



Университет за национално и световно стопанство

Катедра: “Финанси”

ДИСЕРТАЦИОНЕН ТРУД

на тема:

**“Ролята на преките чуждестранни инвестиции за ускоряване
на икономическото развитие на България”**

Докторант: Мехмед Ляtif Расим

Научен ръководител: доц. д-р. Пламен Орешарски

София 2023

СЪДЪРЖАНИЕ:

СПИСЪК НА ТАБЛИЦИ, ГРАФИКИ И ФИГУРИ	4
СПИСЪК НА ИЗПОЛЗВАНИ СЪКРАЩЕНИЯ	7
ВЪВЕДЕНИЕ.....	8
ГЛАВА ПЪРВА. ФИНАНСОВИ АСПЕКТИ НА ПРЕКИТЕ ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИЦИИ И РОЛЯТА ИМ ЗА ИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ НА СТРАНАТА	13
1.1. Същност и класификация на преките чуждестранни инвестиции.....	13
1.2. Основни теории, свързани с преките чуждестранни инвестиции	28
1.3. Бизнес мотиви за осъществяване на преки чуждестранни инвестиции	35
1.4. Влияние на преките чуждестранни инвестиции върху икономиката на приемащите ги страни.....	47
1.4.1. Преки ефекти	50
1.4.2. Косвени ефекти.....	53
1.5. Заплахи от преките чуждестранни инвестиции за икономиката на приемащата ги страна	57
Изводи от първа глава	73
ГЛАВА ВТОРА. МЕТОДОЛОГИЯ ЗА ПРОВЕЖДАНЕ НА ИЗСЛЕДВАНЕ	75
2.1. Методика за иконометрично изследване за установяване на количествени ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в икономиката на България	75
2.1.1. Източници и обхват на данните.....	75
2.1.2. Методология на иконометричния анализ	77
2.2. Етапи на изследване и времеви период	79
2.3. Използван емпиричен материал	91
2.4. Статистически методи за обработка на резултатите	95
Изводи от втора глава	96
ГЛАВА ТРЕТА. РЕЗУЛТАТИ ОТ ПРОВЕДЕНОТО ИЗСЛЕДВАНЕ	98
3.1. Анализ на политиката на България за привличане на преки чуждестранни инвестиции	98
3.2. Размер на преките чуждестранни инвестиции в България. Инвестиционна привлекателност на региони и отрасли	100
.....	111
3.3. Преки и косвени ефекти от преките чуждестранни инвестиции за икономическото развитие на България	117

3.4. Резултати от иконометричното изследване за установяване на количествени ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в икономиката на България	151
3.4.1. Проверка за стационарност и коинтегрираност на динамичните редове.....	151
3.4.2. Иконометрично изследване и оценка на ефекти от икономическия растеж върху размера на ПЧИ в България.....	154
Изводи от трета глава.....	158
ГЛАВА ЧЕТВЪРТА. МОДЕЛ ЗА ПРОВЕЖДАНЕ НА ЕФЕКТИВНА ПОЛИТИКА ЗА ПРИВЛИЧАНЕ НА ПЧИ	163
4.1. Анализ на провежданата политика в България за привличане на ПЧИ.....	163
4.2. Модел за увеличаване на ПЧИ в страната	171
4.2.1. Облекчаване на процедурата за сертифициране.....	171
4.2.2. Промяна в инвестиционните стимули	175
4.2.3. Използване на инвестиционен маркетинг	178
Изводи от четвърта глава.....	182
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	183
НАУЧНИ ПРИНОСИ	189
ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА	190
ПРИЛОЖЕНИЯ	210
Приложение № 1. Данни за ПЧИ за периода 2008-2021 г. по икономически дейности	210
Приложение № 2. Общ размер на ПЧИ за периода 2008-2021 г. по икономически дейности (като брутна стойност с натрупване)	213
Приложение № 3. Брутен вътрешен продукт по пазарни цени за периода 2010-2021 г., по текущи цени в млн. евро	216
Приложение № 4. Резултати от подобрения тест на Dickey-Fuller за стационарност на динамични редове, използвани в процеса на иконометричното изследване, но неизползвани в избрания модел	219
Приложение № 5. конструирани модели в процеса на иконометричното изследване	220

СПИСЪК НА ТАБЛИЦИ, ГРАФИКИ И ФИГУРИ

Таблицы	Страница
Таблица 1. Класификация на инвестициите	15
Таблица 2. Компоненти на инвестиционния риск	33
Таблица 3. Принудителни или проактивни мотиви за осъществяване на преки чуждестранни инвестиции	40
Таблица 4. Предимства и недостатъци на ПЧИ	47
Таблица 5. Дейности по отношение на държавната политика, които могат да насочат преките чуждестранни инвестиции към определени региони	59
Таблица 6. Положителни и отрицателни ефекти от ПЧИ върху икономиката на страната към която са насочени	64
Таблица 7. Етапи на изследване и използвани данни	90
Таблица 8. Размер на ПЧИ в периода от 2008 до 2012 г. по статистически райони и области (в хил. евро)	99
Таблица 9. Размер на ПЧИ в периода от 2013 до 2016 г. по статистически райони и области (в хил. евро)	100
Таблица 10. Преки чуждестранни инвестиции според географски регион за периода 2017-2021 г.	100
Таблица 11. Поток на преките чуждестранни инвестиции по вид инвестиция за последните пет години (млн. евро)	102
Таблица 12. Поток на преки чуждестранни инвестиции по икономически отрасъл (млн. евро)	103
Таблица 13. Размер на брутната сума с натрупване на преките чуждестранни инвестиции по видове икономически дейности за периода 2008-2021 г. включително (хил. лв.)	106
Таблица 14. Общ размер на ПЧИ за периода 2008-2021 г.	109
Таблица 15. 15 държави с най-големи преки чуждестранни инвестиции в България за 2021 г. (млн. евро)	111
Таблица 16. Размер на преки чуждестранни инвестиции за първите четири месеца на 2021 г. (млн. евро)	112
Таблица 17. Въздействие на промяната на курса на еврото върху	115

българската икономика	
Таблица 18. БВП по пазарни цени (млн. евро)	129
Таблица 19. БВП по метода на разходите за крайно потребление, по текущи цени, за периода 2018-2022 г. по тримесечия (млн. лв.)	130
Таблица 20. Размери на БВП и ПЧИ в България в периода 2008-2021 г. (в млн. лева) (отделни стойности за привлечените ПЧИ за всяка година)	141
Таблица 21. Стойности на коефициента на Пиърсън	143
Таблица 22. Резултати от корелационен анализ	143
Таблица 23. Темп на растеж на БВП и ПЧИ за периода от 2008 до 2021 г. (млн. евро)	143
Таблица 24. Размер на brutния външен дълг и ПЧИ (млн. евро) – за всяка отделна година, към м. декември	144
Таблица 25. Наименования и означения на показателите, използвани в иконометричния анализ	146
Таблица 26. Резултати от подобрения тест на Dickey-Fuller за стационарност на избраните динамични редове	148
Таблица 27. Резултати от теста за коинтеграция на Johansen	149
Таблица 28. Издадени сертификати за инвестиции в периода 2008-2022 г.	166
Графики	
Графика 1. Промяна в потока на преките чуждестранни инвестиции по вид инвестиция	103
Графика 2. Преки чуждестранни инвестиции по икономически отрасъл за 2021 г. (в млн. евро)	105
Графика 3. Преки чуждестранни инвестиции по икономически дейности за (в хил. лв.) – брутна сума с натрупване за периода 2008 до 2021 г. вкл.	108
Графика 4. Общ размер на ПЧИ за периода 2008-2021 г.	110
Графика 5. Промяна в преките чуждестранни инвестиции за периода януари-април 2021 г. спрямо същия период пред 2020 г.	113
Графика 6. Преки инвестиции за периода януари-април 2021 г. спрямо същия период пред 2020 г. – дялов капитал, реинвестирана печалба, дългови инструменти	114
Графика 7. Влияние на обезценяване на еврото, спрямо долара в периода 2001-2005 г.	116

Графика 8. Динамика в изменението на БВП за периода 2018-2022 г.	133
Графика 9. Динамика в изменението на индивидуалното потребление на домакинствата за периода 2018-2022 г.	134
Графика 10. Динамика в изменението на индивидуалното потребление на правителството плюс колективно потребление за периода 2018-2022 г.	134
Графика 11. Динамика в изменението на брутно образуване на основен капитал за периода 2018-2022 г.	135
Графика 12. Динамика в изменението на вноса за периода 2018-2022 г.	136
Графика 13. Динамика в изменението на износа за периода 2018-2022 г.	137
Графика 14. Динамика в издадените сертификати за инвестиции	167
Фигури	
Фигура 1. Същност на преките чуждестранни инвестиции	18
Фигура 2. Форми за извършване на преки чуждестранни инвестиции	20
Фигура 3. Класификация на ПЧИ	22
Фигура 4. Фактори, влияещи върху проявата на косвени ефекти от ПЧИ	54
Фигура 5. Методика за изследване обема на ПЧИ в нефинансови предприятия и извършени разходи за придобиване на ДМА	88
Фигура 6. Източници за финансиране на НИРД	89
Фигура 7. Ограничаващи фактори за навлизане на преки чуждестранни инвестиции в България	118
Фигура 8. Влияние на неконвенционалните монетарни инструменти върху икономиката	122
Фигура 9. Ефект от намаляването на лихвените проценти от централната банка върху икономиката	124
Фигура 10. Канали за предаване ефекта от количествените облекчения върху икономиката	127
Фигура 11. Процес на влияние на количественото облекчение върху икономиката	128
Фигура 12. Предложения за промяна в стимулите за привличане на ПЧИ	172
Фигура 13. България като инвестиционна дестинация	174

СПИСЪК НА ИЗПОЛЗВАНИ СЪКРАЩЕНИЯ

БВП – брутен вътрешен продукт

БНБ – Българска народна банка

ДМА – дълготрайни материални активи

ЕС – Европейски съюз

ЕЦБ – Европейска централна банка

МФВ – Международен валутен фонд

НИРД – Научно-изследователска и развойна дейност

НСИ – Национален статистически институт

ПЧИ – преки чуждестранни инвестиции

ВЪВЕДЕНИЕ

Едно от най-големите предизвикателства в развиващите се страни е недостигът на натрупан капитал, който трябва да осигури необходимите инвестиции за икономически растеж. Развиващите се страни все повече прилагат политики, насочени към ПЧИ за да подобрят международната си конкурентоспособност и да си осигурят капитал за икономическо развитие. ПЧИ позволяват провеждане на дългосрочен контрол върху производството, дистрибуцията и други стопански дейности от компаниите, които имат дъщерно дружество в държавата, в която са инвестирали. Тези инвестиции се въвеждат от мултинационални предприятия, чрез приток на капитал, технологии, управленски знания и др., което рефлектира върху икономическия растеж на страните. В процеса на икономическо развитие на страните ПЧИ увеличават възможността за икономически растеж, подобряване на платежния баланс, увеличаване износа, чрез подобряване на производствените дейности и чрез внедряване на нова среда на знания, създаване на повече квалифицирана работна ръка и увеличаване процента на заетост. Въпреки това, за да допринесе за икономическия растеж, ПЧИ е необходимо да удовлетворят някои икономически или социални критерии. Освен образованието, нивото на използване на технологиите, търговските и инвестиционните политики, ПЧИ оказват въздействие върху вътрешните инвестиции, като е необходимо да предизвикат ефект на „натрупване“, чрез което да се постигне многократен икономически растеж. В случай на недостатъчно натрупване на капитал, ПЧИ могат да увеличат производствения капацитет и заетостта. Освен това, ПЧИ увеличават нивото на използване на технологиите и могат да въведат модерни технологии, които допълнително ще подобрят международната конкурентоспособност на страната, което ще доведе до намаляване на вноса и увеличаване износа на произведените стоки. От друга страна, ако темпът на нарастване на вътрешните инвестиции е по-нисък от нарастващия процент на ПЧИ, възниква ефектът на „изтласкване“. В този случай се проявяват неблагоприятните ефекти от ПЧИ върху вътрешните инвестиции, което означава, че ПЧИ заместват вътрешните инвестиции.

