

ИНВЕСТИЦИОННАТА АКТИВНОСТ В ПРЕХОДНИЯ ПЕРИОД: ТЕНДЕНЦИИ, ПРОБЛЕМИ, ВЪЗМОЖНОСТИ

1. Инвестиционната активност в националната икономика

Няколкогодишният спад на производството и високата задлъжнялост на страната силно ограничиха вътрешния потенциал за натрупване в националната икономика и съответно възможностите за инвестиционна активност. Относителният дял на натрупването в дълготрайни материални активи в брутния вътрешен продукт за осемте години от началото на реформата (1990-1997 год.) намаля близо два пъти.

Причините за този спад в производството и в инвестиционната активност се дължат основно на загубата на традиционни международни пазари, разпадането на трайно изградени технологично-производствени връзки, високата кредитна задлъжнялост към банки и доставчици на по-голямата част от стопанските субекти в условията на силна антиинфлационна рестрикция, либерализирания външнотърговски режим и ниската конкурентоспособност на произвежданата продукция в страната, неясните перспективи при предстоящата приватизация и липсата на стратегии за развитие на по-голямата част от предприятията. Наред с това отсъствието на действен контрол от страна на държавата-собственик, противоречията и пропуските в нормативните актове и стопанското законодателство, създали условия за декапитализация на предприятията и корупция, утежняха допълнително тяхното финансово състояние.

Забавянето на структурната реформа и на първо място на процеса на приватизация доведоха до по-нататъшно намаляване обема на производството и до ограничаване на експортната дейност, което заедно с неблагоприятното влияние на някои външнополитически и икономически фактори (регионални военни конфликти, ембарго, стагнация в икономическия растеж на страните от Европейския съюз и ограниченото търсене на определени продукти на международния пазар) значително повлия за отрицателния търговски баланс на страната. Това оказва своето въздействие за дестабилизирането на финансовия и валутния пазар, намерило отражение в новото повишаване на инфлацията и обезценяването на лева в края на 1996г., което бе подсилено и от кризата в банковата система и формираното недоверие към нея.

В тази ситуация осигуряването на финансови ресурси за по-големи инвестиции, както на макро-, така и на микроравнище, беше трудно осъществимо. Бюджетните инвестиции намаляха четири пъти за седемте години от началото на реформата, като относителният им дял в БВП през

1996г. падна под 1%. Силно се ограничиха финансовите източници за инвестиране в предприятията, на което ще бъде отделено място по-нататък.

Анализът на структурата на използвания БВП разкрива отделните влияния, обусловили тенденциите в изменението на нормата на брутно натрупване и съответно в инвестиционна активност (вж табл.1).

Таблица 1

Структура на използвания БВП и на брутно натрупване в България (%)

Година	1992	1993	1994	1995	1996	1997
БВП	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Крайно потребление	85,9	92,3	91,2	85,9	88,5	84,1
Брутно натрупване в т.ч.	19,9	15,3	9,4	15,6	8,4	11,8
Натрупване в дълготрайни материални активи	81,6	84,8	146,5	97,4	162,4	95,4
Изменение в мате риалните запаси	18,4	15,2	-46,5	2,6	-62,4	4,6
Салдо (внос-износ)	-5,8	-7,6	-0,6	-1,5	3,1	5,5

* Изчисленията са направени по данни от Основни макроикономически показатели 1991-1997г., НСИ, 1998г., с.27.

** За 1997 г. НСИ е посочил статистическа разлика (-260 209), поради което сборът на крайното потребление, брутно натрупване и салдото е по-голям от единица.

На първо място е влиянието на натрупването в дълготрайни материални активи, чиято норма за периода 1992-1996г. бележи колеблива тенденция към изменение в рамките на 13-16% и показва слаба инвестиционна активност, при това още повече намаляваща в последните години. За 1997 година тя достига 11,3%.¹ По предварителни данни на Националния статистически институт нейното ниво през 1998г. съществено не се изменя (11,5%). Тази тенденция изпъква като особено неблагоприятна при сравнението с постигнатото в това отношение от други страни в преход от Централна и Източна Европа, които са реализирали определен напредък в своето икономическо развитие (вж. табл. 2).

Равнището и динамиката на нормата на натрупване в дълготрайни материални активи оказват решаващо влияние върху нормата на инвестиране, което се определя от сравнително неголемия приток на чуждестранни инвестиции в нашата страна.² За периода от началото на реформата нормата на инвестиране бележи тенденция към постепенно намаляване, макар и с известни колебания в определени години (например 1992, 1994 и 1996г.), като от 21,6% през 1990г. достига 13,9% през 1997 година.³

¹ Изчисленията са по данни на Основни макроикономически показатели 1991-1997г., НСИ, 1998г., с. 27.

² По данни на Агенцията за чуждестранни инвестиции техният обем за периода от 1992г. до 1998г. е над два милиарда щатски долара. За същия период чуждестранните инвестиции в Румъния са около 3,6 млрд. долара. (В-к "Труд", 25.03.1999г.)

³ Изчисленията са по данни на Статистически справочник за съответните години и НСИ.

Данните за нормите на инвестиране на редица развити и развиващи се страни за един по-продължителен период⁴ показват тяхното сравнително високо равнище и трайност при поддържането им в течение на десетилетия, което е необходимо условие за по-висока инвестиционна активност и съответно за постигане на стабилен икономически растеж.

Таблица 2

Относителен дял на brutното натрупване и на натрупването в дълготрайни материални активи в БВП (%)

Години	1992		1993		1994		1995		1996	
	БН	НДМА	БН	НДМА	БН	НДМА	БН	НДМА	БН	НДМА
България	19,9	16,2	15,3	13,0	9,4	13,8	15,6	15,3	8,4	13,6
Унгария	16,1	19,9	20,0	18,9	22,2	20,1	22,4	20,4	*	*
Чехия	27,1	28,5	18,0	26,6	20,5	30,0	28,0	32,2	*	*
Полша	15,2	16,8	15,6	15,9	15,9	16,2	*	*	*	*
Словакия	28,8	32,9	27,6	22,2	22,2	29,5	27,9	29,1	*	*
Словения	17,8	18,4	20,0	20,3	20,3	19,6	22,5	21,1	*	*

* БН – брутно натрупване; НДМА – натрупване в дълготрайни материални активи.

