence) between the interlocutors is restricted due to impossibility of including gestures, mimic into the process. Besides that, of importance is processing of signals, that is the procedures of encoding and decoding messages (information). The founder of information and coding theory C. Shannon [C. Shannon

(1963)] has elaborated the standard model of communication (talk) that helps to better realize the essence of the process and identify possible barriers that may arise (fig. 4).

Figure 3

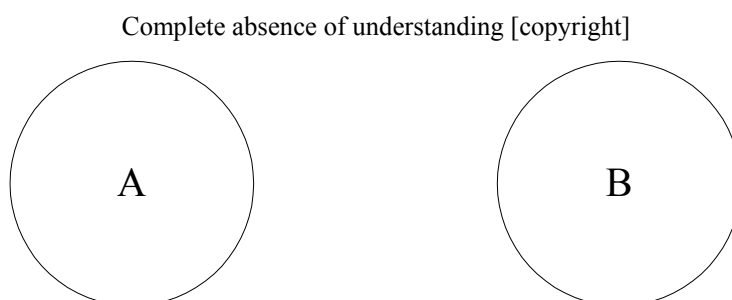
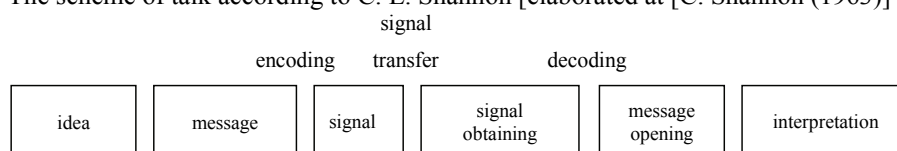


Figure 4

The scheme of talk according to C. E. Shannon [elaborated at [C. Shannon (1963)]]



In the above scheme:

- idea stands for the aim of launching the talk;
- message is what the sender is trying to say;
- encoding is translation of the message content into words;
- signals are conveyed words;
- signal obtaining is careful listening to the talk (message) of the other individual;
- message opening – signals heard enable to disclose the content of the message sent;
- interpretation stands for the attempt to realize the intention (desires) of the individual with whom we talk.

As it is known, the main function of communication lies in reducing the degree of uncertainty of the situation for the entity getting the information. C. Shannon's scheme most obviously points to appearance of difficulties in achieving problem understanding by the interlocutors at the stages of information shaping and transmission, its decoding and interpretation. In other words, in the course of communication the way of information provision is primarily crucial. In practice most widespread are four ways of verbal information transmission:

- provision of facts, objective descriptions, outlining and voicing of intentions;
- usage of metaphors, transferred meanings, similes and samples;
- clarifications about to which deals and intentions there is proneness due to a certain fact, manifestation of positive or negative emotions in relation to it;

- assignment of labels, imposition of pieces of advice, expression of claims, exercising pressure.

Intelligibility of information and quality of communication are the best when the first way is applied, they are a bit lower with the second and the third ones, they falls drastically with the fourth one. The difference between the first and the fourth ways when communication is made by means of oral language is quite obvious. The use of the first way ensures conveyance of ideas in a literal and meaningful way, it tunes the interlocutor for openness and constructivism.

On the other hand, the fourth way of verbal communication evokes fair feeling of offences, anger with the interlocutor and causes resistance and aggression. In such situation one cannot talk about any positive result: communication will fail and contacts will stop.

The way of information transmission can be unilateral or bilateral. In the course of communication a unilateral sender conveys information without the backward communication with the addressee:

SENDER —————> INFORMATION —————> ADDRESSEE

In the course of bilateral communication there exists backward communication of the sender with the addressee:

SENDER —> INFORMATION —> ADDRESSEE —> INFORMATION —> SENDER

Each of those ways of communication has got both its positive sides, and its drawbacks. Unilateral communication is much more efficient, it can be applied in cases that are simple and accessible for a detailed conveyance of messages, it is easy to organize. The sender is more confident of himself, knowing that there will be no questions on behalf of the addressee. It can be applied in cases short tasks are set, messages are sent to a large audience. Bilateral communication is much more complicated. Backward communication enables the sender to improve and additionally work at the information. The addressee, asking specifying questions, better realizes the essence of the information, and that makes both communicants feel more confident of themselves, improves their motivation. At the same time, in case of bilateral communication, quite often there arise problems due to incorrect or absolutely different information interpretation by the addressee. It is not always that the sender presents what he means, and it happens that he does not clearly formulate his idea of the essence of the problem. Misunderstandings arising as the result of divergence between what the sender meant and what the addressee thinks of that are not often caused only by careless selection of words, grammar forms or verbal non-correspondence.

They more often result from emotional and social sources of “noises” (external influences obstructing clear understanding of information) or conclusions in signal uptake. Sometimes interlocutors are just inattentive or focus so much on their vision of the situation that they perceive only what is desirable or await the moment to express their point of view. Information addressee is meant. However, sender also often makes a number of standard

mistakes in the course of the communication process: even before the beginning of communication he gets tuned for uncompromised results only; if that is the head of the company he tries to impose his opinion by compulsion; he does not listen to counterarguments provided by his interlocutor; he prematurely stops or interrupts his interlocutor.

Conclusions

Communication in the work of the company's manager plays quite an important role, and the process of establishing it takes from 60 to 80% of work time. Communication achieves its result when the manager transfers his idea (or image) into a text using language means, and another person – interlocutor of the company's manager transfers that text into the idea similar to the author's one. Though by his functional duties top-level manager shall communicate vertically, complete understanding, establishing of close cooperation with staff is achieved in the course of horizontal communication. Only by means of live speaking confirmed by mimic, gestures, facial expressions of interlocutors the aim of communication is achieved – elaboration of a collective mental product.

It is understandable that in the communicative process a greater role now comes to be played by electronic means: Internet network, mobile phones. However, traditions of entrepreneurship organization in Ukraine, the state of managerial relations testify to the highest effectiveness of verbal bilateral communication of the company's manager with staff. That ensures corporate spirit at the company, subordination of communicants to common rules of interaction. The leadership position of the manager among the staff that he must play is primarily ensured by bilateral communication, staff notification about tactical changes and receipt of backward messages from staff on the basis of that. Thus, the staff leader provides permanent support to them, cares about their needs. That creates the grounds for emotional unity, relations of creativity and cooperation.

References

- Babynets, M. Verbal and non-verbal means in business communication.
<http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Nvuu/Ped/2009/www17/Babynec.pdf>
- Babynets, M. Business communication in the professional activity of managers.
<http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Nvuu/Ped/2009/www16/Babynec.pdf>
- Babynets, M. Business communication in the structure of professional activities.
http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Nvuu/PSF/2009_11/Kozubovs_Babynec.pdf
- Goleman, D., Boyatzis, R., Macci, E. (2011). Emotional leadership: the art of managing people on the basis of emotional intellect. Alpina Publishers.
- Dubrin, E. (2005). Successful manager. ACT: Astrel.
- Krichivskiy, N. A. (2007). Corporate social responsibility. "Dashkov and Co."
- Leontjev, A. A. (1997). Communication psychology. Smysl.
- Menegetti, A. (2008). Leadership practice. Translation from Italian by "FOIL" Ltd., CF "Ontopsikhologiya".
- Ogarev, G. (2002). 25 laws of managing people ev. RIPOL KLASSIK.
- Shannon, C. (1963). Works in theory of information and cybernetics. Publishing House of Foreign Literature.

СЪВРЕМЕННИ ТЕНДЕНЦИИ В ЯПОНСКОТО КОРПОРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Анализирана е системата за корпоративно управление (КУ) в Япония в началото на XXI век по следните направления: измененията в структурата на акционерната собственост – разграждането на стабилните отношения и кръстосаната собственост; промените в състава и структурата на Съветите на директорите; ефектите от въвеждане на схеми за стимулиране на директорите; развитието на пазара за корпоративен контрол – сливания и придобивания; връзката между прозрачността (разкриването на информация) и моделите на КУ. На тази основа са очертани съвременните тенденции на това управление, а именно – намаляване ролята на банките в акционерната собственост, надзора и контрола над японските дружества; издигане в по-висок ранг интересите на акционерите; значително увеличена интензивност на дейността по фирмени сливания и придобивания; възраждане на кръстосаната акционерна собственост през втората половина на последното десетилетие; разширяване на многообразието от механизми за КУ, прилагани от различните фирми или групи от фирми. Предложени са и насоки за развитието на КУ в България.

JEL: G34; G32; M12

Оказвайки влияние върху разпределението на ресурсите и доходите в обществото, корпоративното управление е важен елемент на съвременните стопански системи. То се определя от сложна съвкупност от социални, политически, юридически и икономически фактори, които са специфични за отделните страни. Така се обособяват различни национални системи за корпоративно управление, които изследователите обикновено причисляват към един от два теоретични модела – пазарния (на външните лица) и на обвързаността (на вътрешните лица).

Характеристиките на системата на обвързаност са най-пълно изразени в японския модел на корпоративно управление от 50-те до началото на 90-те години на XX век.² Този модел е в основата на алтернативен вариант за организация на обществото,

¹Николай Трифонов Найденов е доктор по икономика в Института за икономически изследвания на БАН, секция „Международна икономика“, тел. 0887871320, e-mail: niknayd@iki.bas.bg.

² Следвоенният японски модел на корпоративно управление е предмет на редица трудове на автора. Вж. Найденов (1996), Найденов (1997).

който позволява да се постигне едновременно както висока икономическа ефективност, така и добро равнище на социална справедливост.³

Съвпадението на периода на възход на неолибералната идеология след разграждането на социализма и периода на кризата след резкия финансов спад в Япония поражда значителен натиск върху японската система за корпоративно управление. Търсейки причините за краха в тази система и предпоставките за американския подем, съответно в характерния за САЩ модел на корпоративно управление, от средата на 90-те години в Япония се предприемат основни реформи на това управление с цел то да се приближи към американския модел.⁴ Този процес продължава и до днес, като по-значителни изменения настъпват едва през първото десетилетие на XXI век.

Имайки предвид важността на японския модел като алтернативна стопанска организация, оправдан е изследователският интерес да се проучат резултатите от реформите на корпоративното управление в страната и да се направят изводи за техните ефекти върху нейната икономика и за приложимостта на подобни мерки в други икономики със съществено различаващи се обществени норми от американските, каквато е и България.

Това предопределя изборът на японската система на корпоративно управление (КУ) като **обект на изследването**. Негов **предмет** е ходът на реформите в тази система, причините за тях и ефектите им върху резултатите на фирмите и националната икономика. Периодът, върху който се съсредоточава разработката, е първото десетилетие на XXI век. Целта е да се обобщят резултатите от реформите в системата на КУ в Япония през разглеждания период, като се определят основните тенденции в тях и да се идентифицират приложими в България елементи, водещи до повишаване на конкурентоспособността.

Изследването е проведено предимно на база проучване на публикувани литературни източници и статистически данни, като се използват методите на анализ и синтез, на абстрактно-логическо теоретизиране, вкл. и от гледна точка на институционалните подходи.

Разработката е структурирана в три основни части. **Първата част** е посветена на една от предпоставките за предприемане промяната на този модел – измененията в структурата на акционерната собственост.

Във **втората част** са анализирани измененията в основните механизми за корпоративно управление – Съвета на директорите, активността на акционерите, пазара за корпоративен контрол (сливанията и придобиванията), схемите за материално стимулиране на ръководителите. Обобщено е влиянието на реформите върху японския модел на КУ – неговата хибридизация. Разгледани са перспективите за развитие на този модел на фона на съвременната глобална финансова криза (*ГФК*). Работните хипотези, подлежащи на потвърждаване или отхвърляне, са следните: 1.

³ Алтернативният вариант за организация на обществото – корпоратизъм е представен накратко в: Найденов (2002).

⁴ Реформите на японския модел от 90-те години са разгледани в Найденов (2005).

Измененията в Съветите на директорите (създаване на комитети и привличане на независими директори) не са от съществено значение за подобряване на КУ в Япония; 2. Засилване ролята на схемите за материално стимулиране на директорите в Япония ще окаже положителен ефект върху резултатите на фирмите; 3. Враждебните превземания няма да намерят широко разпространение в Япония, но приятелските сливания и придобивания ще имат положително влияние върху фирмената ефективност; 4. Повишаването на прозрачността и разкриването на информация от фирмите ще има положителен ефект върху всички фирми, независимо от възприетата система на КУ.

В **третата част** са обобщени основните съвременни тенденции в японското корпоративно управление и са изведени аспекти от системата на КУ, които могат да бъдат полезни за фирмите в България.

Предпоставки за промяна на следвоенната система на корпоративно управление в Япония

От 90-те години на XX век се извършва преобразуване на японския банков отрасъл, тъй като банките в страната са принудени да претърпят резки промени поради огромното количество лоши дългове, останали след „спукването на икономическия балон” през 1991 г.

Източниците на банковата криза през 90-те години на миналия век могат да се търсят в променените отношения между банковия и индустриалния сектор през 80-те години. Успешните индустриални корпорации са в състояние да съкратят заемите си от банките, като по този начин намалява необходимостта от традиционната посредническа функция на банките, докато в същото време банките са затрупани със заемни средства. Когато тези средства биват предоставени като заеми, те позволяват спекулативното покачване на цените на земята и акциите и създават т. нар. икономически “балон”. Подобни явления могат най-общо да се характеризират като разкъсване на връзката между реалната и финансовата икономика и не са присъщи за японския модел на корпоративно управление. Те се наблюдават и в много други развити икономики, вкл. и в системи с максимално различаващ се модел на КУ, например в САЩ в началото на XXI век. Такива явления могат да се разглеждат и като източник на глобалната финансова криза, която също започва от САЩ. Това ни дава основание да приемем, че реформите в Япония от 90-те години са предизвикани от екзогенни фактори, неприсъщи за нейния модел на корпоративно управление, създаден през периода 1950-1990 г.

След кризата от 90-те години дори най-мощните японски банки през следвоенния период – Мицуи, Мицубиши, Сумитомо, Фуджи, Санва, Дай-ичи Кангьо, стоящи в центъра на т. нар. шест големи многоотраслови фирмени групировки смятат сливането като единствено решение. В резултат на този процес те се преобразуват в три големи финансови групи – **Mizuho Holdings** (наследник на Дай-ичи Кангьо и Фуджи), **Mitsubishi UFJ Financial Group** (Мицубиши и Санва) и **Sumitomo Mitsui**

Banking Corp. (Сумитомо и Мицуи). Тези сливания ще имат осезаеми последици за сдруженията от фирми, обслужвани от участващите банки, тъй като новосъздадените финансови групи “наследяват” тесни връзки с компании, които доскоро са били непримирими конкуренти. Това прави малко вероятно обединяването им в нови по-големи групировки, въпреки че би могло да породи форми на сътрудничество, надхвърлящи предишните граници на сдруженията, но също би могло да доведе и до дезинтеграция.

Реформите се извършват на основата на изменения в нормативната база. В Milhaupt (2003) се отбелязва, че най-общо промените могат да се отнесат към две групи.⁵ В първата са включени измененията, насочени към *увеличаване на гъвкавостта*. Те разширяват възможностите за финансиране на корпорациите и засилват организационната гъвкавост на японските фирми в областта на сливанията, продажбите на акции и реорганизациите. Втората група изменения спомагат за *засилване на надзора и контрола*. Те включват промените в механизма на възбуждане на вторични дела за запрещение от акционерите и в системата на щатните финансови ревизори, както и реформите в структурата на корпоративните Съвети на директорите. Тези реформи целят да засилят надзорните функции на *СД* и разделението между функциите по контрола и по вземането на решения. През 1999 г. е въведено изискване да се отчитат консолидираните финансови резултати и се затягат правилата за консолидиране, така че да включват не само филиалите, в които компанията има контролни пакети акции, но и тези, над които тя упражнява фактически контрол. Фирмите са задължени да отчитат по пазарна стойност притежаваните от тях ценни книжа, вкл. и тези, които са обект на кръстосано владение, смятано от 2001 г. От 2007 г. експерт счетоводителите са задължени за следят стриктно за счетоводни манипулации от страна на фирмите и да ги докладват. Увеличават се и наказанията за счетоводителите, които извършват нарушения.

В процеса на реформите се изменят и социалните норми в Япония. Въпреки натиска за приближаване към американския модел на корпоративно управление обаче голяма част от японските предприемачи не приемат нормите, свързани с абсолютизирането на акционерната стойност. Показателно е изказването на президента на една от водещите японски корпорации – Toyota Motor Corporation и на Японската федерация на асоциациите на работодателите през 2001 г. на годишната среща в Токио на Международната мрежа за корпоративно управление. Той изразява своята позиция, като цитира текст от японските прогимназиални учебници, засягащ корпоративната социална отговорност. Според него, „...ако корпорациите се управляват изключително в интерес на акционерите, бизнесът ще бъде принуден да се стреми към краткосрочни печалби за сметка на заетостта и разходите за научноизследователска и развойна дейност. За да бъдат устойчиви, ... , корпорациите трябва да поддържат и развиват отношения със заинтересуваните лица, като доставчиците, служителите и работниците и местните общности.“ (Wall Street Journal, 2010)

⁵ Изложение, което следва в съкратен вид това от Milhaupt (2003), на промените в законодателството, засягащо корпоративното управление се съдържа в Найденов (2005, с. 137-139).

Въпреки това, изменената структура на собствеността създава непосредствени предпоставки за реформи, насочени към повишаване значението на акционерната стойност като цел на корпоративното управление.

Промени в структурата на акционерната собственост

Интересно явление за съвременната структура на собствеността в японския корпоративен сектор, както може да се проследи в табл. 1, е почти равното разпределение на основните дялове между нефинансовите компании, индивидуалните акционери, чуждестранните инвеститори и вътрешните институционални инвеститори.

Забележими изменения настъпват от 90-те години на XX век. През този период в Япония започва трайно намаляване дела на банките и нефинансовите компании в акционерната собственост. Спадът продължава и след този от 11.3% през 1999 г. до нива под 5% от 2005 г. насам. Делът на нефинансовите компании през този период също намалява, като през 1999 г. е 26%, а от началото на XXI век се задържа на равнище около 21-22%. Особено впечатляващо през отразения в таблицата период от над две десетилетия е нарастването на дела на чуждестранните акционери от 4.2% през 1989 г. до пика от 28% през 2006 г., както и стопяването на дела на търговските банки – от над 15% през периода преди 1997 г. до под 5% след 2005 г.

Закупуването на японски акции от чуждестранни лица е част от една глобалната тенденция, изразяваща се в диверсификация на портфейлите на институционалните инвеститори (особено на тези от САЩ и ОК) чрез придобиване на международни ценни книжа. Ahmadjian and Okumura (2006, p. 136) цитират данни, според които американските държатели на чуждестранни акции увеличават притежаваните от тях количества от 197.3 млн. до 1.4 билиона щ. дол. през периода 1990-1998 г.

Около 2000 г. в Япония се увеличават и институционалните инвестиции. През 2002 г. институционалните инвеститори, вкл. животозастрахователните компании, доверителните банки, пенсионните и инвестиционните фондове, владеят най-голям дял – 28.1% от акциите на всички регистрирани на борсата компании. След 2005 г. те отстъпват първенството на чуждестранните инвеститори, като само през 2008 г. отново са с най-висок дял. Като се има предвид, че повечето от чуждестранните инвестиции на борсата са осъществени също от финансови институции, то може да се твърди, че институционалните инвеститори са най-важните действащи лица в съвременната японска система на корпоративно управление.

Важността на чуждестранните инвеститори в Япония произтича именно от факта, че те в огромната си част са институционални инвеститори, чиито основни очаквания са за висока възвръщаемост на вложените от тях средства. Тази цел се различава от характерната за японската следвоенна система логика на притежаването на акции от юридически лица, а именно – подкрепата на широк комплекс от стопански дейности. Поради това, навлизането на такива чуждестранни инвеститори оказва натиск за реформи на корпоративното управление в посока към по-голяма прозрачност,

засилена комуникация с акционерите и повишено внимание към техните интереси чрез извеждане на преден план възвръщаемостта от инвестициите.

Таблица 1
Разпределение на акциите на регистрираните на Фондовата борса компании в Япония (1988-2008)*

Години	Индивиди ¹	Чуждестранни лица ²	Нефинансови компании	Банки ³	Доверителни банки ⁴	Институционални инвеститори ⁵		Други	Общо
					(A)	(B)	(A+B)		
1989	20.5	4.2	29.5	15.7	5.6	17.4	23.0	7.1	100.0
1999	18.0	18.6	26.0	11.3	6.4	15.3	21.7	4.4	100.0
2000	19.4	18.8	21.8	10.1	9.1	16.5	25.6	4.3	100.0
2001	19.7	18.3	21.8	8.7	10.6	16.8	27.4	4.1	100.0
2002	20.6	17.7	21.5	7.7	11.6	16.5	28.1	4.4	100.0
2003	20.5	21.8	21.8	5.9	11.4	13.9	25.3	4.7	100.0
2004	21.3	23.3	22.1	5.2	10.7	12.9	23.6	4.6	100.0
2005	19.9	26.3	21.3	4.7	10.2	12.9	23.1	4.7	100.0
2006	18.7	27.8	20.8	4.6	9.5	13.4	22.9	5.3	100.0
2007	18.7	27.4	21.4	4.7	9.0	13.7	22.7	5.0	100.0
2008	20.5	23.5	22.6	4.8	10.3	13.8	24.1	4.4	100.0
2009	20.1	26.0	21.3	4.3	10.3	13.1	23.4	4.8	100.0
2010	20.3	26.7	21.2	4.1	10.6	12.1	22.7	5.0	100.0
2011	20.4	26.3	21.6	3.9	11.1	11.8	22.9	4.9	100.0

Забележки:

* на база финансова година, в %

¹ вкл. неинкорпорирани.

² вкл. инкорпорирани асоциации.

³ вкл. търговските банки и дългосрочните кредитни банки.

⁴ с изключение на инвестиционните и анюитетните доверителни фондове.

⁵ вкл. животозастрахователните компании, пенсионните доверителни фондове и инвестиционните фондове.

Източник: Tokyo Stock Exchange 2011 Share Ownership Survey. Налично на: http://www.tse.or.jp/english/market/data/shareownership/b7gje60000003t0u-att/e_bunpu2011.pdf

Подобен е ефектът и от увеличените дялове на вътрешните институционални инвеститори и индивидуални акционери за сметка на съкращаването на банковата собственост. Заедно с чуждестранните акционери те определят постигането на максимална акционерна стойност като първостепенна цел, към която трябва да се стреми фирменото ръководство.

Разграждане на отношенията на стабилно владение на акции

От началото на 90-те години на XX век се наблюдава тенденция към отслабване на тесните и стабилните междувирмени отношения на акционерна собственост. Както става ясно от табл. 2, собствеността на "приятелски" настроените акционери ("инсайдъри") като процент от общото количество акции спада от 46.6% през 1991 г. до 38.3% през 2008 г. Това става за сметка на значително намаляване на кръстосаното владение на акции (от над 15 на 9%), както и на едностранното владение от други компании (от над 22 до около 15%).

Таблица 2

Стабилно владение на акциите на японските компании (%)

	1987 г.		1991 г.		1996 г.		2001 г.		2006 г.		2008 г.	
	N= 1.094		N= 1.223		N= 1.198		N= 1.404		N= 1.616		N= 1.599	
	средна стойност	стандартно отклонение	средна стойност	стандартно отклонение	средна стойност	стандартно отклонение	средна стойност	стандартно отклонение	средна стойност	стандартно отклонение	средна стойност	стандартно отклонение
Свързани лица ("инсайдъри")	45.4	13.8	46.6	13.5	44.9	13.2	41.8	15.0	37.4	16.2	38.3	16.4
Кръстосано владение, в т.ч.	15.1	9.4	15.4	9.2	15.3	9.1	11.9	9.7	9.2	9.2	9.0	9.3
дъл на фин. институции	10.4	6.4	10.8	6.3	10.7	6.2	7.2	5.9	4.6	4.9	4.1	4.7
дъл на преработващи компании	4.7	6.4	4.6	6.2	4.6	6.2	4.7	6.8	4.6	6.4	4.9	6.8
Финансови и нефин. компании (извън кръстосаното владение)	22.1	16.5	22.5	16.7	22.0	16.6	18.5	17.7	14.9	17.7	15.5	18.0
Холдинги	1.1	1.4	1.1	1.4	1.5	1.6	2.3	2.5	2.0	2.3	2.3	2.6
Служители	3.4	5.9	2.8	5.0	2.1	4.7	3.6	7.8	4.8	9.2	4.7	9.1
Семейства и семейни фирми	3.6	7.8	4.6	9.3	3.9	7.9	5.3	9.7	6.3	10.9	6.7	11.3
Несвързани лица ("аутсайдъри")	30.3	11.4	31.0	10.5	35.8	10.8	43.3	13.0	48.5	14.1	47.8	14.8
Институционални инвеститори, в т.ч.:	6.3	6.6	9.2	7.4	12.0	8.8	13.4	11.9	21.8	14.5	19.0	13.9
чуждестранни	3.3	4.1	4.1	4.4	7.1	6.8	6.6	7.9	14.2	11.6	11.7	10.7
вътрешни	3.0	3.5	5.1	4.1	4.9	3.3	6.8	5.6	7.6	5.6	7.3	5.8
Дребни индивидуални акционери	23.3	10.1	21.2	8.9	23.1	10.6	29.0	14.0	26.0	13.8	28.2	14.7
Чуждестранни компании	0.7	5.5	0.6	5.1	0.7	5.4	0.9	6.4	0.7	5.7	0.6	5.1

Източник: Miyajima and Nitta (2011).

В същото време делът на акциите, владени на чисто пазарни принципи се увеличава от по-малко от 1/3 в края на 80-те и началото на 90-те години на XX век до почти 1/2 от средата на първото десетилетие на XXI век. Прави впечатление значителното нарастване дела на институционалните инвеститори (от 6.3% през 1987 г. до 19% през 2008 г.), по-голяма част от които са чуждестранни.

Тези факти предполагат, че японската система на корпоративно управление е навлязла в нов етап. Финансовите институции и нефинансовите компании не могат да понесат увеличаващите се разходи за поддържане на традиционната структура на акционерна собственост след продължителната стагнация на фондовия пазар от 90-те години XX век и азиатската финансова криза от 1997 г. Главната цел на притежанието на акции от финансовите институции постепенно се променя от търсене на стабилност на междуфирмените отношения към постигане на ефективност в управлението на активите.

Изменения в кръстосаната акционерна собственост

При отношенията на кръстосана собственост се наблюдават няколко периода. Както личи от табл. 3, до борсовия крах от началото на 90-те години мрежата на кръстосаната собственост се разраства със значителни темпове. В периода след борсовия крах до азиатската криза през 1997 г. развитието на тези отношения се забавя. От кризата до средата на първото десетилетие на XXI век мрежата се "разплита", т.е. немалка част от предприятията прекратяват взаимното владение на акции от деловите си партньори. След 2005 г. обаче кръстосаната собственост се "възражда", фирмите отново разменят акции помежду си и укрепват мрежата на кръстосано междуфирмено владение на акции.

Такива четири периода в развитието на кръстосаната акционерна собственост в Япония се обособяват в случай, че се разглеждат данните общо за финансовите и нефинансовите компании. Ако се съсредоточи вниманието върху периода след 1997 г., когато започва освобождаването от кръстосано притежавани акции от страна на фирмите, могат да се забележат значителни различия в поведението на банките, от една страна, и на нефинансовите компании, от друга.

В табл. 4 се проследяват действията на банките по отношение на кръстосаната акционерна собственост в периода 1996-2008 г. През почти целия период след 1997 г. банките непрекъснато съкращават количеството на кръстосано владение акции, като кратко затишие се наблюдава през 2006-2007 г., а посоченият процес е с най-голяма интензивност от 2000 до 2004 г., достигайки пик през 2003 г.

Тежкото финансово положение на банките след кризите от началото на 90-те години и от 1997 г. ги принуждава да продават акции за да реализират натрупаното повишаване на стойността им през продължителния период на тяхното владение. Освен това, поправки в счетоводните правила изискват притежаваните акции да бъдат отчитани по текущата им пазарна стойност. По този начин кръстосано притежаваните акции се превръщат вече в рисков актив, а не са просто средство за поддържане на дългосрочни делови отношения.

Таблица 3

Изменения в отношенията на кръстосана акционерна собственост между
предприятията в Япония (1989-2008 г.)

	Брой на предприятията в извадката	Дял от предприятията в извадката (%)				
		без кръстосана собственост	без промяна в отношенията на собственост	увеличаване (А)	намаляване (Б)	А – Б
1989	1307	2.1	21.6	63.7	12.6	51.0
1990	1342	1.8	22.1	66.1	10.1	56.0
1991	1381	1.6	32.4	52.7	13.3	39.5
1992	1387	1.4	40.6	44.0	14.0	30.0
1993	1301	0.9	41.3	30.7	27.1	3.7
1994	1301	0.9	43.7	34.5	20.8	13.7
1995	1322	0.9	43.0	34.6	21.5	13.1
1996	1356	1.0	38.3	40.3	20.4	20.0
1997	1393	0.6	34.8	37.5	27.1	10.3
1998	1405	0.1	36.4	28.7	34.9	-6.2
1999	1459	1.2	30.0	15.4	53.5	-38.0
2000	1523	1.8	34.6	23.2	40.3	-17.1
2001	1549	2.1	36.5	24.5	36.9	-12.5
2002	1570	2.8	31.5	21.6	44.1	-22.5
2003	1594	5.0	29.2	15.2	50.6	-35.3
2004	1687	8.6	37.8	20.7	32.9	-12.2
2005	1734	9.6	37.4	34.5	18.5	16.0
2006	1768	10.9	39.4	35.5	14.3	21.2
2007	1759	11.1	40.6	37.4	10.9	26.5
2008	1740	12.2	44.6	31.8	11.4	20.5

Източник: Miyajima and Nitta (2011).

Таблица 4

Разпореждане с кръстосано притежавани акции от страна на банките в Япония (1996-
2008 г.)

	Общ брой случаи на кръстосана собственост	Дял от общия брой случаи (%)				
		без промяна	покупки	продажби	неизвестна ситуация	нетно увеличение
1996	4,683	83.5	10.1	3.3	3.1	6.7
1997	4,817	83.0	5.1	8.4	3.6	-3.3
1998	4,686	82.7	3.1	10.4	3.9	-7.3
1999	4,336	79.8	4.0	13.5	2.8	-9.5
2000	4,201	76.2	3.7	17.7	2.4	-14.1
2001	4,092	57.7	11.1	26.4	4.8	-15.2
2002	4,416	28.7	24.2	43.7	3.4	-19.5
2003	3,387	58.9	4.2	33.4	3.5	-29.2
2004	3,193	69.2	3.9	20.9	6.0	-17.0
2005	3,201	64.3	14.8	15.9	5.1	-1.1
2006	2,842	84.4	6.4	5.6	3.6	0.8
2007	2,721	87.9	4.7	4.7	2.7	0.0
2008	2,611	86.2	3.6	6.2	4.0	-2.6

Източник: Miyajima and Nitta (2011).

В следвоенната японска система на корпоративно управление кръстосаното притежание на акции се разглежда като "размяна на заложици", гаранция за коректните отношения между фирми, поддържащи трайни делови връзки. Факт е, че деловите отношения между банките и нефинансовите предприятия значително се ограничават с отпадането на нуждата от банкови заеми от страна на големите предприятия, които преминават към пряко финансиране от капиталовите пазари. Ahmadjian and Okumura (2006, p. 135) цитират данни за намаляване на дела на банковите заеми в общите активи на преработвателните фирми от 34.7% през 1980 г. до 12.6% през 1997 г.

Освен това, случаи на прекратяване на отношения на кръстосана акционерна собственост между самите преработващи предприятия, както е показано на табл. 5, почти не се наблюдават, с изключение на отчетения спад през 1999 г.

Таблица 5

Разпореждане с кръстосано притежавани акции на преработващи предприятия от страна на преработващи предприятия в Япония (1996-2008 г.)