За да привлече ПЧИ, страната трябва да покаже икономическа стабилност и благоприятно положение условия за стопанска дейност. В същото време, друг източник на икономически растеж за вътрешните инвестиции. Като цяло ПЧИ и вътрешните инвестиции взаимно се допълват. Когато ПЧИ са насочени към сектори с висока

концентрация на вътрешни инвестиции, местните инвеститори са принудени да увеличат капиталовите си резерви, за да не бъдат оцетени от по-голямата конкуренция в сектора, което довежда до цялостно увеличаване на капитала. От друга страна, Ако ПЧИ се насочат към сектори с по-ниски концентрация на вътрешни инвестиции, вътрешните инвеститори ще бъдат повлияни благоприятно от конкуренцията, която ще се създаде в тези сектори. Поради недостатъчно натрупване на капитал в дадена страна, ПЧИ увеличават производствения капацитет и възможностите за заетост. Освен това, с внедряването на високи технологии, ПЧИ постепенно развиват всички сектори, подобряват производствените индустрии и намаляват зависимостта на страната от внос. Възможно е ПЧИ да доведат до увеличаване на вътрешните инвестиции, основно поради търсенето на материали и суровини от местни доставчици, което оказва благоприятно въздействие върху вътрешните инвестиции. Ефектите на ПЧИ върху експанзията, преливането на производствени дейности между различни държави и др. положителните външни ефекти принуждават местните компании да инвестират, което може да окаже и положително влияние върху икономически сектори, в които са липсвали вътрешни инвестиции.

Въпреки изброените положителни ефекти на ПЧИ върху вътрешните инвестиции могат да се наблюдават и негативни такива, чрез посочения ефект на „изтласкването“. Ефектът възниква когато ПЧИ влияят отрицателно на растежа и натрупване на знания на местни компании или причиняват намаляване на квалифицираната работна ръка и капитал в индустриите. Положителните ефекти на ПЧИ върху вътрешните инвестиции не винаги са гарантирани. Понякога общата инвестиция (ПЧИ и вътрешни инвестиции) се увеличава, като въпреки това, ПЧИ могат да повлияят неблагоприятно на икономическия растеж. В националната икономика, сектори с потенциал за износ са отворени за конкуренция и местните инвеститори могат да бъдат потенциални конкуренти, но все още да нямат капацитета да се конкурират с големите мултинационални компании. ПЧИ силно ограничават вътрешните инвестиции и дейността за малки и средни предприятия, имащи високи производствени фактори. Не без значение е и факта, че мултинационалните компании разполагат с ресурс да наемат единствено квалифицирана работна сила, поради което е възможно ПЧИ да имат негативно въздействие върху вътрешните инвестиции.

Все повече проучвания установяват положителните ефекти от ПЧИ върху приемащите ги страни, по отношение на икономическото им развитие, но следва да

бъде отчетен и ефектът им върху получаваните доходи от населението. Въздействието на ПЧИ върху неравенството в доходите е необходимо да бъде изследвано в няколко посоки:

- Доходното неравенство има отрицателен ефект върху икономическия растеж.
- Увеличаването на доходното неравенство е предпоставка за увеличаване на бедността.
- Ако ПЧИ увеличават доходното неравенство, то тогава положителните ефекти върху икономическия растеж ще бъдат заменени от по-нисък темп на растеж, както и други социално-икономически негативни ефекти.

Преките чуждестранни инвестиции са доказали се като важен източник на капитал, необходим за икономическото развитие както в развитите, така и в нововъзникващите икономики. Като част от глобалната интеграция, развиващите се и нововъзникващите икономики все повече разчитат на капитала от ПЧИ, особено тези, които приемат насърчават всяко присъствие на чуждестранни инвестиции. Основните причини за насърчаване на ПЧИ се дължат на липсата на капитал в голяма част от държавите за създаване на работни места, повишаване на производителността и постигане на икономически растеж. Множество проведени изследвания доказват, че ПЧИ са двигател за повишаване на икономическия растеж, но мащабът на посоченото взаимоотношение е изключително разнообразен и зависи от предприетите икономически политики на страните, включително и по отношение привличането на ПЧИ. Неблагоприятно въздействие, ПЧИ могат да окажат по отношение ограниченото развитие на местните фирми, следователно влиянието върху икономическия растеж може да бъде отрицателно, поради връщане на капитала към развитите страни. Важен факт е и че ПЧИ могат да имат дългосрочно положително въздействие върху икономическото развитие, но да окажат отрицателно въздействие в краткосрочен план. В допълнение, икономическият растеж на страната се влияе и от редица други макроикономически фактори като парично предлагане, качество на работната сила, размер на инфлацията, ниво на използване на технологични нововъведения и др.

Намаляването на ПЧИ може да доведе до значително намаляване на вътрешните иновации, което да доведе до намаляване на икономическия растеж¹.

Цел на изследването е да се анализира ролята на ПЧИ за икономическото развитие на България.

Постигането на поставената цел изисква изпълнението на следните **задачи**:

1. Да се разгледат теоретичните аспекти, свързани с проблематиката.
2. Да се изготви инструментариум за провеждане на изследването и да се подберат показатели за изследване обема и тенденцията на ПЧИ за времеви период от 2008 до 2021 г.
3. Да се измери ефекта от ПЧИ върху икономическото развитие на страната, на база изготвения инструментариум и използваните първични и вторични данни.
4. Да се изведе ролята на ПЧИ за икономическото развитие на страната.
5. Да се сравни ролята на ПЧИ върху икономическото развитие на страни от ЕС.

Предмет на изследване в настоящия дисертационен труд е ролята и ефектите на ПЧИ за икономическото развитие на България.

Обект на изследване са ПЧИ в България.

Изследователска теза: Допускаме, че не всички ПЧИ допринасят за ускорено социално икономическото развитие на България в периода 2008-2021 г., в частност, до адекватен ръст на БВП. Известно е, че както в икономическата литература, така и в приложната икономика доминира разбирането, че преките чуждестранни инвестиции имат еднозначно позитивна роля за цялостното социално-икономическо развитие на страната-бенефициент. По-внимателният анализ обаче не потвърждава подобно твърдение автоматично. За да се реализира потенциала на чуждите инвестиции е необходима адекватна икономическа и инвестиционна политика, развити координиращи функции на държавното управление, както и селективен подход при насърчаването на инвестициите във по-високотехнологичните сектори на местната

¹ Le, T. Nguyen, V. Phan, P. (2022). Foreign Direct Investment, Environmental Pollution and Economic Growth - An Insight from Non-Linear ARDL Co-Integration Approach. // Sustainability// pp. 2-3. [онлайн] <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/13/8146/pdf>

икономика. В противен случай приноса на ПЧИ може да се сведе до скромни резултати и дори да бъде напълно компрометиран.

В процеса на изследователска работа са използвани следните научни методи:

- Анализ и синтез.
- Индукция.
- Дедукция.
- Сравнителен анализ.
- Логически подход.
- Системен подход.
- Дескриптивен анализ.
- Статистически методи за сравнение на величини и обработка на данни (корелационен анализ).

Времеви период на изследването

Времевият период на изследване за целите на дисертационния труд е 2008-2021 г. (14-годишен период). Изборът на посочения период се основава на целта анализът на ПЧИ да изследва влиянието на:

- постигната стабилизация чрез Валутния борд;
- приемане на Закон за чуждестранните инвестиции;
- ефектите от Глобалната финансова криза от 2007-2008 г. и влиянието ѝ върху ПЧИ, насочени към България.

Ограничения на изследването

Ограничения на изследването се обуславят от зададения 14-годишен период на изследване на обема и динамиката на ПЧИ в България. Изборът на период на изследване от 2008 до 2021 г. се дължи от една страна на наличието на достатъчни данни за осъществяване на анализ, а от друга страна на стремежа за актуалност на изследваните данни. Едновременно с това следва да бъде отчетено и ограничение в изследването, породено от изследваните данни, довеждащо до невъзможност да се приложат по-сложни методи за оценка влиянието на ПЧИ върху икономическото развитие на България.

Дисертационният труд се състои от четири глави. В **първа глава** са представени финансовите аспекти на преките чуждестранни инвестиции и ролята им за икономическото развитие на страната. Разгледани са същността и класификацията на ПЧИ; основните теории, свързани с ПЧИ; бизнес мотивите за осъществяването им, както и преките и косвените ефекти от ПЧИ върху икономиките на приемащите ги страни. Специално внимание е поставено върху заплахите от ПЧИ за приемащите ги икономики. **Втора глава** представя методологията за провеждане на изследването, включително етапи на изследване и времеви период, използван емпиричен материал и статистически методи за обработка на резултатите. В **трета глава** са представени резултатите от проведеното изследване, резултатите от анализа на политиката на България за привличане на ПЧИ и преките и косвените ефекти от ПЧИ за икономическото развитие на страната. **Четвърта глава** представя модел за провеждане на ефективна политика за привличане на ПЧИ, свързан с облекчаване на процедурата за сертифициране, промяна в инвестиционните стимули и използване на инвестиционен маркетинг.

ГЛАВА ПЪРВА. ФИНАНСОВИ АСПЕКТИ НА ПРЕКИТЕ ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИЦИИ И РОЛЯТА ИМ ЗА ИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ НА СТРАНАТА

1.1. Същност и класификация на преките чуждестранни инвестиции

Основна цел на всяка инвестиция е получаването на доход за продължителен период от време. Инвестициите се извършват с цел *„преодоляване на естествената склонност към текущата ликвидност в полза на очаквано в бъдеще повишаване на благосъстоянието“*². В по-широк смисъл на понятието, инвестициите са определяни като *„парични средства за закупуване на активи, които с достатъчно голяма вероятност осигуряват получаване на доход, прираст на капитала и други положителни резултати за дълъг период“*³, в следствие на което са *„движеща сила на съвременната световна икономика и фундаментална характеристика на процеса на нейната глобализация“*⁴.