** Източници: Countries in Transition 1996. The Vienna Institute for Comparative Economics Studies; Основни макроикономически показатели 1991-1997г., НСИ, 1998г., с. 27.

На второ място е влиянието на измененията в материалните запаси, чието относително намаляване (към БВП) се откроява като трайна тенденция от 1992г. до 1997г. и води до промени в съотношението между крайното потребление и brutното натрупване.⁵ В резултат на това се увеличава делът на крайното потребление в БВП и на натрупването в дълготрайни материални активи в обема на brutното натрупване. Най-силно това влияние е изразено през 1994 и 1996 година. През 1998г. се забелязва сравнително висок ръст в нормата на натрупване в материални запаси.⁶ Най-вероятната причина за това е намаляването на обема на продажбите на предприятията, което отчита националната статистика в този период, намиращо отражение във формирането на по-голям обем запаси от готова продукция и стоки.

Изменението на относителния обем на материалните запаси и неговото влияние върху нормата на brutното натрупване не може да се определи еднозначно. От една страна, намаляването на относителния обем на материалните запаси, т.е. на дела на пасивния елемент в натрупването, което основно е резултат от провежданата рестриктивна финансова политика, може да се определи като положителна тенденция. Трябва да се има предвид обаче, че в резултат на високата инфлация в периода 1992-1997

⁴ Вж. Икономиката на България до 2000 г. Вестник "Пари", март, 1998 г., с. 56.

⁵ През 1992 г. прирастът на материалните запаси е 3,7% от БВП. В следващите години този показател има следните характеристики: 1993г.- 2,7%; 1994 г. -(-4,4%); 1995г. - 0,4%; 1996г.- (-5,2%); 1997г. - 0,5%. (Изчисленията са по данни от Основни макроикономически показатели 1991-1997г., НСИ, 1998г., с. 27.)

⁶ По предварителни данни на НСИ за 1998 г. прирастът на материалните запаси е 3,2% от БВП.

год. и забавеното преоценяване на стоково-материалните наличности, още повече за онези от тях, които са закупени в предшестващи периоди, тази тенденция в известна степен е подсилена.

От друга страна, това относително намаляване на материалните запаси може да се приеме като свидетелство за затихващата инвестиционна активност, при която се ограничава размерът на необходимите материални ресурси и съответното количество запаси от тях в различна степен на обработка.

При анализа на промените в тяхната структура за периода от началото на реформата⁷ се проявява слабо колеблива тенденция към увеличаване на относителния дял на запасите от готова продукция и стоки (вж табл. 3). Тази тенденция свидетелства преди всичко за неефективна реализация на продукцията, следствие на все още доминиращия производствен, т.е. непазарен тип управление на предприятията, което от своя страна по технологичната верига оказва влияние и за повишаване обема на запасите от материали и незавършено производство. Тенденцията към нарастване на запасите от готова продукция и стоки е по-силно проявена в частния сектор, докато в обществените все още доминира делът на запасите от суровини и материали, при това отличаващ се с определени по-резки отклонения (например през 1997г.).

На трето място е влиянието на измененията в търговското салдо върху пропорцията крайно потребление - брутно натрупване и оттук върху нормата на натрупването в дълготрайни материални активи. При отрицателно търговско салдо, което е характерно за периода 1992-1995 година, делът на вътрешното потребление е завишен (табл. 1). Това е повлияло за изменение структурата на брутното натрупване в посока на увеличаване дела на натрупването в дълготрайни материални активи.

Изложеното показва, че при оценяване тенденциите в изменението на нормата на брутното натрупване, в т.ч. и на натрупването в дълготрайни активи, която характеризира инвестиционната активност в икономиката, посочените влияния и взаимодействието между тях не бива да бъдат пренебрегвани. Техният анализ позволява да бъдат изяснени причините, обусловили насоката в развитието на съответните показатели.

Тенденцията към затихваща инвестиционна активност беше следствие и от продължилата дълго време макроикономическа дестабилизация в страната и от влошения инвестиционен климат. Израз на това беше непрекъснато повишаващата се, не винаги в съответствие с очакванията, инфлация и респ. високата цена на кредитния ресурс, нарастващия и непредсказуем валутен курс на лева, непоследователните, в много случаи и неkoordinирани, промени в законодателните и нормативните актове, корупцията в държавния апарат, все повече увеличаващия се инвестиционен риск поради високата престъпност в страната.

⁷ Вж. Чанкова Л. Материалните запаси в условията на икономическата реформа. Сп. Икономическа мисъл, 1994г., № 3, с. 12.

Таблица 3

Структура на материалните запаси на нефинансовите предприятия в България (в %)

Година	1995			1996			1997		
	Общо	Обществен сектор	Частен сектор	Общо	Обществен сектор	Частен сектор	Общо	Обществен сектор	Частен сектор
Материални запаси в т.ч.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Материали	40,0	43,1	23,8	37,2	42,0	22,2	38,2	46,9	27,8
Незавършено производство	19,0	20,4	12,1	19,4	23,3	7,8	17,8	20,7	14,3
Готова прод., стоки, амбалаж	39,3	35,1	61,0	41,1	32,5	66,9	41,3	29,6	55,1
Други	1,7	1,4	3,1	2,3	2,2	3,1	2,7	2,8	2,8

* Изчисленията са направени по данни от "Финанси на предприятията '95", НСИ, 1996 г., с. 18, 136, 270 и "Финанси на предприятията '96", НСИ, 1997г., с. 16, 134, 262. За 1997г. (към 31.XII.) изчисленията са по данни от НСИ. От 1998 г. е преустановено издаването на информационния сборник "Финанси на предприятията".

Задълбочаването на тази дестабилизация в началото на 1997 год. доведе до съгласие за въвеждане на системата на валутен съвет. Постигнатата финансова стабилизация в страната в резултат на неговото прилагане прави предвидими икономическите очаквания на стопанските субекти, което е необходимо, но недостатъчно условие за положителни изменения в тяхното инвестиционно поведение. Осъществяването на тези изменения в по-широк мащаб в икономиката е свързано, от една страна, с ускореното провеждане процеса на приватизация, тъй като инвестиционни решения, особено със стратегически характер, могат да взимат силно мотивирани за развитието на предприятията собственици и избрани от тях добре подготвени управленски екипи.

