

ИНВЕСТИЦИОННА ОБУСЛОВЕНОСТ И ПРОЕКЦИИ НА РАСТЕЖА В БЪЛГАРИЯ

Анализирани са динамиката, определящите предпоставки и отражението на инвестиционния процес върху темпа на растежа в България през периода на 90-те години и началото на новия век. Извършеният емпиричен индексен анализ показва несъответствие между колебливата динамика на инвестициите и реализирания темп на растежа, запазващо се дори и при позитивните тенденции в двата процеса от последните години. Индуцираните инвестиции превишават автономните, вложенията проявяват силна чувствителност към общата посока на растежа и честите изменения в нея. Темпът на растежа изостава от прираста в инвестициите, относителният дял на капиталобразуването в БВП е недостатъчен, за да генерира висок и траен растеж.

Изследваният мултиплициращ ефект на инвестициите показва незадоволително средно равнище на възвръщаемост от предприетите допълнителни вложения. Пресметнатите условни частични коефициенти на мултипликация гравитират през повечето години от периода около единица, при което прирастът на БВП е слабо инвестиционно обусловен въпреки значителния ръст на инвестиционните разходи.

Възстановените условия на растежа активизират инвестиционните проекти на фирмите, докато въздействието на депозитно-кредитните процеси е задържащо поради дискриминиращите лихвени равнища. Под необходимото е импулсирането на растежа от индивидуалното потребление и износа, които нарастват неритмично и при деформирани структури. Засиленото внимание върху тези ограничители на инвестициите може да съдейства за увеличаване на обема и възвръщаемостта от вложенията, за ускоряване темпа на растежа в България.

JEL: O4; O47

Инвестиционните разходи на българските фирми, проявяващи обичайната чувствителност към промените в общите икономически условия, напоследък нарастват. Като представителен безусловен индикатор за подобрени текущи параметри и важен импулсиращ фактор на растежа в близка и по-далечна перспектива те подсилват очакването за възстановен стабилен икономически растеж. Оценките са съобразени с непосредствените, а също и с вероятните вторични закъсняващи въздействия върху заетостта, доходите, потребителското търсене, износа. Тези отразени косвени инвестиционни ефекти засега остават слаби и разпръснати, тъй като в динамиката на производствените вложения в условията на пазарния преход у нас се възпроизвеждат не само традиционни, но и специфични, екстемпорални зависимости и въздействия.

Като вероятен резултат от бурното разгръщане на частното предприемачество след началото на трансформационните процеси се очаква известно увеличаване на капиталовите вложения. Предвижда се този процес

да се разпростре върху ограничен времеви хоризонт, който да обхване съответно на бързо увеличаващия се брой на регистрирани частни фирми периода докъм средата на 90-те години от миналия век. Макар и преходно, нетрайно, подобно взривно покачване в търсенето на ново производствено оборудване би предотвратило или смекчило спада на БВП. Вместо това обаче разходите за инвестиции намаляват още след старта на реформите, а по-късно непрекъснато сменят посоката на прираста си, като част от БВП образуването на капитал отбелязва значимо понижаване и също е неустойчиво. Ефектът от рецесионните колебания на растежа се оказва посилен, дори при липсата на пазарен опит се подхожда предпазливо и рядко инвестирането се отлага за по-късен етап. Параметрите на инвестиционния процес се променят под въздействие на сложно комбинирана съвкупност от условия и фактори, но оказват подчертано депресивно влияние върху растежа у нас.

Нестандартно се проявява зависимостта между промените в инвестициите и в реалния лихвен процент, предопределящ подвижно и рисково равнище на разходите по ползвани кредити. В това отношение своеобразни процеси протичат както при доскоро асиметрично ускоряващия се инфлационен темп и високи лихвени равнища, така и в условията на достигнати умерени инфлационни норми и лихви от края на 90-те години. Експресивен е разрывът между реализирания по отделни години темп на прираст на инвестициите и отчитания темп на нарастване (понижаване) на БВП.

Типичните и по-особените изражения на инвестиционния процес и детерминиращата го съвкупност от фактори, решаващата роля на новите вложения за развитието на икономиката налагат да се даде конкретен израз на проявилата се взаимовръзка между инвестиционни вложения и темп на растежа в България.