	Общ брой случаи на кръстосана собственост	Дял от общия брой случаи (%)				
		без промяна	покупки	продажби	неизвестна ситуация	нетно увеличение
1996	11,320	88.0	6.5	4.6	0.8	1.9
1997	11,608	82.2	10.0	5.6	2.2	4.4
1998	11,076	81.8	8.5	7.5	2.2	1.0
1999	10,487	58.8	6.8	20.4	14.0	-13.6
2000	6,502	68.6	11.4	10.8	9.2	0.6
2001	6,032	76.1	10.8	6.9	6.2	3.9
2002	6,013	76.6	11.5	6.3	5.6	5.1
2003	6,245	75.0	10.5	10.1	4.4	0.4
2004	6,517	75.2	13.4	6.7	4.6	6.7
2005	7,347	72.2	17.4	5.6	4.8	11.8
2006	7,853	74.5	16.6	4.1	4.7	12.5
2007	8,099	72.1	18.4	3.2	6.3	15.2
2008	7,837	76.8	12.8	2.8	7.6	10.0

Източник: Miyajima and Nitta (2011).

Nakamura (2011, p. 205) определя кръстосаната акционерна собственост като най-типично японското "отровно хапче". Нейното възраждане след 2005 г. може да се разглежда като отговор на японските компании на заплахата от враждебно превземане, нараснала след активизирането на пазара за корпоративен контрол в началото на новото хилядолетие.

*

След 1990 г. много от условията, които са препятствали прилагането на традиционните механизми на корпоративно управление в Япония се променят. Компаниите продават акциите, които не носят достатъчно приходи. Създава се правна основа за отваряне на Съветите на директорите. Цените на недвижимата собственост падат в продължение на десетилетие, също и цените на акциите достигат

по-достъпни равнища. Особено важно е, че финансовите служби в корпорациите са принудени да обръщат по-голямо внимание на възвращаемостта от капитала. Това изискване създава възможности за по-силна конкуренция за контрола над недостатъчно производителните компании и за тяхното преустройство.

По-нататък са проследени измененията в традиционните вътрешни и външни механизми за корпоративно управление.

Изменения в системата на ку в япония на съвременния етап

Реформи във вътрешните органи за КУ

Промени във формата и състава на СД

През 90-те години компанията Сони е инициатор на практиката да се свива броят на членовете на Съвета на директорите, като се прибавя и нов орган за корпоративно управление – изпълнителния служител/директор. Ahmadjian and Okumura (2006) отбелязват, че към 2002 г. подобна система е въведена от 34% от регистрираните на борсата фирми. Авторите коментират, че независимо от намерението на фирмите при преминаване към тази система да подобрят корпоративното си управление чрез разделяне на изпълнителните и надзорните функции, нейното въвеждане рядко е съпроводено от значително увеличаване броя на независимите директори, като по този начин тя е система, в която „вътрешни лица осъществяват надзор над други вътрешни лица” (р. 141).

Nakamura (2011, р. 197) отбелязва, че директорите, които са напълно външни за дадена компания (т.е. не произхождат от фирми, които са дългосрочни делови партньори на компанията), биха били по-малко приемливи в Япония. Причината за това е, че те не биха могли да осъществяват достатъчно компетентен надзор поради непознаване на сложните междуфирмени отношения и специфичните ръководни практики, характерни за дадената фирма и типични за японската делова среда. С това се обяснява сравнително малкият дял на външни директори (вж. табл. 6).

Таблица 6

Дял на външни директори в японските корпорации

	2,012 регистрирани фирми	30 фирми с комитети към СД	1,122 фирми с традиционни СД
% външни	1.81	4.97	1.57
% изпратени от банки	1.09	1.83	1.04
% изпратени от контролираща фирма	1.28	1.37	1.24

Извадка: Фирмите регистрирани в първо и второ отделение на Токийската фондова борса през август 2005 г.

Източник: Nakamura (2011, р. 200).

Данните от табл. 7 за нарастващ брой на фирмите, в които се увеличава дялът на външните директори, може да се обясни с включването на представители на компании-партньори, тъй като законът не отхвърля такава възможност.

Таблица 7

Котирани на борсата фирми, в които се увеличава дялът на външни участници в
Съвета на директорите

Година	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Фирми с увеличен дял на външни участници в СД	7	20	33	60	73	92	114	128
Брой фирми в извадката	639	635	634	630	622	605	589	581

Извадка: Подбрани са фирмите (регистрирани на Токийската фондова борса), чийто Съвет на директорите се е състоял от повече от 15 члена, а дялът на външните участници в него е бил под 30 % през 1996 г.

Източник: Nakamura (2011, p. 201).

В случаите, когато се привличат наистина независими външни директори, причината може да се търси в техния потенциал да привнесат в компанията допълнителни знания и умения, с които вътрешните лица и деловите партньори не разполагат. Подобна допълняемост би повишила фирмената ефективност.

Според японското законодателство, фирмите могат да изберат дали да запазят традиционната си система на Съвета на директорите с финансови ревизори, или да преминат към новата система с комитети. Огромното мнозинство от тях решават да запазят съществуващата система. Според данни, публикувани в Ahmadjian and Okumura (2006, p. 138), само 60 котиращи на борсата фирми (от които 18 члена на групата на Хитачи) са предпочели да възприемат системата на СД с комитети. Авторите смятат, че няма изгледи тези цифри да се увеличат съществено в близко бъдеще. Подобно на съпротивата за назначаване на напълно външни директори в традиционните Съвети на директорите, Nakamura (2011) обяснява и малкия брой на фирмите, предпочели новата система, с непознаването от тяхна страна на специфичните за дадената фирма сложни делови практики, базирани на дълготрайни отношения. А създаването на комитети към СД изисква назначаването на значително количество външни за фирмата директори.

Таблица 8

Сравнение на резултатите на фирми с различни системи на Съвета на директорите

	Пазарна стойност на 28 юни 2002 г.	Пазарна стойност на 30 юни 2005 г.	Прираст на приходите от продажби, 2002–2004	Прираст на нормалната печалба, 2002–2004
Нова система с комитети (31 фирми)	166,948 млрд. йени	162,256 млрд. йени (–2.8%)	7.1%	36.9%
Традиционната система с фин. ревизори	2 689,191 млрд. йени	3 431,376 млрд. йени (+27.6%)	9.2%	51.7%

Извадка: Фирмите, регистрирани на Токийската фондова борса (първо отделение).

Източник: Nakamura (2011, p. 201).

Изводи от емпирични изследвания, цитирани в Nakamura (2011, р. 205) показват, че наличието на такива директори води до по-добри резултати за съответните фирми, докато същото не може да се потвърди при въвеждането на системата с комитети. Подобни резултати са представени и в табл. 8 и те могат да се обяснят със затрудненията, които комитетите, доминирани от независими външни директори, изпитват поради силно изразената специфика на фирмената дейност в Япония.

*

Представените данни не позволяват да бъде отхвърлено твърдението, изразено като хипотеза I, а именно – измененията в Съветите на директорите (създаване на комитети и привличане на независими директори) не са от съществено значение за подобряване на КУ в Япония. Изглежда по-важно е да се постигне реално разделение между надзорните и изпълнителните функции, независимо от възприетата структура на СД.

Прилагане на схеми за материално стимулиране на ръководителите

Wall Street Journal (2010) публикува коментар, че „възнаграждението в Япония се разглежда просто като разход при извършване на делова дейност, докато на Запад то често се използва за постигане на по-високи резултати от нея.” От публикация на Watson Wyatt става ясно, че и в края на първото десетилетие на XXI век общото количество на възнаграждението на ръководителите на големите компании в страната остава на най-ниско равнище сред индустриализираните държави (Watson Wyatt Worldwide, 2009, р. 14), като дялът на компонентите, обвързани с финансовите резултати на фирмите е също значително по-малък – около 30%. При компаниите от останалите страни, включени в изследването този дял е над 50% (пак там, р. 15).

Опциите за закупуване на акции, въведени едва през 1997 г., са ново допълнение сред компонентите на възнаграждението в Япония, зависещи от финансовите резултати. Поради това е интересно да се проследи тяхното въздействие върху мотивацията на ръководителите.

Ефекти от прилагането на опции за закупуване на акции (ОЗА)

Резултатите от изследване на института *RIETI* (Morikawa, 2012) към Японското министерство на икономиката, търговията и индустрията (*МИТИ*) позволяват да се твърди, че законовото регламентиране на ОЗА през 1997 г. и последвалите го допълнителни правни реформи са допринесли за нарастване на производителността на японските фирми. В него е извършен анализ на връзката между използването на опции за закупуване на акции (ОЗА) и производителността, като се използват панелни данни на фирмено ниво от проучването на *МИТИ* “Basic Survey of Japanese Business Structure and Activities”.⁶

⁶ <http://www.meti.go.jp/english/statistics/tyo/kikatu/>

Изследването установява, че броят на фирмите, които въвеждат *ОЗА* се увеличава от 1997 г. до средата на първото десетилетие на XXI век, като след това се стабилизира или се наблюдава леко понижаване. Данните към 2012 г. са за около 1500 фирми, което представлява 5-6% от фирмите, включени в проучването на Министерството на икономиката, търговията и индустрията (МИТИ).

Резултатите от иконометричното изследване показват, че след въвеждането на *ОЗА* от дадена фирма нейната производителност нараства стабилно. Общата факторна производителност (*ОФП*) се увеличава с 5-8%, а производителността на труда (*ПТ*) с 5-10%, когато се отчитат фиксираните ефекти за фирмите и ендегенността на *ОЗА*. Темпът на растеж на производителността се ускорява след въвеждането на *ОЗА* и продължава да се покачва всяка следваща година.

Обработката на данните също подсказва за евентуална връзка между увеличаването на инвестициите в научноизследователска и развойна дейност (*НИРД*) и прилагането на *ОЗА*. Научоемкостта (инвестициите в *НИРД*/общите продажби) се повишава след въвеждането на *ОЗА*.

*

Представените резултати за въздействието на ОЗА върху финансовите показатели на компаниите подкрепят предположението, представено като хипотеза II, т.е. засилването на ролята на схемите за материално стимулиране на директорите в Япония оказва положителен ефект върху резултатите на фирмите.

Изменения в традиционните външни механизми за корпоративно управление

Развитие на пазара на корпоративен контрол: нарастване на дейността по сливания и придобивания

Преди 80-те години на XX век не само враждебни придобивания, но дори договорени ("приятелски") широкомащабни сливания са почти непознати в Япония. Минималният брой по-значими сливания се оказват финансово неизгодни. Една от главните причини за това са трудностите да се интегрират две високоспецифични управленски системи, особено в областта на управление на човешките ресурси. Новото законодателство позволява по-голяма гъвкавост при реорганизация на стопанските единици, която може да доведе до по-голяма ефективност на сливанията на различни предприятия.

Едновременно развитие на процесите на дерегулация и на глобализация на финансовите пазари в съчетание с намаляващите банкови гаранции принуждава корпоративните кръгове в Япония след 80-те години да поставят на преден план рентабилността и възвращаемостта от инвестирания капитал. Като част от този процес значително се увеличава от 90-те години на XX век както броят на фалитите, така и на сливанията и поглъщанията. Основна характеристика на новата ситуация при сливанията и поглъщанията е безпрецедентното нарастване на броя чуждестранни придобивания на японски компании, които достигат своя връх през 2007 г. Въпреки това, независимо от рекордния брой на поглъщания както от

японски, така и от чужди фирми, дейността в тази област е само една малка частица в сравнение със САЩ или Великобритания. Nakamura (2011, р. 207) цитира данни за първите шест месеца на 2007 г., според които по стойността на регистрираните сливания и придобивания Япония със сума от 81,3 млрд. щ. долара се нарежда едва на 9-то място след САЩ (1 372.7 млрд. щ. дол.), Обединеното кралство (632.3 млрд. щ. дол.), Испания (217.6 млрд. щ. д.), Италия (208.5 млрд. щ. дол.), Канада (185.4 млрд. щ. дол.), Франция (159.9 млрд. щ. дол.), Германия (155.1 млрд. щ. дол.) и Австралия (110.4 млрд. щ. дол.).

Нежелани (враждебни) поглъщания

В Найденов (2005, с. 142) са споменати няколко пропаднали опита за враждебни поглъщания. Други примери за неосъществени нежелани изкупувания (превземания) или нежелани оферти за изкупуване са опитът на Oji Paper да погълне Hokuetsu Paper, на Rakuten да поеме управлението на Tokyo Broadcasting System, действията на Livedoor за придобиване на Nippon Broadcasting System, както и на Steel Partners да придобият няколко фирми. Когато тези пропаднали опити се разглеждат във връзка с няколко успешни сделки, инициирани от чужди компании и нежелани от японските фирми, като поглъщането на IDC от Cable & Wireless, или придобиването от Boehringer Ingelheim на блокиращ пакет (повече от 33.3% от акциите) в SS Pharmaceuticals, може да се твърди, че от края на 90-те години на миналия век ръководителите на японските компании вече не са напълно застраховани срещу заплахата от враждебно поглъщане или други нежелани атаки от страна на акционерите.

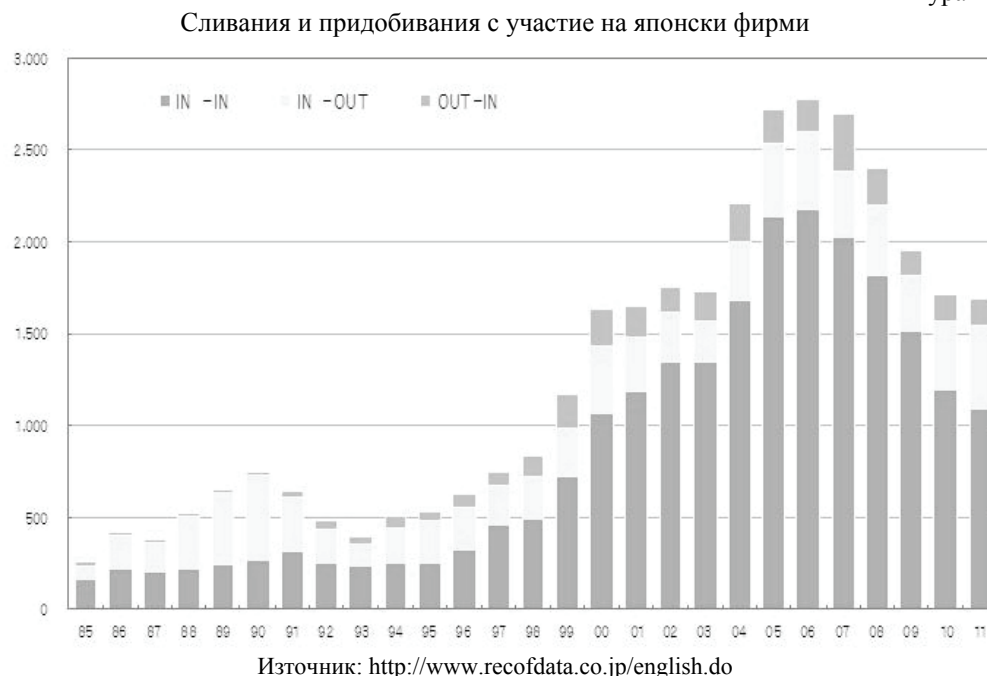
Договорени (приятелски) сливания и поглъщания

Както личи от фиг. 1, броят на сливанията и придобиванията с участие на японски компании достига максимум в средата на първото десетилетие на XXI век, като през следващите години намалява. Подобно явление може да се обясни с това, че с нарастване на заплахата от враждебно изкупуване японските фирми прибегват до т.нар. отровни хапчета – защитни механизми срещу нежелано придобиване. Такъв доказан защитен механизъм в японската практика е кръстосаната акционерна собственост.

Данните от табл. 3 позволяват да се предположи за наличие на връзка между тези два процеса – именно след нарастване на кръстосаната акционерна собственост се наблюдава затихване на процеса по придобивания на японски компании.

Редица емпирични изследвания, цитирани в Nakamura (2011, р. 207) показват, че нетният ефект от сливанията и придобиванията след 1990 г. е отрицателен, както и в периода преди това. При сливания, когато и придобиващата, и придобитата фирма са от една корпоративна група, все пак възвръщаемостта за първата е положителна величина.

Фигура 1



Резултатите от подобни изследвания могат да се приемат като подкрепящи в основни линии хипотеза III, която гласи, че враждебните превземания няма да намерят широко разпространение в Япония, но приятелските сливания и придобивания ще имат положително влияние върху фирмената ефективност.

Наkamura предполага, че липсата на враждебни изкупувания пречи в Япония да се постигне по-висока ефективност при фирмените сливания и придобивания.

Измененията в японската система на КУ и разкриване на информация

Следвоенният японски модел на КУ не се свързва с особено високо ниво на прозрачност пред широката общественост. След 1990 г., когато настъпват значителни изменения в системата на КУ, е интересно да се проследи, как реформите се отразяват на разкриването на информация и прозрачността на японските фирми. Във връзка с това Aman, Beeks, and Brown (2011) изследват влиянието на някои характеристики на КУ върху повишаване на прозрачността на корпоративната дейност и ефективността на надзора върху ръководствата на японските фирми. Конкретните елементи на КУ, които са обект на проучване, са включени в три групи: (1) *организацията на СД* – размера и състава на Съвета на директорите, (2) *поведението на СД* – схемите за материално стимулиране и собствеността на

директорите. Търси се също въздействието на (3) *структурата на собствеността* на японските фирми върху разкриването на информация и нейната достоверност.

Според авторите, фирмите, притежаващи “добро” корпоративно управление са със следните характеристики по групи: (1) по-малобройни Съвети на директорите; повече “външни” директори; по-малък брой директори, които едновременно са членове на *СД* и на други фирми; (2) по-голямо участие на директорите в собствеността на компанията; прилагане на дългосрочни схеми за стимулиране (предоставяне на *ОЗА*); (3) повече институционални и чуждестранни инвеститори; по-нисък дял на “стабилни” акционери (компании, с които членуват в едно и също сдружение). Съответно, обратните характеристики са признак на “лошо” корпоративно управление.

Показателите за прозрачност включват количеството на разкриваната информация, нейното качество и достоверност (брой на предоставените на борсата документи; брой на анализаторите, изследващи показателите на дадена фирма; по-точни прогнози на анализаторите на основата на разкритата информация; по-бързо отражение на информациите, които са свързани с годишните приходи на фирмата, в цената на нейните акции).

В резултат на изследването се установява, че фирмите, които разкриват по-голямо количество информация притежават “добрите” характеристики от групите (1) и (2). Изненадващо е, че фирмите с “добри” характеристики от група (3) предоставят по-малко количество информация на пазарните участници. Заключение на авторите е, че традиционната следвоенна структура на собствеността в Япония насърчава разкриването на информация и се проявява като ефективно дисциплиниращо средство.

Фирмите с “добри” характеристики, включени в групи (1), (2) и (3) предизвикват и по-голям интерес от страна на анализаторите, като при тези с (2) и (3) оценките са по-точни, макар и по-песимистични. При фирмите с “добри” характеристиките в група (1) прогнозите са по-оптимистични и по-неточни, като има разминаване в оценките на отделните анализатори.

Отразяването на информацията за резултатите на компаниите в пазарните цени на акциите отнема по-дълго време при фирмите с “добри” характеристики и от трите групи, особено от група (2).

Изследователите провеждат допълнително и анализ на влиянието на *СОБ* върху разкриването на информация. Те откриват, че фирмите, свързани с *ОБ* се характеризират с по-висока степен на разкриване на информация, по-бързо отражение на последната в цените на акциите и по-малко разминаване в становищата на финансовите анализатори.

Представеното изследване очаквано потвърждава предположението, издигнато като хипотеза IV, особено във втората му част. Повишаването на прозрачността и разкриването на информация от фирмите има положителен ефект върху всички фирми, независимо от възприетата система на КУ. Положителният ефект идва от увеличеното доверие от страна на инвеститорите, а прозрачността, както се

оказва, не е прерогатив само на американския модел. Основни елементи на традиционната японска система на КУ спомагат за постигането на по-висока степен на разкриване на информация.

Увеличаване на многообразието на системите за КУ в японските фирми⁷

В условията на глобализация и дерегулация сравнително хомогенната следвоенна японска система на КУ е подложена на значителни преобразувания. Те довеждат до увеличаване на разнообразието ѝ, но не я свеждат до американския модел. В същото време не се запазва и предишната система. Подобни изводи се налагат от изследване на Jackson и Miyajima (Jackson and Miyajima, 2007), обхващащо 867 фирми от 1-во и 2-ро отделение на Токийската фондова борса. Техният клъстерен анализ обособява три основни групи фирми според системите им за корпоративно управление. Характеристиките, по които се класифицират фирмите са: начинът на финансиране, съставът на Съвета на директорите и типът на заетост. В единия край на спектъра на финансиране са фирмите, разчитащи в по-голяма степен на капиталовите пазари и „външни“ акционери, докато в другия – тези, които прибягват основно до банкови заеми и имат „вътрешни“ акционери (банки и корпорации). При Съветите на директорите от едната страна са фирми, за които е характерно разделяне на собствеността от ръководството, наличие на външни директори и висока степен на разкриване на информация, а от другата – фирми с „вътрешни“ директори и недостатъчна прозрачност. В областта на наемните отношения вариациите са от явни договори за определен срок, заплащане според резултатите и опции за закупуване на акции, до неявни ангажименти за дългосрочно наемане и системи на заплащане в зависимост от прослуженото време.

Към първата основна група (наречена „хибрид от 1-ви тип“) Jackson и Miyajima отнасят корпорациите, които съчетават финансиране на пазарен принцип и дългосрочно наемане на работна сила. Те представляват 23% от изследваните фирми, но в тях работят 67% от всички заети. Това са в голямата си част утвърдени компании (като Toyota и Canon) със сравнително високи печалби и водещо положение сред японските фирми. Те правят опити да видоизменят системата за дългосрочно наемане и да реформират Съветите на директорите си.

Втората основна група („хибрид от 2-ри тип“) се характеризира с „обвързано“ (непазарно, базирано на отношения) финансиране и пазарно наемане на работна сила. Техният дял е 21% от изследваните фирми, а заетите в тях са 10% от общото количество. Това са предимно новоосновани фирми, ръководени от създателите си и постигащи високи резултати от дейността си.

В третата група са включени традиционните японски фирми с „обвързано“ (непазарно, базирано на отношения) финансиране и дългосрочно наемане на работна сила. Повечето от фирмите в тази група разчитат на финансиране от банките, акциите им се притежават от „вътрешни“ лица, в Съветите на директорите им не участват

⁷ Следващото изложение е съкратено представяне на материал от: Miyajima (2009).

независими членове, а наемните отношения се основават на т.нар. доживотна заетост. Техният брой представлява 26% от фирмите в извадката, а дялът на заетите в тях е 11%.

Изследването на Jackson и Miyaјima показва, че измененията в японския модел водят до двойственост в системата на КУ в Япония. Множество фирми се преобразуват в „хибриден“ тип, като запазват някои от основните характеристики на модела на „обвързаността“. Освен това, въпреки че има и фирми, действащи според принципите на американския модел, основната част от „нехибридните“ компании запазват традиционния японски модел на корпоративно управление.

Глобалната финансова криза и перспективите за развитие на КУ в Япония

Съвременната глобална финансова криза представлява външен (екзогенен) шок върху японската икономика и в този смисъл КУ в страната не може да се разглежда като пряка причина за разгръщането на кризата. Резкият икономически спад там е обусловен от силното намаляване (срив) на износа. Освен това, очаква се финансовата криза да окаже значително въздействие върху развитието на КУ в Япония. Образувалите се в резултат на реформите след кризите от 90-те години на миналия век хибридни форми в организацията на корпоративното управление най-вероятно ще претърпят изменения. Miyaјima предлага разсъждения върху същността и възможните посоки на еволюция на всеки един от хибридните модели.

Фирмите, отнесени към „хибрид от 1-ви тип“: пренастройване на управленските механизми

Фирмите от тази група имат най-важен принос за растежа през периода 2002-2007 г., който се подхранва от увеличаване на износа. Те са водещи и в иновациите. ГФК оказва силно отрицателно въздействие върху тях. Miyaјima твърди, че тя може да повлияе системите им за КУ по два начина.

Първо, кризата извежда на преден план преустройството на вътрешните им организационни управленски системи. По време на стопанското оживление (от около 2003 г.) тези фирми навлизат активно на чуждестранни пазари чрез сливания и придобивания и постигат растеж чрез създаване на холдингови компании и разширяване на своите корпоративни групи. Стратегията на корпоративните групи цели да се постигнат икономии от мащаба и обхвата, като се запази системата на „доживотно“ наемане в рамките на групата, позволявайки в същото време на отделните фирми от нея да прилагат гъвкави системи на заплащане. В рамките на тези групи значение като проблем на КУ, освен отношенията между ръководителите и външните инвеститори, придобива и сътрудничеството между холдинговата компания и филиалите, както и между централното управление и вътрешните организационни подразделения. Намаленото търсене в резултат на ГФК ще принуди

групите да преразгледат сферите си на дейност и да преустроят системите си за вътрешен контрол.

Второ, „хибридите от 1-ви тип” ще трябва след затихване на кризата да предприемат действия по управление на отношенията си с външните инвеститори. Потенциален източник на нестабилност за тези фирми е фактът, че техните системи са основани на два противоположни принципа – зависимост от дисциплината на капиталовите пазари, вкл. упражняване на глас от институционалните инвеститори, от една страна, и поддържане на системата на доживотно наемане, от друга.

Съветите на директорите, които са контролирани изключително от вътрешни лица, могат да допринесат за по-гладко ръководство на вътрешноорганизационните структури, като се имат предвид дългосрочните отношения между техните членове. От гледна точка на външните инвеститори обаче подобен контрол от вътрешни лица се характеризира с липса на прозрачност и поставя вътрешните интереси в привилегировано положение. Привличането на външни директори е едно от средствата за смекчаване на този проблем. Отчитайки, че външния пазар за ръководителски труд в Япония е недостатъчно развит, възможностите да се наемат качествени външни директори са значително ограничени.

От гледна точка на вътрешните лица в корпорациите, придържащи се към системата на дългосрочно наемане набирането на средства от капиталовите пазари е потенциален източник на нестабилност, тъй като той е свързан с външния пазар за корпоративен контрол. Институционалните инвеститори биха могли да приемат предложение за изкупуване, когато на тях са им гарантирани добри премии, дори и в случай, че то не би се отразило благоприятно върху бъдещата стойност на компанията. За да се предпазят от подобна заплаха, компаниите могат да предприемат мерки за защита от поглъщане (превземане), но това би довело до засилване на вътрешния контрол и в областта на финансирането.

ГФК предизвиква срив на фондовите пазари. На японските борси чуждестранните институционални инвеститори, водени предимно от финансови подбуди (причини), продават масово акциите си от фирмите, отнесени към хибрид от 1-ви тип. По този начин се засилва спада на техните цени. Силните колебания в цените на акциите им поставят тези фирми пред сериозен избор относно модела, който ще възприемат – дали да продължат да включват външни членове и да извършват други реформи в *СД*, или да се върнат отново към практиката на привличане на стабилни акционери.

Фирмите, характеризирани като „хибрид от 2-ри тип”: промяна на стратегиите

Вредата, който тези фирми понасят от *ГФК* е предимно от финансово естество. Според Miyaajima кризата може да повлияе върху два аспекта от развитието на корпоративното им управление.

Първият е свързан с преработване на техните финансови стратегии заради трудностите, които те изпитват при набиране на средства от капиталовите пазари. Рязкото свиване на новите пазари за *ППП* се дължи до голяма степен на липсата на

доверие към предприемачите, които създават нови компании. Причините за това се крият в безразсъдното поведение на ръководителите, недостатъчното разкриване на информация и на неспособността им да наложат вътрешни системи за контрол. Участниците на пазарите за *ППП* очакват от тези компании да подобрят своето *КУ* чрез въвеждане на подходящите правила, за да започнат отново да инвестират в тях.

Вторият аспект засяга влиянието на кризата върху цялостните стратегии на фирмите, отнесени към тази група. За тях са характерни наемане и заплащане на пазарен принцип, но външните им механизми за *КУ* не са чисто пазарни. Един от възможните варианти за промяна е засилването на пазарната ориентация при корпоративното финансиране, но, както беше отбелязано, *ГФК* намалява вероятността за неговата реализация. Противно на общоприетото схващане, че именно капиталовите пазари са предпочитаният източник на средства за високорисковите вложения в областта на информационните технологии, в Япония банковите заеми играят важна роля дори за нововъзникващи компании. Стагнацията на пазара за *ППП* допълнително засилва значението на банките. Очаква се чрез тяхното участие да се подобри и *КУ* на новите фирми. При запазване на непазарните принципи на финансиране, друг предполагаем сценарий е развитието на трудовонаемните отношения в посока към „обвързване” и дългосрочност.

Фирмите с традиционно японско корпоративно управление: активно преустройство

Последствията от глобалната криза са най-сериозни за фирмите, които са запазили традиционната японска система за *КУ*. Резкият спад на продажбите извежда на преден план проблемите с високия дял на заемите в структурата на тяхното финансиране. Това обуславя необходимостта за активното им преустройство. Миаџима очаква техните системи за *КУ* да се развият в две направления.

По-голяма роля за правителствените органи и финансови институции

При част от тези фирми проблемът с прекомерните нива на задлъжнялост се изостря по време на рецесията след банковата криза от 1997 г. Едва от 2003 г. обаче те започват същинско преустройство чрез сливания и придобивания, а също и като участват в други обществени и частни начинания. Стопанското оживление през този период позволява на някои фирми да отложат необходимите мерки и на практика те не постигат намаляване на високата си задлъжнялост. Тъй като мегабанките, образувани в резултат на преустройството на банковия сектор повишават изискванията си по отношение на заемополучателите, фирмите поддържат дейността си чрез заеми от регионални банки или, както е случаят на компанията *Japan Airlines (JAL)*, от финансови институции, свързани с правителството. Тъй като *ГФК* засилва натиска върху тези фирми, Миаџима предполага, че правителството ще се намеси активно в техните планове за преустройство.

Възвръщане на основополагащите функции на банките в японското КУ

Традиционната водеща роля на банките в следвоенния модел на КУ в Япония е разклатена по време на банковата криза от 1997 г. и в периода след това, когато основното внимание е насочено към изчистване на огромното количество необслужвани заеми. Този процес приключва около 2004 г. и банките са в състояние отново да поемат ролята на надзорник в системата на КУ на японските фирми. Той изтъква две условия, необходими за могат те да изпълняват пълноценно тази функция: (1) повишаване качеството на оценката на кредитния риск; и (2) обвързване с фондове за изкупувания и консултантски компании.

Първото условие е свързано с факта, че през един продължителен период от началото на 90-те години на XX век банките са били съсредоточени върху решаване на проблема с необслужваните кредити. Поради това, техните служители не са развивали уменията си да пресяват нови кандидати за кредити. За да могат да заемат отново мястото си на център за сбор и обработка на информация за фирмите, важно е да се обърне внимание на способностите на банките да оценяват кредитоспособността на своите корпоративни клиенти.

Второто условие се основава на неизбежността от фирмени преустройства в една следкризисна среда. Корпорациите, изпитващи финансови затруднения ще се нуждаят от изготвяне на планове и нови бизнес модели с цел да се подсигури създаването на нова стойност. Специалисти в тази дейност са фондовете за изкупувания и консултантските компании, които се развиват ускорено в периода след 1990 г. Банките, които през същото време са развили умения за подобряване на финансовите баланси чрез продажби и съкращаване на разходи, могат да изпълняват водеща роля в корпоративното управление като използват натрупаните от консултантските фирми и фондовете за изкупувания познания и опит чрез сключване на съглашения или съдружие с тях.