² Орешарски, П. Главева, М. (2013). Инвестиции. Анализ и управление на инвестиционни портфейли. София, ИК УНСС, с. 12

³ Георгиев, И. (2013). Основи на инвестирането. София, ИК УНСС, с. 7

⁴ Василева, А. (2011). Международен бизнес. София, УИ Стопанство, С. 13

Икономическата същност на инвестициите в съвременния им прочит ги определя като „процес, в хода на който се осъществява преобразуване на ресурсите в разходи, чрез цялостно установен инвестиционен процес, с цел получаване на доходи“⁵. Характерните черти на инвестициите се определят от използването на три основни подхода за дефиниране на понятието. Ресурсният подход определя инвестицията като натрупване на ресурси, за да се достигне до реализиране на доходи, докато инвестиционният подход определя инвестицията като „използване на ресурсна осигуреност за натрупване на ДМА“⁶. Третият подход – разделителният, свързва инвестицията с придобиване на необходими средства за осъществяване на производство. При инвестирането се постига дългосрочно влягане на средства в закупуване на активи или финансови инструменти, за да се постигне възвръщаемост, която може да бъде под формата на доход, лихва или повишаване стойността на закупените финансови инструменти. Основната цел на инвестирането е увеличаване икономическата стойност на активите в които се инвестира и повишаване на благосъстоянието на инвеститорите. Специфичните особености на инвестициите са:

- Извършване на еднократни разходи в началото на инвестиционния процес и получаване на възвръщаемост след определен период от време.
- Необратимост на инвестиционния процес и произтичащия от него риск.
- Необходимост от идентифициране на рискови фактори, които могат да доведат до ниска възвръщаемост от направената инвестиция⁷.

Инвестициите се „иницират от необходимостта за задоволяване на определена потребност. Крайната цел се свежда до реализацията на нетен доход, възмездяващ в достатъчна степен усилията за генерирането му, при паралелно усъвършенстване на прилаганите производствено-технологични стандарти“⁸, като могат да бъдат финансови и реални. При финансовите инвестиции се осъществява инвестиране чрез закупуване на акции, облигации и други финансови инструменти, докато при реалните инвестиции се закупуват земя, техническо оборудване, сгради и

⁵ Логинова, Н. Първанов, Х. (2012). Инвестиции в енергетиката. София, ИК УНСС, с. 9

⁶ Пак там.

⁷ Христова, Е. (2012). Същност и цели на инвестиционните проекти в селските райони. //Научни трудове на Русенския университет// Том 51, серия 5.1, с. 178-179

⁸ Константинов, Г. (2016). Инвестиционни проекти: същност, процес и етапи на управление. //Съвременни управленски практики// Issue IX, с. 56

др.⁹. Инвестирането в реални активи се отличава с ниска ликвидност на обектите, в които се инвестира. При необходимост от предсрочна продажба на недвижимите имоти, възстановяването на инвестирания капитал отнема дълъг период от време, като понякога се изискват и допълнителни инвестиции. Инвеститорът взема решение за осъществяване на инвестиция на база предполагаем срок от използване на недвижимите имоти, при прогноза на приходите и разходите от тяхната експлоатация. При вземане на решение за инвестиране в недвижими имоти, инвеститорите взимат два вида решения – решения за финансиране и капиталово-бюджетни решения. Първите решения са свързани с източниците на капитал, необходим за осъществяване на инвестицията, докато вторите решения се отнасят до очакваните рискове и ефекти от извършването на инвестиция. При вземането на решения се определя и оценява инвестиционния риск и влиянието му върху капитала на инвеститора. Инвестиционното решение се основава на анализ и *„отчитане на връзката между риск и възвръщаемост“*¹⁰. Като понятие, инвестиционният портфейл включва всички активи, за които са извършени инвестиции и които са притежавани от инвеститор, който може да бъде индивидуален или институционален. В инвестиционния портфейл се включват всички притежавани активи от инвеститора, които могат да бъдат материални и нематериални, придобити и държани с цел получаване на доходност. Инвестиционният портфейл е *„особен вид инвестиция, характеризираща се с особена динамика и вътрешна специфика, като включва предварително избрани и съчетани в единство активи, с които се постига оптимално съотношение между риск и възвръщаемост на инвеститора“*¹¹. Целта инвеститорът да притежава портфейл, е възможността за придобиване на съвкупност от активи с характеристики, които не принадлежат на отделен актив, в който е инвестирано. Инвестирането в портфейл не се определя на база избор на инвестиционен инструмент, а избор и инвестиране в активи, които в комбинация ще донесат най-висока доходност. Формирането на инвестиционен портфейл се осъществява на база *„определяне на конкретни активи за влягането на средства, а също така и пропорциите за инвестиране на капитала между*

⁹ Станева-Годорова, М. (2017). Предприемачески рискове при пазарна реализация на строителни инвестиционни проекти. //Строително предприемачество и недвижимата собственост// ИУ Варна, с. 417

¹⁰ Александрова, М. (2012). Финансиране и ефективност на инвестициите в реални активи. София, УИ „Стопанство“, с. 9

¹¹ Дочев, Д. Николаев, Р. (2007). Теория на риска. Варна, Наука и икономика, с. 151

активите¹². Инвестиционният портфейл от недвижими имоти е „съвкупност (набор) от отделни имоти, подбрани съобразно определени признаци (регионален признак, тип на имотите, предназначение и др.)“¹³. Освен реални и финансови инвестиции, инвестициите могат да се класифицират на база различни признаци (Таблица 1).

Таблица 1. Класификация на инвестициите¹⁴

Признаци за класификация	Видове инвестиции
Обект на инвестираните средства	<ul style="list-style-type: none"> • Реални. • Финансови.
Характер на участие в инвестирането	<ul style="list-style-type: none"> • Преки – предоставят възможност за пряко участие на инвеститора в получавания оборот от обекта, в който е инвестирано. • Косвени – инвестирането се осъществява чрез използването на посредници (банки, фондове, инвестиционни компании и др.).
Период на инвестиране	<ul style="list-style-type: none"> • Краткосрочни – за период до 1 г. • Средносрочни – за период от 1 до 3 г. • Дългосрочни – за срок над 3 г.
Форма на собственост	<ul style="list-style-type: none"> • Частни – средствата, които се влагат са на частни инвеститори. • Чуждестранни – вложените средства в инвестицията са собственост на чуждестранни физически или юридически лица. • Смесени – вложените средства са както от местни така и от чуждестранни физически и юридически лица.
Регионален признак	<ul style="list-style-type: none"> • Вътрешни – средствата се инвестират в обект на територията на страната.

¹² Миланова-Маринова, Н. (2017). Управление на рисковете при инвестиционен портфейл. //Сб. конференция „Власт, управление и обществено развитие (глобални, регионални и национални перспективи)“//. [онлайн] <http://eprints.nbu.bg/3455/>

¹³ Йовкова, Й. (2011). Управление на портфейли от недвижими имоти. София, Крисан-С, с. 7

¹⁴ Логинова, Н. Първанов, Х. (2012). Цит. съч., с. 13-18

	<ul style="list-style-type: none"> • Външни – средствата се инвестират в обект, намиращ се извън териториалните граници на страната.
Размер на риска	<ul style="list-style-type: none"> • Безрискови – при които инвестираният капитал е в обекти, при които не съществува риск от загуба и очакваният доход гарантира възвръщането на инвестираните средства. • Нискорискови – рискът от инвестирането по-нисък от средното ниво. • Среднорискови – рискът от инвестирането е на средностатистическо равнище. • Високорискови – рискът от инвестирането е по-висок от средностатистическото равнище. • Спекулативни – средствата се влагат в най-високорискови активи, при очакване за максимална печалба.
Цел на инвестиране	<ul style="list-style-type: none"> • Преки – целта от инвестирането е получаване на влияние върху конкретно предприятие, а не толкова висока печалба. • Портфейлни – вложените средства са в различни икономически активи, като имат за цел диверсифициране на риска и получаване на печалба, която е гарантирана.
Форма на вложение	<ul style="list-style-type: none"> • Брутни. • Чисти.
Сфера на инвестиране	<ul style="list-style-type: none"> • Бюджетни. • Търговски. • Икономически. • Социални.
Мащаб	<ul style="list-style-type: none"> • Малки. • Средни. • Крупни.

Източник: Дочев, Николаев, 2007, с. 151

Чуждестранните инвестиции са преки чуждестранни инвестиции и портфейлни инвестиции. Преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) са съществена част от икономиката на всяка страна, спомагащи за навлизането на чуждестранни капитали, ресурси, производствени мощности, осигуряващи разкриването на нови работни места, поради, което те се приемат за „главния движещ икономиката фактор“¹⁵. ПЧИ са „един от най-съвременните и сложни форми за навлизане на чужд пазар и включват установяване на производствени мощности, маркетингови дъщерни предприятия или други съоръжения в чужбина“¹⁶. По-високите рискове от ПЧИ, в сравнение с други международни бизнес дейности, са свързани с изискването на значителен първоначален капитал и ресурси, осъществяване на дейност на непознат пазар и постигане на ефективност в глобален мащаб. Освен финансовите ползи за инвеститора, ПЧИ довеждат и до добри управленски практики, както и организационни и технологични знания¹⁷. Чуждестранният пряк инвеститор е предприятие – резидент на чуждестранна икономика, което осъществява пряко инвестиране в предприятие от друга икономика, в резултат на което чуждестранният пряк инвеститор получава определено влияние върху управлението на предприятието, в което инвестира. От своя страна, за инвестиционно предприятие се приема предприятие – резидент на дадена икономика, което получава чуждестранна пряка инвестиция в замяна на което осигурява право на влияние в управлението на чуждестранния инвеститор¹⁸ (Фигура 1). ПЧИ имат важна роля и в интернационализацията на бизнеса, позволяващи бързо реагиране на технологичните промени и на промените в капиталовите пазари, което се обвързва с икономическите теории, свързани с поведенческото управление на фирмите, теорията за договорните отношения, теорията за интернационализацията, теориите за продуктивния цикъл на живота и за транзакцията на разходите¹⁹.

¹⁵ Димитрова, Л. (2018). Влияят ли условията на бизнес средата върху инвестициите в Европейския съюз? //Публични политики// бр. 3, с. 57 [онлайн] <https://ejpp.eu/index.php/ejpp/article/viewFile/276/343>

¹⁶ Василева, А. (2011). Цит. съч., с. 261

¹⁷ Манев, М. (2019). Директни ефекти от преките чуждестранни инвестиции в производството на автомобилни части в България. Известия. 63 (3), с. 214

¹⁸ Пак там.