Капиталообразуване, инвестиции и темпове на растежа

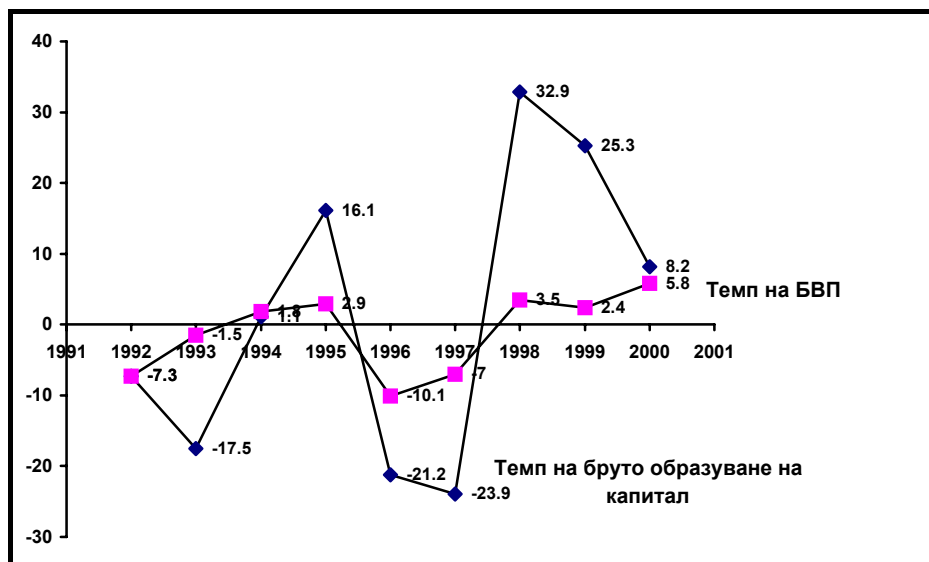
Неустойчивата динамика на БВП през 90-те години не само не предразполага към непрекъснато активизиране на инвестиционната дейност на българските фирми, а и поставя сериозни препятствия пред нея. Съпоставката между темповете на прираст на капиталобразуването и на БВП показва, че почти всяко забавяне и ускоряване на растежа се предпоставя в много висока степен от демотивираното или стимулирано инвестиционно предлагане и търсене. Взаимозависимостта е по-слаба в началото на пазарния преход, когато двата темпа са идентични, а също и през 1994 г. и отчасти през 2000 г., когато диференциациите между темповете не са така ясно изразени (вж. табл. 1 и фигурата). Във всички останали години от изследвания времеви интервал отклоненията в капиталовото образуване са изключително големи. Отчитаният годишен темп на икономически растеж за същите години обаче се оказва по-нисък както при възходяща, така и при низходяща динамика на съвкупния производствен резултат.

Таблица 1

Обем и темпове на БВП, инвестиции и бруто образуване на основен капитал през периода 1991 -2000 г. в България*

Година	БВП (съпоставими цени 1991 г. = 100), млн. лв.	Темп на БВП (предшестващ а година = 100), %	Бруто образу- ване на осн. капитал (съпоставими цени 1991 г. = 100), млн. лв.	Темп на бруто образуване на осн. капитал (предшестващ а година = 100), %	Разходи за инвестиции (съпоставими цени 1991 г. = 100), млн. лв.
1991	135 711	-	24 635	-	24 778
1992	125 804	- 7.3	22 837	- 7.3	27 299
1993	123 917	- 1.5	18 841	- 17.5	18 092
1994	126 148	+ 1.8	19 048	+ 1.1	20 184
1995	129 806	+ 2.9	22 115	+ 16.1	18 562
1996	116 696	- 10.1	17 427	- 21.2	17 854
1997	108 527	- 7.0	13 262	- 23.9	15 085
1998	112 325	+ 3.5	17 625	+ 32.9	17 635
1999	115 021	+ 2.4	22 084	+ 25.3	23 234
2000	121 692	+ 5.8	23 895	+ 8.2	22 635
1992-2000	119 993	- 1.06	19 682	+ 1.5	19 953

* Представено или изчислено от автора по данни от: Статистически справочник. С., НСИ, 1996, с. 97 и 196-197; 1998, с. 75 и 178-179; 2001, с. 98 и 193-194.



Фиг. Темпове на БВП и на бруто образуването на основен капитал през периода 1992-2000 г.

При подобен тип съотношение между темповете на прираст изпъква голямата сила на влияние на общата посока на растежа, съответно възходяща или низходяща, върху инвестиционния процес. В условия на преобръщащ се на всеки две-три години прираст на БВП, неравномерна инфлация и производни на нея чести корекции в основния лихвен процент автономните инвестиции са в ограничен размер, докато индуцираната от нарастващия или намаляващ обем на БВП част от инвестициите е голяма и превишава отразеното влияние на лихвеното равнище. Широкият обхват на зависимия от динамиката на БВП инвестиционен сегмент изтласква рязко и силно общата сума на инвестициите нагоре или надолу. Детерминиращата роля на лихвения процент е отслабена главно в относителен аспект. Тя не е игнорирана или пренебрегвана, защото в много случаи организирането на дейността на създаваните нови частни фирми у нас се финансира в пълен или преобладаващ обем със заемни средства. С кредити се поддържа затрудненото от належашото пазарно преобразуване функциониране на държавни и общински фирми, лишавани частично или напълно от отпусканите им преди поддържащи бюджетни субсидии. Рецесионните смущения на растежа се отразяват върху склонността на фирмите към инвестиране, а също и върху ползването на кредитните ресурси от търговските банки.

Осезателно е действието и на други фактори, сред които главно валутният курс на лева, които варират наред с пулсациите в икономиката и променят мотивацията на решения за покупка и инсталиране на вносни съоръжения и оборудване. Инвестиционният процес се изкривява под влиянието на различната интензивност на приватизационния процес, чието забавяне предизвиква отлагане на техническото обновяване на подготвени за раздържавяване фирми. Съобразно множеството от понякога често сменящи ролята си, противоположно действащи фактори интерференцията между инвестициите и БВП е неравностойна. На обобщения за целия период спад в БВП, възлизащ на около 9.5 процентни пункта, съответства комплексно изразен ръст на капиталобразуването с почти 14 пункта. Като краен резултат равнището на производство за 2000 г. изостава с над 10 пункта, докато капиталобразуването се оказва само с 3 пункта под изходното равнище, измерено в съпоставими цени от 1991 г.

