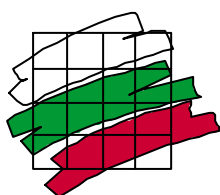


СЕРИЯ КОНЮНКТУРНИ ОБЗОРИ

**ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ ПРЕЗ
ПЪРВАТА ПОЛОВИНА НА 1999 ГОДИНА**



**АГЕНЦИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИ
АНАЛИЗИ И ПРОГНОЗИ**

ул. „Аксаков“ 31, София 1000, България

© *Агенция за икономически анализи и прогнози 1999*

1000 София, ул. "Аксаков" №31

тел.: 980 04 84, 980 24 74

факс: 981 33 58, 980 93 22

e-mail: aecd@ttm.bg

Всички права запазени.

Никакви части от тази публикация не могат да бъдат репродуцирани, съхранявани (запометявани) или разпространявани чрез електронни системи, фотокопиране или чрез други способи без предварителното изрично писмено съгласие на Агенцията за икономически анализи и прогнози.

ISSN 0861-6345

Позоваването на публикацията на АИАП "МЕСЕЧЕН КОНЮНКТУРЕН ОБЗОР" при препечатване на информация е задължително.

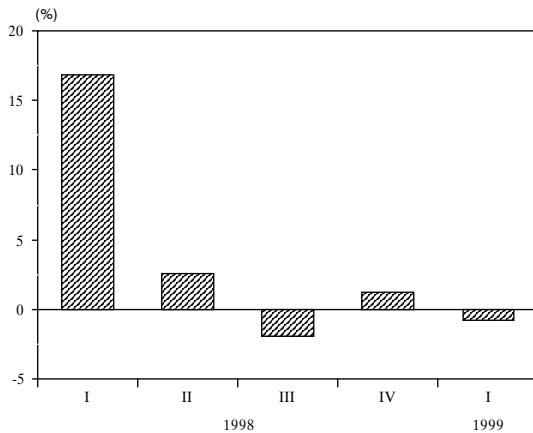
Икономическата политика, която се провежда в България от 1997г., стабилизира икономиката и създаде добри вътрешни условия за активизиране на предприемаческата дейност и за икономически растеж. Кризата на международните пазари, започнала през 1997г. и продължаваща и досега,¹ противодейства на положителния ефект от макроикономическата стабилизация и нетният ефект за 1998г. беше 3.5% годишен растеж на българската икономика. През първата половина на 1999г. неблагоприятната международна конюнктура беше допълнена от изострянето на конфликта в Косово през април-юни. Външните шокове съвпаднаха с труден етап на структурната реформа, когато държавни предприятия с традиционно износна продукция бяха в процес на приватизация, реструктуриране или в процедура по ликвидация.

Представеният анализ прави разлика между положителни и отрицателни фактори, които са повлияли върху темповете на икономически растеж през първата половина на 1999г. Положителните фактори имат дългосрочен характер, докато отрицателните фактори могат да бъдат променени, тъй като всички те, с изключение на международната конюнктура, се определят от политиката.

¹ *Сигнали за преодоляване на кризата на международните пазари се появиха в края на първото полугодие на 1999г.*

Плодовете на структурната реформа

Темп на БВП*



* Съответно тримесечие на предходната г. = 100

Източник: НСИ, АИАП

В резултат на неблагоприятната конюнктура темповете на икономически растеж започнаха да се забавят през 1998г., а през първото тримесечие на 1999г. беше отчетен икономически спад от 0.7 % спрямо същия период на 1998г.

Таблица 1. Реален растеж на brutната добавена стойност по отрасли

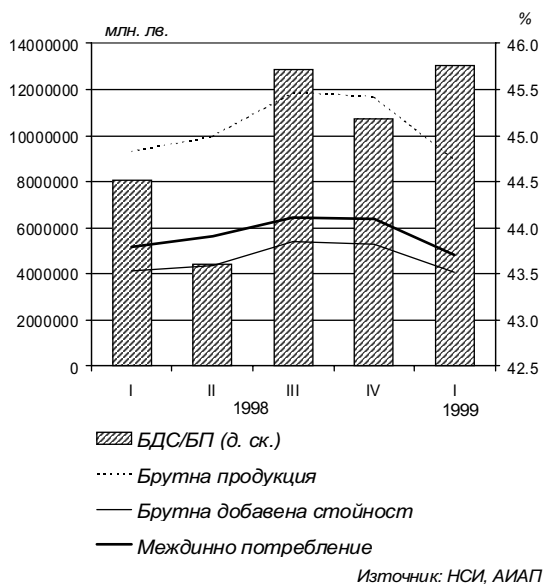
(%, съответното тримесечие на предходната година=100)

	1998 Q.1	Q.2	Q.3	Q.4	1999 Q.1
Селско и горско стопанство	15.6	8.4	0.7	-6.8	15.0
Индустриален сектор	22.3	10.1	-3.9	-7.0	-9.2
Услуги	1.5	-6.0	-4.1	10.7	-0.8
Транспорт	-10.5	-12.7	-12.7	-1.5	-15.9
Търговия	16.9	2.2	8.8	2.2	-6.7
Брутен вътрешен продукт	16.8	2.6	-1.8	1.2	-0.7

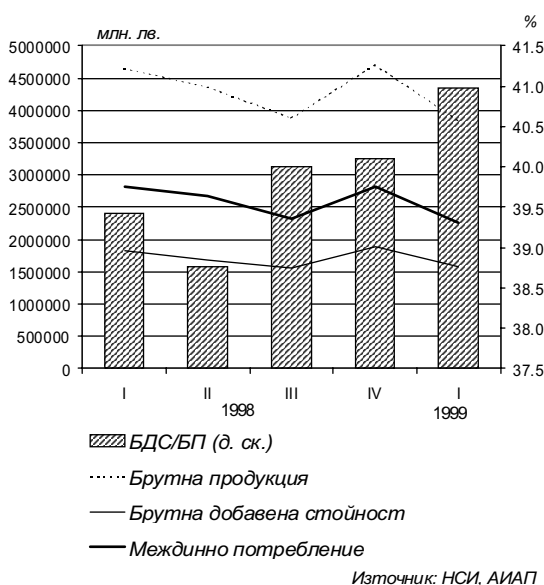
Източник: НСИ

Неблагоприятната международна конюнктура, допълнително утежнена от изострянето на конфликта в Косово през април – юни 1999г., не спря прогреса на структурната реформа в страната. Въпреки че приключването на програмата за изолация и ликвидация на държавни фирми в тежко финансово състояние и ускорената приватизация доведоха до временни сътресе-

Отношение на brutната добавена стойност към brutната продукция, общо за икономиката, средни цени на 1998 г.



Отношение на brutната добавена стойност към brutната продукция, обществен сектор, средни цени на 1998 г.



ния в икономиката и загуба на брутна продукция, неоспорим остава общият положителен ефект на структурната реформа.

Повишаване на ефективността на икономиката

През 1999г. продължи процесът на общо подобряване на ефективността в икономиката.

Факторите, които влияят върху увеличението на относителния дял на добавената стойност в брутна продукция са оптимизирането на разходите и повишаването на финансовата дисциплина². И двата фактора са следствие от успешното провеждане на структурната реформа – приватизация, ликвидация на губещи предприятия, повишен контрол върху функционирането на държавния сектор посредством политиката на доходите.

Разширяване на частния сектор

Общият спад на БВП през първото тримесечие на 1999г. крие различна динамика на добавената стойност в държавния сектор, който се свива, и в частния сектор, който се разширява с ускорени темпове.

² Този процес е анализиран по-подробно в Годишния доклад за икономиката на България през 1998г. на Агенцията за икономически анализи и прогнози.

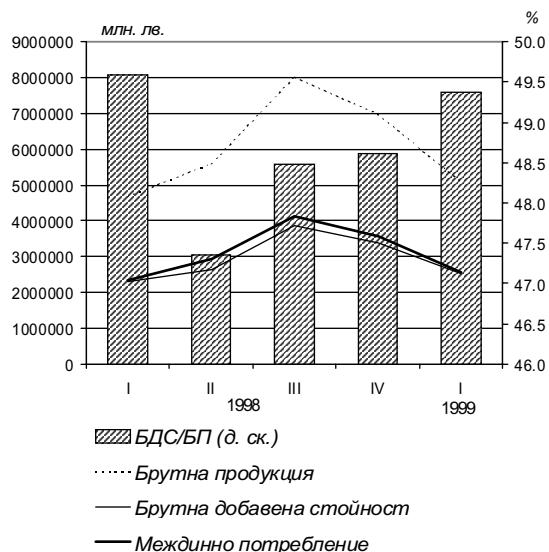
Таблица 2. Темпове на растеж на брутния вътрешен продукт и брутната продукция по сектори за първото тримесечие на 1999г. (предварителни данни)

(%, съответният период на предходната година = 100)

	Национална икономика		Частен сектор	
	Брутна продукция	Брутна добавена стойност	Брутна продукция	Брутна добавена стойност
Селско и горско стопанство	13.6	15.0	15.9	16.4
Индустриален сектор	-11.9	-9.2	8.2	16.3
Услуги	-0.2	-0.8	5.4	2.0

Източник: НСИ

Отношение на брутната добавена стойност към брутната продукция, частен сектор, средни цени на 1998 г.

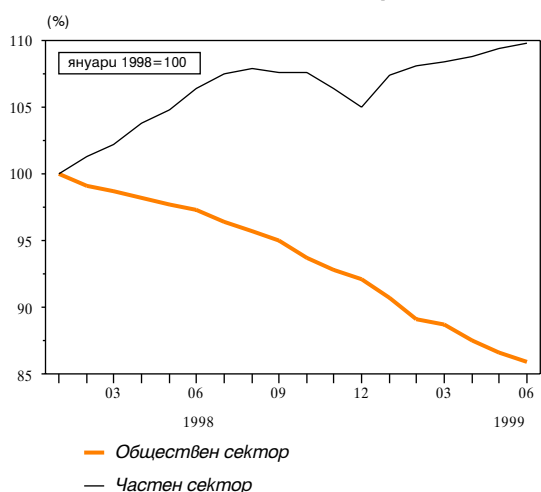


Източник: НСИ, АИАП

Делът на частния сектор в добавената стойност през първото тримесечие на 1999г. се е повишил спрямо същия период на предходната година с 2.5 процентни пункта. Значително по-надежден текущ индикатор за мястото на частните дружества в икономиката е структурата на банковите кредити. В края на юли 1999г. делът на кредитите за частния сектор достигна 72% в кредитния портфейл на банките. Добър индикатор за увеличената икономическа активност и отсъствието на бариери за навлизане на нови фирми е увеличеният брой икономически субекти, регистрирани по ДДС - за първото полугодие на 1999г. Техният брой е нараснал с 5% - от 50959 до 53418.