¹⁹ Петков, П. Иконометричен анализ на преките чуждестранни инвестиции в България. Икономика, държава, общество. С. 181



Фигура 1. Същност на преките чуждестранни инвестиции²⁰

(Източник: Методология – чуждестранни преки инвестиции в нефинансовия сектор, НСИ)

Според Европейската комисия, ПЧИ се извършват „когато дадено дружество, многонационална корпорация или лице от една държава инвестира в активите на друга държава или притежава дял от капитала на своите дружества. По принцип става въпрос за придобиване на дялово участие в съществуващо предприятие в чужда държава или за започване на дейност по разширяване на дейността на съществуващо предприятие в тази страна“²¹. Дефиницията на Международния валутен фонд (МВФ) за ПЧИ е „инвестицията извършена от чуждестранен инвеститор (физическо лице или компания) в предприятие в друга държава, като в следствие на инвестицията международния инвеститор притежава 10% или повече от чуждестранна компания“²². Ако инвеститорият притежава по-малко от 10%, МВФ определя инвестицията като част от портфейла от акции. Като категория инвестиции, ПЧИ отразяват трайния интерес на инвеститора към резидент в друга икономика, а посоченият интерес предполага наличието на дългосрочна връзка между прекия инвеститор и предприятието в което се инвестира и значителна степен на влияние от страна на инвеститора върху управлението на предприятието. ПЧИ включват не само първоначалната транзакция, установяваща връзката между прекия инвеститор и предприятието, но и последващи капиталови сделки с резиденти в различни икономики²³.

²⁰ Методология – чуждестранни преки инвестиции в нефинансовия сектор. //НСИ// [онлайн] https://www.nsi.bg/sites/default/files/files/metadata/Investments_Method_1.2.pdf

²¹ Видове инвестиции. //Европейска комисия// [онлайн] <https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/bg/content/vidove-investicii>

²² Definition of foreign direct investment (FDI) terms (2004). //ИМФ// [онлайн] <https://www.imf.org/External/NP/sta/bop/pdf/diteg20.pdf>

²³ Patterson, N. Montanjees, M. Motala, J. Cardillo, C. (2004). Foreign direct investment. //ИМФ// р. 3. [онлайн] <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fdi/2004/fditda.pdf>

Специфичните характеристики на ПЧИ могат да бъдат обобщени като се изведат три основни – осъществяват се в държава, която е различна от държавата на инвеститора; налице е траен интерес и обвързаност между инвеститора и резидента от друга икономика; прекият инвеститор има реално участие в управлението на резидента, към който е насочена инвестицията. Видовете инвестиции се определят от основните фактори, оказващи влияние върху ПЧИ. В научната литература се срещат различни класификации на факторите, които оказват влияние, като за приоритетни фактори се определят²⁴ прозрачност на законодателството и ниски нива на корупция, ниски данъчни ставки и цена на труда. Инвестиционният климат в страната, както и цялостното развитие на глобалната икономика, насочват ПЧИ и определят тяхната стабилност и дългосрочност. Влияние оказват и размерът на брутния вътрешен продукт, покупателната способност на населението, осигурените възможности на чуждестранните инвеститори да достигнат до потенциални фирми, в които да инвестират капитал или до клиенти, ако стартират самостоятелна дейност, наличие на лоялна конкуренция, период на възвръщаемост на инвестирания капитал и др. Пряката инвестиция възниква когато инвеститор прави инвестиция, чрез която придобива контрол или значителна степен на влияние върху предприятието, към което е насочена инвестицията, поради което пряката инвестиция се свързва с изграждане на дългосрочни взаимоотношения. Специфично за преките чуждестранни инвестиции е, че освен финансиране, инвеститорът може да предостави и ноу-хау, както и финансиране под формата на оказване на пълна подкрепа за развитие на дейността. Инвестицията може да бъде и косвена инвестиция при която притежаването на право на глас е непряко, по отношение на упражнявания контрол върху предприятието в което е инвестирано²⁵. Разнообразието от начина на извършване на ПЧИ определя и различието във формите, които могат да бъдат използвани за осъществяването им (*фигура 2*).

²⁴ Kearney, A. (2018). Foreign Direct Investment Confidence Index. [онлайн] <https://www.atkearney.com/foreign-direct-investment-confidence-index/full-report>

²⁵ Съставяне на данните за преките инвестиции в съответствие с методологическите изисквания на шестото издание на Ръководството по платежен баланс и международната инвестиционна позиция. //БНБ// [онлайн] https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/st_m_instr_fdi_bpm6_bg_bg.pdf



Фигура 2. *Форми за извършване на преки чуждестранни инвестиции*²⁶

(Източник: Маринов, 2016)

Посочените две форми за извършване на ПЧИ могат да бъдат осъществени, чрез:

- Осъществяване на ПЧИ „на зелено“, чрез която дейност се създава нова компания на територията на друга държава. Основната цел на навлизането на пазара е постигане на по-голям контрол над осъществяваните дейности.
- Осъществяване на ПЧИ след придобиване или сливане. Основната цел е да се постигне *„прехвърляне на собствеността върху съществуващи активи на собственик в чужбина“*²⁷.

Изборът, на начина на извършване на ПЧИ се определя както от желанието на инвеститорите за увеличаване на печалбата си, така и от други фактори, които могат да имат стратегически приоритети. Такива фактори могат да бъдат икономически, стратегически или социално-политически²⁸; максимизиране на продажбите и оттам – максимизиране на печалбата²⁹; търсене на ресурси за производство и на пазар за продажба на готови продукти³⁰. ПЧИ изискват осъществяване на дейност в страната към която са насочени, което може да бъде осъществено или чрез присъствие на място от инвеститор или чрез използване на посредници.

²⁶ Маринов, В. (2016). Отвореност и растеж на националната икономика. //УНСС// [онлайн] https://www.unwe.bg/uploads/Yearbook/Yearbook_2006_No1_V%20Marinov.pdf

²⁷ Видове инвестиции. //Европейска комисия// Цит. съч.

²⁸ Стоименов, М. (2011). Международни финанси. София, Тракия-М, с. 347

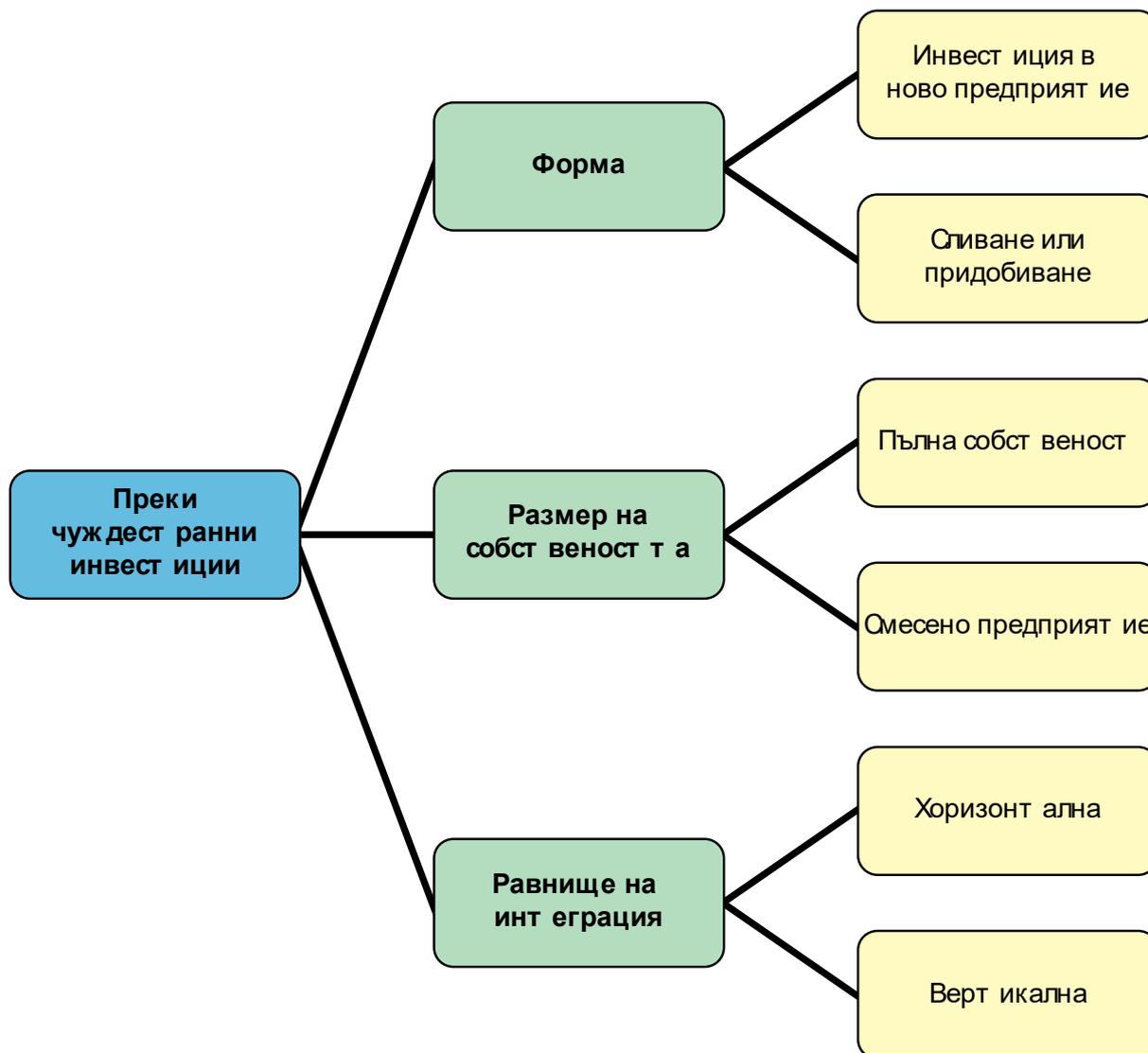
²⁹ Савов, С. Гечев, Р. Иванова, Сотирова, Е. (2006). Международни финанси. София, УИ „Стопанство“, с. 282

³⁰ Василева, А. (2010). Съвременни форми на международен бизнес. София, Нова българска Медийна група холдинг, с. 132

Изборът на място за осъществяване на инвестицията се определят от различни фактори, оказващи влияние върху възможността инвеститорът да постигне рентабилност, като:

- Пазар – размер и растеж на националната икономика, както и близост до основни пазари.
- Човешки капитал – цена и квалификация на труда, специфика в трудовото законодателство и др.
- Производствени фактори – наличие на необходимото технологично оборудване, развитие на националното производство, цена и наличие на необходимите ресурси, възможност за дистрибуция и др.
- Данъчна система и размер на данъците.
- Специфика на икономиката – състояние на националната икономика, стабилност на валутата, степен на свободната търговия и др.
- Политически фактори – прозрачност на правната система, политика за насърчаване на ПЧИ, наличие на корупция и прекалена бюрокрация.
- Правни фактори – специфика на правната система, защита на интелектуалната собственост, търговски бариери и др.

Класификацията на ПЧИ се определя на база форма, собственост и интеграция (фигура 3).



Фигура 3. Класификация на ПЧИ³¹

(Източник: Василева, 2011, с. 275-260)

Според формата, ПЧИ могат да бъдат инвестиция в ново предприятие или осъществяване на инвестиция чрез сливания и придобивания. В последните години се наблюдават все повече сливания на малки фирми, както и придобиване на фирми от големи компании. Редица са случаите на придобиване на фирми, които са сред основните конкуренти на дадени компании, вместо усилията да се насочват към разработване на нови продукти или усъвършенстване на съществуващите, с което да се придобие по-голям пазарен дял.