Основни тенденции в съвременното японско корпоративно управление и изводи за България

Съвременни тенденции в развитието на КУ в Япония

От 90-те години на XX век в системата за корпоративно управление започват да се осъществяват значими промени. Акционерите получават повече възможности да защитават своите права чрез изменения на законодателството, които улесняват достъпа им до информация за дейността на фирмата и до правосъдие. По-голямата активност на акционерите в отстояване на своите интереси е показател за готовността им да се възползват от новата нормативна среда. Тази активност е резултат и от **променената структура на акционерната собственост**. Значително е увеличен дялът на вътрешните институционални и индивидуални акционери, и особено – на чуждестранните инвеститори, които поставят акцент на доходността от вложенията си. Сред институционалните инвеститори в Япония се създава нагласа да оказват натиск върху фирмените ръководства за постигане на по-добри резултати, или да

продават притежаваните от тях акции, когато получават изгодни предложения. Поради това, ясно изразена тенденция в съвременното японско корпоративно управление е **издигането във по-висок ранг на интересите на акционерите** в сравнение със системата до 90-те години. Тази група несъмнено изпъква в приоритетите на корпоративните ръководства от последното място в редицата на заинтересуваните лица, като е поставена непосредствено до служителите и деловите партньори.

Данните за структурата на собствеността и преустройството на банковия сектор очертават **намаляването на ролята на банките** в акционерната собственост, надзора и контрола над японските дружества като още една от съвременните тенденции в японското корпоративно управление.⁸

Друга характерна тенденция за това управление е значително **увеличената интензивност на дейността по фирмени сливания и придобивания**, чийто брой е особено висок в средата на първото десетилетие на този век. В огромната си част обаче те са договорени (“приятелски”) сливания и емпиричните изследвания не установяват положителен ефект върху резултатите на участващите фирми. Това ограничава в определена степен тяхното значение като механизъм за контрол над корпоративните ръководства. Освен това, макар и минимални като брой и често неуспешни, самото наличие на враждебни поглъщания и борби за пълномощия е знак за промяна. До голяма степен техният неуспех се дължи на безусловната подкрепа на банките и институционалните инвеститори за съществуващото ръководство при появата на нежелания купувач.

Все пак заплахата от враждебно изкупуване е твърде осезаема за висшите ръководители на японските корпорации, като това довежда до очертаване на друга тенденция в корпоративното управление в Япония през втората половина на последното десетилетие, а именно – **възраждане на мрежата от отношения на кръстосана акционерна собственост**. След 1997 г. се наблюдава процес на съкращаване на взаимното владение на акции между компаниите, при който участието на банките в тази мрежа значително намалява. Това явление се проявява в по-слаба степен при нефинансовите корпорации, като след 2005 г. отношенията на кръстосана акционерна собственост между тях се засилват. Съпоставянето на данните за сливанията и придобиванията, от една страна, и за кръстосаната собственост, от друга, позволяват да се направи предположение за наличие на връзка между тях, тъй като възстановяването на кръстосаната собственост се ускорява именно след пика на дейността по сливания и придобивания и нарастването на заплахата от враждебно изкупуване. Тази собственост се разглежда като типично японско “отровно хапче” – средство за защита от нежелано поглъщане. Така ръководствата на японските фирми все още остават изолирани от натиска на пазара за корпоративен контрол, като някои изследователи смятат, че по този начин системата на корпоративно управление се лишава от един важен фактор за нейното съвършенстване.

⁸ За развитието на тази тенденция през 90-те години на XX век вж. Найденов (2004).

Като съвременна тенденция в японското корпоративно управление може да се отбележи и **разширяването на многообразието от механизми за корпоративно управление**, прилагани от различните фирми или групи от фирми. Наред с традиционните за следвоенния период вертикални и хоризонтални сдружения, реформираното законодателство позволява и образуването на холдингови структури. Фирмите могат да избират и между различни формати на Съвета на директорите, но все още относително малък брой фирми са преминали от предишната система на щатни финансови ревизори към подобна на американската система на специализирани комитети с преобладаващо участие на външни директори.

Въпреки че ръководствата на значими японски фирми и на съвременния етап оперират в рамките на почти същата система от стимули като тази от преди 1990 година, всяка фирма, която реши да се възползва от новите правила, може да организира деловата си дейност по най-ефективния начин и да постигне растеж. Преустройствата, които се извършват въз основа на тези нови правила, водят до разнообразяване на използваните от японските фирми механизми за корпоративно управление. В резултат на това се обособяват три групи фирми, използващи съответно: 1) пазарни външни и непазарни вътрешни механизми за контрол (хибрид от 1-ви тип); 2) непазарни външни и пазарни вътрешни (хибрид от 2-ри тип); и 3) непазарни външни и непазарни вътрешни (традиционната японска система). Четвъртата възможна комбинация – пазарни външни и пазарни вътрешни механизми за контрол намира приложение в изключително малък брой фирми.

ГФК оказва значително въздействие върху еволюцията на КУ в Япония. Движещите сили на промяната от системата на вътрешни лица към пазарна система (институционални инвеститори, застрахователни фондове, частни акционери) могат да загубят своето значение като такива. Основните промени след кризата могат да се проследят в три направления.⁹

Първо, *засилена роля на правителството*. Поемайки инициативата за корпоративно преустройство и гарантирайки заемите за традиционните японски фирми; повишен контрол върху (регулиране на) капиталовите пазари при фирмите от хибрид от 2-ри тип; придобиване на акции от държавни структури при фирмите от хибрид от 1-ви тип. Преустановяването на подобна държавна намеса може да се окаже по-трудно, отколкото се предполага.

Второ, *значителна роля за банките в преустройството на корпоративното финансиране и управление*. Като основен надзорник за традиционните японски фирми; като подходящ източник на финансиране за фирмите от хибрид от 2-ри тип, но с нов тип обвързаност, различен от ОБ, основан на явни договори.

Трето, *възстановяване в определена степен собствеността на вътрешните лица* – и заетите и дружествени корпорации, сред фирмите от хибрид от 1-ви тип, като сериозна алтернатива на държавната и банкова собственост.

⁹ Тези изводи са взимствани от: Miyajima (2009).

След подобни промени системата на КУ след кризата може да придобие изцяло различен облик в сравнение с предкризисния период.

Изводи за българското КУ

Продължителната икономическа криза в Япония през 90-те години на XX век съвпада с период на стопански подем в САЩ, определен като етап на "новата икономика" – икономика, основана на бурното развитие на информационните и комуникационните технологии. Това е също и период на възход на неолибералната идеология след смяната на политическите и стопанските системи в страните от Централна и Източна Европа. Подобно глобално обкръжение оказва силен натиск за промяна върху японската система за корпоративно управление, като се приеме модела, характерен за САЩ. Започналата през това десетилетие реформа в Япония е свързана с приемане на закони, които поставят на първо място правата на акционерите и максимизирането на акционерната стойност, създават условия за конкуренция на пазара за корпоративен контрол и за разкриване на информация и прозрачност относно дейността на фирмите. Така законодателството въвежда необходимите правни норми и институции за преминаване на японските компании към американския модел за корпоративно управление.

Въпреки благоприятната нормативна база, нейното прилагане се оказва избирателно и неравномерно. Това се дължи на сблъсъка на западните либерални норми, съдържащи се в реформираното законодателство, с нормите, характеризиращи японските поведенчески традиции. На първо място тук се отнася колективизмът – поведение, ориентирано към групата, което в областта на корпоративното управление намира израз в създаването на междуфирмените сдружения. Друга важна група норми е свързана с постигането на съгласие, единомислие (консенсус) и избягването на открито противопоставяне. Тяхното спазване би могло да насърчи извънсъдебни споразумения и прикриване на информация. Посочените норми са свързани и с характерния за Япония подход при корпоративното управление, търсещ баланс между интересите на всички заинтересувани лица (служители, доставчици, клиенти, кредитори и др.), а не извеждането на преден план на характерния за акционерите стремеж за максимална печалба от инвестираните средства.

Японският опит за пореден път потвърждава тезата, че ако елементите на система, която е успешна в определена институционална среда, бъдат приложени при значително различаващо се обкръжение, то ще се стигне до разминаване между първоначално поставените цели и постигнатите резултати. Прилагането неизбежно ще бъде частично, поради съпротивата на неформалните институции, а това може да доведе до несъвместимост между нововъведените и съхранените от предишната система елементи.

Въпреки това, отчитайки японския опит от последните две десетилетия и международното обкръжение за развитието на корпоративното управление, може да потвърдим валидността на изводите от предишно наше проучване на

международното корпоративно управление¹⁰ по отношение България. Изследването на японските реформи ни позволява да добавим към тези изводи още няколко насоки за развитие на българската система на корпоративно управление.¹¹

В Япония корпорациите се определят като социални институции. Поради мащаба на дейността им те засягат огромни маси от населението и са ключови играчи както в националното стопанство, така и глобално. По тази причина на фирмата се отрежда **мисията** да оползотворява ефективно обществените ресурси, отчитайки интересите на широк кръг от заинтересувани (засегнати) лица – работниците и служителите, доставчиците, клиентите, местните общности и т. н. Българското общество би възприело по-лесно възгледът за социалната роля на фирмата. Въпреки изобилието от случаи на използване на компаниите като средство за лично облагодетелстване от страна на техните собственици или ръководители, преобладаващата нагласа сред гражданите е, че съвременното производство има обществен характер, корпорациите имат отговорност към обществото и дейността им не трябва да бъде насочена единствено към осигуряване на печалбата за акционерите. Имайки предвид типичната за японските корпорации мисия и нейната приложимост в България, съвсем естествено е в *КУ* да се включват и споменатите заинтересувани страни.

Характерът на взаимоотношенията в дадена държава зависят от съответната култура. В едни страни предпочитанията са към индивидуализъм и конкуренция, в други, към които се отнася и Япония, – към колективизъм и сътрудничество. В българските условия най-целесъобразно е да се намери баланс между тези две тенденции, тъй като те присъстват равноправно в културата на страната ни.

За англо-американския модел приоритет е създаване на стойност за акционерите. Едногодишният **времеви хоризонт за инвестиране**, определен от стремежа да се демонстрират резултати на Общото събрание не стимулира осъществяването на дългосрочни вложения, чието изплащане би отнело няколко години. При алтернативните модели, сред които важно място заема японският, фирмите имат възможност да реализират дългосрочни проекти, тъй като интересите на акционерите се впитат в цялостната система от интереси на всички засегнати лица. Поради дългосрочната обвързаност на последните с корпорацията, нейните резултати се оценяват в рамките на един по-продължителен период. Подобен модел би бил полезен за развитието на българската икономика, тъй като ще позволи решенията за инвестиране в стратегически за страната отрасли да бъдат вземани на равнище на междуфирмени сдружения.

Често се изтъква, че пазарните системи за *КУ* олесняват реализацията на проекти с по-висока **степен на риск**, тъй като при тях кредиторите не оказват значително влияние върху ръководствата на фирмите. За японската система се приема, че заемодателите играят важна роля при корпоративното управление. Но това не

¹⁰ Публикувани в Найденов (2012, с. 414-417).

¹¹ Българската система не е обект на нашето изследване. В цитираната публикация и тук само насочваме вниманието към добри практики (по наше мнение), някои от които вече се прилагат в България, други присъстват в обсъжданията по темата, докато трети е възможно дори да са отхвърлени като неподходящи от съответните български компетентни органи и лица.

означава, че рискови проекти не могат да се реализират в японското стопанство или в страни, следващи японския модел. Финансирането им не е необходимо да се извършва от масовия акционер, а може да бъде поето от специализирани фирми и фондове, или отдели към финансови институции.

Японските реформи в областта на КУ потвърждават тезата, че за повишаване доверието на инвеститорите и постигането на по-голяма ликвидност на акциите е необходимо **фирмите да увеличават обхвата на публично обявяваните данни за своята дейност**.

Законовите норми, защитаващи правата на дребните акционери са съвместими с различните системи за КУ, и стремежът на нашата страна трябва да е насочен към ефективното прилагане на такива норми.

В една развита икономика с мощни корпорации банковите кредити заемат малък дял от общото **финансиране на деловата дейност**. Но в по-слабо развитите стопанства, към които се отнася и българското, банките могат да изпълняват важна роля като източник на финансови средства за компаниите. Подобна роля се обосновава и с факта, че фондовите пазари се характеризират с висока степен на спекулативност. Това води до по-голяма несигурност за инвеститорите, а също и за фирмите, които набавят капитал на тези пазари. В дългосрочна перспектива борсовата цена отразява истинската стойност на компанията, но краткосрочните колебания създават рискове, които стесняват кръга на потенциалните инвеститори.

*

Японският опит на реформи в корпоративното управление от последните две десетилетия показва, че пазарноориентираната система не е необходимо да се приема като единствения подходящ модел за следване в България, тъй като нейното превъзходство над алтернативните форми далеч не е безспорно. Важно е също да се има предвид влиянието на институционалната среда в страната и да се подберат такива „добри практики“, които са съвместими с нея.

Използвана литература

- Ahmadjian, C. L. and Okumura, A. (2006). Corporate Governance in Japan. – In: Mallin, C. A. (ed.) Handbook on International Corporate Governance: Country Analyses. Oxford University Press.
- Aman, H., Beeks, W. and Brown, P. (2011). Corporate Governance and Transparency in Japan. Lancaster University Management School Working Paper 2001/016.
- Aman, H. and Nguyen, P. (2012). The size and composition of corporate boards in Japan. Asian Business & Management 11(4), p. 425-444.
- Hamao, Y., Kutsuna, K. and Matos, P. (2010). U.S.-Style Investor Activism in Japan: The First Ten Years. Working paper, <http://ssrn.com/abstract=1573422>.
- Jackson, G. and Miyajima, H. (2007). Introduction: The Diversity and Change of Corporate Governance in Japan. – In: Aoki, M., Jackson G. and Miyajima, H. (eds.). Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity. Oxford University Press, p. 1-47.

- Milhaupt, C. J. (2003). A lost decade for Japanese corporate governance reform?: What's changed, what hasn't, and why. Достъпен на: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=442960.
- Miyajima, H. (2009). The Global Financial Crisis and the Evolution of Corporate Governance in Japan. Материал от: <http://www.booksandideas.net/The-Global-Financial-Crisis-and.html>
- Miyajima, E. and Nitta, K. (2011). Kabushiki shoyuu kouzou-no tayouka to sono kiketsu: Kabushiki mochiai-no kaishou/'fukkatsu' to kaigai toushika-no yakuwari. RIETI Discussion Paper Series 11-J-01, RIETI, Tokyo.
- Morikawa, M. (2012). Stock Options and Productivity: An empirical analysis of Japanese firms. RIETI Discussion Paper Series 12-E-011, February 2012.
- Nakamura, M. (2011). Adoption and policy implications of Japan's new corporate governance practices after the reform. – Asia Pacific Journal of Management 28(1), p. 187–213.
- Wall Street Journal. (2010). Shinsei Foreigners to Resign – Four Executives Expected to Leave After Japan's New Rule on Pay Disclosure. – Wall Street Journal, June 18.
- Watson Wyatt Worldwide. (2009). Executive pay practice around the world. Watson Wyatt, London.
- Найденов, Н. (2005). Следвоенната система за корпоративно управление в Япония и измененията в нея през 90-те години на XX век. – Икономически изследвания, N 3, с. 124-150.
- Найденов, Н. (1997). Многоотраслови сдружения на акционерни дружества – междуетаблициран модел на акционерна собственост. – Икономическа мисъл, N 1, с. 49-70.
- Найденов, Н. (1996). Нови механизми за контрол над фирмените ръководства в многоотраслови групировки на акционерни дружества. – Икономическа мисъл, N 1, с. 80-92.
- Найденов, Н. (2002). Корпоратизъм – нов тип социално-икономическа система. – Икономическа мисъл, N 5, с. 27-43.
- Найденов, Н. (2004). Системата на основната банка в Япония и кризата от 90-те години на миналия век. – Икономическа мисъл, N 5, с. 72-90.
- Найденов, Н. (2012). Международно корпоративно управление: глобалният компромис. – В: 20 години инвестиция в бъдещето (юбилейна международна научно-практическа конференция, 18-19 май 2012 г., Велико Търново), ГорексПрес, София, с. 410-418.

ВАЛУТНОКУРСОВИТЕ РЕЖИМИ ПО ПЪТЯ КЪМ ЕВРОТО

Направен е опит за очертаване на ролята и значението на валутнокурсните режими по пътя към еврото. Изяснени са разликите между понятията "валутен режим" и "валутнокурсен режим". Систематизирани са типовете валутни режими и валутнокурсни режими. Анализирани са връзките на валутнокурсния режим с макроикономическите инструменти и платежния баланс. Разкрита е спецификата на избора на валутнокурсен режим. Открито е влиянието на валутнокурсните режими върху икономиките на новите държави-членки на ЕС. Разгледан е българският паричен съвет в контекста на бъдещото членство на страната в Еврозоната.
JEL: E60; E61; F15; F41

Въведение

Валутният курс е ключов фактор на макроикономическото управление (цел и инструмент на макроикономическата политика), чиито характеристики се променят в условията на регионална икономическа интеграция. В хода на интеграционния процес значението на валутнокурсната политика като макроикономически инструмент постепенно намалява, докато изчезне напълно след присъединяването на националното стопанство към регионален монетарен съюз. Типът на валутнокурсния режим има специфично въздействие върху ефективността на макроикономическата политика и върху интегрирането на националната икономика в икономически и валутни съюзи.

При разширяванията си през 2004 и 2007 г. ЕС се увеличава с 12 нови държави. Според напредъка си по пътя към приемане на еврото те могат да бъдат обособени в три групи:

- държави, приети в Еврозоната – Словения, Кипър, Малта, Словакия, Естония и Латвия;
- държави, които са членки на валутно-курсен механизъм (ВКМ) 2 – Литва;
- държави, които не са членки на ВКМ 2 – България, Чехия, Унгария, Полша и Румъния.

¹ Иван Тодоров е доктор по финанси, гл. ас. в Катедра "Финанси и отчетност" в Стопански факултет на ИУЗУ „Н. Рилски“ – Благоевград, тел. 0894-803687, email: ivan.k.todorov@swu.bg.

Изключително важен момент в процеса на интеграция на България в ЕС е въвеждането на паричен съвет на 01.07.1997 г. След икономическа криза и хиперинфлация българският лев е фиксиран първо към германската марка, а през 1999 г., когато 11 европейски страни приемат еврото – към единната европейска валута.

Паричният съвет представлява специфичен режим на фиксиран валутен курс, рожба на неокласическата икономическа теория. Той лиши България от възможността да провежда самостоятелна парична политика. Единственият инструмент за монетарно въздействие върху икономиката остават изискванията за величината на задължителните минимални размери (ЗМР) на търговските банки в централната банка. ЗМР имат своя специфика, която изисква с тях да се борави изключително внимателно: липсва им гъвкавостта, обратимостта и дозирания ефект на останалите монетарни инструменти. Фини и дозирани въздействия върху икономиката чрез ЗМР са невъзможни, така че на практика България е лишена от всички инструменти на монетарната политика. Единственият бюджет за държавно въздействие върху икономиката в условията на паричен съвет остава държавният бюджет, което превръща правилно формулираната и прецизно провеждана бюджетно-фискална политика в императив.

Сега 24 години след старта на интеграционния процес и 7 години след придобиването на пълноправно членство в ЕС интегрирането на българската икономика в европейското икономическо пространство далеч не е завършило. Свободното движение на стоки, услуги, капитали и хора в ЕС не успява да доближи икономиката на България до тези на развитите европейски държави. Въпреки относително високия икономически растеж преди глобалната криза страната ни остава една от най-бедните в ЕС с най-ниския доход на глава от населението, най-малката производителност на труда, с висока безработица, инфлация и лихвени проценти.

Процесът на интегриране на българската икономика в общото икономическо пространство на ЕС все още не е завършил. Българската икономика търси собствен път към формирането на структурните си характеристики и повишаване на съвкупната си конкурентоспособност. Паричният съвет продължава да функционира успешно, но страната все още не е готова за окончателно включване към Еврозоната. Особено болезнен е процесът на институционална трансформация, без която адаптирането към европейските реалности е невъзможно. Местното макроикономическо управление засега не успява да открие макроикономическа политика, която да е съобразена с европейските изисквания и едновременно с това да използва в максимална степен националните конкурентни предимства. Формирането на специфична национална макроикономическа политика е труден и продължителен процес, изискващ задълбочено познаване на европейските императиви и задължителна оценка на средносрочните и дългосрочните последствия от нейното прилагане.

Най-новата стопанска история на България доказва, че конюнктурните и хаотично прокарвани макроикономически въздействия могат да деформират съществено икономическите пропорции, а преодоляването на негативните последствия отнема

немалко време. Българското макроикономическо управление традиционно се изкушава да провежда активистка неокейнсианска политика със засилена роля на държавата. Един подобен опит завърши с кризата от 1996-1997 г. и показва нуждата от макроикономическа политика, основана на ясни правила, в която дискреционното вземане на решения е сведено до минимум. Успешното функциониране на паричния съвет е доказателство за приложимостта и валидността на неокласическите постулати в български условия.

Целта на това изследване е да открие специфичната роля и значение на валутнокурсния режим по пътя към еврото. Тя е постигната чрез изпълнението на следните задачи:

- Изясняване на разликите между понятията "валутен режим" и "валутнокурсен режим" и систематизиране на типовете валутни режими и валутнокурсни режими;
- Анализ на връзките на валутнокурсния режим с макроикономическите инструменти и платежния баланс;
- Разкриване на спецификата на избора на валутнокурсен режим;
- Открояване на влиянието на валутнокурсните режими върху икономиките на новите страни-членки;
- Разглеждане на българския паричен съвет в контекста на бъдещото членство на България в Еврозоната.

1. Изясняване на разликата между термините "валутен режим" и "валутнокурсен режим"

Проблематиката за използването на валутнокурсния режим курс като инструмент на макроикономическата политика е обстойно разгледана в икономическата литература. За целите на по-нататъшното изложение ключово значение има изясняването на разликата между термините "валутен режим" и "валутнокурсен режим".

При трактовката на двете понятия съществуват известни различия между отделните автори са налице. Някои изследователи (Масларов, Стоименов) използват и двете понятия, влагайки в тях различен смисъл. Св. Масларов прави разграничение между "валутен режим" и "валутнокурсен режим", а М. Стоименов – между "валутна политика" и "валутнокурсна политика". Например според Масларов валутният режим обхваща "нормативно определените правила за търговия с валута на територията на държавата" (Масларов, 1998, с. 33), а валутнокурсният режим - "нормативните правила за контрол върху валутния курс" (Масларов, 1998, с. 34). М. Стоименов дефинира валутната политика като "избор на специфични мерки и лостове за въздействие върху валутния режим, курса на националната парична единица и платежния баланс, насочени към постигане на крайните макроикономически цели" (Стоименов, 2011, с. 240), а валутнокурсната политика –

като "избор на типа валутен курс, на методите и средствата на неговото поддържане" (Стоименов, 2011, с. 258). Може да се направи изводът, че според Стоименов валутната политика е по-широкото от двете понятия, което включва по-тясното "валутнокурсва политика".

Друга група автори (Г. Минасян, В. Иванова) използва само понятието "валутен режим" в смисъла му на валутнокурсен режим. Г. Минасян не прави разграничение между двата термина. Неговата дефиниция за валутния режим като съвкупност от правила, според които се определя курсът на националната валута към останалите валути (Минасян, 2008, с. 89), е близка до определението на Масларов за валутнокурсен режим. Минасян не използва термина "валутнокурсен режим", а само "валутен режим". Подобно на него В. Иванова също употребява понятието "валутни режими", но не и "валутнокурсни режими" (Иванова, 2010, с. 372). М. Младенов пък пише за "системи на валутен курс" (Младенов, 2009, с. 76).

По-нататък в това изследване ще бъде използван терминът "валутнокурсен режим" в смисъл на система от правила, според които се определя курсът на националната валута спрямо останалите валути. Основанията за това решение са свързани с желанието да се направи ясно разграничение между валутния режим като набор от ограничения върху свободната търговия с валута и валутнокурсния режим като система от правила, определящи поведението на валутния курс.

2. Класификация на валутните режими и валутнокурсните режими

В специализираната литература не е възприета единна класификация на валутните режими като системи от правни норми, регулиращи търговията с валута на територията на дадена държава. Подобна липса е лесно обяснима предвид огромното многообразие в системите за регулиране на търговията с валута в отделните държави, което прави класифицирането на тези системи изключително трудна задача. Валутните режими в света варират в цялата гама от абсолютно свободен валутен пазар (пълна обратимост на местната валута) до пълна забрана на валутната търговия (липса на конвертируемост на националната парична единица). Св. Масларов нарича тези две крайности "свободна пазарна валутна търговия" и "административен обмен" (Масларов, 1998, с. 33).

В икономическата литература има голямо многообразие от класификации на валутнокурсните режими като системи от правила, определящи курса на националната валута спрямо останалите валути. Една група автори свежда валутнокурсните режими до два основни типа – фиксирани и плаващи (Масларов, 1998, с. 35; McConnell, 1981, р. 848-851). Други изследователи с малки различия в терминологията делят валутнокурсните режими на свободно плаващи, управлявано плаващи и фиксирани (Стоименов, 2011, с. 228; Младенов, 2009, с. 76; Иванова, 2010, с. 372). Ч. Николов добавя към основните типове валутнокурсни режими и т.нар. свързани валутни курсове (Николов, 2009, с. 102-104). Г. Минасян разграничава седем вида валутнокурсни (валутни съгласно неговата терминология!) режими –

свободно плаващ, регулирано плаващ без обявена цел, пълзящо интервално обвързан, пълзящо обвързан, фиксиран, паричен съвет и отказ от собствена парична единица (Минасян, 2008, с. 96).

За целите на това изследване ще бъде използвана класификацията на валутнокурсните режими на Г. Минасян. Основният мотив за този избор е нейната подробност и изчерпателност.

Може да се направи извод, че конвенционалното групиране на валутнокурсните режими е на фиксирани и плаващи. В практиката обаче се срещат и множество хибридни режими. С изключение на свободното плаване всички останали валутнокурсни режими предполагат избор на чуждестранна валута, която да изпълнява функцията на номинална котва. Най-често функцията на котва изпълняват щатският долар, еврото или кошницата от валути.

2.1. Режим на свободно плаващ валутен курс

При този валутнокурсен режим монетарните власти изобщо не се намесват на валутния пазар. Валутният курс се определя изцяло от пазарните сили – търсенето и предлагането на валута, и може да се колебае в широки граници. Примери за валути в режим на свободно плаване са щатският долар, еврото и британската лира.

2.2. Регулирано плаване без обявена цел

Възможно е паричните власти да са загрижени, че свободно плаващият валутен курс може понякога да се колебае значително и да искат да си запазят правото да се намесват на валутния пазар, когато сметнат за нужно. Те купуват местна валута, когато мислят, че е за твърде слаба, и я продават, когато според тях е твърде силна, но се въздържат от преследване на определена цел. Пример за валута в режим на регулирано плаване без обявена цел е японската йена.

2.3. Пълзящо интервално обвързан валутен курс

При режима на пълзящо интервално обвързване валутният курс се колебае в широк интервал около избрана стабилна световна валута, която играе ролята на номинална котва. Това дава възможност за използване и на двата макроикономически инструмента – фискална и парична политика. Когато валутният курс се приближава към горната или долната граница на позволения интервал на колебание, централната банка трябва да се намесва и се губи независимостта на паричната политика. Затова е препоръчително валутният курс да се поддържа към средата на позволения интервал на колебание чрез по-чести интервенции на валутния пазар. Паричните власти може да обявят целевия интервал на колебание на националната валута, но може и да не го направят. Пример за режим на пълзящо интервално обвързани валутни курсове са всички валути, участващи в двата европейски валутнокурсни механизма, където позволеният интервал на колебание след 1993 г. е $\pm 15\%$ около централния паритет.

2.4. Пълзящо обвързан валутен курс

Режимът на пълзящо обвързване се характеризира с обстоятелството, че паричните власти позволяват централният паритет и свързаните с него долна и горна граница на колебание на валутния курс да се променят през определен интервал от време. Темпът на изменение на валутния курс за даден период понякога се обявява предварително. Границата между пълзящо обвързване и пълзящо интервално обвързване не е ясно определена, понеже и двата валутнокурсони режима включват приемлив интервал на колебание. Все пак за пълзящо обвързани могат да се смятат валутни курсове с допустими колебания в размер на по-малко от 5% около централния паритет. Примери за пълзящо обвързани режими са валутите на много страни от Латинска Америка през 80-те години на XX век, както и Полша и Русия в средата на 90-те години.

2.5. Режим на фиксиран валутен курс

Фиксираните валутнокурсони режими се характеризират с наличие на централен паритет спрямо стабилна валута, наречена котва, и тесен интервал на колебание. Паричните власти могат периодично да изменят централния паритет, без да променят типа на валутнокурсония режим. Фиксирани са валутните курсове при Бретън-Уудската валутна система през периода 1945-1973 г., като до 1971 г. позволените колебания са $\pm 1\%$, а после нарастват до $\pm 2.25\%$ около централния паритет. Фиксирани са и курсовете на валутите в европейския валутнокурсон механизъм до 1993 г., когато допустимият интервал на колебание е $\pm 2.25\%$ около централния паритет. След 1993 г. този интервал е разширен на $\pm 15\%$, което дава основание валутите във ВКМ да се класифицират като пълзящо интервално обвързани.

При фиксиран валутен курс фискалната политика функционира, но ефективността на монетарната политика е ограничена. Периодична промяна на централния паритет (девалвация) е нужна за запазване на конкурентоспособността на местната икономика, когато вътрешният темп на инфлация е по-висок от темпа на инфлация в страната, към чиято валута е фиксирана националната парична единица. Периодичната девалвация дава известни, макар и ограничени, възможности за провеждане на дискреционна монетарна политика.

2.6. Паричен съвет

Паричният съвет представлява строг вариант на фиксиран валутнокурсон режим. При паричния съвет монетарната политика е подчинена изцяло на поддържането на фиксирания курс. Докато режимът на фиксиран валутен курс позволява известна, макар и ограничена, свобода при провеждането на монетарната политика чрез периодична промяна на централния паритет (девалвация на националната валута), то при паричния съвет подобна свобода не съществува. Основната цел на паричната политика е защитата на декларираното обменно съотношение. Постигането на тази цел се осигурява чрез налагането на строго правило, вдъхновено от Златния стандарт:

централната банка може да емитира национална валута само до размера на чуждестранните валутни резерви, които притежава. Ако местната валута отслабва, централната банка трябва да я изкупува срещу чуждестранна на валутния пазар, за да поддържа обявения фиксиран курс, и паричното предлагане се свива. Ако местната валута е твърде силна, централната банка я продава срещу чуждестранна на валутния пазар, за да защити фиксирания курс, и паричното предлагане нараства. При паричния съвет е налице автоматичен механизъм за уравновесяване на платежния баланс, както и при златния стандарт. Дискреционна (автономна) парична политика липсва – паричното предлагане автоматично следва промените във валутните резерви и зависи от салдото по платежния баланс. В условия на паричен съвет обаче съществува възможност за провеждане на ефективна фискална политика.

Парични съвети са въведени за пръв път в колонии на Британската империя и съществуват по различно време в държави като Хонконг, Аржентина, Естония, Литва, България, Босна и др. Свивът на паричния съвет в Аржентина от 2002 г. е най-сериозният пример за провал на този тип валутнокурсен режим и е ярка илюстрация на опасностите, които крият режимите на фиксиран валутен курс.

2.7. Отказ от собствена валута

Отказът от собствена валута представлява абсолютна загуба на монетарен суверенитет. Пълният отказ от възможността за провеждане на автономна парична политика може да приеме две форми: едностранно възприемане на чужда парична единица като законно платежно средство на територията на страната (т.нар. доларизация или евроизация) или членство във валутен съюз. И докато членството в паричен съюз дава право на глас при вземането на решения относно общата парична политика на съюза, то при едностранно възприемане на валутата на голяма държава от малки страни голямата държава обикновено не се съобразява с интереса на малките страни при провеждането на паричната си политика.

Отказът от собствена валута е равносilen на необратимо фиксиране на курса на националната валута към чуждестранна парична единица. При отказ от собствена валута се запазва възможността за провеждане на автономна фискална политика, въпреки че споделянето на обща валута с други държави може да наложи ограничения и върху фискалната политика (вж. например Пакта за стабилност и растеж, Договора за стабилност, координация и управление и др.).