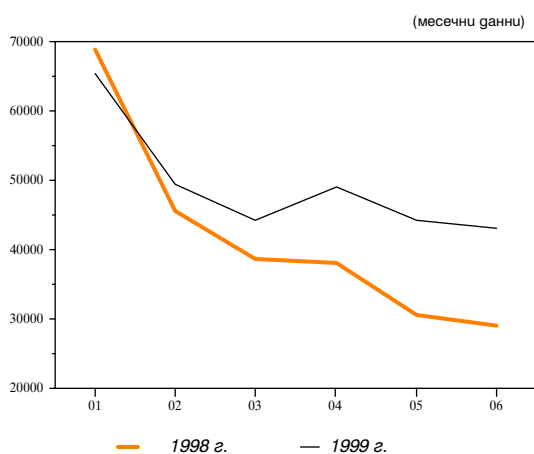
Добавената стойност в частния сектор показва високи темпове на растеж не само поради механичния процес на приватизиране на гържавни предприятия, но и поради по-високата производителност и ефективност на приватизираните вече фирми. В сравнение с гържавните, приватизираните фирми показват положителни

Изменение на заетите в обществения и частния сектор



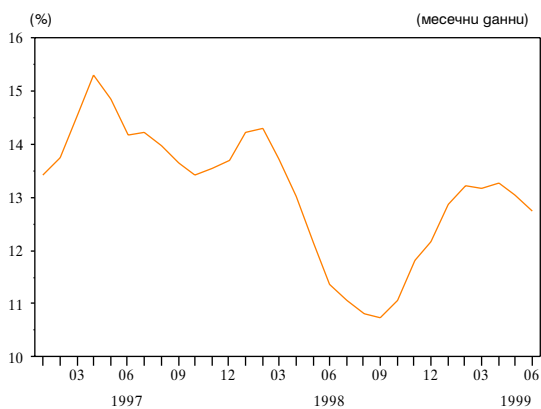
Източник: НСИ

Входящ поток безработни



Източник: НСЗ

Равнище на безработица



Източник: НСЗ

финансови резултати за всички тримесечия на периода 1998г. и първата половина на 1999г.³ За 1998г. рентабилността на предприятията от извадката е 14%, като за приватизираните от работническо-менеджърски дружества тя е по-висока и е съответно 15.5%. За първото тримесечие на 1999г. оперативната рентабилност е съответно 1.9% за всички 752 предприятия и 2.2% за РМД.

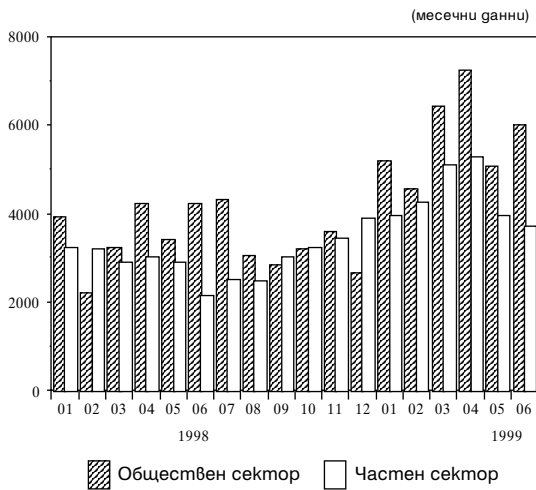
Проблеми със заетостта

Динамиката на заетостта и равнището на безработица са показател за степента на реструктуриране в икономиката. Броят на заетите е намалял с 4.7% за първата половина на 1999г. в сравнение със същия период на 1998г., като в обществения сектор спадът е с 11.8%, а в частния сектор увеличението е с 5.3%.

Заетостта в обществения сектор намалява както във връзка с приключването на програмата за изолация и ликвидация на губещи предприятия, така и поради процеса на приватизация. В края на юни равнището на безработица е 12.8% или с 1.4 процентни пункта над равнището от юни миналата година.

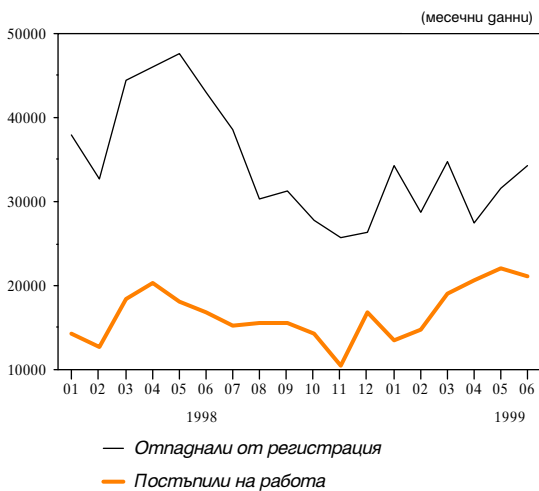
³ Използвани са данни от панелно наблюдение на НСИ за поведението на 752 приватизирани предприятия.

Съкратени работници по сектори



В началото на годината нарасна делът на съкратените от частния сектор. Този поток най-вероятно е свързан със съкращения в приватизираните предприятия. Част от него се дължи на кризата в Косово, довела до спад в производството поради натрупване на запаси от готова продукция. Увеличи се броят на безработните със специалност или с висше образование, но за тях вероятността да си намерят нова работа е висока. Това подсказва и динамиката на изходящия поток безработни. През първата половина на 1999г. бюрата по труда са активизирали дейността си по търсене на подходящи работни места и делът на започващите работа в общия брой отпаднали от регистрацията се е увеличил на 38.8% в сравнение с 1998г., когато този дял беше 30.7%.

Изходящ поток безработни

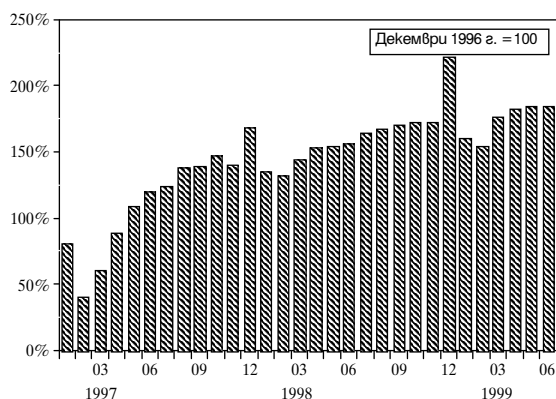


□

Фактори за икономически растеж

Потреблението – увеличение на платежоспособното търсене

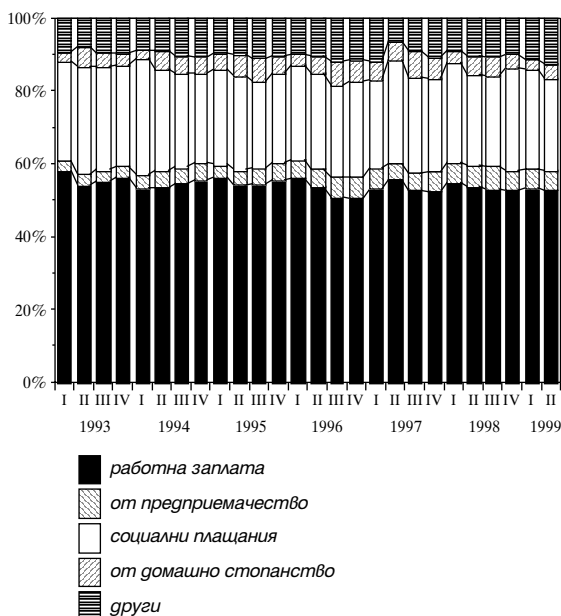
Темп на нарастване на реалния паричен доход на домакинствата



Източник: НСИ, АИАП

По-високите доходи, особено по-голямата сигурност в бъдещите доходи, както и растежът на потребителския кредит, активизираха вътрешното търсене през първата половина на 1999г. в сравнение със съответния период на 1998г. По данни от наблюденията на домакинските бюджети увеличението на паричните доходи е 18.7%, а в елементите на БВП за първото тримесечие на годината крайното потребление на домакинствата бележи висок темп на растеж от 15.3% спрямо първо тримесечие на 1998г.

Структура на паричните доходи на домакинствата

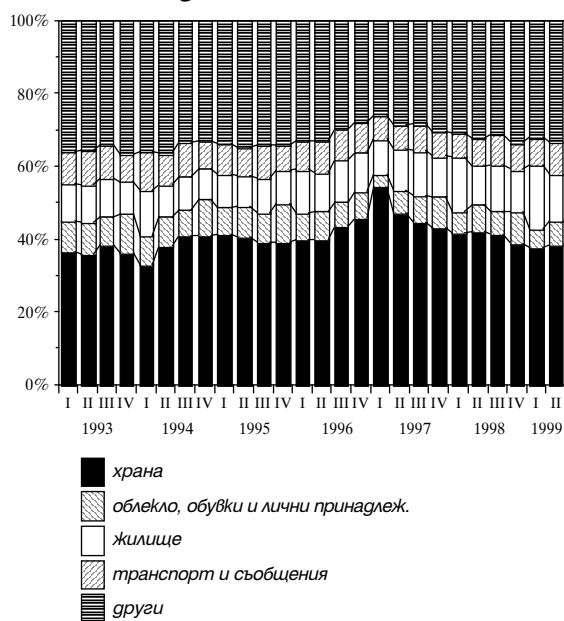


Източник: НСИ

Промените в разполагаемия доход на домакинствата се отрази върху динамиката и структурата на разходите им. Общо разходите на домакинствата за полугодията са се увеличили с 13% в номинално изражение спрямо същия период на 1998г. Запазва се тенденцията от октомври 1998г. паричните доходи на домакинствата да превишават паричните им разходи.

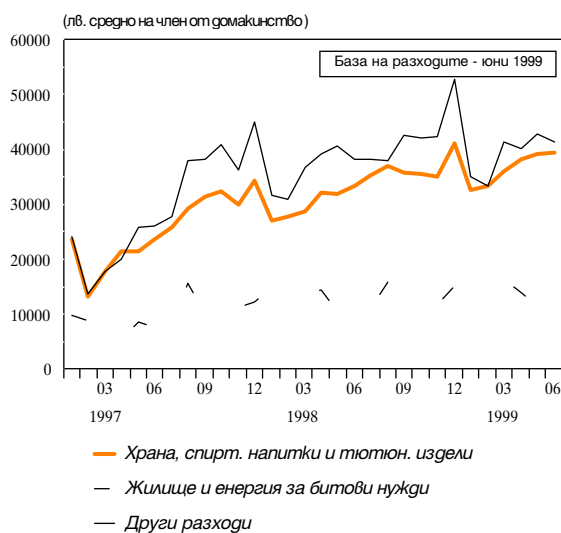
Тъй като цените на отделните групи стоки имаха много различна динамика през 1998 и 1999г. най-вече поради корекциите в административно определяните цени, то единствено чрез дефлиране на отделните групи разходи на домакинствата със съответния ценови индекс може да се

Структура на паричните разходи на домакинствата



Източник: НСИ

Реален разход по групи стоки



Източник: НСИ, АИАП

получи реалистична картина за нарастването на потреблението. Така разходите за храна са се увеличили с 21% в реално изражение, за електричество, парно и жилище – с 5% и за другите стоки и услуги – с 11%. Тези данни потвърждават наличието на платежоспособно търсене в икономиката.