Промените в относителния дял на бруто образуването на основен капитал в БВП са по-различни. Върху тях рефлектират между-временен настъпилите изменения в обема и съотношенията между всички други разходни компоненти на БВП. Капиталовият дял се колебае непрекъснато, като следва неотклонно посоката на спадовете и прирастите в БВП, но варира в по-тесните граници между 10.8 и 18.2% (вж. табл. 3.). Най-ниският относителен дял на капиталовото образуване се регистрира през кризисната 1997 г., когато индексът на физическия му обем се срива до

76.1%. Най-високият дял обаче е присъщ на една от първите години на реформите (1991 г.) и все още не е достигнат и надхвърлен.

Сходни и изменчиви са параметрите на процентното отношение на осъществените от фирмите разходи за инвестиции към БВП, което също е незадоволително. През целия период, а също в края на 90-те години и началото на XXI век капиталовият дял е недостатъчен, за да генерира висок и траен растеж в българската икономика.¹

От 1998 г. започва вълна на инвестиционна активност, която поражда някои оптимистични очаквания и прогнози за растежа, но те остават предпазливи.² Трикратно реализираните възходящи изменения в процеса на капиталообразуване всъщност са неравномерни, и което е по-тревожно, темповете се подреждат в низходящ ред. От почти 33% ръстът се свежда докъм 8%, в разрез със скоростта на растежа. Безвъзвратното преодоляване на диспропорционалния растеж засега остава несигурно, защото предполага по-плавно и по-продължително увеличаване на инвестициите, приоритетно насочване на средствата към съвременна по-производителна техника и оборудване. Изоставащият прираст на производствения резултат е индикатор за проблеми с техническото и технологичното равнище, средната степен на натоварване, ефективността от използване на въведения в действие капитал. Последствията за макроикономиката се определят от итеративния ефект на инвестициите върху БВП, от състава и структурата на инвестиционните разходи.

Многократен ефект на инвестициите върху БВП

Равнището и динамиката на съвкупния производствен резултат се предопределят в много висока степен от обема и структурните характеристики на инвестиционните вложения. Ако фирмените разходи за инвестиции се увеличават заедно с прираста на БВП, техническите показатели на допълнително въвежданото оборудване са по-добри от тези на действащото, те встъпват в роля на експресивен източник на растежа в текущия период и в перспектива.

В закономерната взаимозависимост между нарастването на инвестициите и на създадения реален БВП у нас се открояват деформирани проявления през 1992 г., 1995 г. и 2000 г. (вж. табл. 2.) Тогава изменението на двете променливи, измерени в съпоставими цени, е в противо-

¹ По този показател България изостава от други реформиращи се икономики. За сравнение през 1997 г., когато у нас отношението на бруто образуването на основен капитал към БВП е на най-ниско равнище и възлиза на малко под 11%, в Чехия например то е почти трикратно по-високо и достига 31%, а в Унгария и Полша е около 21% (вж. OECD Economic Surveys, Bulgaria 1998/1999).

² Вж. *Станев, Ст.* Макроикономическа среда в България: състояние, дисбаланси, перспективи. - В: *Българската икономика - предизвикателства на прехода.* С., 2001.

положна посока. Решаващи източници на икономическия спад или растеж за тези три години са други елементи в разходната структура на БВП. Средно за периода в обобщено и годишно изражение, както и за всяка от останалите шест години поотделно, промените в разходите за капитал и обема на БВП са еднопосочни. На тяхна основа е възможно да се получи конкретна представа за пределното влияние на инвестициите върху темповете на растежа в България през 90-те години. Необходимостта да се оцени и интерпретира фактическата чувствителност на БВП към инвестициите се мотивира с оказването от тях многократно и умножаващо въздействие, което се пренася от текущите към бъдещи периоди и равнища на съвкупния продукт.

Таблица 2

Прирасти на инвестициите и БВП и коефициенти на мултипликатор на инвестициите за периода 1992-2000 г.

Години	Прираст на реален БВП по цени 1991 г.=100, млн. лв.	Прираст на реални разходи за инвестиции по цени 1991 г.=100, млн. лв.	Коефициенти на мултипликатор на инвестициите
1992	- 9907	+ 2521	3.93
1993	- 1887	- 9207	- 0.2
1994	+ 2231	+ 2092	+ 1.07
1995	+ 3658	- 1622	2.26
1996	- 13 110	- 708	- 18.52
1997	- 8169	- 2769	- 2.95
1998	+ 3798	+ 2550	+ 1.49
1999	+ 2696	+ 5599	+ 0.48
2000	+ 6671	- 599	11.14
1992-2000	- 1557.66	- 238.11	- 6.54

При дадените особености и условия на растежа подходящо и приложимо средство за изразяване на степента на зависимост на БВП от инвестициите предоставят кейнсианските коефициенти на мултипликация.³ При предположение за константност на другите елементи на съвкупни разходи и неутралност на изменението на БВП към тях коефициентите формират синтетични измерители на възвръщаемостта от инвестиционните вложения. Величината им показва колко пъти повече (по-малко) продукция е произведена с единица допълнителен прираст (спад) на вложенията. Заради определящото и дълготрайното влияние на капитала върху скоростта и типа на растежа чрез мултипликаторите могат да се

³ Вж. по-подробно *Пиримова, В.* Растеж, цикличност, конюнктура. С., Изд. "Стопанство", 2001.