³¹ Василева, А. (2011). Цит. съч., с. 275-260

Често малките компании, останали без възможност за развитие, като освен да напуснат пазара имат още един избор – да се слоят или да бъдат придобити от финансово стабилни фирми. Сливанията и придобиванията са бизнес стратегии, даващи възможност фирмите да излязат на нови потенциални пазари и да извоюват нови пазарни позиции. Термините сливане и придобиване, често погрешно се използват като взаимнозаменяеми. При придобиването на една организация се извършва закупуване на част или на цяла друга организация. Докато при сливането две или повече от две организации образуват нова организация³². Често се сливат малки фирми, а голяма компания придобива малки фирми. Основната цел на всяка фирма, която цели сливане и придобиване, е да работи с други компании, които могат да бъдат по-полезни в сравнение със самостоятелно осъществяваната дейност, да увеличи възвръщаемостта на собствения капитал и да намали оперативните си разходи³³. Освен допълнителните изгоди за малките фирми, сливането е полезно и за големите, финансово независими, компании, по отношение на максимизирането на печалбите си, започването производството на нови продукти/предоставяни услуги, които до момента са произвеждани от малките фирми, разширяване на продуктовото портфолио, достигане до нови пазари и т.н., което им позволява постигането на краткосрочните и дългосрочните цели за развитие³⁴.

Основните причини, поради които фирмите, извършват сливания и придобивания са свързани с възможности за растеж, синергия и достъп до нематериални активи. Възможностите за растеж са две – вътрешен или т. нар. ограничен растеж (напр. наемане на допълнителни търговци; разработване на нови продукти; навлизане на нови географски пазари и др., което изисква множество време и ресурси, ако фирмата самостоятелно се стреми да постигне този растеж); и неорганичен растеж (напр. придобиване или сливане с друга фирма, което често се прави, за да се получи достъп до нова продуктова линия, клиентски сегмент или изцяло нов пазар).

³² Malik, F. (2014). Mergers and Acquisitions: A Conceptual Review. International Journal of Accounting and Financial Reporting. [онлайн]

https://www.researchgate.net/publication/312104015_Mergers_and_Acquisitions_A_Conceptual_Review

³³ Georgios, K., Georgios, Du Pont (2011). Analysis of a Bank Merger and Acquisition between Laiki Bank from Cyprus and Marfin Investment Group from Greece. Is there an increase of profitability of the new bank? [онлайн]

https://www.researchgate.net/publication/271469314_Du_Pont_Analysis_of_a_Bank_Merger_and_Acquisition_between_Laiki_Bank_from_Cyprus_and_Marfin_Investment_Group_from_Greece_Is_there_an_increase_of_profitability_of_the_new_bank

³⁴ Gattoufi, S. (2009). The Impact of Mergers and Acquisitions on the Efficiency of GCC Banks. [онлайн]

https://www.researchgate.net/publication/261713056_The_Impact_of_Mergers_and_Acquisitions_on_the_Efficiency_of_GCC_Banks

Неорганичният растеж се извършва чрез франчайзинг, създаване на съвместни предприятия, различни обединения и консорциуми, използване на чуждестранни дистрибутори на други свързани компании, които са на разположение на развиващите се компании като алтернатива на сливанията и придобиванията. Всяка една фирма може да се развива в рамките на собствената си индустрия или да се разширя извън своята бизнес категория чрез производството на нови продукти. Когато обаче дадена фирма иска да развие бизнеса си чрез достигане на пазари в нови географски региони, по-лесният начин е чрез използването на сливане или придобиване. Възможно е и друго – пазарът на фирмата да е в една част на страната, но тя иска да се разшири в други региони. В много случаи може да е по-бързо и по-малко рисковано дейността да се разшири географски чрез придобивания, отколкото чрез вътрешно развитие. Това може да се отнася особено за международната експанзия, където са необходими много характеристики, за да бъде успешно навлизането на нови географски пазари. Фирмата следва да се запознае с всички специфики на новия пазар, да наеме нов персонал и да преодолее много други препятствия като език, култура и т.н.

Синергията се определя като сливане на фирми, които чрез комбинирането си стават по-успешни и с по-силни пазарни позиции, отколкото ако съществуват и осъществяват дейността си самостоятелно³⁵. Синергията е ефективна по отношение на икономии от мащаба (разпространението на постоянни разходи, като амортизация на оборудването и намалени разходи за поддръжката му; намаляване на задължения като разходи за лихви, лизингови плащания и др.), както и икономии от обхвата (използване на едни и същи доставчици). При синергията се наблюдава и финансово взаимодействие, което се отнася до въздействието на сливанията и придобиванията върху цената на капитала на придобиващото дружество или на новосформираното дружество в резултат на сливането или придобиването. Ефективността от синергията се определя от теорията за синергията на Е. Kim, А. Desai и М. Bradley от 1983 г., според която *„ръководствата и на двете компании действат рационално в защита на интересите на акционерите си, т.е. стремят се към максимизиране на*

³⁵ Gauhan, P. (2015). Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, pp. 15-21 [онлайн] <http://www.simonfoucher.com/MBA/FINA%20695E%20-%20Mergers%20Acquisitions/Mergers,%20Acquisitions,%20and%20Corporate%20Restructurings%20%206th.pdf>

*благосъстоянието им*³⁶. Според посочената теория, синергията може да бъде операционна и финансова. Операционната се получава в следствие на икономия на извършваните операционни разходи, комбинирането на ресурси на двете компании и увеличаване на заемания пазарен дял. Финансовата синергия е резултат от възможностите за използване на данъчни облекчения, диверсификация на производството и използване на възможностите за придобиване на активи по ниски цени, поради закупувания по-голям обем.

Нематериалните активи включват човешки капитал (сумата от всички възможности на всеки, който в момента работи в различните фирми, т.е. кумулативните знания, опит, компетенции и мислене на всички служители, мениджъри и лидери) и потребителски капитал, който се състои от разработени и утвърдени от различните фирми стратегии, структури, процеси и лидерство, които се превръщат в специфичните основни компетенции на голямата слята компания. Тези организационни възможности използват индивидуалните знания и умения на служителите, за да създадат стойност за клиентите. Структурният капитал включва също организационния капацитет и физическите системи, използвани за предаване и съхраняване на интелектуален капитал. Структурният капитал се състои в инвестиции в системи, изградени канали за доставки и дистрибуция, въведените иновации (способност за обновяване на фирмата заедно с новите нужди на пазара и способността да се предлагат бързо нови продукти), интелектуални активи и интелектуална собственост (които включват авторски права, патенти, търговски марки и търговски тайни) и т.н.³⁷

Като основна причина за осъществяване на ПЧИ чрез сливания и придобивания могат да бъдат определени силната конкуренция, използването на производствени мощности и осъществяването на по-ефективна дейност. Придобиването позволява на международните компании получаване на достъп до активи, оборудване и обучен персонал, което е и предпоставка за незабавен приход и по-бърза възвръщаемост на инвестицията. От друга страна, правителствата на държавите към които са насочени ПЧИ може да предпочитат инвестирането в нови компании, поради създаването на нови работни места, подобряване връзките към международните пазари и внасяне на

³⁶ Петров, Г. Райков, Е. Цанкова, Е. Маринков, Г. Косов, И. Шутилова-Йочколовска, К. Главеева, М. Георгиева, М. Маринова, Р. Борисова, Р. Радев, Р. Петкова, Т. (2012). Корпоративни финанси. Кратък курс. София, Тракия-М, с. 242

³⁷ Tamosiuniene, R. Duksaite, E. (2009). The Importance of Mergers and Acquisitions in Today's Economy. Pp. 12-15[онлайн] <http://www.tksi.org/JOURNAL-KSI/PAPER-PDF-2009/2009-4-03.pdf>

ноу-хау и технически нововъдения. Инвеститорите имат избор по отношение на степента на контрол, която да осъществяват при ПЧИ, на база правото на собственост върху дейността на предприятието в което се инвестира. Правото на собственост предоставя възможност на инвеститора да осъществява частичен или пълен контрол по отношение вземането на решения от мениджмънта на предприятията. При изцяло собствени ПЧИ, инвеститорът осъществява пълен контрол върху вземаните решения и дейността на предприятието. Смесеното предприятие се основава на партньорство, при което инвеститорът, чрез капитал или обединяване на активи, получава собственост върху част от предприятието. В държави, в които провежданата политика не позволява чуждестранни компании да придобиват напълно местни фирми, смесеното предприятие е единствена възможност за навлизане на нов пазар.

На база равнището на интеграция, ПЧИ могат да бъдат вертикални и хоризонтални. Вертикалната интеграция на ПЧИ е *„механизъм, чрез който фирмата притежава или се стреми да придобие многобройни етапи от веригата за създаване на стойност при продажба и доставка на стока или услуга“*³⁸, като може да бъде проявена чрез две форми:

- Пряка вертикална интеграция – инвеститорът насочва инвестицията си към отделни дейности на производствения процес, с цел създаване на мощности, чрез които да се постигне продажба на готовата продукция.
- Обратна вертикална интеграция – инвеститорът се насочва към придобиване на производствени мощности в чужбина, за да може да си осигури необходимите материали, чрез които да произвежда както на националния си, така и на чуждестранния пазар. При обратната вертикална интеграция, инвестицията се реализира чрез изграждане на фабрики и мощности за преработване и производство.

Възможно е инвеститорът да използва и двата вида пряка интеграция за навлизане на различни чуждестранни пазари. За разлика от вертикалната, при хоризонталната интеграция, инвеститорът контролира определен етап от производството, чрез който се създава добавена стойност. Така например, инвеститорът може да придобие фирма за създаване на софтуер, необходим за продуктите, които произвежда.

³⁸ Василева, А. (2011). Цит. съч., с. 279

1.2. Основни теории, свързани с преките чуждестранни инвестиции

Интензивното международно движение на капитали формира три основни икономически теории, свързани с миграцията на капитал, а именно – неокласическа, неокенсианска и марксистка. В неокласическата теория научен принос имат различни икономисти като Ж. Б. Сей, Бертил Олин, Карл Инверсен, Ели Хекшер и др., според които движението на капитал между различните страни е алтернативна форма на международна стокова търговия, постигаща равновесие между търсенето и предлагането, както и изравняване цените на еднотипни стоки и производствени фактори в страните, които са партньори в този процес, като основна причина за осъществяването на инвестиране на капитал, е разликата в равнището на лихвения процент, поради различна пределна производителност на капитала. Така икономическият интерес предизвиква движение на капитал от страни с изобилие на капитал, към страни с недостиг, което води до стимулиране на производството и повишаване на икономическото благосъстояние на страните. Неокенсианската теория се основава на макроикономически анализ на променливи като икономически растеж, заетост, национален доход, спестявания, инвестиции и търговски баланс на страната, като според учени като Р. Харрод, Е. Домар, А. Хансен и др., износът на капитал се обвързва с положителното салдо на търговския баланс, поради което една страна може да се превърне в износител на капитал, само когато нейния износ на стоки, превишава вноса. Третата теория – марксистката, се свързва с имената на К. Маркс, Р. Хилфердинг, Р. Люксембург и др., като се характеризира със специфичен социално-икономически подход при анализиране на инвестирането на капитал. Според марксистката теория, *„капиталът не е производствен фактор или сума пари, а определено обществено-производствено отношение, като относителният излишък на капитал във високоразвитите национални икономики се приема за основна причина, обуславяща износа му“*³⁹.