Държави, възприели щатския долар като законно платежно средство, са Еквадор, Ел Салвадор, Панама и Либерия. Евроизирани са икономиките на Босна, Косово, Черна гора и Монако. Примери за валутни съюзи са Еврозоната, Зоната на CFA франка в Африка и др.

3. Връзка между валутнокурсния режим и паричната политика

Взаимовръзките между валутнокурсния режим и паричната политика са сложни и зависят от дължината на анализирания период – дългосрочен или краткосрочен.

3.1. Връзка между валутнокурсния режим и паричната политика в дългосрочен период

Взаимодействието между валутния курс и монетарните инструменти в дългосрочен период има две важни характеристики: неутралност на парите и паритет на покупателната сила.

Основен принцип на макроикономикса е, че в дългосрочен план парите са неутрални. Неутралността на парите означава, че промените в номиналните макроикономически променливи (парично предлагане, номинални лихвени проценти, инфлация и др.) не влияят върху реалните макроикономически променливи (растеж, безработица, производителност и др.). Парите са неутрални, тъй като нарастването на паричното предлагане в дългосрочен план се неутрализира от пропорционално повишение на средното равнище на цените в икономиката.

Принципът на неутралност на парите предполага, че в дългосрочен план разликата между темповете на инфлация в две държави трябва приблизително да отразява разликата между ръстовете на паричното предлагане в тях и че валутата на страната с по-висока инфлация трябва да се обезценява спрямо валутата на страната с по-ниска инфлация с процент, приблизително равен на тези разлики.

Съществува фундаментална връзка между темпа на инфлация, от една страна, и цикличните колебания на БВП около потенциалното му равнище (т.нар. разрыв на БВП), от друга. Отрицателният наклон на кривата на съвкупното търсене се дължи на факта, че инфлацията подкопава покупателната сила на парите и затруднява потребителските разходи на домакинствата и инвестиционните разходи на фирмите. Положителният наклон на кривата на краткосрочното съвкупно предлагане отразява факта, че цените на продуктите са по-еластични от производствените разходи на фирмите (някои от които са договорно фиксирани за определен период, например работните заплати, цените на някои суровини и материали и др.). С повишаване на ценовото равнище цените растат по-бързо от производствените разходи, печалбите на фирмите растат и едновременно с това се увеличава и съвкупното предлагане. При спад на ценовото равнище печалбите на фирмите намаляват и съвкупното предлагане също намалява. В дългосрочен период темповете на нарастване на цените и заплатите се изравняват и производството се стабилизира на потенциалното си равнище (вертикална крива на дългосрочното съвкупно предлагане).

Когато принципът за неутралност на парите в дългосрочен план се приложи спрямо валутния курс, той се нарича принцип за паритета на покупателната сила. Съгласно този принцип в дългосрочен план валутата на страна с по-висока инфлация се обезценява всяка година спрямо валутата на страна с по-ниска инфлация с темп, приблизително равен на годишния инфлационен диференциал между двете държави.

Принципът за паритета на покупателната сила не е валиден за всички страни и за всички периоди, но е добра отправна точка за анализ на движението на валутния курс. За разбирането на този принцип е важно да се прави разграничение между номинален и реален валутен курс. Номиналният валутен курс (NER) се дефинира като чуждестранната цена на националната валута, например $1 \text{ BGN} = 0.51129 \text{ EUR}$. Ако P е цената на кошница от български стоки в български левове, то цената на тези стоки в евро е $\text{NER} \times P$. Обезценка на българския лев (спад на NER) прави местните стоки по-евтини спрямо чуждестранните и конкурентоспособността на българската икономика се подобрява. Конкурентоспособността на България спрямо Еврозоната може да се измери, като се сравни цената в евро на кошницата от български стоки $\text{NER} \times P$ с цената в евро на кошница от същите стоки, произведена в Еврозоната P^* . Тази мярка се нарича реален валутен курс (RER), който се дефинира като съотношение между цените на националните и чуждестранните стоки, изразени в една и съща валута: $\text{RER} = \text{NER} \times P / P^*$.

Когато P и P^* не се изменят, номиналният и реалният валутен курс се движат успоредно. Например спад на NER (номинална обезценка) води до пропорционално понижаване на RER (реална обезценка), и обратно – покачване на NER (номинална надценка) води до пропорционално нарастване на RER (реална надценка). Ако цените в България P се повишат при неизменен NER, конкурентоспособността ѝ се влошава и RER расте. Ако NER се понижи със същата пропорция, с която расте P , тогава цената на българските стоки в евро $\text{NER} \times P$ остава непроменена, както и българската конкурентоспособност RER.

Обикновено в краткосрочен период номиналният валутен курс е доста изменчив, докато ценовите равнища са относително стабилни. Следователно в краткосрочен план измененията на номиналния валутен курс водят до изменения на реалния валутен курс и влияят върху конкурентоспособността и търговския баланс. В дългосрочен период измененията на номиналния валутен курс се неутрализират от промени в ценовите равнища. Съгласно принципа за паритета на покупателната сила в дългосрочен план реалният валутен курс се завръща към своето равновесно ниво.

Тенденцията в дългосрочен период реалният валутен курс да се завръща към равновесното си равнище е конкретизация на общия принцип, че в дългосрочен план реалните макроикономически променливи не се влияят от номиналните макроикономически променливи. Каквито и изменения да търпят номиналните променливи (парично предлагане, номинален валутен курс, инфлация, номинални заплати, номинални лихвени проценти), в дълъг срок всички реални променливи (реален БВП, реални заплати, реален валутен курс, реални лихвени проценти) се завръщат към трендовото си (потенциално) си равнище. Принципът на неутралност на парите намира израз във вида на кривата на дългосрочното съвкупно предлагане: вертикална права, успоредна на ординатната ос. Това значи, че в краткосрочен план под влияние на експанзивна монетарна политика текущият БВП може да надхвърли за кратко потенциалното си равнище, но в дълъг срок неизбежно ще се върне към него.

3.2. Връзка между валутнокурсния режим и паричната политика в краткосрочен период

3.2.1. Режим на плаващ валутен курс

В дълг срок парите са неутрални, но в кратък период нещата стоят по различен начин. Нарастването на паричното предлагане например при равни други условия води до спад на лихвените проценти с две важни последици. Първо, домакинствата увеличават потребителските, а фирмите – инвестиционните си разходи, тъй като кредитите стават по-евтини, а цените на акциите се повишават. Резултатът е нарастване на съвкупните разходи (БВП) и намаляване на безработицата. Второ, инвеститорите изтеглят част от своите активи от страната поради намаляването на лихвената доходност. Това изтичане на капитали в чужбина води до спад на номиналния валутен курс, когато той не е фиксиран. В резултат реалният валутен курс се понижават, конкурентоспособността се подобрява, а нетният износ расте (търговският баланс се подобрява).

Крайният ефект е икономическа експанзия, тъй като вътрешното и чуждестранното търсене на национални стоки се увеличава. Следователно в кратък период парите не са неутрални. Промените в номиналните макроикономически променливи влияят върху реалните макроикономически променливи по няколко канала:

- канал на лихвения процент – нарастването на паричното предлагане смъква лихвените проценти, което стимулира кредитирането, потребителските и инвестиционните разходи;
- кредитен канал – по-високата ликвидност засилва конкуренцията между банките при предлагането на кредити;
- канал на пазара на акции – спадащите лихвени проценти водят до покачване на цените на акциите, фирмите емитират нови акции и инвестират приходите от емисиите. Домакинствата се чувстват по-богати и увеличават потребителските си разходи;
- канал на валутния курс – номиналната обезценка на националната валута прераства в реална, което стимулира конкурентоспособността на местната икономика и подобрява нетния износ (външнотърговския баланс).

Икономическата експанзия подхранва инфлацията. Промените в ръста на паричното предлагане обикновено са последвани от изменения в темпа на инфлация с лаг от две или повече години. Тъй като цените се променят бавно, нарастването на номиналното парично предлагане M първоначално се пренася изцяло в увеличаване на покупателната сила на парите (реалното парично предлагане M/P). С течение на времето покачването на ценовото равнище постепенно неутрализира нарастването на номиналното парично предлагане и в дългосрочен период реалното парично предлагане и реалният валутен курс се връщат към първоначалните си равновесни нива, експанзионистичният ефект на паричната политика изчезва.

3.2.2. Режим на фиксиран валутен курс

При фиксиран номинален валутен курс ситуацията е коренно различна. Постепенното нарастване на вътрешното ценово равнище води до покачване на реалния валутен курс, спад на конкурентоспособността на националната икономика и формиране на външнотърговски дефицит. По-ниските лихвени проценти влошават салдото по финансовата сметка. За да поддържа фиксирания валутен курс, централната банка трябва да интервенира на валутния пазар, като продава чуждестранна и изкупува местна валута, което води до свиване на паричното предлагане. Това покачва лихвените проценти, прекъсва изтичането на капитал от страната и спомага да се избягнат евентуални спекулативни действия срещу националната валута.

Всички усилия на централната банка да увеличи паричното предлагане при фиксиран валутнокурсен режим са неуспешни поради нуждата да се интервенира на валутния пазар за поддържане на фиксирания курс. При такъв режим не съществува възможност за провеждане на дискреционна парична политика, тъй като паричната политика е изцяло подчинена на ангажимента за поддържане на фиксирания валутен курс. Централната банка може да контролира паричното предлагане или валутния курс, но не и двете едновременно.

В реалността валутните курсове рядко са строго фиксирани. Обикновено се определят допустими граници, в които те могат да се колебаят. Колкото по-широки са допустимите граници за колебание на фиксирания валутен курс, толкова повече той се доближава до плаващия и толкова е по-голяма възможността за провеждане на дискреционна монетарна политика.

3.2.3. Сравнение между паричната политика при плаващ и при фиксиран валутнокурсен режим чрез модела IS-LM

Кривата IS показва комбинации от различни равнища на БВП и лихвения процент, при които е налице равновесие на стоковия пазар. Тя има отрицателен наклон, тъй като намаляването на лихвения процент води до нарастване на търсенето и на БВП. Кривата LM описва съчетания от различни стойности на БВП и лихвения процент, при които има равновесие на паричния пазар. Тя има положителен наклон, тъй като нарастването на БВП увеличава търсенето на пари и лихвения процент при равни други условия. Нарастването на паричното предлагане предизвиква изместване на кривата LM надясно и спад на лихвените проценти под международното им равнище. Спадът на лихвените проценти увеличава съвкупните разходи и съвкупния доход, а по-големият съвкупен доход покачва търсенето на пари и лихвения процент. Докато вътрешните лихвени равнища са под международните, от страната се наблюдава изтичане на капитал. Подобна ситуация е неустойчива и не може да продължи дълго. Начинът, по който икономиката възстановява външното си равновесие, зависи от типа на валутнокурсния режим.

Ако валутният курс е свободно плаващ, оттокът на капитал от страната води до номинална и реална девалвация на местната валута и подобряване на търговския

баланс (нетния износ). Нарасналото търсене на местни стоки в чужбина измества кривата IS надясно, при което вътрешните лихвени проценти се изравняват с международните и изтичането на капитал от страната спира.

Ако валутния курс е фиксиран, централната банка е длъжна да се намесва на валутния пазар за защита на курса. Когато тя купува национална валута срещу местна, паричното предлагане се свива и кривата LM се измества наляво до първоначалната си позиция. Това показва невъзможността да се провежда дискреционна парична политика при режим на фиксиран валутен курс.

4. Връзка между валутнокурсния режим и фискалната политика

Моделът IS-LM може да се използва и за анализ на връзката между типа на валутнокурсния режим и фискалната политика. Чрез промени в държавните разходи и данъците правителството може да влияе върху съвкупните разходи: увеличаването на публичните разходи или намаляването на данъците води до нарастване на съвкупното търсене и изместване на кривата IS надясно. Вътрешният лихвен процент се покачва над световното равнище поради увеличеното търсене на заеми от страна на държавата за финансиране на нарасналия бюджетен дефицит. В малка отворена икономика вътрешните равнища проценти не могат да се отклоняват за дълго от световните. По-високите вътрешни лихвени проценти предизвикват приток на капитал в страната. Подобна ситуация е неустойчива и не може да продължи дълго. Начинът, по който икономиката възстановява външното си равновесие, зависи от типа на валутнокурсния режим.

При режим на фиксиран валутен курс притокът на капитал създава натиск за повишаване на курса на местната валута и централната банка е принудена да я продава срещу чужда, за да поддържа фиксирания курс. Паричното предлагане нараства и кривата LM се измества надясно. Това изместване предизвиква ръст на БВП и спад на вътрешните лихвени проценти до изравняването им с международните, когато притокът на капитал спира.

При режим на свободно плаващ валутен курс централната банка не интервенира на валутния пазар, паричното предлагане не се променя и кривата LM не се измества. Притокът на капитал води до покачване на номиналния курс на националната валута. При бавно променящо се ценово равнище покачването на номиналния курс предизвиква повишаване на реалния курс на националната валута и влошаване на баланса по текущата сметка на платежния баланс. Външното търсене на местни стоки спада и кривата IS се измества наляво, докато вътрешните лихвени равнища се изравняват с международните. При свободно плаващ валутен курс фискалната политика е неефективна – експанзивният ѝ ефект напълно се неутрализира от ефекта на контракция, дължащ се на реалната надценка на националната валута.

5. Връзка между валутния курс и платежния баланс

Тази връзка е сложна и двупосочна. От една страна, салдото по платежния баланс влияе върху формирането на валутния курс и върху избора на валутнокурсен режим. От друга страна, валутният курс и валутнокурсният режим въздействат върху салдото по платежния баланс и върху начина, по който икономиката постига външно равновесие (уравновесяване на платежния баланс).

5.1. Влияние на салдото по платежния баланс върху формирането на валутния курс и избора на валутнокурсен режим

Дефицитът в платежния баланс води до обезценка на националната валута, тъй като при дефицит търсенето на чужда валута (предлагането на национална валута) от местни резиденти превишава търсенето на национална валута (предлагането на чуждестранна валута) от чуждестранни резиденти. Излишъкът в платежния баланс води до повишаване на курса на националната парична единица, тъй като при излишък търсенето на национална валута (предлагането на чуждестранна валута) от чуждестранни резиденти превишава търсенето на чужда валута (предлагането на национална валута) от местни резиденти.

Салдото по платежния баланс може да повлияе и върху избора на режим на валутен курс. При тенденция към формиране на устойчиви дефицити в платежния баланс е препоръчително да се избере режим на плаващ валутен курс, при който постигането на външно равновесие на икономиката става чрез обезценка на националната валута, а не чрез спад на БВП, както при режим на фиксиран валутен курс. При наличие на трайни излишъци в платежния баланс (приток на капитал от чужбина) по-добрата опция е режимът на фиксиран валутен курс, при който паричното предлагане е функция на салдото в платежния баланс. Излишъкът в платежния баланс при фиксиран валутен курс води до нарастване на паричното предлагане и на БВП, докато при плаващ валутен курс би довел до повишаване на курса на националната валута и загуба на конкурентоспособност на националната икономика.

5.2. Влияние на валутния курс и валутнокурсния режим върху платежния баланс

Промените във валутния курс въздействат върху търговския баланс (чистия износ) и оттам върху салдото по текущата сметка на платежния баланс. Повишаването на курса на националната валута при равни други условия води до загуба на конкурентоспособност и до влошаване на търговския баланс. Понижаването на курса на местната валута увеличава конкурентоспособността на националната икономика и при равни други условия предизвиква подобряване на търговския баланс.

Типът на валутнокурсния режим оказва влияние върху начина, по който икономиката постига външно равновесие (уравновесяване на платежния баланс). Салдото по платежния баланс е функция на следните икономически променливи: номинален валутен курс, ценови равнища в страната и чужбина, лихвени проценти в

страната и чужбина, нива на доходите в страната и чужбина. Нарушаването на равновесието в платежния баланс, както и възстановяването на това равновесие, е резултат от изменения в посочените променливи. Възстановяването на равновесието може да бъде автоматично (последича от действието на вградени стабилизатори) или дискреционно (резултат от целенасочени действия на макроикономическото управление).

5.2.1. Уравновесяване на платежния баланс при плаващ валутен курс

При режим на плаващ валутен курс възстановяването на нарушеното равновесие в платежния баланс обикновено се осъществява чрез промени в равнището на номиналния валутен курс и без съществени изменения на вътрешните икономически променливи (ценово равнище, лихвен процент, ниво на дохода/БВП). При дефицит в платежния баланс курсът на националната валута се понижава, износът расте, вносът спада и се стига до уравновесяване на платежния баланс. При излишък в платежния баланс курсът на местната парична единица се покачва, износът спада, вносът нараства и равновесието в платежния баланс се възстановява. Описаният механизъм за автоматично възстановяване на външното равновесие на икономиката може да се подпомогне от целенасочени действия на макроикономическото управление, например при дефицит в платежния баланс то може да продава национална валута на валутния пазар с цел по-бързо понижаване на курса ѝ и по-бързо възстановяване на нарушеното външно равновесие.

5.2.2. Уравновесяване на платежния баланс при фиксиран валутен курс

При фиксиран валутнокурсен режим ситуацията е коренно различна. Номиналният валутен курс е константа и възстановяването на външното равновесие на икономиката се осъществява чрез промени във вътрешните икономически променливи – ценово равнище, лихвен процент и съвкупен доход/БВП.

5.2.2.1. Приспособяване чрез промени във вътрешното равнище на цените

При излишък в платежния баланс и фиксиран валутен курс притокът на капитал в страната води до увеличаване на паричното предлагане и на вътрешното равнище на цените. Нарастването на вътрешното ценово равнище при неизменен номинален валутен курс и непроменено равнище на цените в чужбина резултира в покачване на реалния валутен курс и влошаване на външнотърговското салдо до възстановяване на равновесието в платежния баланс.

При фиксиран валутен курс дефицитът в платежния баланс означава отлив на капитал от страната и намаляване на вътрешното парично предлагане, което води до понижаване на вътрешното ценово равнище. Реалният курс на националната валута спада и външнотърговското салдо се подобрява до възстановяване на равновесието в платежния баланс.

5.2.2.2. Приспособяване чрез промени във вътрешния лихвен процент

При излишък в платежния баланс и фиксиран валутен курс притокът на капитал води до нарастване на паричното предлагане и спад на лихвения процент в страната. При равни други условия (неизменен лихвен процент в останалия свят) спадът на вътрешния лихвен процент причинява изтичане на капитал от страната, влошаване на салдото по финансовата сметка и в крайна сметка уравновесяване на платежния баланс.

При фиксиран валутен курс дефицитът в платежния баланс означава отлив на капитал от страната и намаляване на вътрешното парично предлагане, което води до нарастване на вътрешния лихвен процент. При равни други условия (неизменен лихвен процент в останалия свят) покачването на вътрешния лихвен процент стимулира приток на капитал към страната, подобряване на салдото по финансовата сметка и в крайна сметка уравновесяване на платежния баланс.

5.2.2.3. Приспособяване чрез промени в равнището на съвкупния доход вътре в страната

Ако вътрешните цени и лихвени проценти са негъвкави, при фиксиран номинален валутен курс възстановяването на равновесието в платежния баланс става чрез промени в равнището на съвкупния доход в страната.

При дефицит в платежния баланс и неизменни други фактори (номинален валутен курс, ценови равнища и лихвени проценти в страната и останалия свят и др.) отливът на капитал от страната води до спад на паричното предлагане и на съвкупния доход. Спадът на съвкупния доход намалява вноса и се стига до уравновесяване на платежния баланс.

При излишък в платежния баланс и неизменни други фактори (номинален валутен курс, ценови равнища и лихвени проценти в страната и останалия свят и др.) притокът на капитал в страната води до покачване на паричното предлагане и на съвкупния доход. Растежът на съвкупния доход увеличава вноса и се стига до уравновесяване на платежния баланс.

Описаните механизми за автоматично уравновесяване на платежния баланс чрез промени в ценовото равнище, лихвения процент и съвкупния доход могат да бъдат засилени чрез макроикономическа политика (фискална и монетарна), насочена към възстановяване на външното равновесие на икономиката.

6. Влияние на валутнокурсните режими върху икономиките на новите страни-членки

Страните с паричен съвет срещат трудности с покриването на инфлационния критерий за сближаване (табл. 1). Теоретичното обяснение на този факт е, че едновременното изпълнение на ценовия и валутнокурсния критерий се затруднява

от реалното поскъпване на националната парична единица в резултат от структурните промени в процеса на изграждане на пазарно стопанство, както и поради реалната конвергенция на цените и доходите към равнището в по-развитите европейски държави. В условията на действащ паричен съвет номиналният валутен курс е фиксиран, което автоматично гарантира изпълнението на критерия за валутнокурсва стабилност. Цялото реалното поскъпване на националната парична единица резултира в покачване на инфлацията, което възпрепятства изпълнението на критерия за ценова стабилност.

Таблица 1
Изпълнение на Маастрихтските критерии от държави с различни валутни режими
към март 2008 г.

	Валутен режим	Изпълнени критерии	Неизпълнени критерии
България	Паричен съвет. Не участва във ВКМ 2	Всички без инфлационния	Инфлационен
Чехия	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	Всички без инфлационния	Инфлационен
Естония	Паричен съвет. Участва във ВКМ 2 от 28.06.2004 г.	Всички без инфлационния. Няма данни за лихвения критерий	Инфлационен
Латвия	Участие в ВКМ 2 от 2.05.2005 г. с едностранно поет ангажимент за поддържане на граници на отклонение в размер на +/-1% около централния курс спрямо еврото	Всички без инфлационния	Инфлационен
Литва	Паричен съвет. Участва във ВКМ 2 от 28.06.2004 г.	Всички без инфлационния	Инфлационен
Унгария	Плаващ от 25.02.2008, преди това – пълзящо обвързан спрямо еврото в ивица от +/-15%. Не участва във ВКМ 2	Нито един	Всички
Полша	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	Всички	Няма
Румъния	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	Критерии за стабилност на публичните финанси и на валутния курс	Инфлационен Лихвен
Словакия	Участва във ВКМ 2 от 28.11.2005 г.	Всички	Няма

Източник: ECB Convergence Report May 2008, p. 30.

Глобалната криза може да направи спазването на инфлационния критерий по-лесно поради намаляването на инфлационния натиск, но да затрудни изпълнението на изискванията за бюджетен дефицит и за дългосрочен лихвен процент (вж. табл. 2 и 3).

Таблица 2

Изпълнение на Маастрихтските критерии от страните-кандидатки за членство в Еврозоната за референтния период април 2009 – март 2010 г. (%)

	Инфлация	Бюджетен дефицит/ БВП	Държавен дълг/ БВП	Лихвен процент	Валутен курс
Референтна стойност	1.0	-3.0	60.0	6.0	+/-15.0
България	1.7	-2.8	17.4	6.9	0.0
Чехия	0.3	-5.7	39.8	4.7	2.6
Естония	-0.7	-2.4	9.6	-	0.0
Латвия	0.1	-8.6	48.5	12.7	-0.4
Литва	2.0	-8.4	38.6	12.1	0.0
Унгария	4.8	-4.1	78.9	8.4	4.5
Полша	3.9	-7.3	53.9	6.1	8.4
Румъния	5.0	-8.0	30.5	9.4	2.9

Източник: ECB Convergence Report 2010, p. 33.

Таблица 3

Изпълнение на Маастрихтските критерии от държави с различни валутни режими към март 2010 г.

	Валутен режим	Изпълнени критерии	Неизпълнени критерии
България	Паричен съвет. Не участва във ВКМ 2	Бюджетен дефицит Държавен дълг	Инфлационен Лихвен
Чехия	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	Всички без този за бюджетния дефицит	Бюджетен дефицит
Естония	Паричен съвет. Участва във ВКМ 2 от 28.06.2004	Всички	Няма
Латвия	Участие във ВКМ 2 от 2.05.2005 г. с еднострочно поет ангажимент за поддържане на граници на отклонение в размер на +/-1% около централния курс спрямо еврото	Инфлация Държавен дълг Валутен курс	Лихвен процент Бюджетен дефицит
Литва	Паричен съвет. Участва във ВКМ 2 от 28.06.2004г.	Държавен дълг Валутен курс	Инфлация Бюджетен дефицит Лихвен процент
Унгария	Плаващ от 25.02.2008 г., преди това – пълзящо обвързан спрямо еврото в ивица от +/-15%. Не участва във ВКМ 2	Нито един	Всички
Полша	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	Държавен дълг	Инфлационен Бюджетен дефицит Лихвен процент
Румъния	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	Държавен дълг	Инфлационен Лихвен Бюджетен дефицит

В средата на септември 2008 г. глобалната финансова криза, която до този момент се проявява само в развитите страни, засяга пряко и новите страни-членки (НСЧ). Липсата на ликвидност и преоценката на риска от страна на чуждестранните инвеститори ограничават кредитирането на фирмите и домакинствата, което ускорява спада на търсенето, а този спад води до рязко намаляване на производството и търговията в НСЧ. Недоверието на инвеститорите към някои НСЧ резултира в намаляване на междубанковата ликвидност и рекордно високи нива на лихвените проценти по междубанковите кредити в тези страни. Макроикономическите ефекти на кризата в НСЧ се изразяват в икономическа рецесия, по-нисък инфлационен натиск, обезценяване на валутите на държави с плаващи валутни курсове през определени периоди, рязко съкращаване на дефицита по ТС на ПБ.

Номиналният ефективен валутен курс се дефинира като средногеометрично претеглени валутни курсове на валутата на дадена държава срещу валутите на нейните страни-партньори. Реалният ефективен валутен курс представлява средногеометрично претеглени относителни цени (или разходи) на дадена страна и нейните търговски партньори, изразени в единна валута. Изчислява се, като номиналният ефективен валутен курс се коригира с подходящи дефлатори – ценови или разходни индекси. Реалният ефективен валутен курс (РЕВК) е измерител на ценовата или разходната конкурентоспособност на дадена икономика в сравнение с нейните основни конкуренти на международните пазари. Промените в разходната и ценовата конкурентоспособност зависят не само от динамиката на номиналния валутен курс, но и от динамиката на разходите и цените. Нарастване на РЕВК означава загуба на конкурентоспособност.

През периода 1999-2009 г. НСЧ като група и поотделно постепенно влошават своята ценова и разходна конкурентоспособност (вж. табл. 4). Това влошаване е по-високо от средното за ЕС-27 (през 2009 г. стойността на РЕВК за НСЧ-12 е 143.23, а за ЕС-27 – 120.79). Единственото изключение е Полша, чиято ценова и разходна конкурентоспособност през 2009 г. се е подобрила. Валутнокурсният режим на Полша е свободно плаване, тя не е член на ВКМ 2 и използва обезценката на своята валута като средство за преодоляване на негативните последици от глобалната криза. Страната не бърза да влезе във ВКМ 2 и да приеме еврото.

Подобна на Полша валутна политика водят Чехия, Унгария, Румъния (вж. табл. 4 и 5). За периода 2008-2009 г. полската злота се е обезценила с 23% спрямо еврото, унгарският форинт – с 11.4%, румънската лея – с 15.13%, а чешката крона – с 5.96%. За разлика от тях България, Естония, Латвия и Литва поддържат почти неизменно равнище на своите валутни курсове поради спецификата на валутнокурсните си режими.

Валутите на НСЧ, които не членуват във ВКМ 2, са повлияни по различен начин от глобалната криза. Повечето от тях остават стабилни през първата половина на 2008 г., докато чешката крона и унгарският форинт ревалоризират и достигат рекордно високи паритети спрямо еврото. След октомври 2008 г. в резултат от кризата полската злота, унгарският форинт, румънската лея и в по-малка степен чешката крона бързо и силно девалвират. Една от причините за това е, че повечето от

валутите на НСЧ станаха обект на силни спекулативни атаки по време на глобалната криза.

Таблица 4

Динамика на РЕВК на НСЧ (% от ЕС-27 = 100%)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ЕС-27	107.59	100.00	89.38	91.50	97.32	109.12	115.63	114.14	115.10	122.10	124.03	120.79
България	102.41	100.00	85.83	94.38	93.52	96.93	97.37	96.41	99.62	111.03	125.52	139.52
Чехия	100.52	100.00	101.69	110.04	127.91	129.78	131.25	137.48	145.14	150.02	170.67	163.77
Естония	98.70	100.00	97.24	98.33	99.92	106.40	111.23	112.44	121.22	138.47	152.30	151.40
Кипър	102.44	100.00	97.35	97.77	101.47	113.23	114.43	114.78	114.28	112.27	113.81	114.74
Латвия	95.46	100.00	102.39	98.14	92.72	90.37	92.34	99.55	112.62	138.53	164.13	152.95
Литва	96.88	100.00	101.43	98.84	103.72	107.23	110.99	114.53	123.43	127.10	132.73	138.48
Унгария	103.44	100.00	103.51	113.88	129.39	132.92	141.54	145.97	137.72	150.01	152.26	137.27
Малта	102.21	100.00	95.36	102.58	103.18	110.58	111.96	109.82	110.61	113.48	117.09	117.51
Полша	106.56	100.00	105.96	120.89	110.65	94.06	89.24	99.06	100.21	103.90	116.84	95.05
Румъния	122.98	100.00	131.88	143.95	134.67	137.00	130.05	172.94	184.83	220.56	223.15	210.21
Словения	102.29	100.00	97.15	98.20	99.30	100.85	102.32	100.69	100.78	101.63	104.25	110.84
Словакия	109.09	100.00	109.35	106.99	110.21	119.14	127.50	135.03	140.93	153.35	168.93	186.98
НСЧ-12	103.58	100.00	102.43	107.00	108.89	111.54	113.35	119.89	124.28	135.03	145.14	143.23

Източник: Eurostat.

Таблица 5

Валутнокурсони режими в НСЧ към май 2010 г.

	Валутнокурсони режим	Членство във ВКМ 2
България	Паричен съвет	Не
Чехия	Дирижирано плаване спрямо еврото	Не
Естония	Член на ВКМ 2 (от юни 2004)	Да
Латвия	Член на ВКМ 2 (от май 2005)	Да
Литва	Член на ВКМ 2 (от юни 2004)	Да
Унгария	Фиксиране към еврото с граници на колебание $\pm 15\%$	Не
Полша	Свободно плаване	Не
Румъния	Дирижирано плаване	Не

Източник: Конвергентните доклади на ЕЦБ.

Кризата оказва косвено влияние върху икономиките на НСЧ по няколко канала: финансов, търговски, доверие на инвеститорите и валутен курс. Намаленият приток на капитали от чужбина води до девалвация на валутите на страните без паричен съвет. В условията на криза защитата на националните валути от силна девалвация се превръща в непосредствена цел на ЦБ, действащи в режим на плаващ валутен курс.

През ноември 2008 г. Полша приема план за въвеждане на еврото до 2012 г. и влизане във ВКМ 2 през 2009 г. Този план обаче се проваля не само поради икономически трудности в резултат от кризата, но и поради политически проблеми, тъй като въвеждането на еврото изисква промяна на полската конституция. Чехия планира да приеме еврото през 2013-2015 г., Латвия през 2014 г., Литва през 2011-2012 г. Румъния иска да влезе във ВКМ 2 до 2012 г., като преди кризата основният проблем на страната е инфлационният критерий, а в резултат от кризата основните опасения се пренасочват към бюджетния дефицит.

Таблица 6

Обменен курс ECU(EUR) спрямо националните валути на НСЧ
1 ECU (EUR) = ... единици национална валута (средно за годината)

Валута	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Български лев	1.9522	1.9482	1.9492	1.9490	1.9533	1.9558	1.9558	1.9558	1.9558	1.9558
Чешка крона	35.5990	34.0680	30.8040	31.8460	31.8910	29.7820	28.3420	27.7660	24.9460	26.4350
Естонска крона	15.6466	15.6466	15.6466	15.6466	15.6466	15.6466	15.6466	15.6466	15.6466	15.6500
Латвийски латс	0.5592	0.5601	0.5810	0.6407	0.6652	0.6962	0.6962	0.7001	0.7027	0.7057
Литовски литас	3.6952	3.5823	3.4594	3.4527	3.4529	3.4528	3.4528	3.4528	3.4528	3.4528
Унгарски форинт	260.0400	256.5900	242.9600	253.6200	251.6600	248.0500	264.2600	251.3500	251.5100	280.3300
Полска злота	4.0082	3.6721	3.8574	4.3996	4.5268	4.0230	3.8959	3.7837	3.5121	4.3276
Румънска лея	1.9922	2.6004	3.1270	3.7551	4.0510	3.6209	3.5258	3.3353	3.6826	4.2399

Източник: Eurostat.