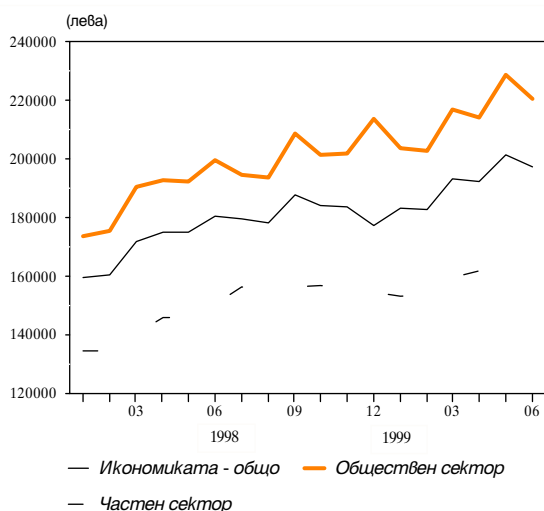
Поддържане на разумни разходи на труд

Работната заплата като основен източник на доходи започна да се увеличава в реално изражение от втората половина на 1997г. В номинално изражение средната работна заплата в страната се увеличи с 3.5% в края на юни спрямо края на декември предходната година⁴, в т.ч. увеличението ѝ в частния сектор е със 7.1% (9.1% в реално изражение), а в обществената – съответно с 3.2% (5.6% в реално изражение).

Основен принцип при повишаване на работната заплата трябва да бъде принципът на запазване на добрите финансови и производствени резултати на фирмите. В този аспект чрез политиката на доходите, която провежда, правителството може да оказва важно въздействие върху икономиката. Динамиката на работната заплата през първата половина на 1999г. показва, че фирмите са чувствителни към промене-

⁴ Заплатите включват основната заплата и всички други допълнителни възнаграждения.

Средна месечна номинална работна заплата



Източник: НСИ, АИАП

ните в два основни инструмента на политиката на доходите, а именно – процента на индексация на бюджетните работни заплати и равнището на минималната работна заплата в страната.

Индексациите на бюджетните работни заплати се превръщат в повод за натиск от страна на представителните работнически организации в държавните предприятия за съответно увеличаване на работните заплати. Този натиск е много силен в държавни фирми с влошено финансово състояние, които трябва да изпълняват регулацията за нарастване на работните заплати. Напрежението, което се създава в тези фирми, води до искания за отмяна или разхлабване на съществуващата система за контрол върху нарастването на разходите за работна заплата в предприятията с преобладаващо държавно или общинско участие.

Ако работната заплата се увеличава в синхрон с повишаването на производителността на труда и поддържането на добри финансови резултати (за бюджетните организации това означава да не се нарушава балансираността на бюджета), то това повишение не застрашава стабилността на икономиката. В този аспект контролът върху нарастването на заплатите в държавни фирми с влошено финансово състояние е задължителен. В началото на юли правителството засили контрола си върху работната заплата в държавните фирми, като въведе изискването държав-

ните фирми – монополисти, които произвеждат стоки и услуги, чиито цени са обект на администриране, да повишават средната си работна заплата при изрично разрешение на правителството, без значение дали те имат положителен финансов резултат и как обслужват задълженията си. Основният мотив е, че правителството изпълнява определени схеми на приближаване на цените на техните продукти до реалните, а оттук - и до тяхното финансово стабилизиране, а неконтролираното повишаване на техните разходи за труд (колкото и малък относителен дял да имат те в общите разходи за основната дейност на тези фирми) биха попречили на постигането на тази цел.

Приватизацията е естественят начин за отпадане на предприятията от държавния сектор от правителствен контрол върху нарастването на средствата за работна заплата. В този случай ще се смени субекта, който осъществява контрола – новият собственик.

Минималната работна заплата е друг важен инструмент в доходната политика на правителството. Според данни на НСИ⁵ около 5% от заетите, включени в наблюдението, са получавали работна заплата близо до минималната за страната. Техният дял в заетите в общественния сектор е незначителен (0.6%), докато в частния сек-

⁵ Данните са от наблюдението на заетостта и работната заплата, проведено от НСИ през юни 1999г.

тор той е близо 11%. Освен искания за отмяна на регулирането на нарастването на работните заплати се прокарват и искания за повишаване на минималната работна заплата на 100 000 лв. Основание за това е необходимостта от повишаване на постъпленията във фондовете на държавното обществено осигуряване, като се пренебрегва ефекта върху пазара на труда. Според данни на НСИ над 16% от заетите, включени в наблюдението на заетостта и работната заплата, са получавали заплати под 100 000 лв., като по сектори техният дял е съответно 3% за обществения сектор и 22.5% за частния сектор.

Възможната реакция на предприемачите, независимо дали реално изплащат заплати под 100 000 лв. или не, ще се изрази най-вече в съкращаване на заетите. Много по-малка е вероятността те да покрият повишаването си разходи на труд чрез намаляване на диференциацията на работните заплати или чрез свиване на печалбата си.

Стабилизиране на равнището на цените

Общото намаление в равнището на цените, започнало от средата на 1998г. продължи и през първата половина на 1999г. От началото на годината до юни потребителските цени са по-ниски с 2.0%, цените на производител - с 1.8%, а изкупните цени за първо шестмесечие на годината спрямо същия период на 1998г. - с 19.6%.

Таблица 3. Изменение в цените и принос в натрупаната инфлация, за периода януари – юни 1999 година

Групи	Относителен дял в ИПЦ, %	Изменение %	Принос в процентни пункта
ОБЩО	100.000	-2.0	-2.0
Хранителни стоки	47.822	-8.9	-4.1
Нехранителни стоки	29.310	0.0	0.0
Услуги	19.683	10.0	2.1

Източник: НСИ

След хиперинфлационния шок и поради острия недостиг в предлагането през 1997г. цените на хранителните стоки достигнаха и дори надвишиха относително и абсолютно съответното равнище на международните цени. Затова спадът при тях е най-голям. След средата на 1997г. пазарът на хранителни стоки започна да се нормализира, като се повиши както вътрешното им предлагане, така и вноса. Международните цени на храните също започнаха да намаляват през 1998г. и през първата половина на 1999г. Международните цени са ограниченител за инфлацията в страната. За това спомага либерализирането на режима за внос на стоки, като вече над 85% от вноса на промишлени стоки от ЕС и ЕАСТ се осъществява без мита.

По данни от Световната банка за шестте месеца на 1999г. международните цени на храните са поевтинели със 17%, на земеделските стоки с 10%, на кафе, чай и какао с 12.5%.

За нуждите на анализа бяха сравнени равнищата на цените на хранителните сто-

ки през май за годините 1996, 1997 и 1999, като цените се преизчислиха в долари и с данък добавена стойност от 20%. Получиха се следните резултати: цените на хранителните стоки (в щатски долари) през май 1999г. са по-ниски в сравнение с тези през май 1997г. (с изключение на стоките, определени като нетъргуеми) и по-високи в сравнение с май 1996г.

Разделянето на стоките от потребителската кошница на търгуеми, потенциално търгуеми и нетъргуеми дава възможност да се проследи влиянието на международните цени върху вътрешната инфлация.

Таблица 4. Изменение в цените и принос в натрупаната инфлация, за периода януари – юни 1999 година

Групи	Относителен дял в ИПЦ, %	Изменение %	Принос в процентни пункта
ОБЩО	100.000	-2.0	-2.0
Търгуеми	17.881	-6.2	-1.1
Потенциално търгуеми	41.020	-8.9	-3.6
Нетъргуеми	41.099	6.4	2.7

Източник: НСИ

Под влияние на международните цени, цените на търгуемите и потенциално търгуемите стоки имат отрицателно изменение и отрицателен принос в общата инфлация. Цените на нетъргуемите стоки и услуги не се влияят от международните цени, затова те продължават да растат с нарастване на доходите на населението. В тази група е голям дялът на услугите и най-вече на тези с административно определяни цени, които досега бяха кориги-

рани в посока към увеличение и действията в посока към повишаване на общото равнище на цените.

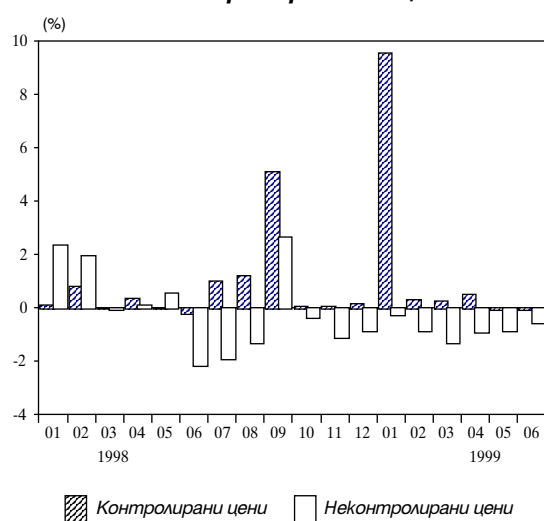
Нагрупаното увеличение в контролираните цени за шестте месеца на 1999г. е значително по-голямо в сравнение с увеличението за същия период на миналата година.

Таблица 5. Изменение в цените за шестте месеца на 1998 и 1999 години

	Отн. дял в ИПЦ 1998г.	юни'98 към дек.'97	Отн. дял в ИПЦ 1999г.	юни'99 към дек.'98
Инфлация – общо	100.0	2.3	100.0	-2.0
Контролирани цени – общо	15.8	0.9	17.2	10.5
Контролирани цени на услугите	10.1	2.0	12.1	13.1
Контролирани цени без тези на услугите	5.7	-0.9	5.1	4.4
Базисна инфлация – общо	84.2	2.6	82.8	-4.7
Базисна инфлация на услугите	5.4	24.5	7.6	5.0
Базисна инфлация без тази на услугите	78.8	1.1	75.2	-5.7
Услуги – общо	15.5	9.8	19.7	10.0

Източник: НСИ

Месечно изменение на контролираните и неконтролираните цени



Източник: АИАП

Общото повишение в контролираните цени се дължи най-вече на повишението в административните цени на услугите, което се налага от необходимостта да се стабилизируют финансово държавните фирми, които предлагат тези услуги. В групата на услугите, освен тези с административно определяни цени, има и услуги с пазарно определяни цени. При втория тип услуги инфлацията през 1998г. беше много висока, но от началото на 1999г. показва затихващи темпове на растеж. За първите шест месеца на 1998г. цените на пазарните услуги (базисна инфлация на услугите) се повишиха с 24.5%, докато за

шестте месеца на 1999г. тяхното повишение е само с 5.0%, което показва стабилизация на равнището им през текущата година.

През юли и август бяха отчетени високи стойности на месечната инфлация – съответно 3.19 и 1.01%. През двата месеца инфлацията е формирана както от повишенията в контролираните, така и в неконтролираните цени.

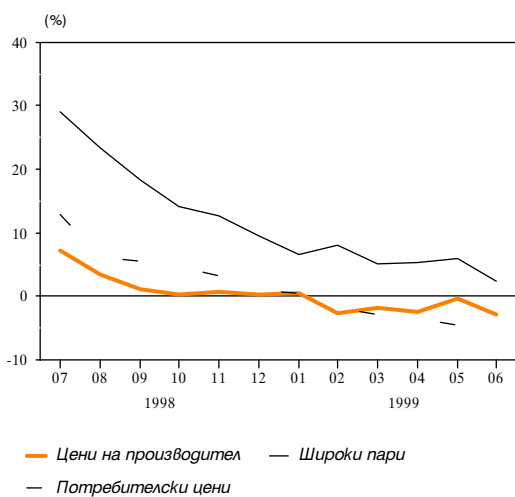
Таблица 6. Изменение в цените и принос в общата инфлация, за юли и август 1999 година.

Групи	Отн. дял в %	Изменение в цените		Принос в % пункта	
		юли	август	юли-август	юли-август
ОБЩО	100.00	3.19	1.01	4.22	4.2
Контролирани цени	17.21	5.48	1.76	7.33	1.3
Неконтролирани цени (баз. инфл.)	82.79	2.61	0.81	3.44	2.9

Източник: НСИ

Динамиката на паричното предлагане е също фактор за промяна в цените. От въвеждането на валутния съвет досега се наблюдава силна корелация между измененията по месеци (на годишна основа) на широките пари и инфлацията, също така между широките пари и цените на производител на промишлена продукция.