От друга страна, положителните промени в инвестиционното поведение на стопанските субекти са свързани с осигуряване на инвестиционен ресурс, което при финансовото състояние на повечето от тях може да се осъществи единствено със заемни средства. Това налага провеждането на добре балансирана кредитна политика от страна на банките и прилагането на съответни механизми за осигуряване на техните вземания.

2. Инвестиционната активност в нефинансовите предприятия от обществения и частния сектор

Предприятията имат решаващ дял за отбелязаните тенденции в изменението на брутно натрупване.⁸ В техните основни финансово-

⁸ Другите два субекта, които участват при формирането на обема на брутно натрупване са домакинствата и правителството. Данните на НСИ показват, че това участие на предприятията за периода 1991-1997 год. се движи в рамките на 75-86%. Делът на правителственото натрупване в последните години е силно занижен. Както беше посочено, обемът на бюджетните

счетоводни документи инвестиционната активност се характеризира чрез размера на разходите за придобиване на дълготрайни материални активи, на нематериалните и финансовите активи.

При анализа на структурата на дълготрайните активи на предприятията от нефинансовия обществен и частен сектор⁹ се проявяват тенденции, които разкриват тяхното поведение в преходните условия (вж. табл. 4). Най-общо то може да се окаже като поведение на оцеляване, характеризиращо се:

Първо, със слаба инвестиционна активност, т.е. сравнително малък размер на разходите за придобиване на дълготрайни материални активина предприятията, особено отнесен към сумата на актива в счетоводния баланс. Относителният им дял в стойностния обем на дълготрайните активи на нефинансовият сектор е в границите на 14-16%. Освен това тези разходи в последните няколко години за по-голямата част от индустриалните предприятия са свързани предимно с осъществяването на ремонтна и поддържаща дейност.¹⁰

Таблица 4

Структура на активите на нефинансовите предприятия от обществения и частния сектор (%)

Показатели	1995 г.			1996 г.			1997 г.		
	Общо	Обществен сектор	Частен сектор	Общо	Обществен сектор	Частен сектор	Общо	Обществен сектор	Частен сектор
I. Дълготрайни активи в т.ч.	48,2	51,0	32,8	25,4	28,5	17,5	52,9	59,7	42,3
1. Материални активи от тях:	94,4	95,5	85,3	85,9	89,5	70,9	95,5	98,8	88,2
Разходи за придобиване на ДМА	13,8	13,9	12,9	15,2	16,1	11,3	15,1	16,5	11,8
2. Нематериални активи	0,5	0,2	2,7	0,8	0,2	3,2	0,4	0,1	0,9
3. Финансови активи	5,1	4,3	12,0	13,3	10,3	25,9	4,1	1,1	10,9
II. Краткотрайни активи	40,5	38,1	53,3	74,4	71,3	81,9	46,9	40,3	57,4

* Изчисленията са направени на основата на данни от: Финанси на предприятията '95, НСИ, 1996 г., с. 18, 136 и 270; Финанси на предприятията '96, НСИ, 1997 г., с. 16, 134 и 262.

Поради натрупаната и неотразена в стойностния обем на дълготрайните материални активи на предприятията висока инфлация за периода 1992-1997 г., този показател всъщност има по-ниски стойности. Върху неговото равнище в последната година силно влияние е оказал високият ръст на цените през 1997 г., който поради отсрочената ревалоризация на активите не е намерил отражение в тяхната стойност в края на годината. Това дава основание тенденцията в изменението на показателя, характеризиращ

инвестиции е намален неколккратно, като относителният им дял в БВП за 1996 г. е около 1%. (Основни макроикономически показатели 1991-1997 г., НСИ, 1998 г.)

⁹ На основата на данни от обобщените счетоводни баланси, публикувани в информационния сборник "Финанси на предприятията" с данни за 1995 и 1996 г. За 1997 г. изчисленията са по данни на НСИ.

¹⁰ По проведени от НСИ анкетни проучвания сред стопански ръководители.

инвестиционната активност на нефинансовите предприятия както от общественения, така и от частния сектор, да се определи като влошаваща.

Влиянието на високата инфлацията през последната година се проявява и в изменението на съотношението между дълготрайните и краткотрайните материални активи на нефинансовите предприятия. Както се вижда от данните в таблица 4 през 1997г. относителният дял на краткотрайните материални активи почти се изравнява с този на дълготрайните. В предходната година дялът им е бил близо две трети от сумата на актива в счетоводния баланс на нефинансовите предприятия.

Причините за слабата и затихваща инвестиционна активност на предприятията от реалния сектор се крият преди всичко в ограничените възможности да се осигури ресурс (както собствен, така и привлечен) за инвестиране поради тяхното тежко финансово състояние, във влошения инвестиционен климат в страната, в липсата на мотивация в стопанските ръководители да работят за развитието на предприятията в дългосрочен план поради предстояща приватизация.

Средногодишният обем на направените разходи за придобиване на дълготрайни материални активи в икономиката е формиран с преобладаващото участие на предприятията от обществения сектор (61,5% за 1996г.), което през следващата година намалява на 55,6%. Увеличава се относителният дял на предприятията от частния сектор в общата сума на направените разходи за придобиване на ДМА (от 38,5 през 1996г. на 44,4 през 1997г.), което е свързано с протичащия процес на приватизация и нарастналото участие на този сектор във формирането на БВП.¹¹

Второ, с отсъствие на стратегия за перспективно развитие на предприятията от реалния сектор, съответна инвестиционна политика и насоченост на ресурсите. Основание за това твърдение дава почти символичният дял на нематериалните дълготрайни активи (продукти от научна и развойна дейност, патенти, лицензии, ноу-хау, фирмени марки) в сумата на актива на обобщения счетоводния баланс на нефинансовите предприятия. Малък е и относителният им дял в стойностния обем на техните дълготрайни активи (под един процент), при това двойно намаляващ през последната година (табл. 4). Като се има предвид високата и неотчетена инфлация в тях, това намаление всъщност е много по-голямо. Особено силно то е проявено при нефинансовите предприятия от частния сектор. Това може да се обясни с отсъствието на натрупани собствени ресурси в тези предприятия и с трудността при ползването на банкови кредити в сегашните условия, което постепенно ограничава възможностите им да инвестират в краткотрайни материални активи.