През 2008 и 2009 г. процесът на наваксване на изоставането на НСЧ от развитите страни в ЕС е нарушен. Спадът на икономическата активност спира конвергенцията на НСЧ към ЕС-15. Намалването на БВП на повечето НСЧ надвишава свиването на БВП на Еврозоната с повече от 2%, като при Унгария това намаление е над 6%, а в балтийските държави то придобива двуцифрени измерения. Възстановяването през 2010 г. е скромно, то е умерено и през 2011 г., което означава, че глобалната криза ще забави процеса на реална конвергенция най-малко с 3-4 години.

Глобалната икономическа криза затруднява и усложнява изпълнението на Маастрихтските критерии от НСЧ. Възниква въпросът дали тези критерии трябва да се запазят непроменени, или да бъдат преразгледани в посока към тяхното облекчаване. Промяната на конвергентните критерии крие различни рискове. Тя би могла да подкопае световното доверие в европейската валута, да задълбочи макроикономическите различия в Еврозоната и би противоречала на досега договорените условия за членство в Еврозоната. Решението би трябвало да се търси в ускоряване на приемането на НСЧ във ВКМ 2. Присъединяването към ВКМ 2 води до стабилизиране на валутния курс, и до провеждането на прозрачна и предвидима макроикономическа политика. Престоят във ВКМ 2 би трябвало да бъде съкратен, тъй като той не премахва валутнокурсните сътресения и би могъл да се окаже противоположен за макроикономическата стабилност на НСЧ. Намалването на срока на задължителния двугодишен престой във ВКМ 2 би било в полза на НСЧ, без да повлияе на икономическата стабилност на Еврозоната.

Приемането на еврото е изгодно за НСЧ, тъй като елиминира валутния риск и намалява търговските разходи на фирмите, стабилизирайки икономиката. Важно е при какъв валутен курс се осъществява въвеждането на еврото. Ако при неговото въвеждане валутите на НСЧ бъдат подценени, цените в тях ще нараснат, но не и заплатите. Централните банки вече няма да могат да определят валутния курс и инфлацията ще стане трудна за контролиране. Важно е да се отбележи, че според някои изследвания членството в Еврозоната води до слабо забавяне на

икономическия растеж както в новите страни-членки (Stoilova and Patonov, 2012), така и в целия Европейски съюз (Patonov, 2013).

Засилването на световната финансова криза през есента на 2008 г. поставя допълнителни предизвикателства пред монетарната политика на повечето страни от ЕС, нечленуващи в Еврозоната. Някои от тях се сблъскват с ликвидни проблеми на междубанковите пазари и напрежение на валутните пазари. Реакциите на националните централни банки към тези предизвикателства варират в зависимост от съществуващите в отделните държави икономически условия и възприети рамки на монетарната политика.

Страните с фиксиран валутен курс (балтийските държави и България) при подобряване на световната икономическа конюнктура, при разумна фискална и достатъчно рестриктивна монетарна политика могат да се надяват на покриване на Маастрихтските критерии и на влизане в Еврозоната.

Страните, използващи таргетиране на инфлацията, би трябвало да провеждат монетарна политика, удовлетворяваща едновременно две условия – улесняване на икономиката да излезе от рецесията и подпомагане на процеса на приемане на еврото. Основна цел на подобна политика трябва да бъде поддържане не само на ценова, но и на финансова стабилност. Забавянето на икономическата активност довежда до бърза дефлация в тези държави въпреки инфлационния натиск на ниските лихвени проценти, поддържани от централните банки.

При изготвянето и прилагането на паричната политика ЦБ на НСЧ трябва да оценят ефектите от забавянето на икономическата активност, причиняващи дефлация, и ефектите от по-високата нестабилност на националните валути, които могат да доведат до инфлация. Зависимостта от външната среда, от ситуацията на икономиките в Западна Европа подчертава значението не само на макроикономическите политики на НСЧ, но и на мерките, предприети от техните партньори в Западна Европа за облекчаване на ефектите от глобалната криза. Тези мерки могат да окажат положително или отрицателно въздействие върху икономиките на НСЧ. Поради огромната им зависимост от техните партньори в Западна Европа националната монетарна политика на НСЧ не би била достатъчно ефективна, ако не е подкрепена с адекватна фискална политика и политика на доходите.

Пътят към еврото на НСЧ, таргетиращи инфлацията, е много по-сложен от този на НСЧ, таргетиращи валутния курс. Страните, таргетиращи инфлацията, напълно променят своята монетарна стратегия, преминавайки от свободно плаващ към контролирано плаващ валутен курс. Силната нестабилност на националните валути на НСЧ по време на кризата отново повдига въпроса за ролята на плаващия валутен курс като абсорбатор или генератор на външни шокове за националната икономика. При независима монетарна политика и плаващ валутен курс ЦБ могат да променят номиналния валутен курс, но това не означава, че те могат да постигнат значителна промяна на реалния валутен курс.

Типът на валутнокурсния режим (фиксиран или плаващ) влияе върху процеса на ценова конвергенция. При фиксиран валутен курс тя се постига чрез по-високо ниво на инфлацията, а при плаващ – чрез номинална ревалоризация, по-висока инфлация или съчетание от двете.

Необходимостта от значителна дефлация например кара Румъния да избере таргетирането на инфлацията като стратегия за монетарна политика през лятото на 2005 г. Финансовата криза повишава нестабилността на паричните и валутните пазари в страната, което допълнително допринася за забавяне на икономическата активност. По-ниското външно финансиране и наличието на големи външни дисбаланси предизвикват обезценяване на румънската лея, което повишава инфлацията и изисква по-високи лихвени проценти. Финансовата система, чувствителна към значителното обезценяване на леята и по-високите лихвени проценти, се превръща в пречка за икономическия растеж и заплаха за стабилността на целия финансов сектор в Румъния. При тези условия поддържането на ценовата стабилност би могло да застраши дългосрочната финансова стабилност на страната.

Тъй като ниската и стабилна инфлация стимулира устойчивия икономически растеж, дългосрочната цел на монетарната политика би трябвало да бъде постигането на такава инфлация. Ефективността на монетарната политика при осъществяването на тази цел е лимитирана от финансовата нестабилност, влияеща върху икономическия цикъл. Обикновено периодите на висока инфлация предизвикват финансова нестабилност и кризи в банковата система или са последвани от рецесия, ако макроикономическото управление предприеме неподходящи мерки за намаляване на инфлацията. Ниското равнище на инфлацията не е достатъчно да гарантира дългосрочната финансова стабилност.

В дългосрочен план неспособността да се поддържа финансова стабилност води до покачване на инфлацията. Сегашната икономическа и финансова криза поражда необходимост от предефиниране на ролята на централната банка да осигурява едновременно ценова и финансова стабилност – две цели, които често влизат в конфликт помежду си.

7. Българският паричен съвет в контекста на бъдещото членство на България в Еврозоната

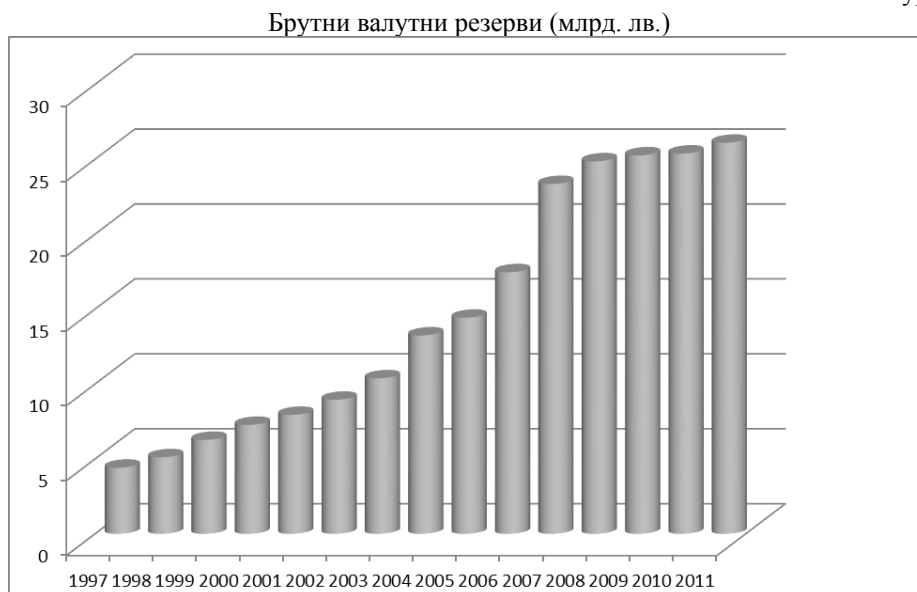
7.1. Стабилност на паричния съвет

Преди глобалната криза един от основните аргументи на поддръжниците на ускореното (преди 2015 г.) приемане на еврото твърдението, че дефицитът по текущата сметка на платежния баланс застрашава стабилността на паричния съвет у нас. Нека подложим това твърдение на проверка, като анализираме индикаторите за стабилност на паричния съвет.

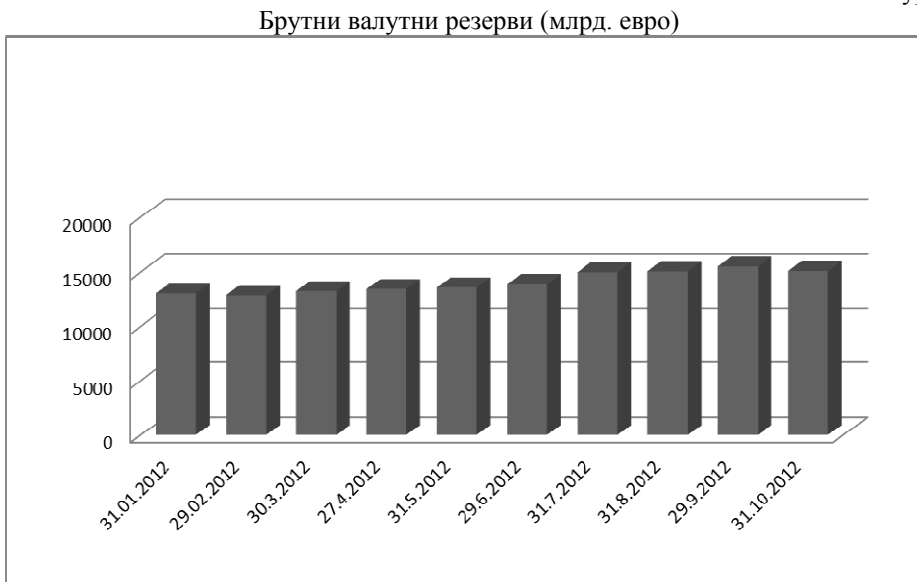
Основен показател за стабилността на един паричен съвет е размерът на brutните валутни резерви на страната (сумата на активите на управление „Емисионно” на

БНБ). За периода 1997-2011 г. се наблюдава трайна тенденция към нарастване на brutните валутни резерви (фиг. 1). След настъпването на световната икономическа криза през 2008 г. темпът на растеж на БВР се забавя, но остава относително постоянен. Месечната динамика на БВР през 2012 г. също не дава основания за безпокойство (фиг. 2).

Фигура 1



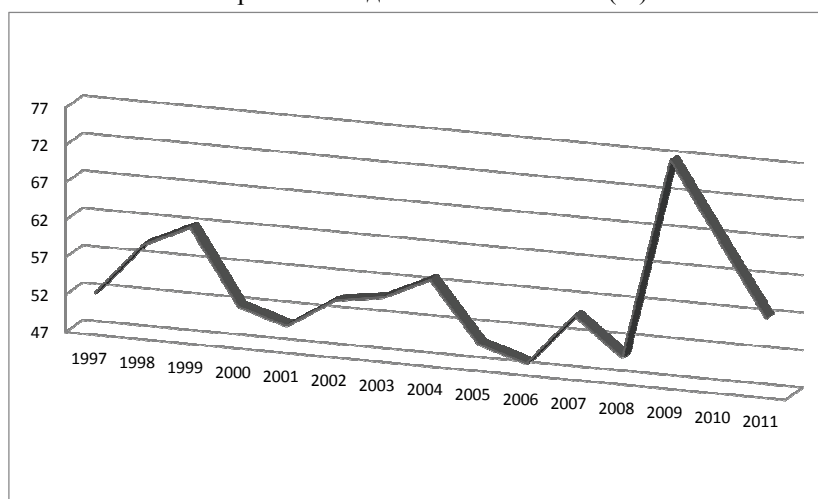
Фигура 2



Друг индикатор за стабилността на паричния съвет е съотношението между brutните валутни резерви и годишния импорт. Икономическата теория препоръчва минимален размер на този показател от 25%, т.е. brutните валутни резерви трябва да покриват поне 25% от стойността на вноса за дадена година. През периода 1997-2011 г. brutните валутни резерви на страната покриват поне 50% от стойността на годишния внос (фиг. 3). Показателят е над два пъти по-висок от безопасния минимум от 25%, от което може да се заключи, че и по този индикатор паричният съвет е стабилен. Най-голяма стойност на показателя за периода 1997-2011 г. се наблюдава през 2009 г., когато размерът на резервите се повишава, а вносът намалява поради глобалната криза.

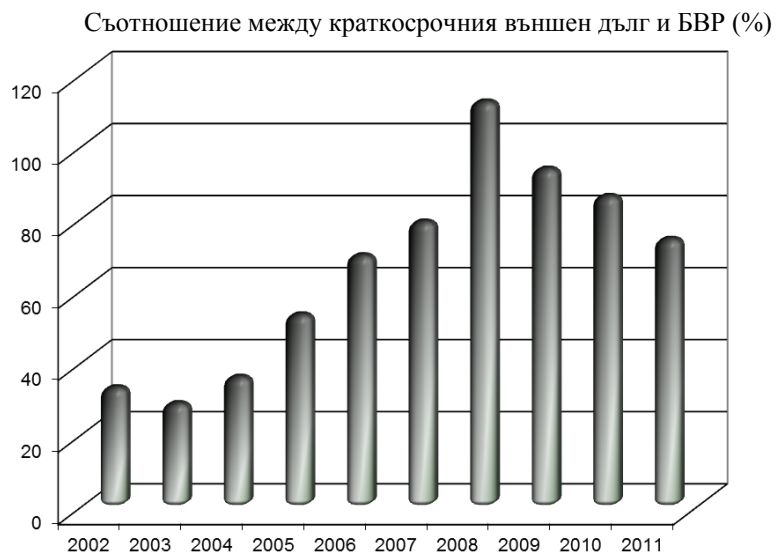
Фигура 3

Покритие на годишния внос от БВР (%)



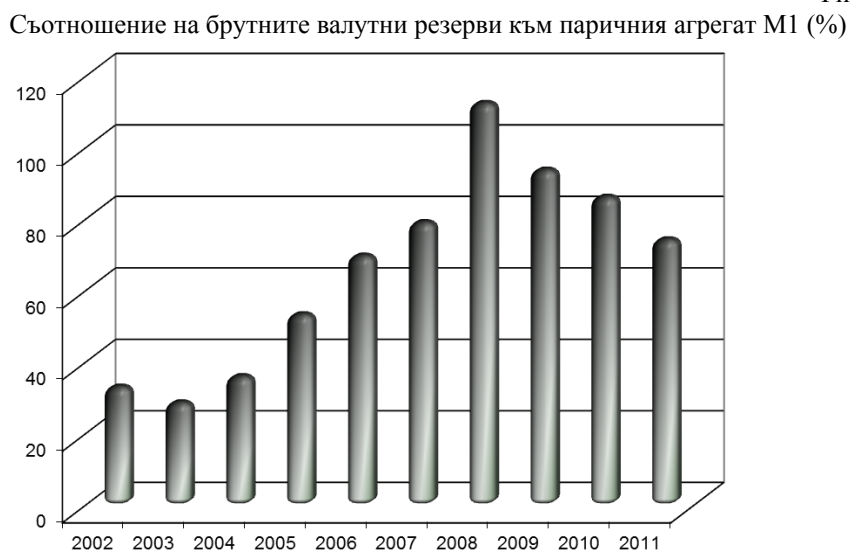
Важен критерий за стабилността на паричния съвет е и съотношението „краткосрочен брутен външен дълг/брутни валутни резерви” (БВР). Препоръчителните стойности на това съотношение са около 100%, т.е. международните валутни резерви трябва приблизително да покриват краткосрочния брутен външен дълг. Динамиката на този показател за периода 2002-2011 г. показва известно влошаване, като превишаването на границата от 100% през 2008 г. дава основание за тревога (фиг. 4). През 2009-2011 г. обаче съотношението се нормализира поради нарастване размера на БВР и спадане на размера на краткосрочния външен дълг. Намаляването на последния се дължи на спад на външното кредитиране поради глобалната финансова криза. Изискването brutните валутни резерви да покриват приблизително краткосрочния външен дълг е спазено през целия разглеждан период 2002-2011 г. с изключение на кризисната 2009 г. България изпълнява критерия за държавен дълг още през 2002 г. и поддържа ниски равнища на задлъжнялост на публичния сектор през анализирания период (Stoilova, 2007, p. 289).

Фигура 4



Като мерило за стабилността на паричния съвет могат да се използват и съотношенията на валутните резерви и паричните агрегати. Обезпечаването на паричния агрегат М1 (пари в обръщение + безсрочни депозити) с валутни резерви е основен принцип на паричния съвет и се смята за гаранция за неговата устойчивост. През периода 1997-2011 г. валутните резерви покриват с излишък паричния агрегат М1, което показва, че паричният съвет е стабилен (фиг. 5).

Фигура 5

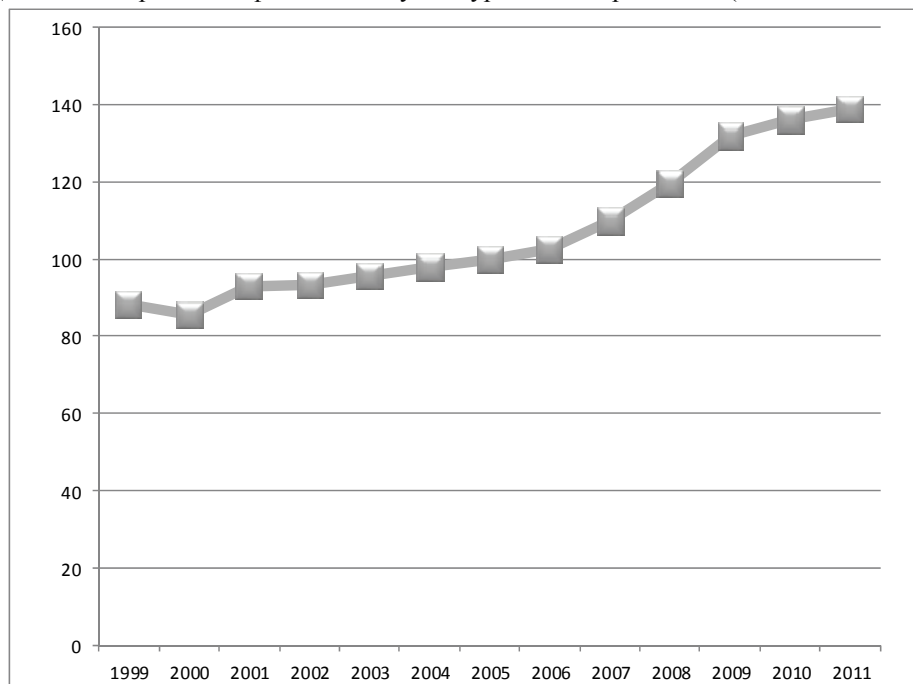


Анализът на индикаторите за стабилност на паричния съвет показва, че той е устойчив и не съществува основание за ускорено (преди 2015 г.) приемане на еврото.

7.2. Аргументи „за“ и „против“ запазването на паричния съвет до влизането на България в Еврозоната

Един аргумент против запазването на паричния съвет до момента на влизане в Еврозоната дава динамиката на реалния ефективен валутен курс на българския лев (РЕВК). Наблюдава се постоянен темп на растеж на РЕВК за 1999-2011 г., което означава влошаване на ценовата конкурентоспособност на националната икономика в резултат от фиксирането на номиналния курс на българския лев към еврото в условията на паричен съвет.

Фигура 6
Динамика на реалния ефективен валутен курс на българския лев (индекс 2005 = 100)



Могат да се посочат следните аргументи за запазване на паричния съвет до влизането на България в Еврозоната:

- Фиксираният валутен курс създава сигурност за стопанските агенти и стимулира търговските и финансовите потоци между България и Еврозоната, формирайки добра макросреда за икономически растеж и чуждестранни инвестиции.

- Паричният съвет стимулира финансова дисциплина и гарантира плавна сходимост на българското ценово равнище към европейското.

Ако паричният съвет бъде премахнат преди приемането на еврото и България премине към плаващ валутен курс, това може да доведе до спекулативни атаки срещу българския лев, до неговата обезценка и до поява на свързани с тази обезценка инфлационни процеси. Подобен сценарий би направил приемането на единната валута доста проблематично.

Заключение

При режим на фиксиран валутен курс не може да се провежда дискреционна парична политика, но дискреционна фискална политика е възможна. При такъв режим паричната политика не работи, но фискалната политика функционира. При свободно плаващ валутен курс ситуацията е коренно противоположна: паричната политика е ефективна, но паричната политика е неефективна.

Тези изводи за връзката между типа на валутнокурсния режим и инструментите на макроикономическата политика в малка отворена икономика имат важно значение за европейската икономическа интеграция (особено валутната). Валутнокурсната политика (изборът на валутнокурсен режим) предопределя ефективността на фискалната и монетарната политика. Членството във валутен съюз означава загуба на възможността да се провежда автономна (дискреционна) парична политика и запазване на ефективността на фискалната политика. Може да се заключи, че членството във валутен съюз до голяма степен наподобява режим на фиксиран валутен курс.

Изборът на валутнокурсен режим трябва да отчита следните фактори:

- особеностите на макроикономическите инструменти;
- спецификите на приспособяването на малката отворена икономика към външни шокове;
- нуждата от стабилност на валутния курс за стимулиране на международната търговия и международните икономически отношения;
- състоянието на платежния баланс.

Изборът на валутнокурсен режим има значение само ако валутният курс влияе върху реалните макроикономически променливи. Ако монетарната политика е неутрална не само в дълъг, но и в кратък срок, нейното значение ще се свежда единствено до въздействие върху инфлацията. В този случай реалният валутен курс би бил винаги на равновесното си равнище и поведението на номиналния валутен курс не би имало никакво влияние върху него. Изборът на валутнокурсен режим има значение до степента, в която парите не са неутрални в кратък период. Паричната политика може да въздейства върху реалните макроикономически променливи само ако цените и

заплатите не са достатъчно гъвкави – един чисто емпиричен въпрос, който не все още не е намерил своя еднозначен отговор въпреки множеството емпирични изследвания и който разделя икономистите още от времето на Кейнс.

Изборът на валутнокурсен режим представлява избор относно използването на инструментите на макроикономическата политика. Свободно плаващият валутен курс позволява автономна монетарна политика, но ограничава използването на фискалната политика. С нарастване на степента на фиксиране на валутния курс ефективността на паричната политика намалява, а тази на фискалната расте. При паричния съвет монетарната автономия изчезва напълно, а при отказа от собствена валута се губи и националната парична единица.

Изборът на валутнокурсен режим трябва да отчита спецификите на паричната и на фискалната политика като инструменти за макроикономическо регулиране.

Паричната политика може да бъде много полезен макроикономически инструмент, особено когато се използва за смекчаване на ефекта на външни и вътрешни шокове върху икономиката. Например при опасност от рецесия експанзивната парична политика може да стимулира икономическия растеж. Като с всеки един инструмент обаче с паричната политика също може да се злоупотребява, например за систематично финансиране на бюджетни дефицити с монетарни средства – изкушение, на което политиките трудно устояват. Изходът от подобна порочна проинфлационна практика може да бъде въвеждането на режим на фиксиран валутен курс. Наличието на автономия на централната банка при провеждането на паричната политика и на добри традиции в областта на централното банкерство е аргумент в подкрепа на плаващ валутнокурсен режим.

Фискалната политика също може да бъде полезен макроикономически инструмент, но между нея и паричната политика съществуват редица важни различия. Фискалната политика е силно политизирана, тъй като се осъществява от правителството с мандат, даден от парламента. Тя е пресечна точка на множество интереси – лични, групови и обществени, и затова непрекъснато е във фокуса на общественото внимание. Провеждането и/или внасянето на промени във фискалната политика е бавно и трудно, тъй като става с приемане и/или промяна на законови нормативни актове. Обществото е много по-чувствително към промените във фискалната, отколкото към тези в паричната политика. Подложено на обществен натиск, правителството може да се изкуши да провежда политика на хронични бюджетни дефицити, тъй като съкращаването на държавните разходи и увеличаването на данъците са традиционно непопулярни мерки. Склонността към злоупотреба с фискалната политика е аргумент в полза на въвеждане на плаващ валутен курс, тъй като при този валутнокурсен режим фискалната политика е неефективна.

Може да се направи извод, че предпочитанията към използването на определен макроикономически инструмент (парична или фискална политика) в значителна степен предопределят избора на валутнокурсен режим.

Изборът на валутнокурсен режим оказва влияние върху начина, по който една малка отворена икономика се приспособява към външни шокове, които могат да бъдат

монетарни (промяна в номинални променливи) или реални (промяна на реални променливи). Приспособяването на малка отворена икономика към външни монетарни и реални шокове при различни режими на валутен курс може да се анализира чрез модела IS-LM.

Пример за външен монетарен шок е покачването на световните лихвени проценти до равнища, превишаващи националните. Непосредствените ефекти от това са изтичане на капитал от страната и натиск за обезценка на местната валута. При плаващ валутен курс централната банка не се намесва на валутния пазар и кривата LM не променя своето положение. Спадът на курса на местната валута при равни други условия увеличава чистия износ и измества кривата IS надясно, което води до нарастване на БВП и лихвените проценти в страната, докато вътрешните лихвени проценти се изравняват с международните. При фиксиран валутен курс централната банка трябва да интервенира на валутния пазар, купувайки национална валута срещу чужда, за да защити фиксирания курс. Паричното предлагане спада, а кривата LM се измества наляво. БВП се понижава, а вътрешните лихвени проценти се покачват, докато се изравняват с международните.

Пример за външен реален шок е намаляване на световното търсене, което при равни други условия води до преместване на кривата IS наляво. Резултатът е рецесия и спад на вътрешните лихвени проценти под световните. Започва изтичане на капитал от страната и се създава натиск за обезценка на националната валута. При плаващ валутен курс спадът на курса на местната валута увеличава чистия износ и измества кривата IS надясно до първоначалната ѝ позиция, с което равновесието е възстановено. При фиксиран валутен курс централната банка купува национална валута, за да защити фиксирания курс, паричното предлагане намалява и кривата LM се измества наляво, докато националните лихвени проценти се изравняват със световните.

Относно външните монетарни шокове може да се направи изводът, че те влияят на малките отворени икономики при всякакъв валутнокурсен режим. Типът на валутнокурсния режим обаче предопределя вида на ефекта на външния монетарен шок върху БВП – положителен (икономически растеж) или отрицателен (икономическа рецесия).

Относно външните реални шокове може да се заключи, че те засягат малката отворена икономика при режим на фиксиран, но не и на плаващ валутен курс. Плаващият валутен курс изолира икономиката от външни реални шокове, а фиксираният – не.

Прекалено големите колебания на валутните курсове могат да бъдат разрушителни за международната търговия и международните икономически отношения. Стабилността на валутния курс стимулира стокообмена с чужбина и трансграничното движение на капиталови потоци с дългосрочен инвестиционен характер. Същевременно при големи изменения на валутния курс се наблюдава предимно движение на спекулативни капитали, което може да доведе до финансови и икономически кризи.

Състоянието на платежния баланс може да повлияе върху избора на режим на валутен курс.

При тенденция към формиране на устойчиви дефицити в платежния баланс е препоръчително да се избере режим на плаващ валутен курс, при който постигането на външно равновесие на икономиката става чрез обезценка на националната валута, а не чрез спад на БВП, както при режим на фиксиран валутен курс.

При наличие на трайни излишъци в платежния баланс (приток на капитал от чужбина) по-добрата опция е режимът на фиксиран валутен курс, при който паричното предлагане е функция на салдото в платежния баланс. Излишъкът в платежния баланс при фиксиран валутен курс води до нарастване на паричното предлагане и на БВП, докато при плаващ валутен курс би предизвикал повишаване на курса на националната валута и загуба на конкурентоспособност на националната икономика.

Предимствата и недостатъците на отделните валутнокурсни режими са широко дискутирани в специализираната литература (Baldwin and Wyplosz, 2004, p. 307-308; Krugman and Obstfeld, 2006, p. 517-524; McConnell, 1981, p. 847-855; Mishkin, 2007, p. 479-486; Христова-Балканска, 2003, с. 52-54; Минасян, 2004, с. 44-47; Младенов, 2009, с. 76-78; Савов, 1999, с. 325-330; Иванова, 2010, с. 372-375; Стоименов, 2011, с. 258-276).

Могат да се обобщят следните аргументи в подкрепа на избор на режим на плаващ валутен курс:

- При плаващ валутен курс икономиката по-лесно се приспособява към различни външни шокове.
- При плаващия валутен курс се запазва възможността за провеждане на автономна парична политика.
- При определяне на валутнокурсните съотношения от пазара се намалява възможността за провеждане на спекулативни атаки срещу националната валута.
- Плаващият валутен курс намалява склонността към формиране на бюджетни дефицити, тъй като ограничава ефективността на фискалната политика.

Могат да се изведат следните мотиви за избор на режим на фиксиран валутен курс:

- Стабилните валутни курсове поощряват международната търговия и инвестициите.
- Фиксираните валутни курсове ограничават дестабилизиращата частна валутна спекулация.
- Фиксираните валутни курсове способстват за налагане на дисциплина в областта на паричната политика.
- При фиксиран валутен курс се запазва възможността за провеждане на ефективна фискална политика.

Може да се заключи, че няма универсални предписания за избор на валутнокурсен режим. Този избор трябва да отчита спецификата на отделните икономики и времеви периоди, както и силните и слабите страни на различните валутнокурсни режими. Оптималният валутнокурсен режим може да варира във времето и по държави, т.е. да бъде различен за отделните икономики в различни периоди. Не съществуват никакви гаранции, че валутнокурсен режим, който е функционирал успешно в дадена страна през определен период, ще работи добре в друга държава и/или период.

Видът на валутнокурсния режим има специфично проявление върху желаните макроикономически въздействия в НСЧ. В страните с фиксиран валутен курс фискалните и монетарни мерки са ограничени от нуждата да се поддържа стабилността на националната парична единица. В държави, провеждащи политика на таргетиране на инфлацията, например Румъния и Унгария, спадът в лихвените проценти е лимитиран от ликвидните проблеми на междубанковия пазар и от високото равнище на инфлацията в тях в началото на кризата.

Полша, Чехия и Унгария все още използват валутния курс като средство за противодействие срещу външни шокове. Въпреки че тези страни покриват критериите за оптималност на една валутна зона, те срещат проблем с покриването на Маастрихтските критерии.

Паричният съвет представлява строга форма на фиксиран валутен курс, при която монетарната политика не работи и при която единственият функциониращ макроикономически инструмент е фискалната политика. Особеностите на макроикономическото управление при паричен съвет до голяма степен напомнят членството във валутна зона – липса на автономна национална парична политика и реално функционираща фискална политика, намираща се все още под контрола на националните държави (въпреки че дълговата криза в Еврозоната се очаква да донесе известно прехвърляне на фискални компетенции от национално към общностно управленско равнище).