От 5 юли се повишиха цените на електроенергията, топлиенергията, питейната вода, газ пропан-бутан, а от август – и на възлищата. Изброените групи стоки и услуги са с контролирани цени. От таблица 6 се вижда, че неконтролираните цени

Изменения на широките пари, цените на производител и потребителските цени

Източник: НСИ, АИАП

имат по-голям принос в натрупаната инфлация за двата месеца. В тази група се включват цените на горивата (бензини и дизелово гориво), но една част от тяхното поскъпване също е повлияно от административни мерки. С промените в Закона за таксите върху течните горива за фонд „Републиканска и пътна мрежа“ производителите и вносителите на течни горива вече начисляват по-висока такса върху горивата. От друга страна поскъпването на бензините се дължи на международните цени на петрола, които за шестте месеца от началото на годината са се повишили с около 65%. Влиянието на цените на горивата в страната се отрази и на цените на градския вътрешноселищен и междуградския автобусен транспорт. През месец август повишенията в контролираните цени се отчетоха напълно в ИПЦ, тъй като за тях средната месечна цена по методиката на НСИ се изчислява като средна претеглена от цените и броя на дните, в които дадена цена е била в сила. През август се отчете напълно и поскъпването на горивата, тъй като цените им бяха повишавани два пъти през юли. Може да се предполога, че увеличените цени на горивата са оказали влияние и върху други стоки.

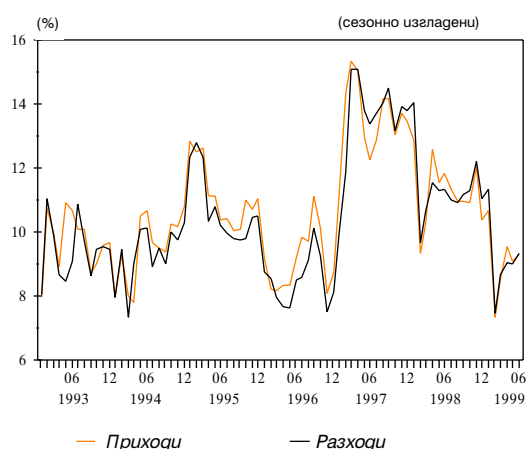
От 5 юли влезе в сила Законът за деноминацията на българския лев, чието влияние и ефект върху цените е трудно да се разграничи, но категорично може да се каже, че той не повлия върху цените на нехранителните стоки и услугите, защо-

то, като се изключи влиянието на контролираните цени, тези две потребителски групи нямат повишение в техните цени през двата месеца. До края на годината могат да се очакват много ниски месечни стойности на инфлацията (не се изключва отново дефлация).

Натуралното стопанство

След хиперинфлационния шок от началото на 1997г. се забелязва трайна тенденция към намаление ролята на натуралното стопанство. През първото полугодие на 1999г. относителната стойност както на непаричните приходи, така и на непаричните разходи достига до нивата от 1993 и 1994г.

Относителен дял на натуралните приходи и разходи



Източник: НСИ, АИАП

Макроикономическата стабилизация и възстановяването на доходите както в абсолютно, така и в структурно измерение са фактор за свиване на натуралното стопанство. Отвоюването на територия от натуралното стопанство за пазарната икономика може да се дефинира като показател за успешното провеждане на реформите и потенциал за икономически растеж.

Поведение на банките

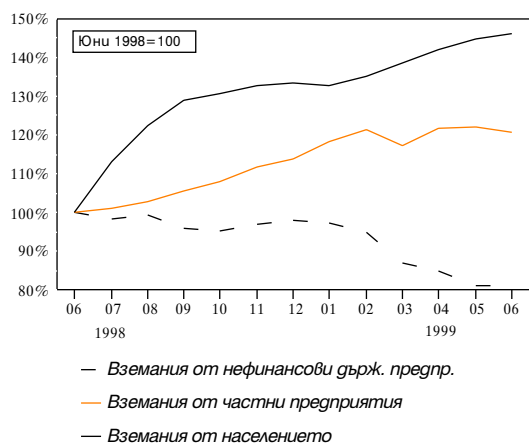
Финансовото състояние на банковата система да е стабилно. Текущата печалба на търговските банки към края на месец юни е 130.6 млрд.лв. (172.6 млрд.лв. към края на

юни 1998г.). От общо 34 действащи банки в страната 22 са завършили полугодие то с положителен финансов резултат (общо 144.6 млрд. лв.).⁶ Капиталовата адекватност общо за банковата система продължава да се увеличава от 35.5% в края на юни 1998г. до 41.7% в края на юни 1999г. и отразява предпочитанието на търговските банки към по-ниска степен на риск в операциите. Ликвидността на търговските банки е висока, въпреки спада в отношението между паричните средства и общия обем на активите на годишна база спрямо края на юни 1998г. от 4.4 процентни пункта (до 11.7%). Отношението капитал и резерви към активи се увеличи с 0.8 процентни пункта (до 15.2% в края на юни 1999г.), а това между кредитите и депозитите – с 9 процентни пункта (до 39.3%). Негативният ефект от влошената конюнктура в реалния сектор на икономиката и от войната в Косово върху българската банкова система се изразява в намаляването на балансовото число на банките с 0.9% от началото на 1999г. Има неблагоприятни промени в някои финансови показатели.

⁶ Дванадесет банки отчитат загуба за полугодие то от общо 14 млрд. лв. като за част от тях (клонове на чуждестранни банки) отрицателният финансов резултат се дължи на противоречие между българските банкови регулации и техните вътрешни правила, що се отнася до обезпеченията по рисковите експозиции и заделянето на провизии по рискови вземания.

Показатели	Към юни 1998 г.	Към юни 1999 г.
Възвръщаемост на активите	2.27%	1.74%
Нетни лихвени приходи към активи	2.06%	2.03%
Оперативни разходи към активи	2.09%	2.44%

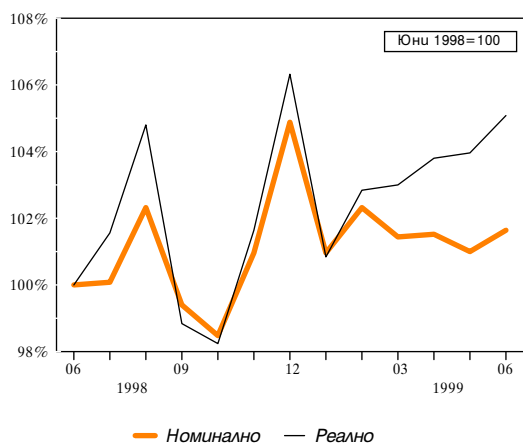
Динамика на кредита за неправителствения сектор в реално изражение*



* Вземанията от населението са дефлирани с индекса на потребителските цени, а вземанията от държавни и частни предприятия с индекса на цените на производител.

Източник: БНБ, АИАП

В структурата на активите се увеличава дялът на кредитите за нефинансовите институции от 23.3% в края на юни 1998г. до 28.4% в края на юни 1999г. Номиналният растеж на вътрешния кредит спрямо края на юни 1998г. е 0.1%, а реалният при дефлиране с ИПЦ е 3.5%. За периода вземанията на банковата система от неправителствения сектор нараснаха с 10.5% (359.7 млрд. лв.) и напълно компенсират съкращението на нетния кредит за правителствения сектор (353.7 млрд. лв.). Увеличението на кредитите за неправителствения сектор се дължи на растежа на вземанията от частните предприятия с 21% (419.7 млрд. лв.) и от населението с 41.4% (151.1 млрд. лв.). Вземанията от нефинансови държавни предприятия намаляват номинално с 18.7% (181.9 млрд. лв.). Само действащите банки са увеличили кредитите си за неправителствения сектор с 29.7% (575.2 млрд. лв.). Търговските банки не са променили кредитната си политика и отпускат предимно краткосрочни кредити за оборотни средства на клиенти с добра репутация на кредитополучатели и при наличие на сигурни обезпечения. Все още в българската икономика съществува твърде висок риск. Това пречи на промяната в стратегията на банките за управление на

Изменение на депозитната маса

Източник: БНБ, АИАП

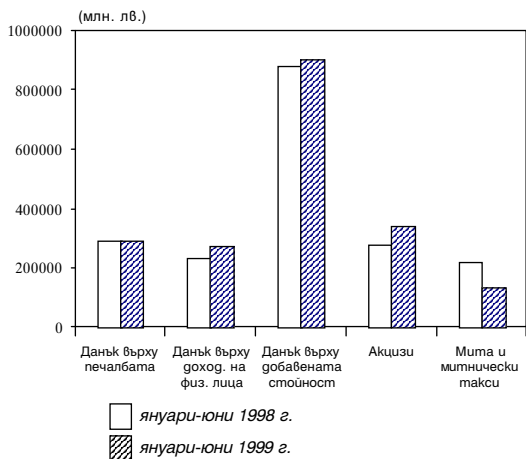
активите и пасивите им. Приватизацията на 3 от големите държавни банки чрез продажбата им на стратегически чуждестранни инвеститори вероятно ще предизвика промяна в тяхната стратегия в посока към увеличение на дела на кредитите за предприятията и домакинствата в активите им. При наличие на голяма разлика между лихвите по депозитите и кредитите в България и при ефективно управление на риска такава промяна би довела до значително увеличение на финансовите резултати на тези банки, разполагащи със значителни кредитни ресурси.

Анализът на изменението на депозитите по групи държателци показва, че няма спад на доверието в банковата система. Депозитите на фирмите се изменят във връзка със състоянието на икономическата конюнктура и силно се влияят от сезонни фактори. Депозитите на домакинствата, макар и бавно, се увеличават.

Общата оценка е, че банковата система постепенно разширява кредитирането си за реалната икономика на база на постъпленията на ресурси от погашения по държавния дълг и промяна в структурата на активите. Но тя все още има голям потенциал за насочване на ресурси към реалния сектор.