изразят и инвестиционните проекции върху предстоящите темпове на растежа. Получените условни стойности на коефициентите позволяват да се открие една вероятна ориентация на траекторията на растежа в България през следващите няколко години.

Доколкото инвестиционният процес протича в условия на конюнктурно нестабилен икономически растеж, пресметнатият коефициент варира, при това в доста широк диапазон. Така отправяното понякога изискване към стабилността на растежа в краткосрочен период, свързвано с постоянна величина на коефициента на мултипликация, не е спазено. Всяко отделно цифрово значение на мултипликатора отразява съответното различие между реализирания положителен или отрицателен прираст на разходите за инвестиции и на реалния БВП. Когато разминаването е съществено, взаимозависимостта не е изчистена от странични въздействия, показва по-слабо или изцяло нарушено проявление, затова величината на коефициента е нетипична, както се получава у нас например за 1996 и 2000 г.

Отложеното, по-късно проявяващо се въздействие на всеки нов обем на БВП обуславя по-съществена промяна в инвестициите през следващите години.⁴ При често вариращи темпове на растежа закъснението може да бъде с един или няколко интервала, често е изменчиво и трудно поддаващо се на предвиждане. Реакцията на българските инвеститори е бърза, проявява се още през същата година или при единичен интервал на закъснение. Съкратеният период на реакция се установява по-лесно при свиващо влияние и се дължи главно на интензивното отраслово реструктуриране и процеса на раздържавяване. Той е най-ясно изразен в средата на 90-те години, когато след най-дълбокия спад на БВП от 1996 г. инвестиционните разходи се понижават около четири пъти повече през 1997 г. При големите диференциации динамиката на БВП за 1996 г. се предопределя предимно от редуцираните държавни разходи и индивидуално потребление, подаващи негативни сигнали към производствената и инвестиционната сфера, допълнително подтискащи растежа. Предвид единично забавеното индуциращо влияние на БВП върху инвестициите и отчетеното по-съществено увеличаване на други елементи на съвкупните разходи през 2000 г., е много вероятно макроикономическите резултати за 2001 г. да бъдат близки до очакваните, вложенията да превишат равнището си от предходната година.

Наблюдаващата се чувствителност на инвестициите към неустойчивия БВП намира израз в съществени отклонения в размера на вложенията по отделни години и средно за периода. В резултат от сравняване на агрегираните стойности и прирасти обобщената величина на мултипликатора

⁴ Конкретните параметри на акселериране на инвестициите в България през периода на 90-те години са представени и подложени на анализ в *Статев, Ст.* Цит. съч.

е негативна и сравнително висока. На всяка единица пределно намаляване на инвестициите, пресметнато в съпоставими цени, съответстват над 6.5 единици допълнително понижаване на общата продукция. Обобщеният икономически спад е подчертано инвестиционно обусловен. Спадът и колебанията на БВП потискат в значителна степен инвестиционната активност, изтласкват растежа в низходяща посока. Отрицателните стойности на мултипликатора произтичат от модифицираното съотношение между автономни и индуцирани инвестиции, в което надделява зависимата от изменението на БВП част от производствените вложения. Абстрахирано от минусовия знак, големите скокове нагоре и надолу на инвестиционните разходи разкриват по косвен път обратна възможност за реализиране на ускорен икономически растеж в България, ако инвестиционният процес се стимулира от пазарните процеси и се насърчава със средствата на икономическата политика.

Предвид досега проявяваната бърза реакция на предприемачите колебанията на инвестициите и негативните им ефекти върху растежа могат да се неутрализират в сравнително кратки срокове. За целта е препоръчително да се задействат, на първо място, средствата за фискално-политическо въздействие, след като се оценят предварително мащабите и времевите лагове на разнопосочните последици от тяхното прилагане. Известно инвестиционно оживление се очаква в резултат от вече понижените ставки на някои основни видове данъци, което трябва да компенсира с всички негови вторични ефекти и да не допусне свиване на данъчните постъпления в държавния бюджет. Необходимо е преразглеждане на направленията за изразходване на бюджетните приходи в посока към заделяне на по-голяма част от тях за вложения в нови или за поддържане на изградени инфраструктурни обекти. Доходите, заетостта и потреблението, повлияни позитивно от тези завишени разходи, ще предпоставят допълнително активизиране на инвестиционните вложения.

По-съществено влияние върху инвестициите ще окаже предоставянето на пряко свързани с тях данъчни облекчения, което засега се подценява. Освобождаването от заплащането на данък или облагането с по-нисък (минимален) процент на данък на средствата за инвестиции в съоръжения и съвременен оборудване, с акцент върху произведените от български фирми капиталови елементи, би се отразило безспорно стимулиращо и най-силно както върху инвестициите, така и върху другите съвкупни разходи. Колкото по-скоро и решително правителството си постави и застане твърдо зад приоритетната задача за инвестиционно импулсиране на прираста на БВП, толкова по-голяма ще е вероятността да се достигне зададената от обобщената величина на мултипликатора скорост на растежа.