Именно при този показател се проявяват намеренията на изпълнителните ръководства на предприятията за включване на стратегическия аспект при тяхното управление. Резултатите от проведени проучвания в средата на 90-те години, обхващащи надежден брой предприятия в България показват доминирането на краткосрочния,

¹¹ Изчислен на основата на данни от Статистически справочник, 1998г.

оперативен тип управление,¹² което е свързано както с несигурността на външната среда и неизвестността по повод предстояща приватизация, така и с недостига на ресурси за преориентиране на фирменото управление към съвременни подходи и методи, съответстващи на пазарните условия.

Обемът на финансовите активи (съучастия и дялове, ценни книжа, предоставени заеми) изразява инвестиционните намерения на предприятията в една обстановка на неопределеност (по отношение на собствеността за обществения сектор) и несигурност (по отношение на околната среда и за двата сектора). За предприятията от частния сектор тези намерения са по-силно изразени, особено в периода 1995-1996г., за което свидетелства сравнително високият относителен дял на финансовите активи в общата сума на дълготрайните активи (табл. 4). Неговото равнище намалява повече от два пъти през 1997г., като за предприятията от обществения сектор това намаление е по-голямо. Тук също трябва да се има предвид влиянието на неотразената висока инфлация в стойността на дълготрайните материални активи, поради отсрочената им ревалоризация, върху равнището и динамиката на този показател.

Анализът на структурата на краткотрайните активи (материални запаси, вземания, финансови средства) потвърждава направените изводи за отсъствието на дългосрочна стратегия за развитието на предприятията. Става дума за изграждане на пазарна и продуктова стратегия, изискващи съответна инвестиционна стратегия и политика.

Развитието на производството на повечето предприятия следва инерцията от миналото, без да се отчитат реалностите на вътрешния пазар и високите изисквания на външния. Това намира израз в негативното изменение на структурата на краткотрайните материални активи. Увеличава се значително относителният дял в тях на продукцията и стоките, което има своите отрицателни последици за издължаването към доставчиците и кредиторите.

Най-голям дял в направените разходи за придобиване на дълготрайни материални активи в предприятията от обществения сектор за 1996г. има отрасъл производство и разпределение на електроенергия, газ и вода (вж табл. 5). Именно в него най-необходими и неотложни от технологична гледна точка са разходите за дълготрайни материални активи в ремонтни и поддържащи дейности.

Както се вижда от данните в таблицата, другите два отрасъла със сравнително висок дял в обема на разходите за придобиване на дълготрайни материални активи в обществения сектор на икономиката са преработващата промишленост, транспорта и съобщенията. Това също са отрасли със силна, технологично обусловена, необходимост от разходи за дълготрайни материални активи в поддържането и ремонта на съществуващото оборудване. Трябва обаче да се отбележи и ролята на преките чуждестранни инвестиции за осъществената в тях (преди всичко в предприятията на хранително-вкусовата промишленост) инвестиционна дейност (вж. табл. 6).

¹² Боева, Б. Фирменото управление - бариера или предпоставка в прехода на българските фирми към пазарна икономика. В: Българският бизнес в период на преход към пазарна икономика, С., 1997, с. 40.

До края на 1997г. това са отраслите, привлекли преобладаващата част от преките чуждестранни инвестиции в страната.

Таблица 5

Разходи за придобиване на ДМА в общественния сектор
на икономиката по отрасли(%)

Година	1996	1997
Селско, горско стоп., лов и риболов	1,6	0,7
Добиваща индустрия	4,7	6,2
Преработваща индустрия	20,7	17,9
Произв. и разпределен. на ел.ен., газ и вода	21,9	13,2
Строителство	2,1	1,3
Търговия, ремонт на автомобил. и битова техника	1,1	1,9
Хотели, общежития и общ.хранене	2,2	5,2
Транспорт и съобщения	17,6	25,6
Финанси, кредит и застраховки	15,6	16,1
Операции с недвиж. и движ. имущество	2,7	3,3
Държавно управление	4,1	6,6
Образование	1,8	1,0
Здравеопазване и ветеринарна дейност	1,9	0,6
Други услуги и дейности	2,1	0,4

* Изчисленията са направени по данни на НСИ

Анализът на показателите, характеризиращи инвестиционната активност на нефинансовите предприятия в обобщените счетоводни баланси, на данните на НСИ и на резултатите от проведени анкетни проучвания сред стопански ръководители, позволява да се направят някои изводи:

Първо, инвестиционната активност на тези предприятия като цяло както в общественния, така и в частния сектор е слаба и затихваща. Всъщност показателите, които я характеризират са със още по-ниски стойности, тъй като не е отчетено влиянието на натрупаната висока инфлация през периода 1992-1997г. в обема на дълготрайните активи, поради забавянето на преоценката им до началото на 1998г.

Второ, осъществяваната инвестиционна дейност в общественния сектор е предимно за поддържане и ремонт на съществуващото оборудване. Някои от предприятията на преработващата промишленост и главно на хранително-вкусовата за разглеждания период имат сравнително по-голям приток на преки чуждестранни инвестиции. Това дава основание да се предполага, че в тях инвестиционната дейност преследва стратегически цели и е насочена към пазарно-продуктово и технологично обновяване на производството.

Таблица 6

Отраслова структура на преките чуждестранни инвестиции в българските нефинансови предприятия за периода 1995- 1997г.(%)

Отрасли	Години	1995	1996	1997
Общо		100,0	100,0	100,0
Селско, горско стоп., лов и риболов		0,1	0,1	0,1
Добивна индустрия		4,3	3,9	4,7
Преработваща индустрия		42,3	43,0	49,3
Произв. и разпред. на ел.ен., газ и вода		0,0	0,0	0,0
Строителство		3,6	3,8	3,9
Търговия, ремонт на автомоб.и битова техн.		20,0	22,0	20,7
Хотели, общежития и общ. хранене		0,3	1,2	1,6
Транспорт и съобщения		28,3	22,1	16,1
Операции с недвиж. имущество		0,7	2,6	2,6
Образование		0,0	0,9	0,8
Здравеопазване и ветеринарна дейност		0,0	0,0	0,1
Други услуги и дейности		0,4	0,4	0,1

* Изчисленията са по данни на НСИ

Трето, посоченото равнище на инвестиционна активност на нефинансовите предприятия, а също и тенденцията в нейното изменение, дават основание да се обобщи, че в реалния сектор не се очертава засега процес на реструктуриране (в неговия пазарно-продуктов и технологичен аспект). Причините за това се крият главно в продължилата дълго време нестабилност и несигурност на макроикономическата среда, неизградената пазарна инфраструктура и законово-нормативна база, забавения процес на приватизация, недостига на собствен финансов ресурс и трудностите при ползване на банков инвестиционен кредит; слабия интерес от страна на стратегически чуждестранни инвеститори.