Бюджетът

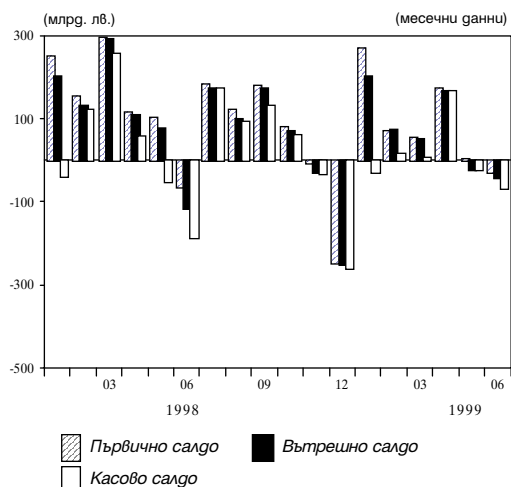
Приходи от основни данъци*



* По съставими цени

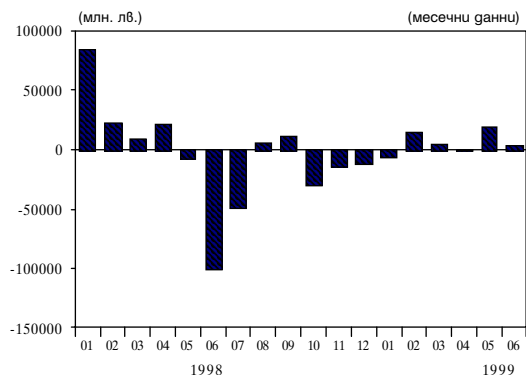
Източник: МФ, АИАП

Салда на консолидирания държавен бюджет



Източник: МФ, АИАП

Нетни емисии на ДЦК



Източник: МФ, АИАП

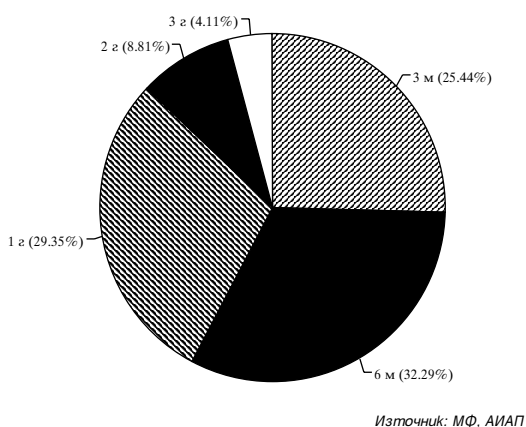
От началото на 1999г. бяха намалени ставките по редица преки и косвени данъци. Това не се отрази върху общите постъпления в републиканския бюджет, които през първото полугодие на 1999г. реално нараснаха с 16.7% спрямо същия период на 1998г. Увеличението се дължи предимно на повишението на неданъчните постъпления, докато данъчните приходи нараснаха реално с 4.1%, в т.ч. с 8.2% се повишиха реално постъпленията от преки данъци.

За първата половина на 1999г. общите разходи на републиканския бюджет намаляха реално с 23.8%. Нелихвените разходи останаха почти без промяна в реално изражение и дялът им в общите разходи се увеличи от 66.5 на 86.7%, като в т.ч. се увеличиха номинално разходите за субсидии за текуща дейност на нефинансовите предприятия (изпълнението до средата на годината по това перо е 77% от закона). Разходите за стоки и услуги реално нараснаха с 59.5%, а държавните инвестиции скочиха 4.7 пъти.

В резултат на двете тенденции към юни 1999г. салдата на републиканския и на консолидирания бюджет бяха положителни. В началото на годината бяха консолидирани голям брой извънбюджетни фондове и сметки, което спомогна за постигане на прозрачност на цялостния бюджетен процес и подобряване на контрола върху паричната маса. По този начин започна да се извършва централизация на бюджетни-

те финанси. Нетният ефект от консолидацията на извънбюджетните сметки за периода януари – юли 1999г. възлезе на 793.5 млрд.лв.

ДЦК в обръщение към 30.06.1998 г.



ДЦК в обръщение към 30.06.1999 г.

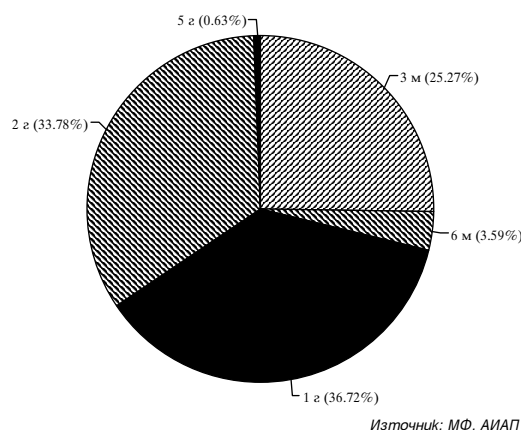
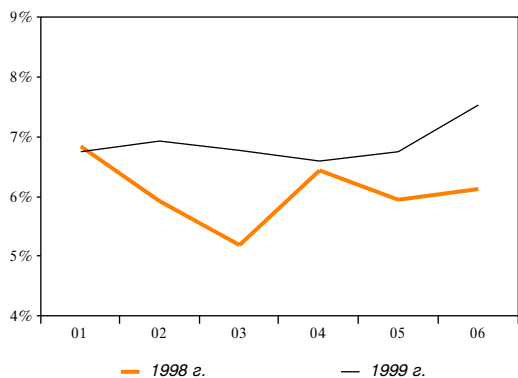


Таблица 7. Годишна доходност на емитираните през месеца ДЦК

	31.01.99	28.02.99	31.03.99	30.04.99	31.05.99	30.06.99
3м.	5.04%	4.91%	4.88%	4.71%	4.49%	4.83%
6м.	0.00%	0.00%	5.12%	0.00%	0.00%	5.69%
1г.	6.76%	6.50%	6.30%	5.79%	5.34%	5.62%
2г.	9.35%	9.14%	8.97%	8.07%	8.57%	11.72%
5г.	0.00%	0.00%	12.79%	15.37%	0.00%	0.00%

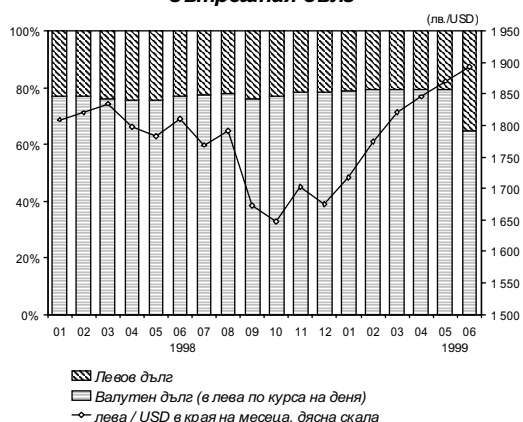
Източник: НСИ

Осреднена доходност на емитираните през месеца ДЦК



Тъй като през полугодие то приходите надвишаваха разходите, правителството не изпитваше необходимост да финансира своите текущи операции с нови заеми. Липсата на натиск от страна на правителството върху финансовата система допринесе за стабилизиране на лихвите в икономиката и за подобряване на матуриретната структура на новоемитираните гържавни ценни книжа. Като индикатор за

Валутен и левов компонент на вътрешния дълг



Източник: МФ, БНБ

възможността на държавата да посреща лихвените си задължения може да се използва коефициентът на покритие на плащанията по лихви с първичното салдо. Коефициентът показва подобрение от 1.1 към юни 1998г. на 2.8 към юни 1999г.

До края на юни 1999г. бяха преведени 4 транша от МВФ съгласно тригодишното споразумение с България, което допринесе за липсата на финансов натиск от страна на правителството върху банковата система на страната, но намали и напрежението по платежния баланс.

□

Фактори срещу икономическия растеж

Данъци, държавно обществено осигуряване

Оценките за влиянието на данъците върху икономическата активност обикновено са противоречиви. Стратегията на правителството в областта на данъчната система е за намаляване на данъчното бреме, но постепенно, така, че да не се наруши баланса на държавния бюджет. В представения анализ беше вече посочено, че поддържането на балансиран бюджет влияе положително върху икономическата активност.

Промените в данъчните ставки от началото на 1999г. засегнаха и преките, и косвените данъци. Промените в косвените данъци имаха различна посока. Данъкът върху добавената стойност беше намален от 22 на 20%, но се разшири обхватът на стоките, които се облагат. От началото на 1999г. се намали броят на акцизните стоки и се промени видът на данъчните ставки. Данъчната тежест върху производителите и вносителите на някои акцизни стоки като тютюневи изделия, кафе и други, нарасна. В съответствие с политиката на либерализация на външната търговия от началото на тази година бяха извършени промени в посока към намаляване както на средните митнически ставки, така и на максималните ставки по вноса.

Съществени промени бяха направени в преките данъци – данъка върху доходите на физически лица и корпоративния данък с цел да се избегне увеличение на тежестта на преките данъци при въвеждането на новата вноска за здравно осигуряване от първи юли 1999г. Общата тежест на данък печалба бе намалена от 37 до 34.3%. В ЗДОФЛ се направиха промени в етажите на облагане в месечната и годишната таблица, като необлагаемият минимум беше завишен с 25%.

Таблица 8. Данък по ЗДОФЛ върху средната месечна заплата

		Общо	Обществен сектор	Частен сектор
Януари	1998	15.0%	15.8%	13.1%
Февруари	1998	15.0%	15.9%	13.0%
Март	1998	15.7%	16.6%	13.5%
Април	1998	15.9%	16.8%	14.0%
Май	1998	15.9%	16.8%	14.1%
Юни	1998	16.2%	17.1%	14.4%
Януари	1999	13.8%	14.9%	11.5%
Февруари	1999	13.8%	14.9%	11.6%
Март	1999	14.4%	15.6%	12.1%
Април	1999	14.3%	15.4%	12.2%
Май	1999	14.8%	15.6%	12.4%
Юни	1999	14.6%	15.7%	12.5%

Може да се направи оценка за промените в данъчната тежест върху изплащаните средства за работна заплата за работодателите и за работниците на база на средната месечна работна заплата за юни 1999г.

Таблица 9. Данъчна тежест върху средната работна заплата от юни 1999г.

	от 01.06.1998	от 01.06.1998	от 01.06.1998
Работодател:			
Осигурителна вноска (III категория)	37.0%	37.0%	34.7%
ПКБ	3.6%	3.6%	3.5%
Здравноосигурителна вноска	0.0%	0.0%	3.0%
Работник:			
ДОД	твърда ставка + ((БТВ-вноска ДОО-вноска ПКБ-зравноосиг. вноска) - долна граница на етаж от таблицата по ДОД) * пределна данъчна ставка		
Осигурителна вноска (III категория)	2.0%	2.0%	1.0%
ПКБ	0.9%	0.9%	0.5%
Здравноосиг. вноска	0.0%	0.0%	3.0%

При тези промени в ставките изменението на общата данъчна тежест може да се изчисли отделно за работодателя и за работника при трета категория труд на база на всички средства за работна заплата, които разхожда работодателят. За работодателя изменението е от 28.9% по облагането за 1998г. и от началото на 1999г. на 29.2% след 1 юли 1999г. (част от тази допълнителна данъчна тежест се компенсира от намалението на данъка върху печалбата за фирми с годишна печалба над 50 млн.лв.). За работника изменението по облагането е от 13.95% за 1998г. на 13.22% от 1 юли 1999г. Нетният доход, който работникът получава, представлява 57.2% от общите разходи за труд на работодателя по облагането през 1998г. и 57.6% по облагането през 1999г. Следователно, промените в преките данъци представляваха корекция в ставките, чрез която се въведе здравна осигуровка, без да се повиши общата данъчна тежест.

При този начин на изчисление обаче, не могат да се вземат предвид онези промени в социалноосигурителната система от началото на 1999г., които бяха направени с цел да се увеличат приходите във фонд „Обществено осигуряване“. Основна стъпка бе разширяването на базата, върху която се начисляват вноските за пенсия, без да се намалява размера на вноската. Тези промени в по-голямата си част са в противоречие с принципите на осигурителната система. Например, от началото на 1999г. се въведе плащане на осигурителна вноска за социалните разходи на работодателя. Така начисляваните средства се превеждат във фонд „Обществено осигуряване“, без да се включват в осигурителния доход на осигуряваните и съответно не оказват влияние върху бъдещите размери на пенсиите им, което е нарушение на принципите на социалното осигуряване.