По-различни изводи за типа на взаимовръзка между инвестициите и растежа се налагат, ако се разгледат коефициентите на мултипликация по

някои отделни години. Прави впечатление, че през преобладаваща част от периода и главно тогава, когато мултипликаторът е двустранно индуцирано позитивен, величината му гравитира около единица. Тя е признак за незадоволителна обща възвръщаемост от производствените вложения, предпоставяна както от техния изменен размер и предизвикания прираст на БВП, така и от особеностите в поведението и организацията на дейността на фирмите. Сроковете за усвояване на въвежданите в действие съоръжения в повечето случаи са неоправдано удължени, а относителният им дял е висок, откъдето и повишаването на обема на създаваната продукция е забавено.⁵

Умножаващият ефект на инвестициите се запазва ограничен и през последните години, от което може да се съди за наличие на значителен размер свободни, ненатоварени производствени мощности, както и на проблеми с равнището на производителност на новозакупуваното оборудване. Оттук се очертава вероятност за невисок темп на растеж, при условие, че се разчита главно или единствено на неговото инвестиционно импулсиране. За продължаване на възходящата динамика на БВП са необходими допълнителни изпреварващи прирасти на доходите, индивидуалното потребление и стойността на експорта, чрез които да се повишат търсенето на продукцията на български фирми и степента на използване на разполагаемата техника.

Двузначността на изводите, оценките и прогнозите за ефектите на мултиплициране и инвестиционно обусловеното ускоряване на растежа в България засега не може да бъде избягната напълно. Тя възниква от големите амплитуди и честите смени в динамиката на двата съпоставяни показателя, широкомащабното реструктуриране на съвкупните разходи, противоположното и разностепенно влияние на множество фактори.

Условия и предпоставки на инвестициите и растежа

Тенденцията към резистентно повишаване дела и обема на капиталовите вложения и ускоряване на растежа изисква трайно подобряване на основните макроикономически процеси и в частност на някои важни условия, влияещи върху възможностите и субективните предпочитания към инвестиране. В съвкупността от предпоставки, формираща се у нас към края на 90-те години, се съдържат немалко разнородни, противоречиви и потискащи инвестициите симптоми.

⁵ Удълженият период на възвръщаемост и трудностите при финансиране на вложенията засягат всички фирми независимо от мащабите на дейност и формата на собственост, встъпват като основни ограничители на всички инвестиции и главно на тези с иновационен характер. (Вж. Лазаров, Р. Препятствията пред иновационната дейност на предприятията. - Икономическа мисъл, 2001, N 2.)

Таблица 3

Относителни показатели за капитала, инвестициите и депозитите на населението в България през периода 1991-2000 г.
(съотношения в %)

Година	Разходи за инвестиции към БВП	Бруто образуване на основен капитал към БВП	Депозити на населението към БВП	Депозити към разходи за инвестиции
1991	18.3	18.2	25.0	1.37
1992	21.7	16.2	39.2	1.80
1993	14.6	11.9	44.6	3.06
1994	16.0	13.8	46.4	2.90
1995	14.3	15.3	43.5	3.04
1996	15.3	13.6	36.4	2.38
1997	13.9	10.8	13.1	0.94
1998	15.7	13.2	11.2	0.71
1999	20.2	16.5	12.7	0.63
2000	18.6	16.2	14.1	0.76
1991-2000	16.9	14.6	28.6	1.76

След срива на производствената и финансовата система от 1996-1997 г. общите икономически условия у нас постепенно се подобряват, за което в определена степен съдействат пасивната парична политика и дозираното разхлабване на фискалните рестрикции. Трите отчетени без прекъсване във времето положителни прираства на създадения БВП се отразяват благоприятно върху инвестиционната активност. За първи път от началото на пазарните промени в страната е реализирано по-чувствително нарастване на бруто образуването на основен капитал. В границите между 1998 и 2000 г. то се увеличава сумарно с над 66 процентни пункта. Успоредно с това физическото изменение на запасите се понижава, което се отдава повече на свиване на излишъчни резерви от суровини и материали поради острия недостиг на оборотни средства. Съживяването на капиталовите вложения може да се превърне в трайно, защото не е резултат от инцидентни, лошо обосновани, случайно взети решения. Въздействието на БВП има закономерен характер, голяма част от мощностите са остарели и се нуждаят от обновяване, осъществени са повече приватизационни сделки, съответно на които дейността на фирмите се реорганизира.⁶ Затова не е

⁶ Според резултатите от редица анализи на наличното техническо оборудване и инвестиционната обусловеност на растежа между 60 и 65% от общите инвестиции трябва да се насочват през следващите години преимуществено към обновяване и модернизация на

изненадващо, че темповете на вложенията превишават многократно темпа на икономическия растеж.