Развитието на икономическата теория, след 60-те и 70-те години на ХХ век и разбиранията на Д. Рикардо и класическата школа се обуславят от увеличаващата се роля и влияние на транснационалните и мултинационалните компании за световната икономика. Акцент в икономическата теория все повече се поставя върху релокализацията както на производствените мощности, така и на различни капиталови

³⁹ Маринов, В. (2008). Теоретични концепции за преките чуждестранни инвестиции. с. 13 [онлайн] https://www.unwe.bg/uploads/ResearchPapers/Research%20Papers_vol2_2008_No1_V%20Marinov.pdf

активи. Чуждестранните инвестиции се разглеждат от икономическата теория като основна форма чрез която се осъществява движението на капитали между страните, извършвани от икономически субекти, които в голяма част от случаите са с ограничено развитие на вътрешния си пазар и желаят да постигнат максимална печалба. Основен мотив за инвестиране в чужбина, освен високата печалба, е свързан и с намаляване на риска от загуба на пазарен дял. Несигурността на вътрешните и нововъзникващите пазари насочва голяма част от инвеститорите към насочване на капитал в страни, различни от страните в Източна Европа, поради усвояване на пазарен дял и висока степен на несигурност в посочените страни, дължащ се на прехода им към пазарна икономика.

Традиционната теория за международната търговия първоначално се свързва с разработки на С. Хаймер, който анализира мултинационалните компании и развитието им поради несъвършенства на капиталовите пазари и трансфер на знания и технологии, както и на Р. Върнан и изследванията му за производствения цикъл и изместване на производството в различни локации. Свързана с ПЧИ е и теорията за интернационализацията, която *„признава нарастващата роля на самостоятелната стопанска единица в непрекъснато увеличаващата се динамика на икономическия живот“*⁴⁰ и *„изучава взаимовръзката пазари-йерархия, като обяснява международното коопериране посредством специфични пазарни механизми (напр. междинни форми и споразумения за съвместна дейност, стратегически съюзи, съвместни предприятия и др.)“*⁴¹. Свързани с теорията на интернационализацията са и:

- Теорията на Д. Комънс за транзакционните разходи – разглеждаща причините за разрастване на компаниите и аутсорсване на услугите им, базирана на предположенията, че компаниите имат за цел да намалят разходите си като осъществят размяна на ресурси със среда, която е външна, както и да намалят разходите чрез промяна вътре в компанията и осъществяването на дейности. Според теорията ако външните транзакционни разходи са по-ниски от вътрешните, то компанията има интерес да аутсорсва дейността си, като *„основен въпрос е дали*

⁴⁰ Цветанов, В. (2017). Теории за интернационализация на фирмите – (не) приложимост за микро- и малките авиоспедиторски фирми на българския пазар. //Икономически и социални алтернативи// Бр. 1, с. 130

⁴¹ Гоев, В. Минчев, В. Бошнаков, В. Тошева, Е. Димов, М. (2013). Преките чуждестранни инвестиции и междуфирмените отношения след присъединяването на България към Европейския съюз. София, ИК ИНСС, с. 16

компанията да създаде филиал (интегриране на чуждия пазар) или чрез някаква форма на сътрудничество с външен партньор (екстернализиране на дейността)⁴².

- Еклетичната парадигма за интернационализация на производството (Д. Дънинг) – базирана на допускането, че интернационализацията се основава на влиянието на три основни групи фактори. Първата група фактори са свързани със собствеността на фирмата и нейните конкурентни предимства спрямо местните фирми на чуждия пазар, основани на опит на мениджърите, използване на иновации, изградена мрежа от доставчици и др. Към втората група фактори се отнася влиянието на страната-домакин, като размер и растеж на пазара, провеждана държавна политика, наличие на стабилност (икономическа, политическа и социална) и др. Третата група фактори е свързана със способността за интернационализация и избор за начин по който ще се навлезе на чуждестранния пазар. Посочените групи фактори оказват влияние върху навлизането на пазара на база теорията за транзакционните разходи⁴³.
- Теорията на мрежите (мрежов модел) – основава се на разбирането, че пазарът се състои от сложни взаимоотношения между икономическите агенти, пораждащи отношения (формални и неформални). Самите изградени мрежи на пазара от взаимоотношенията на членовете предоставят конкурентно предимство за фирмите, което е необходимо и за интернационализация на бизнеса. Мрежите осигуряват множество предимства за малките и средните фирми, включително достъп до международни пазари.
- Моделът Упсала – разработен през 70-те години на ХХ век и „*постулиращ пряка връзка между познанието на чуждестранния пазар и степента на ангажираност на предприятието за интернационализация*“⁴⁴. Посоченият модел определя, че ключовите фактори за навлизането на чуждестранен пазар са психологическо

⁴² Владимирова, Ж. (2011). Глобалните предизвикателства пред малките и средните предприятия. София, УИ „Св. Климент Охридски“, с. 184

⁴³ Иванова, М. (2015). Фактори за интернационализация на хотелските вериги. //Известия// ИУ Варна, с. 126-127. [онлайн] http://journal.ue-varna.bg/uploads/20150223110242_69608920954eb08d221f08.pdf

⁴⁴ Цветанов, В. (2017). Цит. съч., с. 132

разстояние (свързано с културните различия между страните) и ученето (породено от необходимостта от усвояване на практически опит за успешно навлизане на чуждестранен пазар).

Съвременните теории и подходи, анализиращи ПЧИ, все повече се основават на разбирането, че е невъзможно дадена страна да бъде конкурентоспособна във всички производства и отрасли, като страните се конкурират не само чрез износа на своите продукти, но и по отношение привличането на преки чуждестранни инвестиции, които да осигурят по-качествени продукти, чрез по-ефективно производство⁴⁵. За чуждестранна пряка инвестиция се смята всяко вложение на капитал на чуждестранно предприятие в предприятие в друга държава, като инвестицията включва както първоначална такава, така и осъществяването на последващи трансакции, поради което се основава на дългосрочни взаимоотношения. Съвременното разбиране на теорията се мрежите се основава на установяването на взаимоотношения с местни фирми и организации, за постигане на успешно навлизане на пазара. Изградените мрежи между фирми от различни държави са трансорганизационни, които по своята същност са *„кълъстери от икономически субекти, обединени от множество стабилни, определени или неопределени връзки, които създават взаимно влияние. Те са основани на информираност, реципрочност и накрая доверие и лоялност“*⁴⁶.

Свързана с ПЧИ е и портфейлната теория. Осъществяването на всяка инвестиция има конкретна цел. В условията на пазарна икономика, основната цел на инвеститора е получаване на печалба. Доходността е способността на инвестираните средства да доведат до получаване на доходи (печалба). Измерването на доходността се базира на съпоставяне на инвестираните средства с получения доход (норма на възвръщаемост). Полученият доход и размера на вложените средства се определят в зависимост от различните видове активи, в които е инвестирано. При започване на инвестиция, *„инвеститорите винаги имат някакви очаквания за стойността, която те биха реализирали за периода на инвестирането“*⁴⁷. Портфейлната теория се развива след публикуването на статията на Хари Марковиц от 1952 г., озаглавена „Портфейлна селекция“. Теорията на Марковиц се основава на необходимостта инвеститорите да изберат оптимален портфейл, а не изборът им да се основава на оптимални активи. Моделът на Марковиц доказва, че рискът от инвестиционния портфейл се намалява от

⁴⁵ Портър, М. (2004). Конкурентно предимство на нациите. София, Класика и стил, с. 33

⁴⁶ Гоев, В. Минчев, В. Бошнаков, В. Тошева, Е. Димов, М. (2013). Цит. съч., с. 19

⁴⁷ Пътев, П. Канарян, Н. (2008). Управление на портфейла. В. Търново, Абагар, с. 35

диверсификацията. Марковиц е първият, който разработва модел на инвестиционен портфейл, основаващ се на очаквани доходи и риск от инвестиране. Теорията на Марковиц поставя основите на съвременната портфейлна теория и управление на инвестиционния портфейл, в който се използват математически модели за анализиране на риска и възвръщаемостта от инвестицията. Допусканията в съвременната портфейлна теория са следните:

- Въведени са ограничения, които са ясно дефинирани – такива ограничения могат да бъдат първоначални условия при формирането и управлението на инвестиционния портфейл (като размер на данъци) или въведени на база математическо описание на модела за управление на инвестиционния портфейл (като възвръщаемост, която е нормална).
- Всички участници на пазара имат за цел постигане на максимална ползва от инвестицията.
- Всички инвеститори осъществяват рационални действия за да избегнат рисковете.
- Инвеститорите имат еднакъв достъп до информация за пазара.
- Възвръщаемостта от активите е нормална.
- Всички инвеститори имат правилни очаквания за възвръщаемостта на своята инвестиция.
- Отношението между възвръщаемостта на отделните активи не се променя и е известно на инвеститорите.

Последното допускане е трудно изпълнимо в условията на пазарна икономика при която възвръщаемостта на активите се променя на база пазарните условия, поради което приемането на отношението за статично може да доведе до неточност при прогнозиране на възвръщаемостта и риска от инвестицията. Съвременната портфейлна теория има за цел избор на такъв инвестиционен портфейл, който да бъде с минимален риск за инвеститора и максимална възвръщаемост. Условията на съвременната портфейлна теория за постигане на такъв инвестиционен портфейл са⁴⁸ свързани с отделните дялове на активите, които напълно се изчерпват в портфейла; възвръщаемост определяна от среднопретеглената възвръщаемост на отделните активи, както и определяне на риска на база дисперсия (стандартно отклонение).

⁴⁸ Марковска, В. (2019). Управление на инвестиционни портфейли от реални активи. София, Евдемония Продъкшън, с. 17

В съвременната портфейлна теория, портфейлите са ефективни и оптимални, като в зависимост от предварително зададени условия на инвестицията и очакваната доходност, всеки инвеститор избира своя портфейл, като инвестиционните решения се вземат „в условия на риск и значителна степен на неопределеност“⁴⁹. По-високите рискови инвестиции се измерват с дисперсия и стандартно отклонение за определяне нормата на възвръщаемост, като рискът се определя от възвръщаемостта на отделните активи, формиращи инвестиционния портфейл. Решенията на инвеститорите се вземат в условия на риск. Инвестиционният риск е „подлежаща на оценка степен на несигурност за получаване на очакваните резултати от инвестицията“⁵⁰. Анализът на инвестиционния риск е предпоставка за вземане на решения от инвеститорите, които са рационални. Рискът от инвестицията се определя от комплексното влияние на различни фактори, определящи спецификата на инвестицията, сред които размер и вид на инвестирания капитал, особености на обектите на инвестицията и тяхното предназначение, икономическа среда, начини за реализиране на инвестиционния проект и др. Рискът на портфейла от недвижими имоти не се определя от среднопретеглената величина на риска за всеки от имотите, които са включени в него, а се определя за целия портфейл. Основните компоненти на инвестиционния риск са⁵¹:

- Пазарен (систематичен) риск – свързан с макроикономически фактори на средата, в която се осъществява инвестицията. Систематичният риск не подлежи на диверсификация.
- Несистематичен риск – специфичен за всеки отделен недвижим имот риск, който е диверсифицируем и се определя от местоположението на имота, предназначение, възможности за използване и др.