Друга част от промените в социалното осигуряване увеличават бремето на осигурителните плащания за работодателите, което ще има важни последици върху пазара на труда, неотчетени при приемането на тези промени. От януари 1999г. се въведе осигуровка за пенсия върху получавано парично обезщетение за временна нетрудоспособност и бременност и раждане. Размерът на допълнителната осигуровка се определя със Закона за бюджета на фонд „Обществено осигуряване“, но без да се отчита структурата на разходите за обезщетения при съответните рискове. Основният резултат ще бъде

втвърдяване на пазара на труда и стагнация в контингента от безработни, защото повишените осигурителни разходи за работодателя по отношение на лица, които временно не извършват трудова дейност оскъпява производството. Работодателят ще предприеме мерки за избягване на тези затруднения – например той ще започне да изисква история на заболяванията на наемания работник и може да откаже наемането на млади жени на работа.

От началото на 1999г. самонаетите могат да избират осигурителния си доход между 2 и 10 минимални работни заплати, а не между 1 и 8 минимални работни заплати, като по този начин се увеличава осигурителната тежест за тази категория осигурени.

Мобилизирането на средства за осигурителните фондове чрез разширяването на базата за осигуряване трябваше да подпомогне нормалното функциониране на осигурителния фонд и формирането на едномесечен резерв за плащанията му. За първото тримесечие на 1999г. ФОО имаше дефицит, но за полугодията реализира излишък, който бе използван за натрупване на резерва. През първите шест месеца на 1999г. средствата, добавени към резерва от миналата година са 11% от плащанията на ФОО за пенсии. Така размерът на заделяния резерв достигна 52.5 % от планирания за годината. По този начин ФОО се подготвя за намалението на осигурителните разходи за работниците.

гурителната вноска след влизането в сила от 1 юли 1999г. на зравното осигуряване.

Проблемите на социалноосигурителната система имат фундаментален характер поради прякото влияние на тази система върху основни макроикономически показатели като склонност към спестяване, мотивация за извършване на трудова дейност, гъвкавост на пазара на труда, възможност на фирмите гъвкаво да реагират на промени в бизнес средата. По своята същност съществуващите в България социални осигуровки е по-правилно да се класифицират като преки данъци върху дохода, поради следните причини:

1. При зравното осигуряване размерът на платените осигуровки не е обвързан с получените насрещни услуги по количество и по качество.

2. При пенсионните осигуровки съществува само минимална формална обвързаност на вноските с получаваната пенсия. Поради постоянно влошаващата се възрастова структура на населението всички постъпления се разпределят за изплащане на пенсии, като средният размер на 1 пенсия е едва около 20% от пазарната капитализация на 1 пенсионна осигуровка, а при смърт се губи 100% от внесената сума. Следователно, пенсионните осигуровки са предимно данък, който се плаща от населението в трудоспособна възраст и се консумира от населението в пенсионна възраст. Освен че създава неравнопоста-

веност между поколенията в полза на по-възрастното население, този данък премахва и стимулите за спестяване.

Общият размер на социалните осигуровки надхвърля като относителна тежест разходите за всички други данъци и се превръща в силен мотив за укриване на доходи. В резултат се влошава събираемостта и се увеличава данъчната тежест за всички, които извършват легален бизнес.

Проблемът на осигурителната система е незаинтересоваността на субектите, които внасят осигурителните вноски, да правят това. Едно от възможните решения е, ако осигурителните вноски (за пенсии, здравно обслужване, безработица и др.) се поемат изцяло от работниците, като работодателите решават дали да покрият част от тези разходи за своя сметка в зависимост от производствената си стратегия. По този начин ще се премахне съществуващата в момента гуалност на работната заплата. За работодателите работна заплата са всички плащания за наемния труд, които те извършват – възнаграждения за персонала, осигуровки и всякакви други непарични плащания, докато за работниците това са само възнагражденията и други непарични блага, които те получават от работодателя си. Прехвърлянето на отговорността за осигуряването на работниците изцяло за сметка на самите тях ще премахне стимула на работодателите да избягват подобни плащания. Доколко самите ра-

ботници ще имат стимул да не укриват част от реалните си доходи, това ще зависи главно от качеството на услугите, които ще предлагат системите на общественно и здравно осигуряване и от възможността им те ефективно да осъществяват контрол върху спазването на нормативната уредба. Разполагаемият доход за работещите на трудов договор няма да намалее, ако самите нива на осигуряване не се увеличат и ако работодателите увеличат възнагражденията на своите служители със сумата, която преди това са били длъжни да внасят от тяхно име.

Лицензионен и разрешителен режим

Основна бариера за развитието на частния бизнес е наличието на сложна, несистематизирана и скъпа система на разрешителен и лицензионен режим. Изискванията за високи качествени стандарти и защита интересите на потребителите и обществото като цяло налага съществуването на разрешителни и лицензионни режими в определени области. Неефективната и бавна държавна администрация и променящата се законодателна база създават условия за корупция и сериозно затрудняват бизнеса в голяма част от икономическите отрасли. Високите разходи за придобиване на лиценз и загубата на време по неговото придобиване оскъпяват бизнеса, ограничават броя на икономичес-

ките субекти и създават монополна сила. Като пример могат да се посочат дейностите в строителството, телекомуникациите, градския транспорт, туризма, пенсионното и здравно осигуряване, дистрибуцията на газ и топлоенергия и т.н. В някои случаи частните дружества предпочитат нелегално да осъществяват своята дейност, за да избегнат бариерите на лицензионния и разрешителен режим (напр. доставчиците на кабелна телевизия).

Проблемът „държавен сектор“

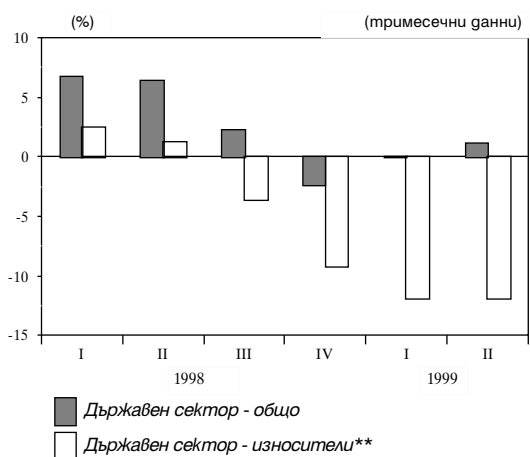
Процесът на приватизация в България се осъществява с изключително висока скорост и държавното участие в реалния сектор на икономиката спада непрекъснато. Към края на август 1999г. са приватизирани 64% от активите, предназначени за приватизация или 42.3% от всички активи на държавния сектор (в края на 1997г. бяха приватизирани около 18% от всички активи на държавния сектор). В резултат на това наблюдаваната от НСИ съвкупност от държавни предприятия намаля само през първата половина на 1999г. приблизително с 500 фирми – от 3081 на 2585. На базата на тази извадка се основава и анализът на поведението на държавните фирми.

За първите две тримесечия на 1999г. държавните фирми са реализирали финансова загуба. Нейният размер през първото тримесечие беше особено висок – около 250

млрг. лв. след плащането на дължимите данъци, докато през второто тримесечие размерът ѝ е намалял до 90 млрд. лв. Общата финансова загуба на държавния сектор за полугодията се дължи на загубите от финансови операции, които достигат 352 млрд. лв. От основна дейност държавният сектор е реализирал печалба от 75 млрд. лв. за полугодията, в т.ч. 39 млрд. лв. през второто тримесечие. Относително висока печалба – близо 86 млрд. лв. за полугодията, са реализирали държавните фирми от извънредни дейности. Високите финансови разходи на държавните фирми, които влошават общия им финансов резултат, са следствие от задължнялостта им както към търговските банки, така и към доставчиците, които начисляват високи наказателни лихви за забавени плащания. Изключително ниската оперираща рентабилност на държавните фирми (отношението между печалбата от основна дейност и приходите от основна дейност) не покрива нетните им финансови разходи. През първото тримесечие на 1999г. опериращата рентабилност е била 0.9%, а през второто тримесечие тя слабо се е подобрила до 1.1%.

Ниската рентабилност се дължи на прогължаващия спад на продажбите. Според данните на НСИ намалението на промишлените продажби през първата половина на 1999г. е с 13% спрямо аналогичния период на 1998г. През второто тримесечие на годината приходите от продажби на държавните фирми са нараснали със 7.5% спря-

Оперативна рентабилност на фирмите от общественния сектор *



* Отношение между опериращата печалба и приходите от основна дейност на фирмите.

** Фирми, които са реализирали половината или повече от приходите си от основна дейност чрез износ.

Източник: НСИ, АИАП

мо първото тримесечие на годината. Друг положителен индикатор, който се наблюдава през второто тримесечие на годината, е намаляването на гела на губещите фирми. През първото тримесечие те са били близо 54% от общата съвкупност, докато през второто тримесечие техният дял е намалял до 48%.

Концентрацията както на реализираните загуби, така и на реализираните печалби остава много висока. Близо 90% от загубата на целия сектор се формира от 5% от предприятията, реализирали загуба през второто тримесечие на 1999г., като десетте фирми с най-големи загуби формират 64% от общата загуба. В същото време десетте фирми с най-големи печалби са формирали 76% от общата печалба, а 90% от нея се формират от едва 1.8% от фирмите в съвкупността. През второто тримесечие на 1999г. фирми от отраслите транспорт и туризъм също влошиха текущото си финансово състояние, вероятно поради кризата в Косово и последвалите от това загуби и пропуснати ползи.

Държавните предприятия могат да се разделят условно на три групи според финансовото им състояние в края на юни 1999г.:

■ Предприятия, формиращи големи счетоводни печалби. Според отрасловата им принадлежност една част от тях са държавните монополи, произвеждащи и разпределящи електрически ток, вода и др., отрасъл съобщения, фирми от търговията и хранително-вкусовата промишленост.

■ Предприятията в лошо финансово състояние, които реализират големи опериращи загуби и в които са концентрирани основната част от задълженията на държавния сектор. Това са фирми преди всичко от химическата промишленост и металургията – отрасли, които през последните две години са в криза; фирми от машиностроителната промишленост – отрасъл, който у нас е в криза след разпадането на пазара на страните от бившия СИВ.

■ Голяма група от малки и средни предприятия, чието финансово състояние няма решаващо значение за общото състояние на държавния сектор.

Задълженията на предприятията от държавния сектор са нараснали към края на юни спрямо края на март с около 8% (номинално те са 8.1 трилиона лв. към края на юни 1999г.). С най-голяма тежест са задълженията към доставчиците (32.6% от общите задължения) и към държавния бюджет и НОИ (29.8% от общите задължения). Задълженията на държавните фирми също са концентрирани в малък брой предприятия, като 5.8% от фирмите в съвкупността държат около 90% от всички задължения на сектора, а десетте фирми с най-големи задължения държат 51.5% от общите задължения на сектора. Отраслите, които не са обслужвали редовно своите задължения са сред отраслите, формиращи най-голяма загуба през разглеждания период – химическа промишленост и металургия, както и транспорт, туризъм

и производство на кокс и рафинирани нефтопродукти. Голяма част от фирмите в първите два отрасли бяха включени в програмата за реструктуриране и бяха или приватизирани, или са в процедура за ликвидация. Може да се очаква, че още през следващото тримесечие държавният сектор на реалната икономика ще отчете по-добри финансови резултати не само поради отпадането на тази група предприятия, но и поради продължаващата приватизация и втвърдяването на бюджетните ограничения за държавния сектор.