Относителният им дял в БВП се повишава обаче от 10.8% на едва 16.2% или общо само с 5.4 пункта. Тъй като отправната база от 1997 г. е силно занижена, ръстът е значителен, но делът на бруто образуването на капитал в БВП не е възвърнал позициите от началото на 90-те години.

Постигнатото изпреварващо относително увеличаване на капитала в сравнение с темпа на растежа е показателно за проявяващата се тясна зависимост между вложенията и растежа. Според нея реално съществуваща е възможността за бързо "стопяване" на натрупания вследствие от рецесионните смущения производствен спад, при условие, че се предотврати евентуално следващо понижаване на макроикономическата активност. Реакцията на инвеститорите се мотивира в голяма степен от пазарната ситуация, така че ако възходящата ориентация се запази и се приложат косвените средства за поощряване на инвестиционната дейност на фирмите, може да се очаква ускоряването на растежа да се превърне в по-трайна тенденция в близко бъдеще.

Засега известно задържащо влияние върху инвестиционния процес оказва специфичната динамика на депозитите на българското население, които са предназначени за увеличаване на доходите на вложителите, но също и за образуване на необходимите кредитни ресурси. Над десетгодишният преход все още не е намерил израз в напълно адаптирано, подчинено на пазарните принципи поведение на българските спестители. В повечето отделни години от времеви интервал между 1991 и 2000 г. депозирани парични суми нарастват при фактически отрицателен реален лихвен процент (вж. табл. 4.). Това е характерно дори и за последните две години и е показателно за недокрай преодолян песимизъм в оценките и очакванията на вложителите. Понесли негативните последици на обедняването в условията на прехода, при спадащи доходи и динамични инфлационни равнища, те все още проявяват склонност към пре-застраховане срещу изпадане в ситуация на неплатежоспособност в случай на нов ценови взрив. С годините важното съотношение между депозити и БВП обаче се влошава, като показва, че спестяванията са в малък размер или не се пренасочват и усвояват в производството. За разлика от периода до средата на 90-те години, когато депозитите съставляват между 30 и 40% от обема на БВП, към края на отчетения период те се понижават до около 10-15% от него. Паралелно с относително свиващите се временно свободни левови и валутни ресурси, предоставяни от населението на търговските банки, лихвите по кредити остават високи и възпрепятстват разгръщането на инвестиционния процес.

производствения потенциал (вж. *Ангелов, И.* Положителни и отрицателни ефекти от интеграцията на България в Европейския съюз. - *Икономическа мисъл*, 2001, N 4).

Таблица 4

Темп на инфлация и основен лихвен процент през периода 1993-2000 г.*
(%)

Година	Темп на инфлация	Средногодишен основен лихвен процент	Средногодишен реален лихвен процент
1993	53.3	48.6	- 4.7
1994	113.9	64.3	- 49.6
1995	32.9	48.9	+ 16.0
1996	310.8	113.3	- 197.5
1997	578.6	64.5	- 514.1
1998	1.0	5.3	+ 4.3
1999	6.2	4.7	- 1.5
2000	11.3	3.9	- 7.4

* Представени или пресметнати от автора по годишните и месечни данни на НСИ, включени в раздели "Цени" и "Финанси" на съответните статистически годишници.

Дадените абсолютни и относителни параметри на трансферираня от населението към финансовите посредници кредитен ресурс са под равнището, достатъчно за удовлетворяване едно бъдещо разрастване на интереса към капиталови вложения. По всяка вероятност съотношението между двете променливи ще остане нарушено. Наслоилото се преди няколко години недоверие в банковата система се запазва като определящо, вложителите са индиферентни към предлагания им нисък лихвен процент по депозитите. Нормата на безработица е близка до критичната, с тенденция да се подхрани допълнително след финализиране на намиращи се в напреднал стадий на договаряне няколко по-големи приватизационни сделки. Общата сума на реализирани доходи се повишава постепенно и слабо, разбита по групи от населението и източници тя е неравностойно разпределена. У нас продължават да преобладават доходите от труд, формиращи около 39% от общия доход, които не позволяват заделяне на значими спестявания. Доходите на домакинствата от предприемачество за 2000 г. са около 9 пъти по-малко от работните заплати и съставляват едва около 4% от общите им доходи.⁷

Остават незадоволителни равнищата на ползване на свободните банкови ресурси и възвръщаемостта от извършваните допълнителни вложения. Лихвеният процент е подчертано диференциран - той е нисък за депозитите, а за фирмените кредити се задържа на по-високи нива (разликата е повече от 10 пункта), които надвишават средната норма на възвръщаемост от производствените вложения и

⁷ Изчисленията са извършени по данни от Статистически справочник. С., НСИ, 2001, с. 71.

ги правят икономически необосновани. Дейността на производители и търговци се сблъсква с напрегат, почти блокиран вътрешен пазар, слаба еластичност към ценови промени заради ниска покупателна възможност, нарушена ритмичност на продажбите, несигурност на приходите. Към фирмите се предявяват непосилни изисквания за гаранции, други утежняващи процедурата по предоставяне на заемни средства условия, които възпират редица фирми от търсене на външни (банкови) източници на финансиране. За реализиране на инвестиционни проекти те ползват често собствени средства или при нужда прибегват до междуфирмено вместо до банково кредитиране. В преобладаваща част осигурените по такъв начин средства са в малки обеми, поради което те се влагат в по-обикновена техника и елементи на стандартно инструментално оборудване.