3. Възможности за инвестиционна активност

Възможностите за осъществяване на активна инвестиционна дейност с цел постигане на технологично и пазарно реструктуриране на предприятията в преходните условия се обуславят от взаимодействието на три основни фактора.

Първият от тях е състоянието на макроикономическата среда с нейните основни параметри (равнище на инфлация, валутен курс, лихвен процент), от чиято стабилност зависи доколко могат да бъдат предвидими очакванията на инвеститорите при реализирането на техните инвестиционни намерения. Заедно със състоянието (степен на балансираност, рационалност и стабилност) на данъчната, пазарната и административната системи, тя формира т. нар. инвестиционен климат на страната, който оказва силно

влияние за засилване интереса на потенциалните инвеститори (вътрешни и външни) и тяхното по-нататъшно поведение.

Вторият фактор е степента на мотивация на собствениците и на избраните от тях ръководни екипи да изграждат стратегия и провеждат политика за средносрочно и дългосрочно конкурентоспособно развитие на предприятията, което е свързано с осигуряването на необходимите финансови ресурси за осъществяване на по-активна инвестиционна дейност. Степента на действие на този фактор се определя от процеса на приватизация - неговата продължителност, форма на реализация и ефективен контрол в следприватизационния период.

Третият фактор е наличието на финансови източници за инвестиране, което е свързано с възможността предприятията да формират собствен ресурс, да ползват банкови кредити при сравнително приемливи условия, да увеличават интереса на потенциални инвеститори в страната и извън нея.

Тези три фактора са взаимосвързани и комплексно влияят за формиране на една или друга инвестиционна активност в икономиката. В по-нататъшното изложение ще се спрем на възможностите за инвестиционна активност на предприятията от гледна точка на финансовите източници.

3.1. Финансови източници за инвестиране

Финансовите източници за осъществяване на инвестиционна дейност могат да се разграничат на вътрешни (национални) и външни (чуждестранни). Равнището и динамиката на тяхната структура дават представа за възможностите на предприятията и съответно на икономиката да формират вътрешен финансов ресурс, да привличат външен ресурс и като цяло да постигат норма на натрупване и инвестиране, която в перспектива да осигури условия за траен икономически растеж на страната.

Вътрешните финансови източници за предприятията от своя страна се разделят на собствени и привлечени. Изучаването на тяхната структурата дава отговор на въпроса доколко предприятията могат да осигурят собствен финансов ресурс за инвестиране и доколко могат да разчитат да ползват привлечени средства (основно банкови заеми). Формирането на собствен ресурс е в зависимост от размера на чистата, т.е. нетна печалба (след приспадането на данъците) и на амортизационните отчисления. При акционерните дружества като такъв се явява и емитирането на акции, т.е. увеличаването на акционерния капитал.

Данните от обобщените счетоводни баланси и отчети за приходите и разходите на предприятията от реалния сектор сочат, че финансовият им резултат за периода от началото на реформата е слаб, не осигуряващ възможности да се формират ресурси за осъществяване на инвестиционна дейност, още повече за нейното активизиране в посока на технологично обновяване и пазарно реструктуриране на отделни производства. Ниско е равнището на показателя рентабилност и особено в неговото измерение като отношение на нетната печалба към обема на продажбите. За по-голямата част от периода на реформата рентабилността на продажбите е с

отрицателен знак, като за 1996 и 1997г. достига съответно 2 и 3,4% след което отново намалява.¹³

Ниската рентабилност на основната дейност, която имат повечето от предприятията на реалния сектор се дължи главно на остарялото технологично оборудване и високите производствени разходи. Тези предприятия не са конкурентоспособни както на вътрешния, така и на външния пазар. Особено след отпадането на редица митнически ограничения, което беше ускорено по препоръка на МВФ и по-широкия достъп на вносни стоки на нашия пазар, ниската конкурентноспособност се явява определящ фактор за намаляване продажбите на предприятията на вътрешния пазар.¹⁴ По данни на НСИ през септември 1998г. те са с 22% по-ниски в сравнение с 1997г. Този спад продължава и през 1999г.¹⁵ Това води до намаляване на печалбата от пряка производствена дейност и на нейната рентабилност.

Посоченото се потвърждава от анкетните проучвания на НСИ сред стопански ръководители. Резултатите от тях показват, че основна причина за намаляване на продажбите и свиването на производството на редица продукти през 1997г. е ограниченото вътрешно търсене поради конкурентен внос.¹⁶ Ниската конкурентноспособност на българските продукти и намаленото търсене на външните пазари обуславят проявената през 1998г. тенденция към намаляване на износа (с 13% спрямо 1997г.). Тази тенденция продължава и през 1999г.¹⁷

Поведението на предприятията в тези условия е или към понижаване цените на продукцията и осигуряване на по-ниска рентабилност от дейността им, което ще доведе до загуби, ако продължи спада на продажбите, или към ограничаване дейността за някои производства, което също ще доведе до загуби. Двете тенденции в поведението на предприятията засега се проявяват в натрупване на задължения.

Анализът на тяхната динамика и структура разкрива тенденции, които ако продължават при финансовите ограничения в условията на валутен съвет, неминуемо ще намерят израз в действия по обявяване в несъстоятелност. За периода 1995 - 1996г. задълженията на предприятията от реалния сектор нарастнаха над четири пъти. В следващата година техният скок е още по-голям, в резултат на което в края на 1997г. те представляват 71,1% от собствения капитал на предприятията. Техните задължения (към доставчици, бюджет, персонал, социално осигуряване) в

¹³ По данни на информационния сборник "Финанси на предприятията'96" и на НСИ.

¹⁴ Тук трябва да се има предвид и негативното влияние на конкуренцията на нелегалния внос поради пропуски в митническия контрол, в немалък брой случаи умишлено допускани.