Държавните монополи

Основна бариера за развитието на частния сектор продължават да бъдат неефективните държавни монополи. Съгласно Търговския закон част от тях са изключени от общия режим за стартиране на процедури по несъстоятелност или ликвидация. В досегашната практика на Комисията за защита на конкуренцията не съществува решение за санкциониране на държавен монопол, независимо от направените няколко опита.

Въпреки приватизацията на някои от големите предприятия, ролята на държавните монополи за икономиката на страната продължава да бъде доминираща. В десетте най-големи държавни предприятия са концентрирани 1/3 от заетите в индустрията и 53.2% от дълготрайните материални активи.

Таблица 10. Концентрация на десетте най-големи държавни предприятия по данни за първото тримесечие на 1999г.

Субсидии	Необсл. задължения към доставчици	Необсл. задължения към бюджета	Необсл. кредити	Дял в общия брой заети	Дял в общите активи
43.7%	40.6%	73.6%	38.4%	33.0%	53.2%

По теория наличието на монополна сила се характеризира с висока норма на печалба, излишен производствен капацитет и минимални разходи за труд (ако съществува монопол на пазара на труда). Крайният резултат от упражняването на монополна сила е по-малко произведено количество, по-високи цени и загуба за обществото като цяло. Ако монополната сила се проявява чрез рационално поведение, то тя оптимизира приходите и разходите си и експлоатира по целесъобразен начин оперативна ефективност от използваните икономии от мащаба. Поведението на държавните монополи може да бъде съвсем различно от поведението на частните монополи. Тяхната монополна сила може да се изрази не в генериране на печалби, а, обратно, в натрупване на огромни загуби, необслужвани задължения към бюджета и доставчиците и високи разходи за заплати – значително над средните. Негативният ефект от този вид поведение увеличава загубите за обществото от съществуването на монополната сила. Ниското равнище на производство в този случай може да доведе и до възникване на дефицити в икономиката, които се отразяват негативно върху реалната икономика.

Проверка за типа поведение на държавните монополи в България може да се направи на базата на тримесечните данни за резултатите на държавните предприятия в индустрията. Показатели за наличието на монополна сила са пазарен дял за съответното предприятие в общите за отрасъла продажби, дял в активите и дял в общия брой заети за отрасъла⁷. Допълнително за отчитане конкуренцията на частния сектор са включени индекси на концентрация. За индикатор на блокиран вход или изход е използван размерът на абсолютната стойност на средните дълготрайни материални активи в отрасъла. Като зависими променливи са използвани финансови показатели за ефективността и финансовото състояние за всяко отделно предприятие, главно по метода на вертикалния финансов анализ: рентабилност, възвращаемост на активите, обща и бърза ликвидност, дял на добавената стойност в общите приходи, дял на необслужваните кредити и задължения към бюджета, дял на привлечените субсидии, средна работна заплата.

Според теорията за рационално поведение трябва да съществува положителна зависимост между пазарния дял или концентрацията и показателите за финансовото състояние на дружествата. Статистическият анализ обаче не показва така-

⁷ При всички показатели са използвани отрасли по четвърти знак на НОК (Национална отраслова класификация).

ва зависимост в нито една от построените регресии, а в някои случаи има отрицателна зависимост, т.е. потвърждава се хипотезата за неефективно поведение на държавните монополи. Стабилна положителна зависимост съществува единствено между пазарния дял на предприятията и средната заплата, както и между наличието на бариери за навлизане и излизане и размера на привлечените субсидии.

Макар и да намалява броят на държавните дружества от индустрията, през първото тримесечие на 1999г. техните загуби като дял в БВП нарастват. Основен принос имат държавните монополисти, десет от които концентрират около 2/3 от загубите. Още по-висока е концентрацията на необслужваните бюджетни задължения, където две от големите държавни предприятия концентрират над 50% от необслужваните задължения.

Нагрупването на загуби и необслужвани задължения към доставчиците и държавния бюджет води до дефицити в икономиката, чието финансиране в крайна сметка измества частния сектор, както показва и регресионния анализ на връзката между дела на кредитите за частния сектор и дела на необслужваните кредити в общия обем кредити за държавните предприятия.

За осъществяването на ефективна регулация и контрол върху дейността на държавните монополи е необходимо провеждането на икономическа политика основана на следните принципи:

- Налагане на твърди бюджетни ограничения;
- Обособяване на независими институции за регулиране на естествените монополи;
- Премахване на лицензионните и разрешителни режими, които се превръщат в бариера за навлизането на нови конкуренти или представляват бариера за излизането на неефективни икономически субекти;
- Приватизация на държавните монополи или отделяне на спомагателните дейности, за които е възможна приватизация или концесиониране;
- Осигуряване на прозрачност и изчерпателност на информацията, подавана от предприятията към регулиращите институции.

Неразвитост на капиталовия пазар

Капиталовият пазар е ефективен инструмент за мобилизиране на местните и чуждестранни спестявания за финансиране на перспективни инвестиционни проекти. В България обемът на фондовата търговия остава малък.

Азиатската криза ясно демонстрира последиците от слабите регулации на капиталовия пазар. У нас в момента се подготвя нов Закон за публично предлагане на ценни книжа, който ще замени сега дейст-

ващия и не особено ефективен Закон за ценните книжа, фондовите борси и инвестиционните дружества (1995г.).

Защитата на миноритарните собственици е много важен елемент на законодателната база в страните в преход, доколкото тази защита може да се окаже благоприятен фактор за задълбочаване на пазарите. Само ефективните капиталови пазари могат да създадат пречки за облагодетелстване на мажоритарните собственици за сметка на миноритарните акционери.

В действащото законодателство у нас увеличението на капитала под условие е възможно, като условието е новата емисия да се изкупи от определени лица на определена цена. Тук има нарушение на два важни принципа на фондовата търговия. Първо, дялът на миноритарните собственици в капитала на дружеството намалява в резултат от решението на общото събрание на акционерите, а не в резултат на пазарните сили на търсене и предлагане, и второ, акциите се търгуват по непазарни цени. Под пазарна цена ние разбираме цената, която удовлетворява купувача и продавача при пълна информация за състоянието на компанията, чиито акции са предмет на сделка. Проектозаконът за публично предлагане на ценни книжа премахва възможността за увеличаване на капитала под условие на публичните дружества и осигурява по-добра защита на интересите на миноритарните акционери.

Ограничените права на миноритарните акционери да могат да се оттеглят от публичното дружество при съществени промени в структурата на собствеността представляват друг съществен недостатък на действащото законодателство. Поради самия факт, че собствеността се концентрира в едно или две лица, това обикновено води до спадане на цената на акциите, което няма нищо общо с финансовото състояние на дружеството. За да се запази ликвидността на пазара е разумно миноритарните собственици да имат възможност да се оттеглят от дружеството, като продадат акциите си на мажоритарния собственик. В действащото законодателство това е така, но по проектозакона за публично предлагане на ценни книжа тези права се ограничават само до случаите, когато лице е придобило пряко или чрез свързани лица повече от 95% от акциите и това лице има право (но не е задължено) да направи търгово предложение към останалите акционери.

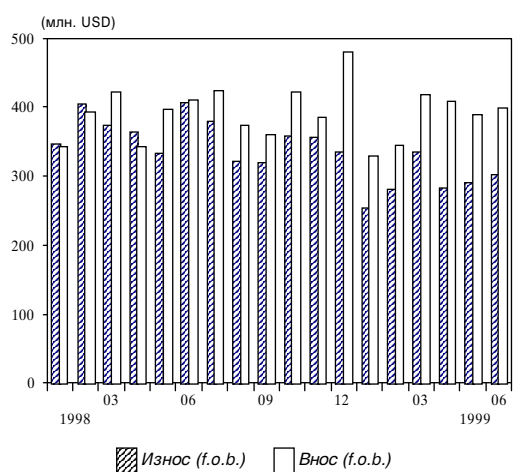
Преобразуването на акционерното дружество поражда риск за акционерите и за кредиторите на дружеството. Според проектозакона за публично предлагане на ценни книжа управителният орган на публично дружество, без да бъде изрично овластен за това от общото събрание, не може да сключва договори, в резултат на които прехвърля или предоставя за ползване на друго лице активи на обща стойност, надхвърляща 50 на сто от стойността на активите по баланса на дружеството.

Контролът на общото събрание на акционерите може да се окаже неефективен, защото една голяма сделка може да се раздробява на по-малки сделки, които не изискват одобрение от общото събрание на акционерите. Разумно е законът да дефинира тясно свързаните сделки като една сделка или да свърже сделките във времето и да ги интерпретира като една сделка с активите на дружеството.

Достъпността на информацията е друг източник на риск за миноритарните акционери. По дефиниция контролиращите акционери имат повече източници на информация в сравнение с миноритарните. Изискванията за съдържанието на проспекта са такива, че инвеститорът няма ясна представа за пазарната позиция на емитента и перспективите за продажбите. Промените в счетоводните стандарти затрудняват анализа на динамиката на финансовото състояние на дружеството във времето. Промените в съдържанието на понятието за продажби през 1998г. е добър пример за риска от погрешна интерпретация на пазарната позиция на дружеството. Продажбите през 1998г. включват не само продажбата на собствена продукция, но и продажбите на краткотрайни и дълготрайни материални и нематериални активи. Понятието за продажби е централно във финансовия анализ и промяната в начина на изчисляване може да доведе до погрешни решения за инвестиране.

Важен момент в развитието на фондовия пазар е търговията с дългови инструменти. В момента на пазара има само две емисии на облигации: на ПроСофт АД и на община Свищов. Търговският закон поставя ограничение облигационният заем да не надхвърля половината от внесеня капитал. Това означава, че търговските дружества, които са основани преди 1989г. и имат малък основен капитал, не могат да емитират заем, който да кореспондира с обема на операциите и инвестициите на дружеството. По-разумно е ограничението за размера на заема да се свърже със стойността на активите и тяхната ликвидност, отколкото с размера на внесеня капитал.

**Износ и внос на България
(януари 1998 - юни 1999)**



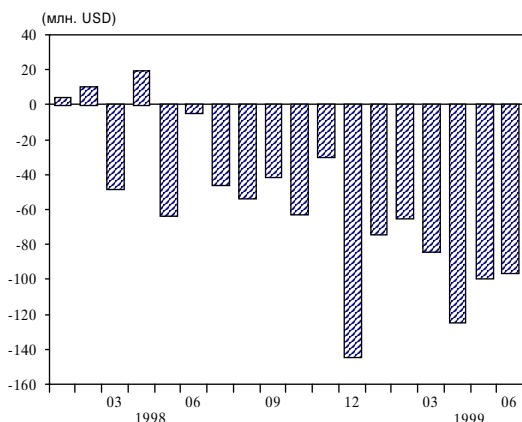
Източник: БНБ

Международната конюнктура ⁸

От средата на 1998г., когато кризата на международните пазари засегна основните партньори на България от Европейския съюз – Германия и Италия, износът на страната започна да намалява по месеци, като през първата половина на 1999г. остана на ниско равнище. Неблагоприятната международна конюнктура от началото на 1999г. беше допълнена от кризата в Косово и последиците от нея, както и от решаващия етап на структурната реформа, когато бяха приватизирани или ликвидирани

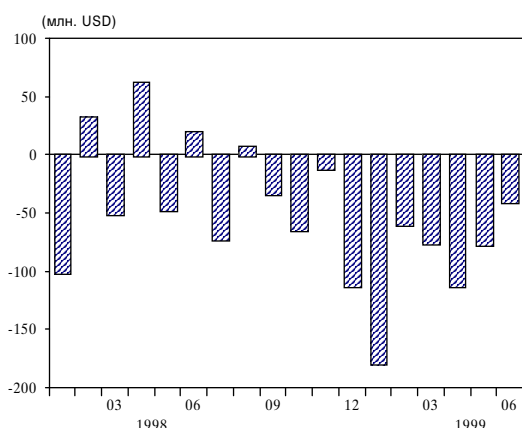
⁸ Платежният баланс за януари-юни 1999г. е на база новата методика на НСИ за отчитане на износа и вноса.