Използвана литература

- Baldwin, R. and Wyplosz, C. (2004). *The Economics of European Integration*. McGraw Hill.
- Krugman, P. and Obstfeld, M. (2006). *International Economics: Theory and Policy*. Pearson Education.
- McConnell, C. R. (1981). *Economics: Principals, Problems and Policies*. McGraw-Hill Book Company.
- Mishkin, F. (2007). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Pearson Education.
- Patonov, N. (2013). Decentralization of public spending and economic growth: An Empirical study on the European Union. – *Medzinarodne vzťahy (Journal of International Relations)*, Vol. 11/4, p. 5-15.
- Samuelson, P. and Nordhouse, W. (2005). *Economics*. 11th ed., McGraw-Hill, New York, p. 205.
- Stiglitz, J. (1997). *Principles of Macroeconomics*. W. W. Norton and Company Inc., NY.
- Stoilova, D. (2007). *Fostering Local Development in Bulgaria: The Need of Fiscal Decentralisation*. – In: *Local Innovations for Growth in Central and Eastern Europe*. OECD Publishing, p. 277-292.

- Stoilova, D. and Patonov, N. (2012). Fiscal Decentralization: Is It a Good Choice for the Small New Member States of the EU? – Scientific Annals of the 'Alexandru Ioan Cuza' University of Iasi, v. LIX, (1), p. 125-137.
- Todorov, I. (2012). The Euro Area Membership of Bulgaria in the Context of the Debt Crisis. – Journal of International Relations 3/2012, Vol. X, ISSN 1336-1562.
- Иванова, В. (2010). Валутен пазар. В: Макроикономика. Стопанство, София.
- Масларов, С. (1998). Валута и международни финанси. Princeps, София.
- Минасян, Г. (2004). Пътят към евро: опитът на страните от Източна Европа с паричен съвет.
- Минасян, Г. (2008). Финансово програмиране. Класика и стил, София.
- Минасян, Г. (2010). Проектиране на макроикономическите пропорции. ГорексПрес, София.
- Младенов, М. (2009). Пари, банки, кредит. Тракия-М, София.
- Николов, Ч. (2009). Глобална икономика. БОН, Благоевград, с. 102.
- Николов, Ч. (2010). Фискална политика. – В: Публични финанси. Бон, Благоевград.
- Савов, Ст. (1999). Макроикономика. Тракия-М, София.
- Спасов, Тр. (2010а). Макроикономически приоритети и измерители. – В: Макроикономика. Стопанство, София.
- Спасов, Тр. (2010б). Фискална политика. – В: Макроикономика. Стопанство, София.
- Стоиленов, М. (2011). Международни финанси. Тракия-М, София.
- Тодоров, Ив. (2013). Българският паричен съвет в контекста на бъдещото членство на България в еврозоната. – Икономически и социални алтернативи. N 3.
- Трифенова, В. (2010). Парична политика. – В: Макроикономика, Университетско издателство "Стопанство", София.
- Трифенова, В. (2012). Паричен икономикс. Издателски комплекс – УНСС, София.
- Христова-Балканска, И. (2003). Международни финанси. НЕКСТ, София.

СТРАТЕГИЧЕСКО ПЛАНИРАНЕ НА ДЪРЖАВНАТА ПОЛИТИКА ЗА ХОРАТА С УВРЕЖДЕНИЯ В БЪЛГАРИЯ

Студията има за цел да предложи подходи към изготвяне на стратегическата рамка на държавната политика по отношение на хората с увреждания, който да позволи успешно изпълнение на ангажиментите на страната, произтичащи от Конвенцията за правата на хората с увреждания. Нейните основни задачи са да извърши: аналитичен преглед на обхвата и механизмите на осъществяване на компенсаторните политики в областта на социалното подпомагане и предоставянето на данъчни облекчения за хората с увреждания; оценка на съществуващата стратегическа рамка и подход за разработване на държавната политика за хората с увреждания; обосновка на вариантни подходи за стратегическо планиране на държавната политика за хората с увреждания.

JEL: H53; H55; H59; I38

Въведение

Политиките по отношение на хората с увреждания могат да се структурират в две главни насоки²:

- „интеграционни/активизиращи политики” – ориентирани към осигуряване на възможности и предпоставки за интегриране в обществото на хората с увреждания и за реализиране на техния потенциал като пълноправни негови членове (вкл. чрез труд, образование и обучение);
- „компенсаторни политики” – ориентирани главно към възстановяване на загубения (пропуснатия) от хората с увреждания доход, дължащ се на намалената им работоспособност и/или към осигуряване на достъп до блага и услуги, които да ги подпомагат в ежедневието им живот.

Този методологически подход към структурирането на политиките дава възможност:

¹Георги Шопов е проф. д-р в Институт за икономически изследвания при БАН, секция „Макроикономика”.

² Тези насоки са диференцирани в [OECD. (2003). Transforming Disability into Ability. p. 20], а те на свой ред стъпват на очертаните от [Aarts et al. (1996). Curing the Dutch Disease: An International Perspective on Disability Policy Reform] пет „пътеки” пред човек с увреждания: работа, ранно пенсиониране, здравеопазване, безработица, социално подпомагане.

- да се оцени техният характер (активни или пасивни), респ. резултатите от тяхното осъществяване (до какво водят? – до интеграция и възможности за удовлетворяване на съответни индивидуални потребности или до „просто” осигуряване на доход и съответен жизнен стандарт);
- да се проследи (напр. при социологически изследвания) обхващането на хората с увреждания от една или друга политика, както и техните потребности в това отношение;
- да се оценят в сравнителен международен план характеристиките на българските закони и политики.

В очертания най-общ концептуален контекст, студията е концентрирана върху следните задачи:

(а) аналитичен преглед на обхвата и механизмите за осъществяване на компенсаторните политики в областта на социалното подпомагане и предоставянето на данъчни облекчения за хората с увреждания, като извеждането на тенденциите в развитието на разходите и обхвата на програмите не са предмет на разглеждане;

(б) оценка на съществуващата стратегическа рамка и подход за разработване на държавната политика за тези хора;

(в) обосноваване на вариантни подходи за стратегическо планиране на държавната политика.

Посочените задачи се разглеждат през призмата на Конвенцията на ООН за правата на хората с увреждания (КПХУ), която Народното събрание ратифицира през януари 2012 г. Тази ратификация означава поемане на задължение за транспониране на нейните разпоредби в законовата рамка и в практиката на българската социална (а и друга) политика по отношение на хората с увреждания.

Основен източник на информация за изследването са нормативните документи, регламентиращи държавната политика в това отношение – закони и правилници за тяхното прилагане: например Закона за интеграция на хората с увреждания, Закона за социално подпомагане, Закона за семейни помощи за деца, Кодекса за социално осигуряване, Закона за народната просвета, Закона за местните данъци и такси, Закона за данъка върху добавената стойност, Закона за облагане на доходите на физическите лица, както и над 60 национални и ведомствени стратегически документа, които формират политиката спрямо хората с увреждания в нашата страна.

Макар и не експлицитно посочени, при изследването са взети предвид също редица актове от правото на Европейския съюз с отношение към разглежданата проблематика като например:

- **Европейската социална харта**, приета от Съвета на Европа. Наред с общите права на медицинско обслужване, обществено осигуряване и социално подпомагане, чл. 15 ЕСХ, който е сред ратифицираните от България, урежда изрично правото на инвалидите на независимост, социално интегриране и участие в живота на обществото.

- **Регламент (ЕО) № 1107/2006 на Европейския парламент и Съвета за правата на хората с увреждания или с намалена подвижност при пътуване по въздуха.** Той установява дефиниция за понятието „лице с увреждане или с ограничена подвижност“, забрана за отказ за превозване на такива лица, изисквания към местата за пристигане и заминаване, предоставяне на информация, право на помощ на летищата и от летателния състав, обезщетение за загубени инвалидни столове и други помощни средства и др.
- **Регламент на Комисията (ЕО) № 1566/2001 от 12 юли 2001 г. за прилагане на Регламент на Съвета (ЕО) № 577/98 за организирането на изследване на работната сила в Общността относно спецификацията на модула *ad hoc* за трудова заетост на хората с увреждания.** Той се отнася до влизането в сила на прилагания регламент и установява подробен списък на данните, които трябва да се събират за трудовата заетост на тези хора.
- **Решение на Съвета от 12 декември 2005 г. за приемане на правила, установяващи процедура за предоставяне на финансова помощ и добавка към пенсията на преживелия съпруг, който страда от сериозно или продължително заболяване или е с увреждане на здравето.**

1. Компенсаторни политики за хората с увреждания

Обхватът и механизмите на осъществяване на компенсаторните политики в областта на социалното подпомагане и предоставянето на данъчни облекчения за хората с увреждания се разглеждат въз основа на представяне на: правната уредба и целите на политиката в съответната област; специфичните им права; видовете престации; условията за достъп до тях; начина за определянето им.

Помощи и добавки за семейства с деца с увреждания

Правна уредба и цели. Помощите и добавките за такива семейства са регламентирани в Закона за семейни помощи за деца (ЗСПД) и Правилника за прилагане на Закона за семейни помощи за деца (ППЗСПД). Те уреждат някои специални права на семействата с деца с трайни увреждания, с които се осъществяват повече и по-добри грижи за тяхното отглеждане и развитие.

Помощите за семействата с деца (ПСД) имат за *обща цел* да стимулират раждането и да подпомогнат отглеждането на децата в семейна среда, както и редовното посещаване на училище.

Специалните права на семействата с деца с увреждания имат за *специфична цел* да подпомогнат по-високите разходи и усилия, свързани с отглеждането и възпитанието на тези деца в семейна среда.

Посочените цели съответстват на изискванията на КПХУ и по-специално на нейния чл.7 “Деца с увреждания” и чл.28. “Подходящ жизнен стандарт и социална закрила”.

Правната рамка в случая отговаря и на чл.5 „Равенство и забрана на дискриминация“ и на чл.12 „Равнопоставеност пред закона“, които имат „хоризонтален“ характер.

Право на подпомагане. Право на помощи за деца (вкл. за такива с увреждания) имат семействата: на българските граждани – за децата, които отглеждат в страната и имат българско гражданство; в които единият от родителите е български гражданин – за децата с българско гражданство, отглеждани в страната; на роднини, близки или приемни семейства – за децата, настанени по реда на чл. 26 Закона за закрила на детето – ЗЗДет; на чужди граждани, които постоянно пребивават и отглеждат децата си в страната – ако получаването на такива помощи е предвидено в друг закон или в международен договор, по който Република България е страна.

Видове ПСД. В общия случай те са: еднократни парични помощи при бременност; при раждане на дете и два вида целеви месечни помощи – за дете до завършване на средно образование, но не повече от 20-годишна възраст и месечни помощи за отглеждане на дете до навършване на 1 година за неосигурени майки. Специфика в условията за придобиване на право и в размера на помощите за семейства, отглеждащи деца с трайни увреждания има при последните три вида помощи.

Условия за достъп до ПСД. Семействата с деца с трайни увреждания имат право на допълнителна еднократна парична помощ при раждане, когато трайното увреждане е установено с експертно решение на ТЕЛК или НЕЛК до навършването на 2-годишна възраст на детето.

Месечните помощи за семействата с деца в общия случай по принцип са парични по своята икономическа форма. Те зависят преди всичко от дохода на семейството, който не бива да надвишава законоустановена доходна граница. По такъв начин се търси и постига насоченост на помощите към относително по-нискодоходни семейства.³ Освен доходния критерий, съществуват и допълнителни изисквания за придобиване на право на помощ, които най-общо са свързани с удостоверяване, че: детето не се отглежда в специализирана институция; ако е в училищна възраст, че: е записано в учебно заведение, няма повече от 5 неизвинени отсъствия на месец, извършени са задължителни имунизации и профилактични прегледи на детето, настанено е в семейство на роднини, близки или в приемно семейство, има развод между родителите, броят на децата в семейството.

За децата с трайни увреждания месечните помощи на техните семейства се отпускат без ограничения на доходите. Това е важна особеност, която изключва доходния критерий и насочва помощите към всички семейства, където има такива деца. Тези семейства обаче трябва да удостоверят това с надлежен документ - експертно решение на ТЕЛК или НЕЛК.

По такъв начин, основните специални права на семействата с деца с увреждания са:

³ Тази доходна граница, съгласно чл. 4 ЗСПД се определя ежегодно със Закона за държавния бюджет на Република България. При въвеждането ѝ през 2002 г. тя беше 150 лв. средномесечен доход на член от семейството. За 2008 г. границата възлизаше на 300 лв., за 2009 г. – 350 лв., а за 2011-2013 г. е 350 лв.

(а) отпускане на допълнителна еднократна парична помощ при раждане⁴ – в случай, че до навършване на 2-годишна възраст на детето се установят трайни увреждания над 50%;

(б) отпускане на месечни помощи за дете до навършване на средно образование в двоен размер и без оглед на дохода на семейството;

(в) отпускане на месечни помощи за отглеждане на дете за двойно по-продължителен период – до навършване от детето на 2 вместо на 1 година и (отново) без оглед на дохода на семейството.

За последните години **размерите на месечните помощи** са както следва:

- Месечна помощ за дете до завършване на средно образование, но не повече от 20-годишна възраст – 25 лв. (2008 г.), 36 лв. (2009-2012 г.) за всяко дете.
- Месечна помощ за отглеждане на дете до 2 години – когато детето е с трайни увреждания – 100 лв. (2009-2012).

Освен месечни помощи, съгласно чл. 8д на ЗСПД, **право** на месечна добавка за деца с трайни увреждания до 18-годишна възраст и до завършване на средното образование, но не по-късно от 20-годишна възраст, имат родители (осиновители), отглеждащи деца с трайни увреждания и семейства на роднини или близки и приемни семейства, при които са настанени такива деца.

Месечната добавка за тези деца има за **цел** да подпомогне отглеждането им в семейството, както и да стимулира и подпомогне процеса на тяхната интеграция в обществото. Поемането от държавата на част от разходите на семействата за компенсиране на последиците от уврежданията е предпоставка за повишаване възможностите на децата с увреждания за образование, успешно развитие и интеграция.

Размерът на месечната добавка се определя ежегодно със Закона за държавния бюджет на Република България. Съгласно разпоредбите на ЗСПД (чл. 8д) размерът не може да бъде по-малък от този през предходната година.

Програми за целево социално подпомагане

Гарантиране на минимални доходи

Правна уредба и цели. Схемата за гарантиране на минимален доход (ГМД) или още – за месечно социално подпомагане, се реализира в изпълнение на Закона за социално подпомагане (ЗСП) и Правилника за неговото прилагане (ППЗСП).

Основни нейни цели са: подпомагане на гражданите, които без помощта на друго не са в състояние да осигурят задоволяването на основните си жизнени потребности;

⁴ Еднократната парична помощ се отпуска независимо от дохода на семейството при раждане на всяко живо дете, ако то не е оставено за отглеждане в специализирана институция за деца, като размерите в общия случай са 250 лв. за първо, 600 лв. за второ дете.

подкрепя за социално включване на лицата, които получават социални помощи и подпомагане на трудовата заетост на безработните лица, отговарящи на изискванията за получаването на месечни социални помощи. По такъв начин, схемата няма за цел да изравни материалния статус на бенефициентите с този на другите граждани, а по-скоро – да предоставя помощ за посрещане най-належащите жизнени потребности, да създава стимули за участие в пазара на труда и да подпомага процеса на преодоляване на бедността и социалното изключване като осигурява минимален доход и прилага (като проява на принципа на субсидиарността) стимули/мерки за активно лично поведение, насочено към социално интегриране и мобилизиране на личностния потенциал.

Целите съответстват на КПХУ и по-специално на чл.28. “Подходящ жизнен стандарт и социална закрила”. Дизайнът на програмата, в частта относно условията за достъп и начините за определяне размера на помощта за различните групи лица и нейното предоставяне, кореспондира също с чл.7 “Деца с увреждания” и с чл. 19 „Самостоятелен живот и включване в общността“. Правната рамка в случая отговаря и на чл.5 „Равенство и забрана на дискриминация“ и на чл.12 „Равнопоставеност пред закона“, които имат „хоризонтален“ характер.

Право на социални помощи имат всички български граждани⁵, семейства и съжителстващи лица, които поради здравни, възрастови, социални и други независещи от тях причини не могат сами чрез труда си или доходите, реализирани от притежавано имущество, или с помощта на задължените по закон да ги издържат лица да осигуряват задоволяване на основните си жизнени потребности. Това определя универсалния характер на правото. То е допълнително към останалите социални права и спомага за общия (синергичен) ефект от тяхната реализация.

Получаването на месечни социални помощи обаче се обвързва с полагането на общественополезен труд, освен в случаите на майчинство или когато възрастта и/или здравословното състояние на лицето не позволяват това.

В рамките на универсалния характер на това право, към различните групи бенефициенти (вкл. хората с увреждания) се прилага диференциран подход, чрез който в определена степен се отчита спецификата на техните потребности. Този диференциран подход се реализира чрез въведени специфични изисквания по отношение условията за достъп до месечните помощи и начина за определяне на техния размер спрямо групите бенефициенти.

Видове помощи. Две са икономическите форми на месечните социални помощи – парична (предимно) и натурална. В случаите, когато паричната помощ не се използва по предназначение или родителите не полагат грижи за децата си, по преценка на директора на дирекция "Социално подпомагане", социалните помощи се предоставят в натура по някой от следните начини:

1. частично или пълно заплащане на такси в детските заведения, поемане на

⁵ От това право могат да се ползват и някои категории чужденци, които са изрично посочени в Закона за социално подпомагане.

- разходите за храна в училищни столове и обществени трапезарии;
2. закупуване на хранителни продукти, облекло, обувки, учебни пособия и др.;
 3. по друг начин, определен чрез социална анкета.

Когато лицата и семействата, за които е определена месечната помощ в натура, отказват да я получат, помощта за съответния месец се спира.

Условия за придобиване на право на месечни социални помощи. Те се отпускат след **преценка** на редица обективни **критерии** (вж. табл. 1). Тези критерии могат да бъдат групирани по различни признаци. Един от най-важните е доходният критерий, при който се прави оценка на доходите на кандидата (и на неговото семейство) – тези доходи не бива да надвишават размера на диференцирания минимален доход, който се определя чрез система от проценти.

Таблица 1

Критерии за достъп до месечното социално подпомагане

Критерии	Описание				
Доходен критерий	диференциран минимален доход за всяка рискова група като се декларират доходи от: трудова дейност; дейности в областта на селското, горското и водното стопанство; продажба и/или замяна на движимо или недвижимо имущество; продажба на акции, дялове и други участия в търговски дружества и други форми на съвместна дейност; наем, рента и аренда; авторски и лицензионни възнаграждения; дивиденди и доходи от дялово участие; премии и награди от спортни състезания; обезщетения и помощи; пенсии; стипендии; месечни добавки за деца; присъдени издръжки; други доходи.				
Имуществени критерии (свързани с вещни права върху имоти)	размер на обитаваното жилище (не се отнася за човек с трайно намалена работоспособност 50% или над 50%)	притежание на движима и недвижима собственост, която може да бъде източник на доходи	прехвърляне на жилищен, вилен, селскостопански или горски имот и/или идеални части от тях през последните 5 години (не се отнася за случаи, когато в семейството има лице/лица с трайни увреждания и сделката е извършена с цел смяна на жилището с оглед осигуряване на достъпна жизнена среда за лицето/лицата с увреждания	дарение на жилищен, вилен, селскостопански или горски имот и/или идеални части от тях през последните 5 години	отсъствие на сключен договор за предоставяне на собственост срещу задължение за издръжка и/или гледане – с изключение на случаите, когато поелите задължения за издръжка и/или гледане са учаци се, безработни, в нетрудоспособна възраст или хора с увреждания

Критерии	Описание				
Демографски и социални критерии	възраст	семеино положение	деца в семейството	социален статус (пенсионер, учащ)	
Здравни критерии	наличие/липса на увреждане	степен на намалена (възможност за социална адаптация) работоспособност			
Други	притежание на влогове, дялове, акции, ценни книжа	търговска дейност	пътуване в чужбина		
Критерии за промяна на поведението		поне 6-месечна регистрация в БТ и липса на отказ на предлагана от БТ работа и/или - на участие в курсове за ограмотяване, придобиване на професионална квалификация или ключови компетентнос-ти (не се отнася за човек с увреждане/ с трайно намалена работоспособност или с определен вид и степен на увреждане 50 или над 50%)	посещаемост на училище за децата в училищна възраст	участие в програми за предоставяне на социални услуги, екологични програми и програми за благоустрояване и хигиенизиране на населените места (изключение – за лица с трайни увреждания)	безработните да не са отказвали участие в общински програми за полагане на обществено полезен труд най-малко 14 дни в месеца по 4 часа (изключение – за лица с трайни увреждания)

Както се вижда, по отношение на лицата с увреждания се прилагат по-меки ограничения и изисквания за достъп до месечните социални помощи:

(а) един от здравните критерии се отнася до наличието на увреждане (респ. намалена работоспособност), което на свой ред определя прилагането на преференциален процент при определянето на размера на диференцирания минимален доход (ДМД) за бенефициент с намалена работоспособност над 70%.

(б) изискването за активно участие на пазара на труда като условие за получаване на помощи не се отнася за тази категория лица и т.н. (вж. табл. 1).

(в) по-меки са и имуществените изисквания, свързани с размера на обитаваното жилище и сделките с него, когато те имат за цел подобряване на жилищните условия на лицето с увреждане.

Начин за определяне размера на помощите. Месечните социални помощи допълват доходите на бенефициентите до определен праг – т.нар. диференциран минимален доход – ДМД, който зависи от състава на кандидатстващото семейство. Този доход се определя на базата на ГМД чрез система от проценти (вж. табл. 2). Размерът на последния се актуализира с Постановление на Министерския съвет и представлява нормативно определена величина, използвана за нуждите на социалното подпомагане в България. От началото на 2009 г. той е 65 лева (при 55 лв. от средата на 2005 г.). Това дългогодишно замразяване е неоправдано от социална гледна точка, тъй като не следва повишаването на другите видове доходи и този начин ограничава допълнително достъпа до социални помощи. Отделен е проблемът и за тяхната намаляваща покупателна сила и неадекватна степен на социална защита.

Таблица 2
Диференциран минимален доход (ДМД) за достъп до програмата за месечно социално подпомагане

Категория	% за определяне на ДМД	Размер на ДМД (лв.)
Лице с трайно намалена работоспособност 50 и над 50%	100	65.00
Лице с трайно намалена работоспособност 70 и над 70%	125	81.25
Дете-сирак; за дете, настанено в семейство на близки и роднини или в приемно семейство по чл. 26 от Закона за закрила на детето; дете с трайно увреждане	100	65.00
Лица над 75 години, живеещи сами	165	107.25
Лица над 65 години, живеещи сами	140	91.00
Лица над 65 години	100	65.00
Лице, съжителстващо с друго лице (лица) или семейство, и за всеки от съвместно живеещите съпрузи	66	42.90
Лице до 65 години, живеещо само	73	47.45
Дете до 16-годишна възраст, а ако учи – до придобиване на средно образование, включително до завършване на XIII клас на професионална гимназия, но не повече от 20-годишна възраст	91	59.15
Дете от 7 до 16-годишна възраст, а ако учи – до придобиване на средно образование, включително до завършване на XIII клас на професионална гимназия, но не повече от 20-годишна възраст, и е допуснало 5 или повече неизвинени отсъствия за съответния месец	30	19.50
Дете от 7 до 16-годишна възраст, което не учи	20	13.00
Родител, отглеждащ сам дете/деца до 3-годишна възраст	120	78.00
Родител, отглеждащ сам дете/деца до 16-годишна възраст, а ако учи – до придобиване на средно или професионално образование, но не повече от 20 години	100	65.00
Бременни жени 45 дни преди раждане и за родител, отглеждащ дете до 3-годишна възраст	100	65.00

Източник: по данни на МТСП.

Едно от предимствата на програмата е нейната гъвкавост – системата от проценти за определяне на размера на ДМД позволява те да бъдат променяни съобразно нуждите и приоритетите на политиката по социално подпомагане и социалното и икономическо развитие на страната. Освен това, размерът на самата месечна социална помощ също зависи от ДМД, тъй като се определя като разлика между него и доходите на подпомагането лице/семейство за предходния месец.

Целеви помощи за отопление

Правна уредба и цели. Правото на целеви помощи за отопление в България се урежда в ППЗСП и Наредба № 5 на министъра на труда и социалната политика за реда и условията за отпускане на такива помощи.

Основната цел е осигуряване на целева социална закрила на уязвимите нискодоходни групи от населението през зимния сезон (ноември-март) чрез покриване на (част от) разходите за отопление. Основен приоритет са самотно живеещите възрастни, хората с трайно намалена работоспособност и родителите, които сами отглеждат децата си.

Право на подпомагане с целеви помощи за отопление имат лица и семейства, чийто средномесечен доход за предходните 6 месеца преди месеца на подаване на молбата-декларация е по-нисък или равен на определен диференциран минимален доход за отопление (ДМДО) и отговарят на допълнителни условия, свързани с притежаваното имущество, регистрация в бюрата по труда за безработните, липса на търговска дейност и т.н.

Целите съответстват на КПХУ и по-специално на нейния чл.28. “Подходящ жизнен стандарт и социална закрила”. Дизайнът на програмата – в частта относно условията за достъп и начините за определяне размера на помощта за различните групи лица и нейното предоставяне, кореспондира също с чл.7 “Деца с увреждания” и с чл. 19 „Самостоятелен живот и включване в общността“. Правната рамка в случая не противоречи и на чл.5 „Равенство и забрана на дискриминация“, и на чл.12 „Равнопоставеност пред закона“.

Видове целеви помощи за отопление. От отоплителен сезон 2008/2009 г.⁶ тези помощи се предоставят главно в парична форма и пряко на бенефициента. Изключение правят помощите за абонати на топлофикационните дружества, които се превеждат директно на тези дружества от Дирекциите „Социално подпомагане“.

Условия за придобиване право на помощ. Целевите помощи за отопление (подобно на месечните социални помощи) се отпускат на лицата и семействата по постоянен адрес след преценка на доходите, здравословното състояние, възрастта, имущественото състояние, семейното положение, трудовата заетост и други обстоятелства.

В съответствие с възприетия след 2003 г. диференциран подход, хората с увреждания са определени като групи, нуждаещи се от най-висока степен на социална закрила (наред с възрастните и самотните родители). Като допълнителна диференциация се отчита и фактът, дали тези хора живеят сами или съжителстват с други лица. За самотно живеещи е определена по-висока граница за достъп до целеви помощи за отопление предвид на това, че за тях покриването на разходите за отопление е по-трудно и в много случаи граничи с физическото им оцеляване.

⁶ Преди това целевите помощи бяха диференцирани за: електроенергия, топлоенергия, твърдо гориво, въглища и брикети; дърва и природен газ.

Доходният критерий за целевите помощи за отопление е т.нар. диференциран минимален доход за отопление (вж. табл. 3). Той се определя като размерът на ГМД се умножи по определен индивидуален процент.

Таблица 3

Диференциран минимален доход за отопление по Програмата за целеви помощи за отопление към 2013 г.

Категория	% за определяне на ДМДО	Размер на ДМДО (лв.)
Лице, живеещо само	233.08	151.50
Лице с трайно намалена работоспособност 50 или над 50%, живеещо само	272.68	177.24
Дете с трайно увреждане	219.88	142.92
Лице с трайно намалена работоспособност 50 % или над 50%	206.68	134.34
Лице с трайно намалена работоспособност 70 и над 70%	246.28	160.08
Лице с трайно намалена работоспособност 90 и над 90%	297.88	193.62
Всеки един от съвместно живеещи съпрузи	167.08	108.60
Дете от 0 до 18-годишна възраст, а ако учи – до придобиване на средно или професионално образование, но не повече от 20-годишна възраст	180.28	117.18
Лице на възраст над 70 години	206.68	134.34
Лице на възраст над 65 години, живеещо само	297.88	193.62
Лице на възраст над 75 години, живеещо само	311.08	202.20

Източник: Наредба №5 за реда и условията за отпускане на целеви помощи за отопление.

ДМДО е значително по-висок в сравнение с ДМД по програмата за месечно социално подпомагане, което означава, че обхватът на програмата за целево енергийно подпомагане е много по-голям. Тук отново съществува възможност системата от проценти за определяне на ДМДО да се актуализира периодично в зависимост от нуждите на бенефициентите на програмата и състоянието на бюджета. При актуализацията през 2008 г., промените са извършени така, че да се осигури еднакво нарастване на ДМДО за всички категории бенефициенти (с 1.42 пъти). При последната актуализация през 2013 г. е приложен диференциран подход към повишаването на коефициентите на отделните категории бенефициенти за да се осигури абсолютно увеличение от 15 лв. на доходния праг за всички 16 рискови групи.

Начин за определяне размера на помощите. Те се определят като абсолютна сума в левове, която е еднаква за всички рискови групи и за сезон 2013-2014 г. е равна на 65.72 лв. месечно или 328.60 лв. за целия отоплителен сезон. В това отношение важна промяна през 2008 г. е намаляването на месечния норматив за потребление, въз основа на който се определя размерът на помощта – от 450 кВтч на 350 кВтч електроенергия, от които 250 кВтч дневна и 100 кВтч нощна. Това е рестриктивно изменение, което през следващите кризисни години не бива адаптирано към новите социално-икономически реалности и води до понижаване степента на социална защита, предоставяна от тази програма.

Месечна добавка за социална интеграция⁷

Правна уредба. Интеграцията на хората с увреждания се осъществява в рамките на програма, която е регламентирана най-вече в Закона за интеграция на хората с увреждания (ЗИХУ) и в Правилника за прилагане на Закона за интеграция на хората с увреждания (ППЗИХУ). Тя урежда и правата, условията за достъп и начина за определяне и отпускане на месечните добавки за социална интеграция, които са важна предпоставка за развитието и включването на тази уязвима група от населението в социалния живот.

Цел. Месечната добавка за социална интеграция на хората с трайни увреждания има за цел да допълва техните доходи за покриване на разходи за услуги, които допринасят за интегрирането им в обществото.

Системата от цели на програмата съответства на изискванията на КПХУ и по-специално на нейния чл.28. „Подходящ жизнен стандарт и социална закрила“. Правната рамка в случая отговаря и на чл. 5 „Равенство и забрана на дискриминация“, и на чл.12 „Равнопоставеност пред закона“.

Право на месечна добавка. Право на месечна добавка за социална интеграция имат: (а) лицето с увреждане; (б) родителят (осиновителят), настойникът или попечителят на лице с увреждане; (в) семейството на роднини, близки или приемното семейство, при което е настанено дете с увреждане. По смисъла на ЗИХУ лица, за които органите на медицинската експертиза са установили степен на намалена работоспособност или намалена възможност за социална адаптация 50 и над 50%, са хора с трайни увреждания.

Видове. Месечната добавка за социална интеграция е сумарна величина, която се формира от добавки, предназначени за покриване на допълнителни специфични разходи за: (а) транспортни услуги; (б) информационни и телекомуникационни услуги; (в) обучение; (г) балнеолечение и рехабилитационни услуги; (д) диетично хранене и лекарствени продукти; (е) достъпна информация; (ж) наем на общинско жилище. Добавката се предоставя в парична форма.

Условия за достъп. Лицата с трайни увреждания получават достъп до видовете добавки според индивидуалните им потребности съобразно вида на увреждането и степента на намалена работоспособност или намалена възможност за социална адаптация.

На лицето се извършва оценяване на увреждането (чрез медицинска експертиза) и на възможностите за интеграция (чрез социална оценка).

Медицинската експертиза се удостоверява с експертно решение на ТЕЛК/НЕЛК.

⁷ Тази добавка, както и представените по-нататък целеви помощи за медицински изделия, са предназначени преди всичко за социалната интеграция на хората с увреждания, поради което отнасянето им към социалното подпомагане в известен смисъл има условен характер. Техният анализ е изготвен със съдействието на Л. Елицина.