¹⁵ През януари 1999г. приходите от продажби на промишлените предприятия са намалели с 23% в сравнение със същия период на предходната година, което е най-голямото понижение за последните две години. (По данни от НСИ).

¹⁶ Данните на НСИ сочат, че приходите от продажби на промишлени стоки на вътрешния пазар в началото на 1999г. са с 15,5% по-малко в сравнение с 1998г.

¹⁷ През месец януари приходите от износ на промишлени стоки са намалели с 40% в сравнение с предходната година. Значителното намаление на износа на някои групи стоки от хранително-вкусовата промишленост и черната металургия са свързани със спада в тяхното търсене на международните пазари. (По данни на НСИ).

края на 1998г. възлизат на 12 млрд. германски марки. За предприятията от частния сектор тяхното нарастване за разглеждания период е изпреварващо в сравнение с тези от обществения.

Структурата на задълженията на нефинансовите предприятия показва доминиращия дял на дълговете към доставчиците. За периода 1995-1997г. той нараства от 33,0% на 42,2%. По данни на НСИ делът на задълженията на предприятията от реалния сектор в края на 1998г. към доставчиците вече е 77%. В частния сектор тази тенденция е по-силно изразена, като относителният дял на техните задължения към доставчиците в края на 1997г. вече надхвърля петдесетте процента. За обществения сектор този показател е 35%. Делът на останалите видове задължения за разглеждания период относително намалява.

Основните причини за резкия скок на междуфирмената задължнялост са свързани преди всичко с намаления обем продажби на предприятията и неефективната дейност на банките по отношение на изпълнение на техните посреднически функции. Твърде малък е обемът на отпусканите от тях кредити за реалния сектор. В последните две години този обем представлява близо половината от междуфирмените задължения. Данните сочат, че тези кредити не са отпуснати за оборотни средства и за инвестиционни нужди, а за приватизация на предприятията.¹⁸ Забавените разплащания между тях са свързани преди всичко с недостига на оборотни средства, който банковата система би трябвало да осигури чрез отпускането на нисколихвени кредити.

Направеният анализ показва, че предприятията и от обществения, и от частния сектор натрупват загуби, които прикриват чрез нарасталия обем на междуфирмените задължения на верижна основа. Така очертаното финансово състояние на предприятията от реалния сектор показва, че собствени финансови източници (по линия на печалбата) за инвестиране практически липсват.

Сумата на амортизационните отчисления, които са другият потенциален собствен финансов източник за инвестиране, в течение на разглеждания период относително намалява. Причината е известна-обезценяването на дълготрайните материални активи поради натрупаната висока инфлация и отложената им ревалоризация в течение на няколко години (от 1992 до 1997г. вкл.). Относителният дял на амортизациите в общия размер на разходите за дейността на нефинансовите предприятия намалява от 3,3% през 1995г. на 2,2% през 1996г., като за обществения сектор по обясними причини това намаление е по-голямо.¹⁹

Отсроченото преоценяване на активите на предприятията за няколко години, при натрупана висока инфлация, наруши процеса на тяхното нормално възпроизводство и всъщност ги декапитализира. Чрез ниските амортизационни отчисления, определени върху основата на силно обезценени дълготрайни материални активи, предприятията бяха лишени от възможността да насочат ресурси за инвестиране.

¹⁸ В. "Монитор", 19.II.1999г., с.14.

¹⁹ Изчисленията са по "Финанси на предприятията '95, НСИ, с.75, 199, 303 и "Финанси на предприятията '96, НСИ, с. 73, 195 и 297. По данни на НСИ този показател е 0,5%.

Освен това, чрез провежданата амортизационна политика, не бе стимулирано използването на този собствен финансов ресурс на предприятията, колкото и малък да е бил, за инвестиране в нови, с конкурентни предимства, технологии и продукти. Дадената със закона за счетоводството през 1991г. възможност на предприятията да ползват нелинейни регресивни методи на амортизация, т.е. методи за ускорена амортизация, всъщност впоследствие със закона за данъка върху печалбата бе обезсилена.²⁰

Отсъствието на опит и главно на мотивация (поради забавена приватизация) в управленските екипи попречи да се ангажират с реализацията на инвестиционни програми, осигуряващи ресурс за постигане на по-висока рентабилност и конкурентоспособност на произвежданата от тях продукция.

Макроикономическата дестабилизация в годините от началото на реформата и особено финансовата и банкова криза в страната през 1996 и началото на 1997г. силно ограничиха възможностите за ползване на кредитен ресурс като източник на средства за инвестиране. В условията на валутен съвет, поради опасност от възникване на проблеми с ликвидността, търговските банки засега провеждат по-внимателна и практически ограничителна кредитна политика, особено що се отнася до инвестиционните кредити.

Това се отразява неблагоприятно върху инвестиционната активност на предприятията, чиито управленски екипи разчитат да я осъществят с кредитен ресурс. Тази политика вече се проявява при анализа на задълженията на нефинансовите предприятия към банките за първата година от действието на валутния съвет. Относително намаляват задълженията към банките за сметка на увеличаване на задълженията към доставчиците.²¹

Както става ясно, собствените финансови източници на предприятията за инвестиционна активност са крайно ограничени. Засега няма условия за ползване на привлечени средства за инвестиране, т.е. на инвестиционни кредити, тъй като търговските банки искат много голямо обезпечение, което предприятията, поради неблагоприятните тенденции в техните финансови резултати, не могат да приемат.

При тези условия като основни вътрешни финансови източници остават бюджетните инвестиции. Както вече беше отбелязано, за седемгодишния период на икономическата реформа бюджетните инвестиции бяха сведени до критично малък обем (под 1% от БВП), което е прецедент за страните в Европа. Този показател е около шест пъти по-нисък отколкото в страните с преходни икономики от Централна и Източна Европа.

Необходимостта от увеличаване на бюджетните инвестиции на този етап, в който при постигнатата финансова стабилизация е нужно инвестиционно и стопанско оживление, е очевидна. Разбира се, това може да стане в съответствие с възможностите на бюджета и на балансирането с другите разходи. В тази насока са направени първите стъпки, като в

²⁰ Гроздева В. Какво да очакваме от предстоящата ревалоризация на дълготрайните активи. - Икономика, януари 1998г.

²¹ По данни на НСИ и БНБ.

инвестиционната програма на правителството за 1999г. са предвидени 608 млрд. лв. с насоченост главно към инфраструктурни проекти.