Сериозни пречки за предприемането на по-значителни инвестиции създава предпазливото или изцяло резервирано отношение на някои търговски банки към предоставяне на кредити в по-големи размери, на средносрочни и дългосрочни кредити. Ръководени от съществуващия у нас висок риск, комбиниран с ниска до нулева възвръщаемост, банките осъществяват с предимство трансфериране на средства зад граница (над 40%), с което лишават българската икономика от значителни инвестиционни ресурси. Притискани от строгите изисквания към резултатите от дейността им, търговските банки предпочитат да предлагат на местните фирми по-малки кредити с кратки срокове на погасяване. Те гарантират в по-голяма степен връщането им, понижават риска от съществени загуби, но в същото време отблъскват потенциални кредитополучатели. Увеличената относителна лихвена тежест на този вид кредити върху фирмените разходи, а чрез тях и върху цената на продукцията е особено неизгодна за дребни и средни фирми. При положение, че над 80% от регистрираните и функциониращи фирми у нас са еднолични търговци, чиито годишни обороти остават под регламентираната граница за ДДС, редуцираните стойности и времеви условия на заемно финансиране не могат да формират очакване за значимо импулсиране на инвестициите и растежа в страната.

Обусловеността и конкретните изражения на кредитно-депозитните потоци се отразяват върху резултатите от съпоставяне на двата процеса на спестяване и инвестиране. Ясно изпъква тенденция към изпреварващо инвестиране през последните години. Докато преди 1997 г. съотношението надвишава единица, то след това предоставените на търговските банки парични суми от населението непрекъснато изостават от инвеститорския интерес. За този резултат съдействат предимно по-големият дял на собствено и извънбанково финансиране на вложенията, а също и дестимулиращото, свиващо влияние на ниския лихвен процент върху депозитните потоци.

При нормализиране на двата банкови процеса и подобряване на условията за повишаване на вложенията и темпа на растежа би трябвало да се постигне приблизителна еквивалентност в съотношението между агрегираните величини на

спестявания и инвестиции. Изравняването им може да се подпомогне от умерено, постъпателно повишаване на лихвения процент по депозитите и свиване на маржа с процента по кредитите, при ориентир аналогично или сходно равнище на темпа на инфлация.⁸ Докато инфлационният процес се разгръща плавно, лихвеният процент може да се коригира до приемливи по-високи значения. Те ще позволят да бъде защитен по-добре интересът на банковите вложители, да се превъзмогне реално съществуващата (макар и сега минимална) загуба от депозитите при отрицателния реален лихвен процент, под влияние на което те ще започнат да се увеличават. Растящите разходи ще окажат натиск върху поведението на търговските банки в посока към по-голяма гъвкавост, селективно отношение към търсецките кредити фирми и предлаганите им лихвени нива. Отражението върху темпа на растежа при това ще е ускоряващо, ако не се допусне свиване в потребителското търсене. А за тази цел е необходимо повишаване на заетостта и реалните доходи на българското население.⁹

Капиталовите вложения не се импулсират в достатъчна степен от потреблението на българските домакинства. Напоследък то нараства, но при низходящо подреждане на темповете (с прирасти съответно от 7.6, 5.2 и 3.0%).¹⁰ Динамично променящата се структура на потребителските разходи остава деформирана и ирационална. Най-висок и растящ относителен дял заемат покупките на хранителни продукти, разходите за електроенергия и горива за битови нужди, за транспортни услуги. Най-често купуваните видове стоки и услуги са в ограничени количества и асортимент, които не могат да повлияят активизиращо върху основните отрасли източници на растежа. Присъщата на българските домакинства средна склонност към изразходване на текущо получаваните доходи за потребление напоследък се увеличава и достига до 0.88% през 2000 г. Това равнище би могло да се прецени като нормално и би оказало съживяващ ефект върху пазара и производството, ако се предпоставя от ръст в доходите. Номинално средният доход е по-висок, но след отчитане на инфлацията реалното му изражение се оказва по-ниско за всяка от последните три отчетени години. Всъщност, дори и след отбелязаното повишаване индивидуалното потребление не е възстановило нивото от периода 1996-1997 г. (когато спада общо с 20%), остава под него и отдалечено от параметрите на потреблението в началото на пазарния преход. При тези структурни

⁸ Срещу подобно предложение могат да се отправят редица възражения, главно от които е възприетият подход на определяне на лихвения процент, обвързано с доходността на ДЦК. Кредитно-депозитната лихвена диференциация отразява проблематичното функциониране на търговските банки и е улеснена от непазарното формиране на лихвеното равнище. Твърдото отстояване на дискриминиращи лихвени равнища намалява риска и загубите, но оказва много по-силен вторичен ограничаващ ефект върху бъдещите банкови депозити, кредитни операции и печалби, нанася повече вреди на предпоставките и източниците на растежа.

⁹ По отношение на инфлацията и лихвения процент не бива да се пренебрегва по-осезателният позитивен ефект от допустимо високите им равнища в сравнение с по-скоро неутралния или негативен ефект от силно редуцираните им равнища.