Количеството риск за инвестиционния портфейл се измерва на база възвръщаемостта, която може да се основава на данни от минал период и от прогнозирана такава за бъдещ период, като „рискът на портфейла е по-малък от риска на всеки актив, включен в него, освен ако активите не са с абсолютно еднакви характеристики“⁵².

⁴⁹ Орешарски, П. Главева, М. (2013). Цит. съч., с. 81

⁵⁰ Александрова, М. (2012). Финансиране и ефективност на инвестициите в реални активи. София, УИ „Стопанство“, с. 104

⁵¹ Йовкова, Й. (2011). Управление на портфейли от недвижими имоти. София, Крисан-С, с. 15

⁵² Йовкова, Й. (2011). Цит. съч., с. 17

Александрова определя като компоненти на инвестиционния риск – технологичния, отрасловия, регионалния, политическия, законовия, инфлационния, валутния и финансовия риск (таблица 2).

*Таблица 2. Компоненти на инвестиционния риск*⁵³

Компонент	Специфика
Технологичен риск	Влияещ се от използваните технологични решения в инвестиционния проект. Не достатъчното познаване на технологиите довежда до риск от изпълнение на инвестиционния проект.
Отраслов риск	Породен от характеристиките на дейностите в различните отрасли на икономиката.
Регионален риск	Свързан с въздействието на фактори за конкретен географски регион, като развитие на инфраструктура, особености на климата, равнище на икономическо развитие, вътрешнополитически конфликти и др.
Политически и законов риск	Пораждащ се от възможна промяна в нормативната уредба и политическата обстановка, които ще окажат влияние върху очакваните резултати от инвестицията.
Инфлационен риск	Инфлацията довежда до промяна в използваните ресурси и очакваните парични потоци от инвестицията. При инвестиционните проекти, които са с по-малък инвестиционен период, рискът от инфлация е по-малък.
Валутен риск	Валутният риск може да възникне от промяна във валутните курсове, която ще окаже влияние в най-висока степен на инвестиционни проекти, които са свързани с външни пазари, включително по отношение доставка на суровини и материали и/или

⁵³ Александрова, М. (2012). Цит. съч., с. 105-106

	извършване на пласмент.
Финансов риск	Пораждащ се от видовете източници, които се използват за финансиране на инвестиционните проекти. Когато инвеститорите използват значителен по обем привлечен капитал, следва да бъде оценен и лихвения риск, свързан с възможност за увеличаване на лихвите по кредитите.

Източник: Александрова, 2012, с. 105-106

В периода след 90-те години на XX век движението на капитали се насочва към нововъзникващи и развити пазари и в по-малка част към икономики, които са в преход. Като основна причина се посочва *„стремежът към разпределение на риска от инвеститорите в развиващите се държави, особено при проблеми с обслужването на външния дълг“*⁵⁴. Наблюдава се тенденция за намаляване на портфейлните инвестиции, за сметка на преките, както и насочване на капитали към все повече държави, което довежда до *„засилено интегриране на възникващите пазари в световната финансова система и особено по отношение на значителния прилив на частни капиталови потоци“*⁵⁵. Структурата на ПЧИ се определя в зависимост от спецификата на страните, развитие на финансовата им система и въведените регулации за насърчаване на международната търговия. Значително влияние върху променливостта на ПЧИ в началото на XX век имат редица фактори, сред които финансови иновации, технологични нововъведения, провеждана политика от различните държави и др. Оказващ влияние фактор е и глобализацията, която довежда до активизиране движението на капитали и оказва значително влияние върху икономическото развитие на страните.

1.3. Бизнес мотиви за осъществяване на преки чуждестранни инвестиции

Основен мотив за осъществяване на бизнес дейност на всяка една стопанска единица е генериране на печалба. През призмата на ПЧИ е необходимо извеждането на

⁵⁴ Панушев, Е. (2002). Глобални и регионални тенденции в движението на капитали. //Икономически изследвания// Бр. 1, с. 33. [онлайн]

https://www.iki.bas.bg/Journals/EconomicStudies/2002/2002_1/02_1_Panushev.pdf

⁵⁵ Панушев, Е. (2002). Цит. съч., с. 33

основните причини за мултинационалните компании, които ги подтикват да осъществяват дейност в други държави. Основен мотив за реализиране на ПЧИ за мултинационалните компании може да бъде не само получаването на висока печалба, но и използването на различни стратегически фактори. Такива причини могат да бъдат, свързани с подобряване информираността за бранда и използване на технологични нововъведения, които са развити в дадена държава. Други мотиви за навлизане на международен пазар чрез ПЧИ, могат да бъдат *„търсене на пазар, на ресурси и ефективност, както и на стратегически активи“*⁵⁶.

Бизнес мотивите за навлизане на нов пазар чрез ПЧИ могат да бъдат класифицирани и като мотиви, свързани с търсенето на пазара; мотиви, свързани с търсенето на ресурси и мотиви, свързани с търсенето на ефективност⁵⁷. Инвеститорите търсят достъп до нови пазари, когато от една страна имат желание да развият дейността си, а от друга страна са изправени пред неблагоприятни събития на вътрешния им пазар, които ограничават постигането на краткосрочните и дългосрочните им цели. Мотивите, свързани с търсенето на пазара се отнасят до:

- Получаване на достъп до нови възможности, свързани с по-ниски разходи за производство и достигане до клиенти.
- Следване на основни клиенти – по-близкия достъп до клиентите подобрява обслужването им и не позволява чуждестранни клиенти да ги обслужват.
- Конкуриране с основни конкуренти от чуждестранните пазари – мултинационалните компании могат да изберат да навлязат на чуждестранен пазар, за да се конкурират с местни фирми на техния вътрешен пазар. Основната стратегия при посочения мотив за навлизане на пазара е свързана с принуждаване на основните конкуренти да изразходват повече ресурси, за да запазят пазарния си дял и да подобрят качеството на предлаганите продукти.

Мотивите, свързани с търсенето на ресурси се отнасят до възможностите на мултинационалните компании да използват по-евтини ресурси за производството си,

⁵⁶ Манев, М. (2015). "Pull" и "Push" мотиви за осъществяване на преки чуждестранни инвестиции. //Наука и технологии за устойчиво морско развитие// ВВМУ „Н. Й. Вапцаров“, Варна, с. 4 [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/313704478_Pull_i_Push_motivi_za_ossestvavane_na_preki_cuzdestranni_investicii

⁵⁷ Василева, А. (2011). Цит. съч., с. 264

включително и човешки капитал. Цели, които мултинационалните компании искат да постигнат могат да бъдат свързани с:

- Получаване на достъп до суровини и различни активи, включително чрез партньорство с местни фирми за използване на изградена дистрибуционна мрежа.
- Получаване на достъп до знания, свързани както с производството, така и с използване на нови технологии, маркетингова и развойна дейност и др.

Всяка фирма при осъществяване на дейността си има стремеж да повиши своята ефективност, за да постигне икономия от мащаба, да използва по-ефективно наличните ресурси и да предостави добавена стойност за своите клиенти. Основните мотиви, свързани с ефективността, включват:

- Намаляване на производствените разходи, чрез достъп до по-евтини суровини и работна сила.
- Разполагане на производствените мощности в близост до основни клиенти, което позволява от една страна по-бързо и евтино достигане на потребителите, а от друга страна възможност за изследване промяна в изискванията им за използваните продукти.
- Използване на държавно стимулиране и избягване на търговски бариери – много държави насърчават ПЧИ чрез данъчни облекчения, субсидии и др., което е стимул за чуждестранните инвеститори да навлязат на пазара. Основните причини, поради които държавите насърчават ПЧИ са свързани с *„осигуряването на заетост и капитал, увеличаването на приходи от данъци и осъществяваният трансфер на знания, умения и технологии“*⁵⁸.

Анализирането на основните мотиви за мултинационалните компании да навлязат на чуждестранни пазари, показва влиянието на различни съображения. В обобщен вид основните мотиви могат да бъдат разделени на две големи групи, а именно: желание за максимизиране на продажбите и желание за максимизиране на печалбата. Съображенията за максимизиране на продажбите са свързани с подобряване обслужването на клиентите. Навлизането на чуждестранен пазар позволява на мултинационалната компания да осъществи по-тесен контакт с клиентите и да разбере

⁵⁸ Василева, А. (2011). Цит. съч., с. 266

спецификите на пазара и потребителското поведение. Върху увеличаването на продажбите влияние оказва и колебанието във валутния курс, като *„ако валутата на страната, в която е дислоцирана компанията майка, поскъпва спрямо валутата на страната, в която е насочен износът на фирмата, чуждестранните цени на експорта ще нарастват и това ще намали търсенето, а оттам и продаденото количество“*⁵⁹. Ако обаче компанията навлезе на чуждестранния пазар, тогава тя има възможност да произвежда продуктите си и да ги продава директно на потребителите, което оказва влияние върху цените, на база отпадане на необходимостта от влияние на валутния курс, поради осъществявания износ. Съображенията на инвеститорите, свързани с желание за максимизиране на печалбата, се влияят от няколко фактора:

- Разлика в пазарните условия – основен стимул за навлизане на чуждестранен пазар са възможностите за осъществяване на производство с намалени разходи. Висок стимул за инвеститорите са ниските разходи за наемане на работна сила на част от пазарите. Влияние върху вземането на решение за инвестиране оказват и равнището на квалификация на работниците, текучеството на работната сила и др.
- Размер на транспортните разходи – доставянето на стоки, произведени на местния пазар до крайните потребители е значително по-евтино в сравнение с международните доставки, поради факта, че *„на отдалечени пазари е по-изгодно да се проникне със стоки местно производство вместо посредством износ в традиционния смисъл“*⁶⁰.

Трансферите, в следствие на ПЧИ могат да бъдат значително полезни за приемащите ги страни, поради възможностите за:

- Насърчаване на местните фирми за подобряват производителността си и да предоставят по-качествени продукти и услуги, поради увеличената конкуренция.
- Създаване на възможности местните служители да усвоят различни умения, които след това да пренесат чрез работата си в местните фирми.