Социалната оценка се извършва въз основа на медицинската експертиза по методика, утвърдена от министъра на труда и социалната политика и установява:

1. потребностите и възможностите за рехабилитация;
2. възможностите за обучение;
3. възможностите за трудова заетост и професионална реализация;
4. потребностите от социални услуги;
5. възможностите за социално включване.

Въз основа на социалната оценка се определят видовете специфични добавки, формиращи величината на месечната добавка за социална интеграция (ако се установи, че е необходимо нейното предоставяне) и се изготвя индивидуален план за тази интеграция.

Социалните оценки се извършват от консултативни комисии към дирекциите "Социално подпомагане" на Агенцията за социално подпомагане (АСП) по искане на: (а) лицето с увреждане; (б) родителя (осиновителя), настойника или попечителя на лице с увреждане; (в) семейството на роднини, близки или приемното семейство, при което е настанено дете с увреждане.

Начин за определяне размера на добавката за социална интеграция. Тя е диференцирана и нейният размер се формира като сбор от средствата, определени за отделните видове месечни добавки.

База за определяне размера на видовете месечни добавки за социална интеграция е гарантираният минимален доход. Размерите на отделните видове месечни добавки са, както следва:

- Месечната добавка за социална интеграция за транспортни услуги е 15% от ГМД.
- Месечната добавка за ползване на информационни и теле-комуникационни услуги е 20% от ГМД.
- Месечна добавка за обучение в размер 20% от ГМД се предоставя на деца с трайно намалена възможност за социална адаптация и на лица с трайно намалена работоспособност, които имат потребност от придобиване на допълнителни знания и умения, чрез различни форми на обучение извън заложените в системата на общообразователната подготовка.
- Добавката за балнеолечение или рехабилитационни услуги е в размер до трикратния размер на ГМД, но не повече от действително направения разход, съгласно представените документи.
- Месечната добавка за диетично хранене и лекарствени продукти е 15% от ГМД.
- Месечната добавка за достъпна информация е 15% от ГМД.
- Месечна добавка за задоволяване на основни жизнени потребности – наем за общинско жилище, е в размер на нормативно определения наем за жилище по реда на Закона за общинската собственост.

Целеви помощи за медицински изделия и/или помощни средства, приспособления и съоръжения (ПСПС)

Правна уредба и цели. Осигуряването на медицински изделия и ПСПС, една от най-важните стъпки в рехабилитационния процес, се осъществява в рамките на програмата за интеграция на хората с увреждания. Тя е регламентирана в Кодекса за социално осигуряване (КСО), ЗИХУ, ППЗИХУ и Наредба № 2 на министъра на труда и социалната политика за изискванията за осъществяване на дейностите по предоставяне на медицински изделия и ПСПС. Важни елементи на процеса в осигуряването им са регламентираны в Закона за медицинските изделия.

Предназначението на целевите помощи за тези изделия и ПСПС е да съдействат за постигане на максимална независимост на хората с увреждания и интеграцията им в обществото. Чрез такава форма на целево подпомагане им се създават условия и възможности те да бъдат пълноценни в живота.

Целите на програмата се вписват и изцяло подкрепят постигането на стратегическите цели и приоритети, включени в Стратегията за осигуряване на равни възможности на хората с увреждания 2008-2015 г. В нея са определени основните резултати, които трябва да бъдат постигнати в тази област: въвеждане на нови технологии в производството и снабдяването с индивидуални технически помощни средства и медицински изделия чрез данъчни, митнически и други преференции; прецизирани нужди от ПСПС и медицинските изделия; повишени изисквания към доставчиците; нови видове ПСПС и медицински изделия, отговарящи на съвременното технологично развитие (вкл. компютризираны системи и съоръжения); съчетан индивидуалния избор с експертната оценка за необходимостта от ПСПС и медицински изделия, съобразно възрастта, активността, професията и заетостта.

Целите съответстват на изискванията на КПХУ и по-специално на чл.20 “Лична мобилност”, чл.26 “Хабилитация и рехабилитация” и чл.28 “Подходящ жизнен стандарт и социална закрила”. Правната рамка в случая не противоречи на чл. 5 „Равенство и забрана на дискриминация“ и на чл.12 „Равнопоставеност пред закона“.

Право на целева помощ за медицински изделия и ПСПС имат: (а) лицето с увреждане; (б) родителят (осиновителят), настойникът или попечителят на лице с увреждане; (в) семейството на роднини, близки или приемното семейство, при което е настанено дете с увреждане.

Целевата помощ се отпуска за: (а) помощните средства, приспособления и съоръжения за хората с увреждания; (б) медицинските изделия, предназначени за хората с увреждания. Министърът на труда и социалната политика съгласувано с министъра на здравеопазването утвърждава ежегодно списъци на медицинските изделия и ПСПС.

Условия за достъп до целева помощ за медицински изделия и/или ПСПС. Лицето с увреждане трябва да има медицински протокол, издаден от ЛКК за съответното медицинско изделие или помощно средство. Видовете медицински изделия и ПСПС, медицинските условия, експлоатационните срокове и необходимите медицински

документи за тях, за които лицата ползват целева помощ, са посочени в приложение към Правилника за прилагане на ЗИХУ.

Изискванията за осъществяване на дейностите по предоставяне на помощни средства, приспособления и съоръжения за хората с увреждания и медицински изделия, посочени в утвърдените списъци, са определени в Наредба на министъра на труда и социалната политика. Агенцията за хората с увреждания (АХУ) води регистър на лица, които осъществяват дейности по предоставянето на медицински изделия и ПСПС. Те са регистрирани като търговци по националното законодателство на държава членка или държава от Европейското икономическо пространство.

Министърът на труда и социалната политика, съгласувано с министъра на финансите и министъра на икономиката и енергетиката, определя и актуализира със заповед пределни размери на помощите за изработване, покупка или ремонт на медицински изделия и ПСПС.

Други помощи и облекчения

Хората с увреждания имат право и на редица други помощи и облекчения върху разходите, които правят, за да се включат в интеграционния процес и излязат от изолация. Тези права са регламентирани в редица закони.

(а) Допълнителни помощи и облекчения по реда на Закона за интеграция на хората с увреждания (ЗИХУ) и Правилник за прилагане на Закона за интеграция на хората с увреждания (ППЗИХУ)

Правна рамка. В ЗИХУ и в Правилника за приложение на ЗИХУ е регламентирано правото на хората с трайни увреждания съобразно потребностите им на целеви помощи и облекчения за:

- покупка и приспособяване на лично моторно превозно средство;
- внос на лично моторно превозно средство;
- преустройство на жилище;
- придружители на лица с увредено зрение, лица със затруднения в придвижването, лица с интелектуални затруднения и лица с психически разстройства, интерпретатори-придружители на лица със слепота-глухота и преводачи на лица с увреден слух.

Покупка и приспособяване на лично моторно превозно средство

Цел. Да се подпомогне процесът на интеграция на хората с увреждания, като се облекчат разходите за създаване на възможности за тяхната мобилност. Тази цел се вписва в изискванията на КПХУ и по-специално на чл. 20 "Лична мобилност".

Правната рамка отговаря и на чл. 5 „Равенство и забрана на дискриминация“ и на чл.12 „Равнопоставеност пред закона“.

Право на целевата помощ в размер на 1200 лв. имат хората с трайни увреждания, чието придвижване е затруднено, ако месечният доход на член от семейството за последните 12 месеца е равен или по-нисък от трикратния размер на гарантирания минимален доход. Помощта може да се ползва повторно след изтичането на 5-годишен срок от предишното ѝ получаване.

Условия за получаване. Хората с трайни увреждания получават тази целева помощ, ако отговарят на следните допълнителни условия: (а) да имат определена от ТЕЛК/НЕЛК над 90% трайно намалена работоспособност или трайно намалена възможност за социална адаптация; (б) да са работещи или учащи се; (в) да не са ползвали финансови облекчения за внос на лично моторно превозно средство.

Внос на лично моторно превозно средство

Хората с трайни увреждания имат право на финансови облекчения при внос на лично моторно превозно средство по ред, определен от Министерския съвет. Тези лица имат право да закупят и внесат в страната лек автомобил, който да ползват за улеснение при своето придвижване. Вноса на МПС се освобождава от мито до левовата равностойност на 900 щатски долара.

Цел. Да се подпомогне процесът на интеграция на хората с увреждания, като се облекчат разходите за създаване на възможности за тяхната мобилност. И тази цел отговаря на изискванията на КПХУ и по-специално на чл. 20 “Лична мобилност”. Правната рамка в случая съответства на чл. 5 „Равенство и забрана на дискриминация“ и на чл.12 „Равнопоставеност пред закона“, които имат „хоризонтален“ характер.

С това право се ползват всички хора с първа група инвалидност, респективно с над 90% загубена работоспособност.

Преустройство на жилище

Цел. С еднократната помощ за преустройство на жилището се покрива част от разходите за осигуряване на среда, в която човекът с увреждане на инвалидна количка може свободно да се придвижва в дома си и да се чувства независим.

Тази цел също отговаря на изискванията на КПХУ и по-специално на чл.20 “Лична мобилност” и чл.28 “Подходящ жизнен стандарт и социална закрила”. Правната рамка съответства и на чл.5 „Равенство и забрана на дискриминация“, и на чл.12 „Равнопоставеност пред закона“.

Право на еднократна целева помощ за преустройство на жилище до 600 лв. имат хората с трайни увреждания с над 90% намалена работоспособност и деца с трайно намалена възможност за социална адаптация, които се придвижват с инвалидна

количка.

Условия за получаване на целевата помощ. Помощта се получава от хора с трайни увреждания, ако тези хора отговарят на следните условия: (а) да имат определена от ТЕЛК/НЕЛК над 90% трайно намалена работоспособност или трайно намалена възможност за социална адаптация; (б) средномесечният доход на член от семейството за последните 12 месеца да е равен или по-нисък от двукратния размер на гарантирания минимален доход.

Придружители на лица с увредено зрение, лица със затруднения в придвижването, лица с интелектуални затруднения и лица с психически разстройства, интерпретатори-придружители на лица със слепота-глухота и преводачи на лица с увреден слух

Цел. Допълване разходите на хората с увреждания за достъп до държавни, културни и други институции и увеличаване на комуникативните им възможности. Целта отговаря на изискванията на чл. 9, т. 2 (д) „Достъпност” на КПХУ. Правната рамка съответства на чл. 5 „Равенство и забрана на дискриминация“ и на чл.12 „Равнопоставеност пред закона“.

Право на целевата помощ имат: (а) лицата с увреден слух и с над 50% намалена работоспособност за ползване на жестомимични услуги до 10 часа годишно до 8 лв. на час при ползване услугите на държавни и/или общински администрации, здравни и културни институции; (б) лицата с увредено зрение и с над 90% намалена работоспособност, които се нуждаят от чужда помощ, за придружител до 10 часа годишно при посещенията им в държавни, общински, здравни, образователни и други институции и в размер 5 лв. на час; (в) трудноподвижни лица с над 90% намалена работоспособност, които се нуждаят от чужда помощ, за придружител до 10 часа годишно при посещенията си в държавни, общински, здравни, образователни и други институции в размер 5 лв. на час; (г) лицата с интелектуални затруднения и с психични разстройства и със 71 или над 71% трайно намалена работоспособност/вид и степен на увреждане, които се нуждаят от чужда помощ, ползват целева помощ за придружител до 10 часа годишно при посещенията им в държавни, общински, здравни, образователни и други институции и в размер 5 лв. на час; (д) лицата със слепота-глухота и с над 90% трайно намалена работоспособност, които се нуждаят от чужда помощ, ползват целева помощ за придружител до 10 часа годишно при посещенията им в държавни, общински, здравни, образователни и други институции и в размер 5 лв. на час.

Помощи и облекчения по реда на други закони

Нормативна рамка и цел. Различни помощи и облекчения върху разходите на хората с увреждания са регламентирани също в Закона за социално подпомагане (ЗСП), Закона за общинската собственост (ЗОС), Закона за народната просвета (ЗНП), Закона за висшето образование (ЗВО), Закона за държавните такси (ЗДТ),

Закона за пътищата (ЗП), Закона за движение по пътищата (ЗДП), Закона за пощенските услуги (ЗПУ), Закона за достъп до информация (ЗДИ), Закона за радио и телевизия (ЗРТ), Закона за електронните съобщения (ЗЕС) и в поднормативни актове по тяхното прилагане. Помощите и облекчения са съществен елемент от държавната политика и имат за цел защита и подобряване на социално-икономическия статус и качеството на живот на хората с увреждания, с което се създават условия за тяхната интеграция в обществото.

Тази цел отговаря на изискванията на КПХУ и по-специално на чл. 9 “Достъпност”, чл. 24 “Образование” и чл. 28 “Подходящ жизнен стандарт и социална закрила”. Правната рамка съответства на чл. 5 „Равенство и забрана на дискриминация“ и на чл.12 „Равнопоставеност пред закона“.

Право на помощи и облекчения имат хората с трайни увреждания с 50 и над 50 % намалена работоспособност или намалена възможност за социална адаптация, съобразно степента и вида на увреждане и индивидуалните им потребности, удостоверени с експертно решение на ТЕЛК/НЕЛК.

Видове престации и условия за достъп

Настаняване под наем в общински жилища. На хората с увреждания се дава предимство в класирането при кандидатстване за настаняване под наем в общинско жилище. За задоволяване на специфични нужди може да се предостави допълнителна жилищна площ (стая) до 15 кв. м., когато един от членовете в семейството е с призната I и II група инвалидност (съгласно Закона за общинската собственост – ЗОС и правилника за прилагането му).

Безплатно пътуване два пъти в годината – отиване и връщане, с железопътния транспорт в страната. Това право ползват лицата със 71 и над 71% трайно намалена работоспособност, деца до 16-годишна възраст с трайно намалена възможност за социална адаптация и военноинвалидите, както и придружителите на лицата с определена чужда помощ, когато пътуват с тях.

Стипендия след завършване на основно образование – на ученици със специални образователни потребности независимо от степента на инвалидност се отпуска стипендия в определен размер (21 лв. към 2013 г.).

Облекчения при достъп до обществени телефонни услуги. Универсалната услуга включва осигуряване на достъп до обществени телефонни услуги, вкл. услугите за спешни повиквания, телефонен указател и справочни услуги за хора с увреждания, подобни на ползваните от другите крайни потребители. Условията за предоставяне на тези права са регламентирани в Наредба на председателя на Държавната агенция за информационни технологии и съобщения.

Помощи и облекчения за лица с увреждания – студенти, докторанти и специализанти. Например, съгласно Закона за висшето образование (ЗВО) лица с трайни увреждания и намалена работоспособност 70 и над 70% и военноинвалиди се приемат във висшите училища при облекчени условия. Те са освободени и от заплащане на такси

в държавните висши училища Право на специални облекчения, регламентирани в правилниците на висшето училище имат студентите, докторантите и специализантите, които са слепи, глухи, инвалиди с трайни увреждания и намалена работоспособност 70 и над 70%, военноинвалиди и лица, отглеждани до пълнолетието си в домове за деца, лишени от родителска грижа.

Право на безплатна винетка – лицата с 50 и над 50% намалена работоспособност получават безплатно една едногодишна винетка за един собствен или съпружеска имуществена общност лек автомобил за ползване на пътната инфраструктура – републикански пътища или техни участъци, за които се заплащат винетни такси (съгласно Закона за пътищата).

Достъп до обществена информация – лица, които имат зрителни увреждания или увреждания на слухово-говорния апарат, могат да поискат достъп във форма, отговаряща на техните комуникативни възможности (съгласно Закона за достъп до обществената информация).

Освобождаване от заплащане на определени пощенски услуги – например приемане, пренасяне и доставяне на релефни писма и клишета, звукозаписи и специална хартия, изпращани от и/или до слепи граждани или официално признати институти за слепи граждани и оформени с регламентираните отличителни знаци (съгласно Закона за пощенските услуги).

Освобождаване от заплащане на държавни такси. Хората с увреждания, в случаите на прехвърляне от едно учебно заведение в друго, от една специалност или форма на обучение в друга по здравословни причини, установени със заключение на медицинска комисия, се освобождават от държавни такси (съгласно Закона за държавните такси).

Данъчни облекчения⁸

Подходно облагане

Принципите, залегнали в подходното облагане са два и са експлицитни – един доход да се облага веднъж и едно отчисление да се прави само веднъж, за да може да се засича в национален мащаб следното: когато на едно място има разход (отчисление) то неминуемо на друго място трябва да се появи приход, който да бъде обложен със същия по тежест данък.

Правна уредба. Член 41 от ЗИХУ свързва хората с увреждания с подходното облагане, като регламентира, че тези с трайни увреждания, които получават доходи от трудова дейност, ползват данъчни облекчения при условия и по ред, определени в Закона за облагане на доходите на физическите лица (ЗОДФЛ).

На това основание облагането на физическите лица е подробно уредено в Закона за облагане на доходите на физическите лица, като за еднолични търговци част от

⁸ Тази част е изготвена с участието на д-р Г. Сматракалев.

текстовете са и в Закона за корпоративното подоходно облагане. За хората с увреждания е отделено повече място в Закона за облагане на доходите на физическите лица, като целта е да се дадат облекчения на тази категория данъкоплатци. Техният доход от трудови правоотношения, както и доходи от стопанска дейност и доходи от наем или от друго възмездно предоставяне за ползване на права или имущество се намалява към годишна основа с 7920 лв., като за трудовите правоотношения се намалява и на месечна база с 660 лева.

Извадени са от облагаемата данъчна основа помощите и добавките от социално подпомагане, получени на основание на Закона за интеграция на хората с увреждания, Закона за закрила на детето, Закона за семейни помощи за деца, Закона за социално подпомагане или на друг нормативен акт, както и обезщетенията и помощите при безработица, получени на основание на нормативен акт.

Правната рамка в случая съответства на КПХУ, в частност на чл.5 „Равенство и забрана на дискриминация“ и на чл.12 „Равнопоставеност пред закона“, които имат „хоризонтален“ характер. Облекченията компенсират загубената дееспособност и отговарят на чл. 26 „Хабилитация и рехабилитация“, както и на чл. 27 „Работа и заетост“.

Право на данъчни облекчения и условия за достъп. В Закона за облагане на доходите на физическите лица вместо термина “хора с увреждания” (както е в Закона за интеграция на хората с увреждания) правилно се използва терминът “лица с намалена работоспособност.” Законодателят е уточнил, че само лицата с 50% намалена работоспособност, установена съответно от ТЕЛК или НЕЛК, като не се определя дали е временна или постоянна, могат да ползват предвидените облекчения в подоходното облагане на тази група физически лица.

От началото на 2012 г. лицата с намалена работоспособност 50 и над 50%, установена след навършване на възрастта за придобиване право на пенсия за осигурителен стаж и възраст по чл. 68 от Кодекса за социално осигуряване, както и лицата, навършили възраст за придобиване право на пенсия за осигурителен стаж и възраст по чл.68 от Кодекса за социално осигуряване, в срока на решението на ТЕЛК (НЕЛК), ползват данъчно облекчение за лица с намалена работоспособност по реда на този закон, независимо от определения в експертното решение срок. По такъв начин е прецизиран законовият регламент относно правото на ползване на облекчението за лице с увреждане, след придобиване на право на пенсия по смисъла на чл. 68 от Кодекса за социалното осигуряване.

В ЗМДТ в раздела за патентен данък, физическите лица, включително едноличните търговци, с 50 и с над 50% намалена работоспособност, определена с влязло в сила решение на компетентен орган, ползват намаление на патентния данък в размер 50 %, ако извършват дейността лично и не наемат работници за тази дейност през цялата данъчна година.

Ползването на облекченията при данъчното облагане върху доходите от лицата с намалена работоспособност, които са наети по трудово правоотношение става чрез работодателя. При постъпване на работа, лицето удостоверява намалената си

работоспособност с копие от получения от ТЕЛК или НЕЛК документ, а когато намалената работоспособност е получена след постъпване на работа, то удостоверяването става с документ от датата на настъпване на събитието. Работодателят е отговорен да съблюдава правото на бенефициента на намален данък върху възнагражденията на месечна и на годишна база.

Ако данъкоплатецът има допълнителна заетост извън трудово правоотношение, то той ползва правото си при подаването на годишната данъчна декларация.

Тук е приложен, т.нар. пасивен подход от страна на държавата, а активната страна е оставена за данъкоплатеца. Той трябва да намери работа, да извърши стопанска или рентиерска дейност и след като получи съответния доход да ползва полагащото му се облекчение.

Имуществено облагане

Правна уредба и цели. Хората с увреждания ползват данъчни преференции и при облагането на движимо и недвижимо имущество според ЗМДТ.

В Закона за местните данъци и такси е включен и патентният данък, където също са предвидени данъчни облекчения на хората с над 50% намалена работоспособност – те заплащат половината от дължимия патентен данък.

Целите съответстват на чл.26 „Хабилитация и рехабилитация” от КПХУ като спомагат за създаване на достоен начин на живот.

Право на данъчни облекчения и условия за достъп. Облекченията за облагане на недвижимо имущество е за лице с намалена работоспособност 50%, което получава 75% облекчение от дължимия данък.

Освен недвижимото имущество и даренията, Законът за местните данъци и такси освобождава от данък лекия автомобил – собственост на лице с намалена работоспособност от 50 до 100%, с обем на двигателя до 2000 куб. см и с мощност до 117.64 kW.

Косвено облагане

Правна уредба. Единственият закон, който третира в някакъв смисъл хората с увреждания е Законът за данъка върху добавената стойност (ЗДДС), в чийто чл.39 се предвижда, че освободена доставка е доставката на протези, както и услугите по предоставянето им на хора с увреждания, когато доставките са част от здравните услуги.

Тези цели също съответстват на чл.26 „Хабилитация и рехабилитация” от КПХУ като спомагат за създаване на достоен начин на живот.

Правна уредба и условия за достъп. Ползването на облекчението по ЗДДС е уредено в Правилника за прилагане на ЗИХУ и две наредби на министъра на труда и

социалната политика. Там обаче в по-голяма степен са описани начините и контролът върху фирмите, доставящи и произвеждащи помощно технически средства, отколкото освобождаването им от данък добавена стойност.

Дарителство – облекчения и облагане

Правна уредба. Доходите на всяко физическо лице или стопанска единица могат да бъдат намалени за данъчни цели с дарение до определена степен.⁹ Системата на дарения е двустранна – даряващ и надарен. Облекченията за даряващия се уреждат в Закона за облагане на доходите на физическите лица и Закона за корпоративното подоходно облагане, а евентуалното освобождаване от данък на полученото дарение – в ЗМДТ. В първите два закона хората с увреждания и техните институции са бенефициенти на даренията, а в последния са субекти на данъчното задължение.

Право на данъчни облекчения и условия за достъп. В целевия обхват на даренията по Закона за корпоративното подоходно облагане са включени: специализирани предприятия или кооперации на хора с увреждания, вписани в регистъра по чл.29 ЗИХУ, т.е. отново има дарения за стопански единици; индивиди – хора с увреждания, както и за технически помощни средства за тях, социално слаби лица, деца с увреждания или без родители; юридически лица с нестопанска цел, регистрирани в Централния регистър на юридическите лица с нестопанска цел за осъществяване на общественополезна дейност (в тази група влизат национално представените организации на и за хора с увреждания).

Облекченията по Закона за облагане на доходите на физическите лица могат да ползват всички данъкоплатци, които са направили дарение в полза на специализирани предприятия или кооперации на хора с увреждания, на бюджетни предприятия, юридически лица и фондации с нестопанска цел, регистрирани в обществена полза, както и в полза на Агенцията за хората с увреждания.

Предвидените в Закона за облагане на доходите на физическите лица данъчни облекчения за направени дарения са 5% от облагаемия доход, а в Закона за корпоративното подоходно облагане те са 10% от положителния финансов резултат (счетоводната печалба).

Дарението има две страни – дарител и надарен. Съгласно българското законодателство надареният е субект на данъчно облагане, което е регламентирано в ЗМДТ. Раздел III на закона урежда облагането на имущества, придобити чрез дарение или по възмезден начин. Законът обаче освобождава значителен брой организации, институции и индивиди. По този начин един съществен обем

⁹ При даренията активната страна е данъкоплатецът, тъй като той ги прави от своя предварително заработен доход. Даренията са и форма на държавно финансиране, тъй като изваждането им от облагаемата основа съкращава пътя на това финансиране, т. е. държавата се отказва от постъпления, за да насочи средствата за социално потребление в полза на групи със специален интерес – хора с увреждания, религиозни общности, образователни единици, социални домове и институции и др.

собственост не подлежи данъчното облагане, защото веднъж се отчислява преди облагане при дарителя, а след това е освободена от облагане при надарения.

Начин за определяне на облекченията. Дарителството няма граници – не са поставени ограничения върху размерите на даренията, а само върху размера на отчисляване от облагаемата основа. Те, както вече беше посочено, са 5% от облагаемия доход на физическите лица и 10% от счетоводната печалба. Дарението се доказва документално при ревизиране на съответния данъкоплатец, и то трябва да бъде направено в размери и данъчен период, такива, каквито са използвани при отчисляването му от облагаемия доход или счетоводната печалба при юридическите лица.

2. Стратегическата рамка на държавната политика по отношение хората с увреждания – оценка и възможни подходи за оптимизиране

Съществуващата стратегическа рамка – оценка и предизвикателства

Извършеният аналитичен преглед на правната рамка на компенсиращите държавни политики по отношение на хората с увреждания, както и допълнителният анализ на над 60 национални и ведомствени документа, които формират националната политика спрямо хората с увреждания, позволява да се открият силните и слабите страни на тази стратегическа рамка.¹⁰

Сред по-важните нейни *плюсове* могат да се посочат:

- Възприемането и прилагането на политиките спрямо хората с увреждания като хоризонтален принцип, което води до визирането на техните проблеми в множество национални, ведомствени и регионални (общински) стратегически и оперативни документи.
- Наличието на дългосрочна стратегия с по-комплексен характер, каквато е Стратегията за осигуряване на равните възможности на хората с увреждания, обединяваща усилията на редица държавни институции, както и Дългосрочната стратегия за заетост на хората с увреждания 2011-2020 г.
- Наличието на специализирани документи, в чийто фокус са проблемите на хората с увреждания (например Националната програма за заетост и обучение на хората с трайни увреждания, Дългосрочната стратегия за заетост на хората с увреждания 2011-2020 г.).
- Стремех за придържане към принципите и изискванията на стратегическото планиране по отношение съставянето на системата от цели и приоритети.

¹⁰ Тук се включват, както посочените закони и подзаконови нормативни актове, още различни национални стратегии, имащи пряко или косвено отношение към хората с увреждания, а също стратегическите и оперативните годишни планове на националните ведомства, области и общини.

- Съответствие – макар и не нарочно търсено и ясно заявено – с редица основни права на хората с увреждания, регламентирани в определената от ООН международна правна рамка, която е пряко свързана с политиките по отношение на тази група лица:
 - Конвенцията за правата на хората с увреждания - най-вече на тези, свързани с чл. 5, 6, 7, 9, 12, 19, 20, 21, 24, 25, 26, 27, 28, 30, 31.¹¹
 - два други основни документа на ООН - Стандартните правила за изравняване на възможностите на хората с увреждания (1994 г.) и Световната програма за действие за хората с увреждания (1982 г.).¹²
- Натрупан институционален опит в изготвянето и осъществяването на стратегически и оперативни документи, свързани с хората с увреждания, вкл. транспониране на цели и задачи от стратегически документи в документи с по-оперативен характер (например в планове за действие или в „цели на администрацията“).

Наред с това, за проучената съществуваща стратегическа рамка са присъщи *слабости*, по-важните от които са:

- Значителният и нарастващ брой на стратегическите и други документи, формиращи рамката на политиката за хората с увреждания, започва от плюс да се превръща в минус, тъй като води до усложняване/затрудняване на съгласуваността между документите и на координацията между институциите.
- Дублирането на цели и дейности и/или тяхното сегментиране, което (отново) е предпоставка за недобра институционална координация на действията и за

¹¹ Наименованията на членовете на Конвенцията са посочени по-долу.

¹² „Стандартните правила“ включват четири предварителни условия за равно участие на хората с увреждания – формиране на самосъзнание, медицинска грижа, рехабилитация и услуги; осем цели, които трябва да бъдат постигнати – достъп, образование, работа, доходи и социална сигурност, семеен живот и личностна интеграция, култура, отдих и спортна дейност, религия; десет мерки за изпълнение – информация и изследвания, създаване на политики и планиране, законодателство, икономически политики, условия на труд, организации на хора с увреждания, обучение на персонала, национален мониторинг и оценка на програмите за хората с увреждания, техническо и икономическо сътрудничество, международно сътрудничество. „Световната програма за действие за хората с увреждания“ фокусира върху превенцията, рехабилитацията и изравняването на възможностите на хората с увреждания с тези на другите. За първи път тук се заявява необходимостта от създаване на такива условия за живот, които да стимулират участието на хората с увреждания в сферата на труда, участие в общността и в техните семейства. Рехабилитацията е насочена към естествената среда и е интегрирана във всички услуги; постигането на равни възможности означава осигуряване на подкрепа преди всичко за семействата, в които има хора с увреждания. От хората с увреждания се очаква не само да получават права, вкл. такива за ранно пенсиониране и помощи, а и да участват равноправно в развитието на обществото като имат кариерно израстване, получават професионално обучение през целия си живот, от тях се иска да имат отговорности и да изпълняват задълженията си към обществото, общността, семейството. Положенията в тези документи получават допълнително развитие и синтез в КПХУ.

влошаване на тяхната ефективност и ефикасност. За илюстрация може да се посочи, че например:

- в Плана за действие за осигуряване на равни възможности на хората с увреждания (2012-2013 г.), Цел 2 „Промяна на модела на грижа за деца с увреждания от настаняването им в специализирани институции към грижа в семейна среда“ включва дейности като „разширяване обхвата и предоставяне на различни форми на дневни грижи за деца с увреждания въз основа на проучване и планиране за местните потребности“ и „продължаване процеса на реструктуриране на институциите за деца с увреждания“. На свой ред, в Националната програма за закрила на детето за 2012 г. е заложена Цел 2 „Провеждане на процеса на реформа в грижата и спазването на правата на децата, отглеждани в специализирани институции“, в рамките на която са предвидени „Инвестиционни дейности за деинституционализация на специализирани институции, предлагащи услуги за деца в риск и Домове за медико- социални грижи - ДМСГД“.
- Отново в Плана за действие за осигуряване на равни възможности на хората с увреждания (2012-2013 г.), Цел 3 „Гарантиран достъп до качествено образование на хората с увреждания“ включва подцел „В средното образование ... да продължи прилагането на политиката за включващо/приобщаващо обучение на децата със специални образователни потребности“. Същевременно, в Националната програма за закрила на детето за 2012 г., в рамките на Цел 3 е „Развиване и разширяване на дейностите предназначени за деца със специални образователни потребности“ е планирана дейност „Разширяване на възможностите за обучение на деца и ученици със специални образователни потребности“. В подкрепа на образованието на децата със специални образователни потребности са също редица цели и дейности от Националната програма за гарантиране на правата на децата с увреждания 2010-2013 г.
- Отсъствието на ясна обвързаност между различните стратегически документи, визиращи осигуряването на права на хората с увреждания, което затруднява както институционалната координация, така и прилагането на програмния подход в планирането и бюджетирането на политиките за хората с увреждания.
- Непълно експлицитно обхващане на основни области на политики, свързани с правата на хората с увреждания, така както са определени в международната правна рамка и в частност – в Конвенцията за правата на хората с увреждания, като например правото на живот (чл.10), рискови ситуации и хуманитарни бедствия (чл.11), достъп до правосъдие (чл.13), свобода и сигурност на индивида (чл.14), защита срещу изтезания или жестоко нехуманно или унижително третиране или наказание (чл.15), национално прилагане и мониторинг (чл.33); „Стандартните правила за изравняване на възможностите на хората с увреждания“, доклади на държавите – страни по Конвенцията (чл.35).

Бъдещата стратегическа рамка – какъв да е подходът към нейното изготвяне?