**Търговски баланс на България
(януари 1998 - юни 1999)**



Източник: БНБ

**Текуща сметка
на платежния баланс на България
(януари 1998 - юни 1999)**



Източник: БНБ

редица големи български фирми. Структурните проблеми в икономиката, които трябва да се решат чрез приватизация и ликвидация, все още съществуват и създават ограничения пред ефективното предлагане на стоки за износ. Така, същественият спад в износа през първата половина на 1999г. се дължи на съчетанието на неблагоприятни фактори от страна на външното търсене и на предлагането.

По националните сметки намалението в постъпленията от износа за първото тримесечие на 1999г. е с 24% спрямо същия период на предходната година, а вносът спада с 2.4%.

Кризата в Косово се отрази не само върху износа, но оказва влияние и върху салдото на услугите. Това е особено ясно изразено по отношение на приходите от транспортни услуги, които се движат средно на около 85% от равнищата за съответните месеци на 1998г., с очертан спад за месеците на военните действия. Обратно, разходите за транспортни услуги са се повишили средно до 105% от тези за съответ-

Таблица 11. Динамика на БВП по елементи на крайното използване

(Темпове на физическия обем в проценти, съответния период на 1997г. =100)

	Q.1	Q.2	Q.3	Q.4	99 Q.1
Крайно потребление	17.7	5.0	5.0	5.5	12.8
Крайни потребителски разходи на домакинствата	19.1	5.8	5.8	5.4	15.3
Колективно потребление	17.7	0.7	-0.8	13.5	-1.6
Бруто образуване на основен капитал	15.7	23.3	16.5	10.5	-1.7
Износ на стоки и услуги	-7.5	-10.3	-26.6	-15.9	-23.9
Внос на стоки и услуги	15.9	-5.3	-10.1	-7.2	-2.4
Брутен вътрешен продукт	16.8	2.6	-1.8	1.2	-0.7

ните месеци на 1998г., като най-голямо повишение има за март и април.

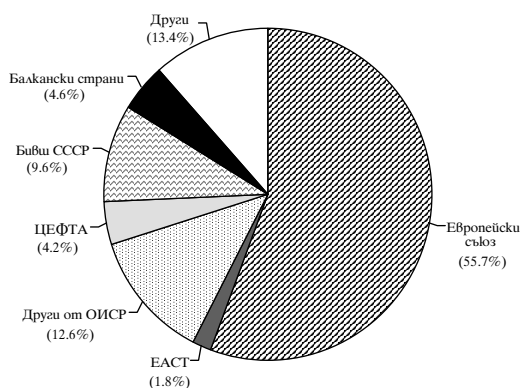
По-детайлният анализ на износа и вноса е основан на данни от ИЦ на МФ на базата на обработени митнически декларации и дава структурата на търговията за шестмесечието по раздели от митническата тарифа:

Таблица 12. Износ и внос по основни групи стоки

(януари – юни 1999г.)

Раздели	Износ		Внос	
	Стойност ('000 USD)	Относ. дял (%)	Стойност ('000 USD)	Относ. дял (%)
Живи животни и продукти от животински произход	33467	2.06	24230	1.07
Продукти от растителен произход	67267	4.14	42456	1.88
Мазнини и масла от животински или растителен произход	10908	0.67	9993	0.44
Продукти на хранителната промишленост, напитки, тютюни	130740	8.05	93198	4.13
Минерални продукти	141498	8.72	475492	21.07
Продукти на химическата промишленост	155565	9.58	205350	9.10
Пластмаси, каучук и изделия от тях	56542	3.48	95528	4.23
Кожи и кожени изделия	14469	0.89	25394	1.13
Дървен материал, корк и изделия от тях	42252	2.60	8817	0.39
Дървесна маса, целулозни материали, хартия	19576	1.21	70837	3.14
Текстилни материали и изделия от тях	311273	19.18	292149	12.95
Обувки, шапки, чадъри, изкуствени цветя и др.	51346	3.16	26492	1.17
Изделия от камъни, гипс, цимент, стъкло и др.	31234	1.92	26751	1.19
Скъпоценни камъни, благородни метали, бижутерия, монети	10030	0.62	1906	0.08
Неблагородни метали и изделия от тях	289477	17.83	111127	4.92
Машини, апарати, електрооборудване и техните части	132382	8.16	315304	13.97
Транспортни съоръжения	77618	4.78	346594	15.36
Оптични, фотографски, медицински инструменти и апарати и др.	13440	0.83	48721	2.16
Оръжия, муници и техните части и принадлежности	164	0.01	307	0.01
Разни стоки и продукти	33773	2.08	35837	1.59
Произведения на изкуството, антични предмети	90	0.01	219	0.01
ОБЩО	1623109	100	2256702	100

**Износ на България за периода
януари - юни 1999 г. по страни
(относителен дял в %)**



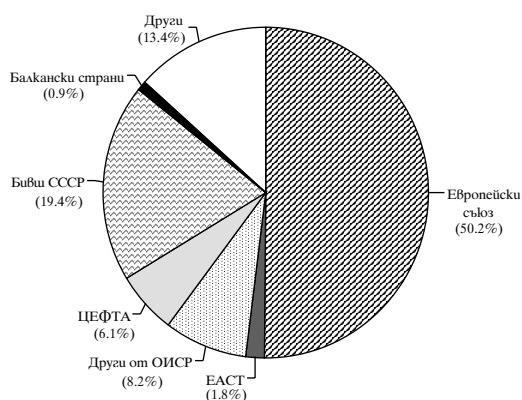
Източник: БНБ

За периода се запазва тенденцията водещо място в износа на български стоки да имат текстилните изделия и неблагородните метали, следвани от химически продукти, храни, минерални продукти и машини. Във вноса традиционно доминират енергийните суровини (раздел „Минерални продукти“), както и машините и транспортните съоръжения.

За да се разграничат по-ясно причините за динамиката на износа и вноса бяха изчислени процентните изменения в стойността и във физическия обем за шестте месеца на 1999г. спрямо съответния период на 1998г. Така за износа на грехи от трикотажа има увеличение от 15.9% за физическия обем и от 26% за стойността. За грехите, различни от трикотажните и за стоки по глава „Други текстилни артикули“ има спад във физическия обем на износа с 6.8 и 0.9% съответно, докато стойностните обеми са се увеличили с 20.9 и 19.3%, което е индикация за нарастване на международните цени за тези групи. Аналогични са тенденциите при вноса на стоки от тези групи.

По отношение на износа на неблагородни метали, спад във физическия обем се наблюдава за групите чугун, желязо и стомана (45.4%), изделия от чугун, желязо и стомана (14.5%), мед и изделия от мед (4%), алуминий и изделия от него (25.1%), както и за цинк и калай. За всяка от тези групи спадът във физическия обем е придружен и от спад в стойността на търго-

**Внос на България за периода
януари - юни 1999 г. по страни
(относителен дял в %)**



Източник: БНБ

вията. Единственото изключение при неблагоприятните метали е за оловото, където има нарастване на физическия и на стойностния обем както за износа, така и за вноса, макар и в относително малка степен.

Физическият обем на вноса на минерални горива и масла е спаднал с 21.2%, а стойностният – с 21.9%. Нараства стойността на внесените машини и съоръжения: с 57.1% за групата машини, апарати и механизми, 40.3% за електрически машини и апарати, 81.7% за автомобилите и тракторите и с 12.6% за прецизната апаратура. Хетерогенният характер на тези групи не позволява да се правят категорични изводи за движението на физическия обем, но има основания да се приеме, че той също е нараснал.

През периода структурата на износа и вноса по страни се запази.

Водещ търговски партньор на страната продължава да бъде Европейският съюз. Сравнително голям е дялът на износа ни за групата „Други от ОИСР“, която включва Турция, САЩ и Япония. Запазва се и високият относителен дял на страните от бившия Съветски съюз във вноса на страната (20%), най-вече поради вноса на енергийни суровини. Положително е външнотърговското ни салдо за петте месеца с Турция (40 млн. щ.д.), за която сме изнесли стоки на стойност 100.7 млн. щ. д., а сме внесли стоки за 60.7 млн. щ. д. Слабите позиции на българския износ се проявяват

и тук, тъй като има спад в сравнение с петмесечието на 1998г., когато износът ни за Турция е бил на стойност 120 млн. щ. д. Вносът за същия период обаче е бил за 39.5 млн. щ. д., т.е. има нарастване от 53.7%.

Нараства вносът от страните от ЦЕФТА: 117.7 млн. щ. д. при 99.1 млн. щ. д. за януари-май м.г. Обратно, износът за тях спада от 92.5 млн. щ. д. до 61.5 млн. щ. д. Абсолютно същата тенденция в движението на износа и вноса се забелязва и в търговията с ЕС.

Обяснението за различията в динамиката на износа и вноса може да бъде потърсено в измененията им по крайно използване. Докато при износа имаме спад и в четирите основни групи: потребителски стоки (-8.5%), суровини и материали (-35.8%), инвестиционни стоки (-12.8%) и енергийни ресурси (-4%), съответните изменения при вноса са: потребителски стоки (21%), суровини и материали (-17.3%), инвестиционни стоки (25.3%) и енергийни ресурси (-26.4%). Последното може да бъде интерпретирано като индикация за известно нарастване както на потребителското, така и на инвестиционното търсене в страната.

Заслужава внимание и фактът, че за полугодие то доларът поскъпна значително спрямо еврото, а оттам и спрямо лева: индексът на реалния ефективен валутен курс се е покачил от 87.7 за декември 1998г. до 96.8 за май т.г. Теоретично би следвало

това да се отрази благоприятно на износа, доколкото го прави по-евтин. Неблагоприятната конфигурация на факторите, като по-нисък растеж на икономиките на основните ни партньори, ниски международни цени, ниска конкурентоспособност и структурни проблеми в икономиката ни, противодейства на обезценяването на лева и пречи този стимулиращ ефект да се прояви.

□

Съдържание

Плодовете на структурната реформа	3
Повишаване на ефективността на икономиката.....	4
Разширяване на частния сектор.....	4
Проблеми със заетостта.....	6
Фактори за икономически растеж	9
Потреблението – увеличение на платежоспособното търсене.....	9
Поддържане на разумни разходи на труд.....	10
Стабилизиране на равнището на цените.....	13
Натуралното стопанство.....	19
Поведение на банките.....	19
Бюджетът.....	23
Фактори срещу икономическия растеж	27
Данъци, държавно обществено осигуряване.....	27
Лицензионен и разрешителен режим.....	34
Проблемът „държавен сектор“.....	35
Държавните монополи.....	39
Неразвитост на капиталовия пазар.....	43
Международната конюнктура.....	47