Ролята на външните източници за инвестиране може да се види от анализа на данните за преките чуждестранни инвестиции. Тези данни са от НСИ и показват че към края на 1997г. (30 ноември) обемът на преките чуждестранни инвестиции в нефинансовите предприятия е 663 млн. долара. На фона на постиженията в това отношение на други страни от Централна и Източна Европа (Чехия, Полша, Унгария), този обем изглежда твърде малък. За сравнение ще посочим, че само за 1995г. в Чехия чуждестранните инвестиции са били в размер на 2 млрд. щатски долара.²²

Въпреки направените усилия (неколкократно промени в законодателството за даване на преференции, рекламни кампании с участие на правителствени органи и политически лица) за привличане интереса на чуждестранните инвеститори и преди всичко на тези от тях, които имат дългосрочни (стратегически) намерения за стопанска дейност в страната, резултатите в това отношение не са много големи.

В началото доминираха голям брой дребни инвеститори от съседни страни (основно от Гърция и Турция), две трети от които правеха инвестиции в незначителен обем (до 1000 щатски долара) във вид на валутни банкови сметки, необходими за обслужване на търговия с потребителски стоки с насоченост главно към големите градове. Липсата на стратегия, ясна политика, информационна система и ефективен контрол от страна на държавата в областта на чуждестранните инвестиции благоприятстваше създаването на среда, привличаща такъв род инвеститори. В края на 1996г. и през 1997г., поради възприетия курс към рязко ускоряване процеса на приватизация на някои големи индустриални предприятия, картината се измени. Инвеститори от страни на Западна Европа направиха вложения в по-голям размер, сред които се открояват "Соди" - Девня и "МДК" - Пирдоп.

Показателно за поведението на чуждестранните инвеститори е, че те предпочитат да извършват стопанска дейност чрез създаване на дружества със стопроцентно или на над 50% тяхно участие (в края на 1996г. 92,2% от тях са били направени при такова участие, от които 30% със стопроцентово участие).²³ Резултатите от проучване на НСИ за стопанската дейност на дружества с чуждестранно участие показват, че тези от тях, в които то е над 50% работят с малък капитал и с по-големи резерви, което при благоприятно развитие на обстановката е потенциал за увеличаване капитала и съответно на дейността. Освен това, собствения капитал на чуждестранните лица в общия размер на преките чуждестранни инвестиции за 1996-1997г. е в рамките на 76-78%.²⁴ Тези данни показват предпазливостта в намеренията на чуждестранните инвеститори, което не позволява те да се определят като трайни.

За това свидетелства очерталата се неблагоприятна тенденцията към намаляване обема на реинвестираната печалба от страна на чуждестранните

²² Сп. Банков преглед, 1995г. №4, с. 31.

²³ По данни на НСИ

²⁴ В-к "Статистически барометър", 1998г., №2

инвеститори у нас (близо 10 пъти) за периода 1996-1997г.²⁵ Тази тенденция вече определено характеризира техните нетрайни намерения за по-нататъшното участие в икономическото развитие на страната. Данните на НСИ показват, че капиталът на дружествата с доминиращо чуждестранно участие е главно във парични вноски (валута и левове).²⁶

Както се вижда от таблица 5, чуждестранните инвеститори са насочили своите интереси предимно към преработващата промишленост и най-вече към хранително-вкусовата, където инвестициите им в края на 1997г. са в размер на 145 млн. щатски долара. На второ и трето място - това са производствата на продукти от неметални минерални суровини (26 млн. щ.д.) и на машини, оборудване и домакински уреди (22 млн.щ.д.).

Причините за неоправданите очаквания за притока на чуждестранни инвестиции в страната досега са комплексни и в по-голямата си част имат външно- и вътрешнополитически и икономически характер. Основните от тях са: нестабилната политическа обстановка в страната и региона, ембарговата политика, забавения процес на приватизация, неблагоприятната макроикономическа и съответно инвестиционна среда, неустановената законова и нормативна уредба за осъществяване на стопанска дейност, неизградената инфраструктура, неразвита капиталов пазар, корупцията в държавната администрация, високата престъпност.

В условията на финансова стабилизация, постигната в резултат на прилагането на системата на валутния съвет, инвестиционната активност може да бъде стимулирана главно чрез осигуряване на условията за предприятията да могат да формират собствен финансов ресурс, насочен със съответни инструменти за структурно и технологично обновление на производството с цел конкурентоспособно развитие в перспектива. Основно средство за това е използването на инструментите на данъчната и амортизационната политика в съответствие с определени национални цели и приоритети.

С извършената ревалоризация на активите на предприятията от началото на 1998г. се създадоха определени условия за нарастване размера на амортизациите и съответно възможности за възпроизводство на дълготрайните материални активи, макар и с риска да се увеличи инфлацията. Възприетият критерий при определянето на коефициентите на тяхната ревалоризация обаче не беше формирането на достатъчна сума амортизации, необходими за тяхното възпроизводство и обновление, а постъпленията в бюджета. Ясно е, че в условията на валутен съвет той трябва да бъде максимално балансиран.

От гледна точка на необходимостта за стопанско оживление и осигуряване на условията за конкурентоспособно развитие в перспектива обаче провежданата амортизационна политика трябва да бъде насочена и към

²⁵ За 1997г. този обем е 387 хил.щ.долара, докато през 1996г. - 3835 х.щ.д. (в "Статистически барометър", 1998г., №2.

²⁶ През 1985г. само 6,5% са били под формата на машини и оборудване. През 1996г. дялът на вложенията на чуждестранните инвеститори в нефинансовите предприятия като цяло под формата на парични вноски е 92%. Няма изменение на този дял през 1997г. Вж. "Статистически барометър", 1998г., №2.

стимулиране на процеса на акумулиране на източници и формиране на собствен ресурс с цел технологично обновяване и пазарно-продуктово реструктуриране на производството. Тази насоченост на амортизационните отчисления, които трябва да бъдат данъчно признати, ще стимулира процеса на реструктуриране на предприятията.

С промените в закона за корпоративното подоходно облагане се създават възможности за ускорена амортизация и то на активната част от дълготрайните материални активи. С очакваното намаляване на данъчните ставки ще се създадат условия за увеличаване на собствения ресурс на предприятията за инвестиране. Следващата стъпка обаче трябва да бъде данъчни облекчения при насоченост на инвестициите към иновации.