През януари 2012 г. Народното събрание ратифицира КПХУ, а Правителството подготви План за действие, съдържащ мерки за привеждане на нормативната уредба и политики в областта на хората с увреждания в съответствие с разпоредбите на Конвенцията от Република България (2013-2014 г.). Във връзка с това, очакванията на нашата и на международната общност са да бъде преодоляно колкото е възможно по-бързо различието между създаването на политики и практическото им изпълнение. Предизвикателството идва от факта, че когато дадена страна подпише КПХУ, на нея ѝ трябва време да приспособи съществуващите нормативни актове така, че да отговори задоволително на изискванията на Конвенцията. Въвеждането на съответствие между националното законодателство и международните изисквания обаче не се ограничава само със законодателни промени. Става дума за въвеждане на нови регулативни рамки на политиките и на съответни (нови) механизми за мониторинг и (нови) системи за оценка на изпълнението. А това на свой ред означава и изисква ефективно включване на хората с увреждания „в политиките и програмите за насърчаване на приобщаващо общество и развитие, гарантиране на участието им на равна основа с общото население и достъпа до основни услуги, вкл. по отношение на образованието, здравеопазването, социалната защита, работата и заетостта, транспорта и комуникацията. Затова всички пречки и пропуски в законите, политиките и тяхното прилагане, които създават пречки пред участието за хората с увреждания, трябва да бъдат навреме идентифицирани и решавани”.¹³

Ратифицирането на КПХУ създаде нова и с по-високи системни изисквания среда за формирането на стратегическата рамка на политиките спрямо хората с увреждания в България. Тази среда поставя въпроса за *избора* относно подхода към изготвянето както на стратегическата рамка, така и на стратегическите и на оперативните документи от по-ниските йерархични нива на управление.

Първи вариант – запазване и оптимизиране на сегашния подход към изготвянето на стратегически и оперативни документи. Този избор би носил всички плюсове и недостатъци на съществуващата практика при изготвянето на стратегическата рамка на политиките за хората с увреждания в нашата страна, при тяхното формиране, осъществяване, наблюдаване и оценка.

Към посочените по-горе негови слабости следва да се добави обстоятелството, че както показва анализът на стратегическата рамка, част от правата на хората с увреждания (фиксираны в съответни членове) не са обект и предмет на специални документи и политики, респ. на ясно определени институционални отговорности. Такива са напр. чл. 10, 11, 14-18, 22, 23, 35. Този пропуск, разбира се е относителен, тъй като към момента на изготвяне на съответните документи, страната ни не е била ратифицирала КПХУ.

След като ратификацията е вече факт, това поражда необходимост от експлицитното включване на изискванията на КПХУ в бъдещи стратегически документи. В голяма степен това е предвидено в Плана за действие, съдържащ мерки за привеждане на

¹³ UN General Assembly, 67th Session, Item 27 (b)/46. A/67/150.

нормативната уредба и политики в областта на хората с увреждания в съответствие с разпоредбите на КПУХ от Р. България (2013-2014 г.). В Плана обаче не са посочени и обхванати например:

- Чл.5 „Равенство и забрана на дискриминация”
- Чл. 6 „Жени с увреждания”
- Чл. 7 „Деца с увреждания”
- Чл.10 „Право на живот”
- Чл.15 „Защита срещу изтезания или жестоко нехуманно или унижително третиране или наказание”
- Чл.16 „Защита срещу експлоатация, насилие и тормоз”
- Чл. 17 „Защита на целостта и ненакърнимостта на индивида”
- Чл. 22 „Зачитане на личната неприкосновеност”
- Чл. 28 „Подходящ жизнен стандарт и социална закрила”.

Тези пропуски (и особено този на чл. 28, който визира ключови права на хората с увреждания, свързани с тяхното жизнено равнище и социална защита) не изглеждат оправдани, тъй като страната ни е поела ангажменти по Конвенцията като цяло.

При запазването на съществуващия подход, могат да се направят следните **препоръки** за подобряване на стратегическите документи през следващите периоди и/или при актуализирането на сегашни документи с по- дългосрочен характер:

- Разработване на систематичен анализ на средата, SWOT анализ и др., на чиято основа да се извеждат визията, главната стратегическа цел, приоритетите и целите на документа; ясно формулиране и логическо обвързване на отделните йерархични нива, в т.ч. стратегически цели, специфични цели, мерки/дейности, съгласно принципите на стратегическото планиране.
- Включване в стратегическите документи на специален раздел с ясно разписан механизъм с методите за осъществяване на мониторинг, неговата периодичност, отговорници, видове документи (отчети/доклади, оценки) и др.
- Изготвяне на планове за действие към всички стратегически документи с конкретна информация по елементите на мониторинга и оценката – цели, мерки/дейности, резултати, отговорници, срокове, показатели, стойности (базови и целеви).
- Дефиниране на измерими показатели към всички планирани за изпълнение мерки/дейности с базови и целеви стойности. Включване на показатели за ефект/въздействие, чрез които да се измерва изпълнението на заложените стратегически цели.

- Конкретно и ясно формулиране на цели, мерки и показатели за наблюдение, измерване и оценка на изпълнението на дейностите, насочени към хората с увреждания (в случаите, когато съответният документ обхваща по-широк кръг уязвими групи от населението).
- Възприемане на практиката „един документ – една институция, която е основен негов „собственик“.
- Стриктно обвързване на отчетите/докладите за изпълнение със съответните планове за действие (оперативни планове) по отношение на структура, цели, набор от показатели и т.н.
- Обхващане от стратегическите документи на всички права на хората с увреждания (респ. всички членове от КПХУ, вкл. на тези, които сега не са специфичен обект на съществуващата стратегическа рамка), при еднозначно определяне на съответна отговорна институция.

Втори вариант – възприемането на нов подход, при който изпълнението на ангажиментите на страната по КПХУ да се превърне в сърцевина на стратегическата рамка и на политиките по отношение на хората с увреждания. Аргументи:

Първо. Конвенцията изисква от всяко правителство да посочи къде се насочват усилията му за гарантиране на правата, какви са целите и как те ще се постигат, какъв механизъм за координация е избран, какъв орган ще извършва мониторинга и оценката и как самите хора с увреждания и техните организации ще участват в тези процеси. Поради това, необходимо изглежда преразглеждане на досегашната система за дългосрочно и оперативно планиране на политики, на тяхното осъществяване, мониторинг и отчет, която да се модернизира въз основа на нов, адекватен по отношение на Конвенцията подход.

Второ. Конвенцията е първият правно-задължителен международен инструмент в областта на правата на човека, по който ЕС и неговите държави-членки са страни. Във връзка с това, през 2010 г. беше приета Европейска стратегия за хората с увреждания за периода 2010-2020 г. Тя осигурява рамка за действие на равнище ЕС, както и за действие на национално равнище, за да се уреди различното положение на хората с увреждания. Стратегията определя също необходимите механизми за прилагането на Конвенцията на ООН на равнище ЕС. Набелязани са осем основни области на действие: „Достъпност“, „Участие“, „Равенство“, „Заетост“, „Образование и обучение“, „Социална закрила“, „Здраве“ и „Външна дейност“. Тези области са подбрани въз основа на *техния* потенциал да допринесат за изпълнение на общите цели на Конвенцията на ООН за правата на хората с увреждания.

Европейската стратегия за хората с увреждания за периода 2010-2020 г. налага съвместен ангажимент от страна на институциите на ЕС и на държавите-членки в четири основни направления:

- *Повишаване на осведомеността* в обществото относно свързаните с уврежданията въпроси и насърчаване на по-задълбочени познания сред хората с увреждания относно техните права и начините на упражняването им.
- *Осигуряване на финансови средства* чрез национални и европейски източници и инструменти за мерките, насочени към хората с увреждания.
- *Събиране на данни и наблюдение* относно хората с увреждания с цел да се наблюдава напредъкът по отношение на положението на хората с увреждания.
- *Изграждане на механизми*, изисквани от Конвенцията (чл.33) – звена, координиращ механизъм, независими механизми за наблюдение – с цел да се насърчава, защитава и наблюдава нейното прилагане.

В заключителната част на Европейската стратегия е посочено, че „до края на 2013 г. Комисията ще представи доклад относно постигнатия посредством Стратегията напредък, в чийто обхват попадат изпълнението на действията, напредъкът на национално равнище и докладът на ЕС до Комитета на ООН за правата на хората с увреждания.¹⁴ Комисията ще използва набор от статистически и други данни, за да онагледят промените в несъответствията в положението на хората с увреждания и населението като цяло и да създаде показатели относно уврежданията във връзка с целите по Стратегия „Европа 2020“.

Четвърто. В България има натрупан опит в прилагането на подобен подход във връзка с подготовката на страната за членство в ЕС. Тогава по всяка от 31 теми, съответстващи на броя на главите на Договора за присъединяване (т.нар. „преговорни глави“) бяха формирани работни групи с ясна водеща институция.

Следователно, ангажиментите на Р България и като страна по Конвенцията, и като страна-членка на ЕС, подкрепят необходимостта от възприемане на предлагания тук нов подход при определяне на стратегическата рамка и на политиките по отношение на хората с увреждания.

Обхват и структура на стратегическата рамка

Основа на новия подход към разработването на политиката за хората с увреждания е разбирането, че мерките и дейностите, насочени към тях, ще са много точно и ясно отграничени, включително и със собствени програмни бюджети. Това разбиране следва да намери своето отражение в стратегическите документи, които ще определят целите, приоритетите, конкретните мерки и финансирането, адресирани към тази значима и важна група от населението на страната. Предлаганият подход на планиране отчита два разреза на стратегическите планови документи, а именно:

1. Планиране в хоризонтален разрез, тоест по основни политики (сектори) на въздействие, свързани с отговорностите на различни институции, които имат отношение към хората с увреждания.

¹⁴ Чл.35 и чл.36 от Конвенцията.

2. Териториален разрез, насочен към планиране на дейности според административно-териториалното делене на страната.

В хоризонтален разрез, в синхрон с Европейската стратегия за хората с увреждания (2010-2020), се предлагат следните стратегически документи за хората с увреждания¹⁵:

- Национална стратегическа рамка за реализация на Конвенцията за правата на хората с увреждания
- Стратегия за достъпност
- Стратегия за участие
- Стратегия за равенство
- Стратегия за заетост
- Стратегия за образование, обучение и обществено съзнание
- Стратегия за социална закрила
- Стратегия за здравето.

В териториален разрез ще се спазва следната йерархия на плановите документи:

- Национална стратегическа рамка за реализация на Конвенцията за правата на хората с увреждания
- Областни стратегии за гарантиране правата на хората с увреждания
- Общински планове за гарантиране правата на хората с увреждания.

Всеки един от тези планови документи ще определя необходимите мерки, включително – разходи, представени под формата на програмни бюджети, и възможните източници на финансиране.

Други документи, свързани с хората с увреждания, като например Европейската социална харта (ревизирана), също ще са част от планирането в тази сфера.

Националната стратегическа рамка за реализация на Конвенцията за правата на хората с увреждания¹⁶ следва да постави жалоните за реализация на Конвенцията. Националната стратегическа рамка следва да предлага стратегическа визия за гарантиране правата на хората с увреждания в един продължителен период. Периодът на тази рамка трябва да обхваща като минимум два седемгодишни планови

¹⁵ Техният обхват е разгледан по-нататък.

¹⁶ В Плана за действие, съдържащ мерки за привеждане на нормативната уредба и политики в областта на хората с увреждания, в съответствие с разпоредбите на Конвенцията за правата на хората с увреждания от Република България (2013-2014 г.), в т.9 е предвидено изготвяне на дългосрочна национална стратегия за правата на хората с увреждания в контекста на прилагането на КПУ, което е тъждествено с предлаганата тук Национална стратегическа рамка.

периода на ЕС, което да осигури възможности за насочване на средства по оперативните програми за изпълнение на стратегическите документи. В този документ ще са планирани също действия за изпълнение на някои важни изисквания на Конвенцията като:

- Статистика и събиране на данни (чл.31)
- Международно сътрудничество (чл. 32)
- Национално прилагане и мониторинг (чл. 33)
- Доклади на държавите – страни по Конвенцията (чл. 35).

Стратегия за достъпност. Този документ ще е насочен към осигуряване на равен достъп на хората с увреждания до физическата среда (сгради, пътища, транспорт, открити площи и др.), до информационни и комуникационни услуги и до нови информационни и комуникационни технологии и системи, включително Интернет. Стратегията ще се фокусира върху следните членове на Конвенцията:

- Чл. 9 „Достъпност”
- Чл. 21 „Свобода на изразяване и на мнение, свобода на достъпа до информация”.

Стратегия за участие. Тя ще се фокусира върху осигуряване на правата на хората с увреждания, свързани със свободното движение, избора на място и на начин на живот, правото на неограничен достъп до културни, развлекателните, почивни и спортни дейности, прояви, клубове, стоки и услуги и организирането на специални спортни прояви за хора с увреждания. В нея ще се акцентира на разработването на цели, мерки и дейности, свързани с изпълнение на следните членове от Конвенцията:

- Чл. 18 „Свобода на придвижването и националност”
- Чл. 30 „Участие в културния живот, почивка, свободно време и спорт”.

Стратегия за равенство. В този документ ще се набележат цели и мерки, чрез които да се повиши равнището на закрила на хората с увреждания срещу основаната на увреждания дискриминация и равнопоставеността им при упражняване на основни права. В стратегията ще се обезпечи изпълнението на следните членове от Конвенцията:

- Чл. 5 „Равенство и забрана на дискриминация”
- Чл. 6 „Жени с увреждания”
- Чл. 7 „Деца с увреждания”
- Чл. 10 „Право на живот”
- Чл. 11 „Рискови ситуации и хуманитарни бедствия”
- Чл. 12 „Равнопоставеност пред закона”
- Чл. 13 „Достъп до правосъдие”

- Чл. 14 „Свобода и сигурност на индивида”
- Чл. 15 „Защита срещу изтезания или жестоко, нехуманно или унижително третиране или наказание”
- Чл. 16 „Защита срещу експлоатация, насилие и тормоз”
- Чл. 17 „Защита на целостта и ненакърнимостта на индивида”
- Чл. 22 „Зачитане на личната неприкосновеност”
- Чл. 29 „Участие в политическия и обществен живот”.

Стратегия за заетост. Тя ще обезпечи изпълнението на чл. 27 „Работа и заетост”. Ще бъдат определени специфични цели и мерки за тяхното постигане за гарантиране и насърчаване реализацията на правото на труд на хората с увреждания, включително за лица, придобили увреждане в процеса на трудова заетост.

Стратегия за образование, обучение и обществено съзнание. Целите и мерките в този документ ще бъдат насочени към интегрирането по подходящ начин в общата образователна система на децата с увреждания и оказване на индивидуална помощ с оглед на интереса на детето; към увеличаване мобилността на хората с увреждания посредством улесняване на участието в програми за учене през целия живот; към повишаване общественото съзнание за правата, потребностите и проблемите на хората с увреждания. В стратегията ще се обезпечи изпълнението на следните членове от Конвенцията:

- Чл. 8 „Повишаване на общественото съзнание”
- Чл. 24 „Образование”.

Стратегия за социална закрила. Документът ще включва националните цели и мерки за осигуряване на качество и устойчивост на системите за социална закрила за хората с увреждания. В стратегията ще се обезпечи изпълнението на следните членове от Конвенцията:

- Чл. 19 „Самостоятелен живот и включване в общността”
- Чл. 20 „Лична мобилност”
- Чл. 23 „Уважение към дома и семейството”
- Чл. 28 „Подходящ жизнен стандарт и социална закрила”.

Стратегия за здравеопазване. Чрез нея ще се обезпечи изпълнението на членове от Конвенцията, които се отнасят до правото на хората с увреждания на равнопоставен достъп до здравеопазване, в това число до основано на профилактиката здравеопазване, както и на специфични качествени здравни и рехабилитационни услуги на достъпни цени, при които се отчитат техните потребности. Стратегията следва да осигури изпълнението на следните членове от Конвенцията:

- Чл. 25 „Здравеопазване”

- Чл. 26 „Хабилитация и рехабилитация”.

Предложените стратегически документи (като наименование и обхват) са съобразени с осемте основни области на действие, включени в *Европейската стратегия за хората с увреждания 2010-2020 г.* Този подход е удачен и от гледна точка на техния потенциал да обхванат и допринесат за изпълнение на целите на Конвенцията на ООН. Предлаганото структуриране и обхват на стратегическите документи ще облекчи също така процеса по бъдещото докладване, което страната ще извършва във връзка с изпълнение на ангажиментите си по отношение реализацията на правата на хората с увреждания.

КПХУ е мащабен, всеобхватен и с широк времеви обхват документ. Един от принципите на стратегическото планиране, който намира отражение и в етапите на политическия цикъл¹⁷, е този за **избора на приоритети**, като предпоставка за ефективност и ефикасност на политиките.

Изборът на **фокус** на политиките по отношение на хората с увреждания е необходим, за да може да се координират усилията на институциите и да се постигне концентриран и очевиден резултат или промяна при ефективно използване на обществените ресурси. На експертната среща на ООН за изграждане на отворени за всички общества и развитие чрез осигуряване на достъпни информационни и комуникационни технологии през април 2012 г.¹⁸ са определени три области от особено значение за осигуряване на развитие на хората с увреждания: образование и обучение; устойчив материален живот (поминък); социални услуги и мрежи за социална защита. Те се определят като въпроси, които могат да залегнат и да бъдат развити като стратегически документи, политически решения, програми и планове за изпълнение, с които да се осигури достъпност на обществените системи до всички, а за отделните правителства да бъдат мярка за измерване на степента на устойчивост, справедливост и приобщаващо развитие.

В този контекст, като приоритетни биха могли да се развиват предлаганите тук Стратегия за образование, обучение и обществено съзнание, Стратегия за социална закрила и Стратегия за заетост. Предвид националните условия, Стратегията за достъпност също би следвало да бъде приоритетна.

В *териториален разрез* следва да се разработват:

Областни стратегии за гарантиране правата на хората с увреждания – общо 28 на брой, като в тях ще се конкретизират онези мерки, които имат регионално значение и чието изпълнение ще е приоритет на държавата. Основно тези стратегии ще са

¹⁷ Имат се предвид следните фази на политическия цикъл: дефиниране на проблемите и „съставяне на дневния ред” – конструиране (формулиране) на политиката въз основа на различни алтернативни решения – избор на решения и дизайн на политиката (вкл. приоритети) – реализиране – мониторинг и оценка. (вж. напр. Emma Crewe and John Young “Bridging Research and Policy: Context, Evidence and Links”, ODI, 2003).

¹⁸ United Nations Expert Meeting on Building Inclusive Societies and Development through Promotion of Accessible Information and Communication Technologies (ICTs); Emerging issues and trends, Tokyo, Japan, 19-21 April 2012.

фокусирани върху планирането на инвестиции в обекти, които са държавна собственост – административни сгради, транспортна инфраструктура и т.н.

Общински планове за гарантиране правата на хората с увреждания – общо 264 на брой, като в тях ще се конкретизират онези мерки, които имат местно значение и чието изпълнение ще е приоритет на общината. Основно тези планове ще представят вижданията на общинските ръководства за приоритетни инвестиции в обекти и/или мероприятия общинска собственост. В тези планове ще се идентифицират възможности извън обхвата на държавно гарантираните и осигурени с финансиране права на хората с увреждания – например подобряване достъпа до административни сгради, до звена за социални услуги, организиране на спортни и културни мероприятия за хора с увреждания и др.

Посоченият набор от планови документи в хоризонтален и териториален разрез ще даде възможност за ясно обвързване на поставените национални, регионални и местни цели и задачи с планирането на дейността на конкретните изпълнители на мерките, които са главно публичните институции и чиято дейност в една или друга степен е гарантиране правата на хората с увреждания в различни разрези на общественния живот.

Така изброената система от планови документи би следвало да е изградена и синхронизирана в периода до 2017 г.

Институционална рамка

Изготвянето и изпълнението на посочените стратегически документи следва да са изрична отговорност на точно определени институции, а именно:

- Националната стратегическа рамка за реализация на Конвенцията за правата на хората с увреждания би следвало да се приеме и наблюдава от Министерския съвет. Предвид обхвата на хората с увреждания, около 10-12% от населението на страната, е подходящо отговорността да е възложена на възможно най-високо равнище, например министър-председател. Подходящо е той да оглави Национален съвет по правата на хората с увреждания, който би могъл да бъде приемник на сегашния Национален съвет за интеграция на хората с увреждания.

Изготвянето на проекта на стратегическия документ е подходящо да бъде възложено на външна консултантска организация, която има нужната експертиза в стратегическо планиране и познава целевата група. Изготвянето на документа и координацията на неговото изпълнение, както и административното обслужване на министър-председателя във връзка с тези му функции може да се възложи на специализирана Държавна агенция по правата на хората с увреждания, в каквато би могла да бъде преобразувана Агенцията за хората с увреждания. На нея следва да се вменят също отговорности по събирането и обработката на информация, международното сътрудничество, мониторинга и докладването.

- Стратегията за достъпност би следвало да се възложи на Министерството на регионалното развитие и благоустройството.

- Стратегията за участие – на Министерството на младежта и спорта.
- Стратегията за равенство – на Министерството на правосъдието.
- Стратегията за заетост – на Министерството на труда и социалната политика.
- Стратегията за образование, обучение и обществено съзнание – на Министерството на образованието и науката.
- Стратегията за социална закрила – на Министерството на труда и социалната политика.
- Стратегията за здравето – на Министерството на здравеопазването.

Предлаганият избор на една институция „собственик“, която ще е отговорна за разработването на дадения стратегически документ, не отменя участието на други институции-партньори и създаването на тясна координация между тях. Напротив, при изготвяне на някои от стратегическите документи (например Стратегията за достъпност, Стратегията за участие) това ще бъде задължително, тъй като те ще обхващат цели и мерки в повече от един сектор.

Подходящ формат за съгласуване на отделните стратегии би бил предлаганият Национален съвет по правата на хората с увреждания.

За разработване на областните стратегии отговорност следва да носят съответните областни администрации, а за общинските планове – общинските ръководства.

Подходящо би било също да се създаде координационно звено за промени в законодателството, което да се ръководи от ресорен зам.министър в Министерството на правосъдието.

При изготвянето на някои от горните стратегии основно предизвикателство ще е определянето на цели, приоритети, програмни бюджети и източници на финансиране само за целевата група на хората с увреждания, тоест от други стратегически документи, програми и бюджети да се извадят мерките и средствата, предназначени само за хората с увреждания.

Финансова рамка

В рамките на новия модел предлагаме всеки един от описаните стратегически и програмни документи да завършва с обвързващ програмен бюджет. Изключение прави единствено Националната стратегическа рамка за реализация на КПХУ, който може да съдържа само планово финансиране по стратегии (приоритети), без да се включва детайлен бюджет по програми. Всяка една от останалите стратегии би трябвало да има собствен програмен бюджет, включително разделен по институции, когато става въпрос за онези стратегии, които се реализират от повече от една институция. В продължение, разходите от тези програмни бюджети могат да бъдат интегрирани към общите програмни бюджети на отговорните институции, но да бъдат ясно разграничими.

Изводи и оценки

Националната правна рамка, регламентираща компенсиращите политики по отношение на хората с увреждания е достатъчно разгърната и апробирана в практиката. Разработени са множество ведомствени стратегически и оперативни документи, визиращи защитата на правата на хората с увреждания. В една или друга степен те имат допирни точки с разпоредби на КПХУ, без обаче да постигат необходимата взаимообвързаност, координираност и комплексност на целите, мерките и механизмите на реализация. Несинхронизираното многообразие от документи започва да се превръща във фактор, задържащ разработването и осъществяването на ефективна и ефикасна държавна политика за хората с увреждания.

Предлаганият нов подход към изготвяне на стратегическата рамка на тази политика, като ключов резултат от това изследване дава възможност за:

- нейното модернизиране въз основа на КПХУ в посока към постепенно по-пълно реализиране на техните права.
- поемане на ясен и категоричен обществен ангажимент за превръщане на КПХУ в практическа и видима част от националната социално-икономическа политика.
- оптимално координиране на действията на отделните институции, свързани с политиката за хората с увреждания, въз основа на зададените от Конвенцията насоки (членове) и областите на действие, включени в Европейската стратегия за хората с увреждания 2010-2020.
- фокусиране на усилията върху ясно определени области на интервенция за постигане на конкретни цели и резултати при прозрачно целево финансиране.
- създаване на по-добре структурирана система за мониторинг и оценка на напредъка в осъществяването на политиките по отношение на хората с увреждания в контекста на КПХУ.
- ясна финансова обезпеченост на провежданите политики за хората с увреждания, която не само ще гарантира тяхното реализиране, но ще даде възможност и за оценяване на ефектите от тези политики и съответно по-високо качество на планирането им.
- коректно международно сътрудничество и национално докладване за напредъка по изпълнението на Конвенцията и на Европейската стратегия за хората с увреждания 2010-2020.

SUMMARIES

*Ehsan Rajabi
Junaina Muhammad*

DOES THE GOVERNMENT SIZE CAUSE ECONOMIC GROWTH? EMPIRICAL EVIDENCE FROM SELECTED ASEAN COUNTRIES

This paper investigates the link between government size and growth in the long run for an unbalanced panel of seven ASEAN-3 countries (N=7) with annual data for the period 1980-2012 (T=33). The relation between government expenditure and economic growth has been extensively investigated by the use of different models. The model used is the pooled mean group, mean group and dynamic fixed effect model. By examining both short run and long run effects, the empirical results demonstrate a positively significant influence of government expenditure on economic growth on the long run. Furthermore, average error-correcting speed is approximately 0.04% per annum, which shows that a country converges to the common steady-state income path extremely slow.
JEL: H59; O11; O53; C23

Mikhail Stolbov

INTERNATIONAL CREDIT CYCLES: A REGIONAL PERSPECTIVE

Credit/GDP ratio is used to construct stylized credit cycles at global and regional levels over 1980–2010. The analysis encompasses 94 countries in 7 regions and is based on vector auto-regression (VAR) methodology. It is found that the average duration of the regional credit cycles is between 12 and 15 years and there is “a ceiling” and “a floor” curbing the amplitude of these cycles. They are also largely interconnected, with the US credit cycle playing a pivotal role for the rest of the regions and being insulated from any external influence meanwhile. The relationship between credit cycles and the intensity of banking crises is also discussed. It appears that fewer banking crises occur in the regions exerting predominant influence over their counterparts and having a higher number of total connections.
JEL: E50; F37; G15; G17

Wei-Bin Zhang

WEALTH AND INCOME DISTRIBUTION AMONG HETEROGENEOUS HOUSEHOLDS IN A NEOCLASSICAL GROWTH MODEL WITH ONE CAPITAL AND MULTIPLE CONSUMER GOODS

This paper brings heterogeneous households and heterogeneous sectors in the traditional Solow-Uzawa neoclassical growth model. It is influenced by the neoclassical growth theory and the post-Keynesian theory of growth and distribution. The model deals with not only the economic structure, but also income and wealth distributions between heterogeneous households. We show the transitional paths of the variables and determine the economic equilibrium for a two-group and two-sector economy. We also conduct out comparative dynamic analysis with regard to human capital, propensity to save, and population size. We demonstrate, for instance, that rises in the skilled and unskilled groups' the propensities to save have the same impacts on the national and sectoral production levels, input factor distributions, rate of interest, wage rate, and national wealth; but the skilled (unskilled) group's wealth and consumption level are reduced (increased) and the wealth and consumption gaps between the two groups are diminished (enlarged) as a long-term consequence of a rise in the unskilled (skilled) group's propensity to save.
JEL: O41; E25

Plamen D. Tchipev

NATIONAL CG CODEX OF BULGARIA: PERFORMANCE UNDER THE CRISIS

The paper is based on building up a Matrix of concurrence – a specially devised instrument using in details the OECD Principles, White book and the two ROSCs for Corporate Governance in Bulgaria. It gives an opportunity to evaluate the degree of concurrence of Bulgarian code to the international standards and to make some suggestions. The overall results show a high level of concurrence. Regardless of some differences the Bulgarian code covers well, the basic set of standards and practices typical for the modern CG. A number of detailed comments and recommendations resulting from the Matrix provide ground for a discussion targeted on improvement of the Code.

The other set of issues addressed in the paper consist of the methodology for assessment and the process of application of the Code. It is based on the scorecards filled up by a small sample of firms and show the widest and the narrowest applied CG practices and provide chance to compare them by sectors of application. The general conclusion is, that the best practices, both with mandatory and prescribing character, launched in Bulgarian CGC are widely applied. There are a lot of practices with excellent application as well as some with yet difficult endorsement. Although, the latter do not challenge the overall performance of the code and rather show the process in development.

JEL: G32; G34; G38; K22

Volodymyr Yukish

ACTIVATING COMMUNICATION AS A WAY TO IMPROVE INTERACTION OF MANAGER WITH STAFF

The essence of the notion and process of communication has been disclosed and its most optimal types have been shown. The crucial role of horizontal communication in effective management aimed at close cooperation of manager with staff has been substantiated. On the basis of the results of a representative sociological survey among managers of the Western region of Ukraine conclusion has been made that almost 53% of them prefer language (verbal) communication.

The results of survey have been checked with application of statistical methods: factor as well as correlation and regression analyses. The constructed statistical model has shown the most effective influence of the following ways of communication on the effectiveness of manager's interaction with staff: business language (written) communication, oral communication, telephone talks.

There has been determined the most widespread way of business communication – face-to-face talk. There have been schematically depicted situations in which interlocutors cannot reach any understanding; there have been outlined possible reasons and barriers on the way to appearance of such situations. On the other hand, there have been suggested ways of achieving complete understanding between the communicants. As a supplement, there has been provided a standard communication model elaborated on the basis of the results of work of the author of information theory and coding theory C. Shannon. Attention has been paid to the peculiarities and advantages of unilateral and bilateral communication and there has been stressed crucial importance of conciseness and accuracy of information sending and obtaining.

Finally, conclusions have been made that communicative process at the company must be based on unified rules, and employees must be completely informed about the development strategy, problems and changes in the organization and obtaining of backward messages from them by the manager.

JEL: M12

Nikolay Naydenov

RECENT TRENDS IN JAPANESE CORPORATE GOVERNANCE

The corporate governance (CG) system in Japan at the start of the XXI century is analyzed in the study along the following lines: changes in the corporate ownership structure – the dissolution of stable and cross ownership; changes in the composition and structure of corporate boards; the effects of the introduction of incentive schemes for directors; development of the market for corporate control – mergers and acquisitions (M&A); relationship between transparency (information disclosure) and CG models.

Based on this analysis, recent trends in Japanese CG have been identified, namely – declining role of the banks in the ownership, monitoring and control of Japanese corporations; enhancing the interests of shareholders; significant intensification of M&A activities; rewinding of cross ownership in the second half of last decade; diversification of the CG mechanisms applied by firms and their groupings.

In conclusion, some guidelines for the development of CG in Bulgaria have been suggested.

JEL: G34; G32; M12

Ivan Todorov

EXCHANGE-RATE REGIMES ON THE PATH TO EURO

An attempt is made to outline the role and importance of exchange rate regimes on the way to the Euro. The differences between the concepts “currency regime” and “exchange rate regime” are clarified. The types of currency regimes and exchange rate regimes are systematized. The relationships of exchange rate regime with macroeconomic tools and the Balance of Payments are analyzed. The specificity of choosing an exchange rate regime is revealed. The impact of exchange rate regimes on the economies of the new member states is highlighted. The Bulgarian currency board arrangement is reviewed in the context of the future membership of Bulgaria in the Euro area.

JEL: E60; E61; F15; F41

Georgi Shopov

STRATEGIC PLANNING OF THE GOVERNMENT POLICY TOWARDS PERSONS WITH DISABILITIES IN BULGARIA

The study suggests approaches to developing the strategic frame of the government policy towards persons with disabilities, which would allow successful execution of the country’s engagements from the Convention of the rights of persons with disabilities. Its main tasks are analytical review of the range and mechanisms of implementing the compensating policies in social support and providing tax concessions for persons with disabilities; evaluation of the existing strategic frame and approach for developing the government policy for persons with disabilities; arguments for variant approaches for strategic planning of the state policy for persons with disabilities.

JEL: H53; H55; H59; I38