¹⁰ Вж. Статистически справочник. С., НСИ, 2001, с. 194.

характеристики и динамика на доходите и потребителското търсене фирмените приходи от продажби на вътрешния пазар нарастват слабо, не позволяват разширяване на производствена дейност и допълнителни инвестиционни вложения.

Под натиска на свитото вътрешно търсене, неконкурентни цени, понякога безсистемно управление, ограничен достъп до външни пазари редица фирми разполагат с големи количества готова, но непродадена продукция на склад. Недокрай натоварено е наличното производствено оборудване дори в технически добре оборудвани, перспективно функциониращи и ритмично реализиращи създаваната продукция фирми. В друга част от фирмите техниката е износена и се нуждае от подновяване и осъвременяване, но те се задъхват под бремето на високи данъчни и неизплатени кредитни задължения, ползвани в минали периоди главно за финансиране на текущата им дейност. По различни съображения фирми с успешно развиваща се, буксуваща или заглъхваща дейност се въздържат да планират разширяване на капацитета чрез закупуване и въвеждане в действие на допълнителни по-високопроизводителни мощности.

Неоползотворените мощности по принцип съдържат известна възможност за повишаване темпа на растежа, без за това да е необходим нов значителен прираст на инвестициите. Но подобно ускоряващо въздействие може да бъде само временно и в ограничени размери. При преобладаващото у нас ниско техническо и технологично равнище непрекъснато се налага да се извеждат от употреба остарели машини и те да се заместват със съвременни, да се влагат много средства за ремонт и текуща поддръжка на често аварирани съоръжения. Така при сегашното състояние на производствените мощности съществена част от инвестиционните разходи са предназначени само да запазят, но не и да увеличат обема и да повишат качеството на произвежданата продукция.

По същите причини се формира особено разпределение на инвестиционните разходи по съставни елементи на ДМА, което не съдейства за постигане на по-високи производствени резултати сега и в близко бъдеще. В общата сума на разходите расте относителният дял на строителните и монтажните работи, възлизащ към 2000 г. на около 44%. При това непрекъснато се понижава делът на машините и съоръженията, които се установява до приблизително 49%. В редица случаи те са предназначени за възстановяване, а не за разширяване на производствените мощности.

В общите параметри и структурните характеристики на износа засега също не се проявяват признаци и предпоставки, въздействащи активизиращо върху инвестиционните вложения на българските фирми. Износът им е силно неустойчив, вкл. и през последните отчетени години. Вместо да нараства заедно с реализирания прираст на БВП, през 1998 и 1999 г. той се понижава общо с близо 16%, докато за 2000 г. бележи необичайно висок ръст от около 24%.¹¹

За да отговорят на иницирираното завишено външно търсене фирмите разчитат на наличния недокрай натоварен функциониращ капитал. Заради опасения

¹¹ Пак там.

от нов рецесионен срив у нас те се въздържат от реинвестиране на придобити валутни приходи. Инвестиционният процес се потиска от ограничената стокова и отраслова структура на износа. Все още доминират дяловете на нискорентабилни производства, на добивната промишленост и изостава участието в износа на отраслите от преработващата промишленост. Съобразено със структурните особености на износа в него остава високо относителното тегло на фирми от общественения сектор. Частният сектор не е заел водещи експортни позиции, а инвестициите в него вече са от решаващо значение за растежа. Прогнозите за задаващо се влошаване на конюнктурата на световните пазари предразполагат повече към образуване на валутни и левови резерви и към временно отлагане на изпълнението на предприети и планирането на нови инвестиционни проекти.

Деформациите в няколкото подобрени показатели и пропорции постепенно се притъпяват, но не се преодоляват. Депозитите се запазват на редуцирани равнища, доколкото засега лихвеният процент отблъсква потенциални вложители, доходите от труд нарастват бавно и се изразходват главно за потребление, изгубеното доверие в банковата система не е възстановено. Въпреки усилията във финансовата сфера и сравнително стабилния валутен курс на лева у нас се проявява нестихнала склонност към покупка на чужда валута, съхраняване на свободни левови и валутни суми в наличност, отлив на частни и банкови финансови ресурси зад граница. Генерираната от положителния икономически растеж инвестиционна активност е впечатляваща, но може да се отдаде (макар и отчасти) на належашо техническо обновяване на приватизирани фирми или на по-рано предприети, но реализирани със закъснение инвестиционни проекти.

В края на 90-те години на миналия век в разходите за инвестиции и темповете на растежа в България се зараждат някои позитивни тенденции. Техните дългосрочни проекции са несигурни и колебливи предвид текущата ниска обща възвръщаемост от извършените инвестиционни вложения и особеностите в динамиката на другите разходни компоненти на БВП. За да се постигне инвестиционно обусловено ускоряване на растежа, е необходимо засилено внимание върху кредитно-депозитните процеси, покупателната способност на населението, експортните условия, фискалните стимули. Колкото по-скоро се подобрят те, толкова по-бързо и повече местни и чужди инвеститори ще се насочат към българското производство. Всичко това ще опосредства стабилната възходяща траектория на растежа в България и ще повиши устойчивостта на икономиката към евентуални следващи рецесионни импулси и смущения.

4.II.2002 г.