Създаването на условия за формирането на благоприятен климат за инвестиционна дейност, което има своя правен, институционален и икономически аспект е също важна насока за нейното стимулиране. Прилагането на валутния съвет и стриктното спазване на неговите правила доведе до финансова и икономическа стабилизация, което е условие за активизиране на инвестиционната дейност. Това обаче за нашите реалности в момента не е достатъчно. Намаляването на инвестиционния риск, което е сериозен мотив за потенциалния инвеститор, е свързано преди всичко с успеха на борбата с престъпността и корупцията, с политическата и стопанската стабилност. Важно значение за това има по-бързото изграждане на правно-нормативната и институционалната база и постигането на по-добра координация между законодателната, изпълнителната и съдебната власт.

Провеждането на структурната реформа в банковата система с цел нейното оздравяване и повишаване възможностите за изпълнение на присъщите ѝ функции - акумулиране на спестяванията на гражданите и фирмите и осъществяване на кредитна дейност в стопанския сектор на основата на ефективна възвръщаемост, е една от важните насоки в работата по насърчаване на инвестиционната активност. По отношение на другия финансов посредник - капиталовия пазар, е необходимо по-бързото решаване на институционалните и организационните проблеми, спъващи неговото функциониране и ускоряване финалния етап на масовата приватизация.

Създаването на по-благоприятни условия за привличане интереса на стратегически чуждестранни инвеститори е важна насока за стимулиране на инвестиционната активност в сегашните условия. Това е свързано, наред с усилията за подобряване на инвестиционния климат в страната, и с отстраняването на по-сериозни пречки, които затрудняват инвестиционните им намерения - честите изменения в стопанското законодателство, бюрократичните проблеми в държавната администрация (особено при регистрация), корупцията, недостатъчната информация за българските предприятия и тяхната дейност, неразвита капиталов пазар, неизградената инфраструктура.

ИНВЕСТИЦИОННАТА АКТИВНОСТ В ПРЕХОДНИЯ ПЕРИОД: ТЕНДЕНЦИИ, ПРОБЛЕМИ, ВЪЗМОЖНОСТИ

Лилия Чанкова
(Резюме)

Изследването разглежда състоянието и проблемите на инвестиционната активност в страната при преходната икономика. Анализирани са тенденциите и ограниченията на инвестиционната активност в националната икономика. Характеризирани са финансовите източници за осъществяване на инвестиционна дейност в обществените и частните предприятия от реалния сектор и са разкрити възможностите в тази област. Направен е изводът, че техните собствени ресурси за инвестиране, които зависят от размера на чистата печалба и на амортизационните отчисления, са със силно ограничен потенциал. В условията на валутен съвет, поради опасност от възникване на проблеми с ликвидността, търговските банки провеждат по-внимателна и ограничителна кредитна политика (особено за инвестиционни кредити). Това дава неблагоприятно отражение върху инвестиционната активност на предприятията, чиито мениджъри разчитат да я осъществяват с кредитен ресурс. Чуждестранните инвестиции засега остават основен финансов източник за осъществяване реструктурирането и технологичното обновяване на нефинансовите предприятия.

Очертани са основните насоки за стимулиране на инвестиционната активност в икономиката. Първо, осигуряването на условията за предприятията да формират собствен финансов ресурс, насочен със съответни инструменти за структурно и технологично обновяване на производството с цел конкурентоспособно развитие в перспектива. Основно средство за това е използването на инструментите на данъчната и амортизационната политика в съответствие с определените национални цели и приоритети. Второ, създаване на благоприятен климат за инвестиционна дейност, който има своя правен, институционален и икономически аспект. Въвеждането и строгото спазване правилата на валутния съвет ще окаже своето положително влияние за постепенното формиране на една по-благоприятна икономическа среда. Това обаче за условията на страната в момента не е достатъчно. Намаляването на инвестиционния риск, което е сериозен мотив за потенциалния инвеститор, е свързано преди всичко с успеха на борбата с престъпността и корупцията. Трето, създаване на по-благоприятни условия за привличане интереса на стратегическите чуждестранни инвеститори. Четвърто, увеличаване обема на бюджетните инвестиции, доколкото това е възможно в условията на валутен съвет. Пето, провеждането на структурна реформа в банковата система с цел нейното оздравяване и възможност за изпълнение на присъщите ѝ функции – акумулиране на спестяванията и осъществяване на кредитна дейност в реалния сектор на основата на ефективна възвръщаемост.

THE INVESTMENT ACTIVITY IN THE TRANSITION PERIOD: TRENDS, PROBLEMS, POSSIBILITIES

Liliya Chankova
(Summary)

The research examines the state and problems of the investment activity in the transition. The trends and determinants of the investment activity in the national economy are analyzed. The financial sources for accomplishing of the investment activity in the non-financial public and private enterprises are characterized and the possibilities in this field are

indicated. The conclusion is that their own investment funds, which depends on the size of net profit and depreciation charges are with highly limited potential. In the conditions of Currency Board, due to the danger of liquidity problems, the commercial banks follow a more careful and rather restrictive credit policy (especially for investment credits). This has a negative effect on the investment activity of enterprises, the managers of which rely mostly on credit resources. The foreign investment still remain main financial source for accomplishing the restructuring and technological renovation of the enterprises in the real sector.

The main directions of investment promotion in the economy are outlined. First, providing conditions to enterprises to form their own financial resources, directed by adequate investments towards structural and technological renovation of production, so as to achieve competitive development in future. To this end, the tools of tax and depreciation policy shall be used in compliance with national goals and priorities. Second, creating favorable investment climate, with relevant legal, institutional and economic framework. The implementation and strict abiding to the rules of the Currency Board will have a positive effect for the gradual formation of a more favorable economic environment. Given the present situation in the country, however, this is quite insufficient. The reduced investment risk, which is an important factor for potential investors, is related most of all to the success in fighting criminal and corruption phenomena. Third, creating better conditions for the attraction of strategic foreign investors. Fourth, increasing budget investments to the highest possible extent in the conditions of the currency board. Fifth, accomplishing the structural reform in the banking system, so as to restore it and make it able to perform its due functions, i.e. accumulation of savings and credit activities in the real sector on the basis of efficient rate of return.