Глобализацията на пазарите предполага развитието на фирмите да доведе до разширяването им чрез навлизане на нови пазари. Важен фактор при избор за

⁵⁹ Савов, С. Гечев, Р. Иванова, В. Сотирова, Е. (2006). Световна икономика. София, УИ „Стопанство“, с. 284

⁶⁰ Савов, С. Гечев, Р. Иванова, В. Сотирова, Е. (2006). Цит. съч., с. 284

навлизане на нов пазар са разходите, които следва да бъдат извършени за да се осъществи трансфер на технологии. Мултинационалните компании могат да „изберат да изнасят продукцията си към приемаща страната (поемайки търговски разходи), или да използват ПЧИ и да произвеждат в нея (приемайки цената на трансфера на съответните технологии)“⁶¹. В случаите в които разходите за трансфер на технологии са ниски, тогава компаниите избират навлизане на нов пазар чрез аутсортинг на производството или ПЧИ. В обратния случай, при високи разходи за трансфер на технологии, навлизането на чуждестранен пазар се осъществява чрез производство в собствената държава и изнасяне на готовата продукция в друга държава. Възможно е компаниите да предпочетат да изнасят готова продукция, вместо извършването на инвестиции, поради риска ПЧИ да изискват по-високи заплати, свързани с необходимия персонал в чуждата държава. Риск възниква и поради факта, че персоналят, който е нает и обучен, в следствие на ПЧИ може да се премести в местна фирма, поради което мултинационалната компания да е необходимо да заплаща значително по-високи заплати, за да задържи обучените си кадри.

Влияние върху вземането на решение за осъществяване на ПЧИ има и въведеното законодателство в различните държави по отношение на правата на интелектуална собственост. Интелектуалната собственост е термин, с който се уреждат обществените отношения, породени от необходимостта за предоставяне на закрила, използване и защита срещу нарушения на права върху нематериални блага, създадени в резултат от творческа дейност⁶². В съдържателен план, интелектуалната собственост включва законови права, които са резултат от осъществена интелектуална дейност в областта на науката, индустрията, литературата и изкуството. Използването и споделяне на резултати от интелектуална дейност, довежда до необходимост от въвеждане на правно-нормативна рамка, чрез която да се създаде култура за поведение на икономическите субекти. Правно-нормативната рамка има за цел предоставяне на възможност за използване на интелектуална собственост от различни субекти, без значение дали те са участвали в процеса на създаване на обектите, което да доведе до създаване на стойност и разпространяване на знания.

В исторически план, появата на понятието интелектуална собственост се свързва с промишлената революция в Англия и последващото и разпространение в други

⁶¹ Гоев, В. Минчев, В. Бошнаков, В. Тошева, Е. Димов, М. (2013). Цит. съч., с. 20

⁶² Георгиева, Р. Драганов, Ж. Петров, П. Тозова, Р. (2015). Право на интелектуалната собственост и митническо право на ЕС. София, с. 9

страни. Развитието на глобализацията поражда необходимост от създаване на нормативни регламенти, чрез които да се осигури закрила на интелектуалната собственост. Признаване на значението на интелектуалната собственост за икономическото развитие и необходимостта от международно регулиране на обществените отношения, довежда до сключване на Споразумение за свързаните с търговските аспекти на правата върху интелектуална собственост на Световната търговска организация, което се определя като най-всеобхватното многостранно споразумение относно интелектуалната собственост. Споразумението има съществена роля за улесняване на търговията със знания и творчество, за разрешаване на търговски спорове относно интелектуална собственост и за гарантиране на свободата на членовете на Световната търговска организация да постигнат целите на своята вътрешна политика. Споразумението е правно признание на значението на връзките между интелектуалната собственост и търговията и необходимостта от балансирана система по отношение на иновациите, трансфера на технологии и общественото благосъстояние⁶³. Същността на интелектуалната собственост се изразява в постигане на баланс между интересите на създателите на обектите, които са обект на интелектуална собственост и обществото, което иска да ги използва. Концепцията на интелектуалната собственост се заражда по време на икономически подем, чрез материализиране на резултатите от творческата дейност в произведения на литературата, науката, изкуството и музиката и указването на собствеността и възможните начини за използването им⁶⁴. Спецификата на интелектуалната собственост се изразява в особения вид на собствеността, която не е върху материални вещи, а върху интелектуални постижения, които са с нематериален характер. Интелектуалната собственост се определя и като „*търговско приложение на дадена творческа мисъл, обект на интелектуален капитал, чрез която се разрешава техническо или художествено предизвикателство*“⁶⁵, имащо значение за развитието и

⁶³ TRIPS — Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights. //World trade organization// [онлайн] https://www.wto.org/english/tratop_e/trips_e/trips_e.htm

⁶⁴ Борисова, В. (2009). Творческа икономика, културни индустрии и интелектуална собственост. София, УИ „Стопанство“, с. 66

⁶⁵ Иванов, Н. (2009). Преглед на правната защита на авторското право и сродните му права по българското право и предизвикателствата пред нея в европейски и международен мащаб. НБУ, сп. Law journal, бр. 2

функционирането на съвременните организации, за развитието на творческите индустрии и за цялостната икономика⁶⁶.

В икономическо отношение се наблюдава т. нар. търговски монопол при използването на обекти на интелектуалната собственост за създаване на икономически ползи от тях. Потенциалните икономически ефекти от използването на обектите на интелектуална собственост са в зависимост от тяхното управление. В съвременното развитие на икономиката голяма част от създадените обекти на интелектуална собственост имат за цел включването им в продукти, от които се очаква икономическа полза, чрез индустриалното производство и предлагането им на вътрешния и международния пазар. Използването на интелектуални продукти довежда до намаляване разходите за производство и реализиране на по-високи приходи, поради оптимизиране на процесите и дейностите във фирмите. Във възникващите икономики „защитата на интелектуалната собственост се разглежда като източник на ползи, поради влиянието ѝ върху т. нар. разходи за имитация и води до по-ниски равновесни стойности на имитациите в по-слабо развитите страни, а също и до по-ниски равновесни стойности на иновациите в по-развитите държави“⁶⁷. Гарантиране изпълняване на договорните отношения, в следствие на законодателството в страната, както и спазване на интелектуалната собственост, е предпоставка за повишаване на ПЧИ към тази страна.

Мотивите за навлизане на нов пазар чрез ПЧИ, от които се определят и самите видове инвестиции, могат да се разделят и според това дали се осъществяват чрез принудителни или проактивни мотиви или т.нар. „pull“ и „push“ мотиви (таблица 3).

Таблица 3. Принудителни или проактивни мотиви за осъществяване на преки чуждестранни инвестиции⁶⁸

Принудителни („pull“) мотиви	Проактивни („push“) мотиви
Данъчно бреме – високите данъчни ставки могат да са причина за	Наличие на мотивирани работници и заплащане на ниски работни заплати –

⁶⁶ Борисова, В. (2018). Модели за управление на интелектуалната собственост за формиране на бизнес концентрации в творческите индустрии. Икономическа мисъл, с. 41

⁶⁷ Гоев, В. Минчев, В. Бошнаков, В. Тошева, Е. Димов, М. (2013). Цит. съч., с.22

⁶⁸ Манев, М. (2015). Цит. съч., с. 5-12

<p>интернационализиране на дейността и насочване на инвестиции към страни с по-благоприятни режими (като Кипър, Исландия, Швейцария, Бахамски и Кайманови острови и др.). Допълнителна полза от такава инвестиция би била трансферното ценообразуване, поради възможността за представяне на по-ниски цени на активи, суровини и др., при което облагането с данъци се извършва в приемащата инвестицията страна.</p>	<p>въпреки, че понякога за да се използва по-евтина работна ръка се изисква инвестиране в обучение и допълнителна квалификация или преквалификация, това е мотивиращ фактор за преките чуждестранни инвеститори, като в определени случаи част от мениджърите са позиционирани в страната на инвеститора.</p>
<p>Следване на важен клиент или доставчик – за запазването на пазарни позиции може да бъде необходимо следването на партньори и клиенти, които са решили да пренасочат дейността си в друга държава.</p>	<p>Достъп до нови/разширяване на съществуващи пазари – наличието на големи пазари е мотив за осъществяване на дейността в близост до основните клиенти, поради намаляване на транспортните разходи и осигуряване на по-високо качество на тяхното обслужване (дори и само поради езиковата бариера). Друг фактор е възможността за адаптиране на продуктите спрямо спецификата на пазара и културата на клиентите.</p> <p>Осъществяването на производство в друга страна може да бъде продиктувано и поради географската ѝ близост до развит пазар и по-ефективното и лесно осъществяване на износа.</p>
<p>Следване на основен конкурент – с цел ограничаване развитието на нов пазар на конкурент, включително чрез</p>	<p>Конкуриране с фирми на местния им пазар – изключително агресивна стратегия за оказване на пазарен натиск и</p>

<p>придобиване на ключова за пазара компания в чужбина, за да се избегне закупуването ѝ от конкурент.</p>	<p>принуждаване на конкурентните фирми да извършват допълнителни непредвидени разходи, за да отговорят на конкуренцията.</p>
<p>Осигуряване на достъп до по-качествени ресурси – липсата на суровини и материали, необходими за производство, може да принуди компаниите да се насочат към страни, разполагащи с тях. Въпреки, че в определени случаи тези суровини и материали могат да бъдат осигурени чрез внос, създаването на филиал или навлизане чрез друга форма на чуждестранна инвестиция, осигурява сигурни и гарантирани доставки, които могат да бъдат на значително по-ниски цени.</p>	<p>Придобиване на стратегически активи – за постигане на дългосрочни цели за фирмено развитие и подобряване на конкурентоспособността в международен аспект. Основната цел е придобиване на стратегически активи като ноу-хау, технологии, квалифициран и обучен персонал, физически активи, патенти и др., чрез което ще се повиши ефективността на дейността.</p>
<p>Високи екологични норми – водещи до оскъпяване на производствения процес, породени от необходимост от инвестиции в подмяна на технологично оборудване, съоръжения за третиране на отпадъци и др. При равни други условия, производството ще бъде икономически по-ефективно в държави с по-либерално законодателство в областта на екологичното производство.</p>	<p>Наличие на определени стимули за инвестиране в конкретната държава – данъчни облекчения, лесно административно обслужване, осигуряване изграждането на съпътстваща инфраструктура, които в определени случаи могат да бъдат изключително изгодни, както за инвеститорите, така и за приемащата инвестиция страна, поради принос в технологичното и икономическо развитие.</p>
<p>Търговски бариери – често използван</p>	<p>Достигане на зрялост от развитието на</p>

<p>инструмент от правителствата за насърчаване на преките чуждестранни инвестиции, чрез налагане на тарифни и нетарифни бариери. Високите мита, такси и квоти могат да оскъпят значително износа на произведени продукти и да го направят икономически неизгоден.</p>	<p>фирмата – когато компанията е достигнала до развитие на използваната технология, има качествен мениджмънт и персонал, ефективна структура, то тя е достигнала до етап в който осигуряването на износ не е достатъчно за повишаване на ефективността си и следва да продължи дейността си чрез филиали в нови страни.</p> <hr/> <p>Желание за ефективност – под формата на икономии от мащаба или диверсификация на производството.</p>
---	---

Източник: Манев, 2015, с. 5-12

Представените различни видове мотиви за осъществяване на преки чуждестранни инвестиции показват, че те могат да бъдат, както принудителни, при които инвеститорите са принудени да интернационализират дейността си, за да продължат да осъществяват дейността си, така и насочени към стремеж за развитие и увеличаване на печалбите, чрез възползване от възможностите, предлагани от различните пазари⁶⁹. Като допълнителен стимул за ПЧИ следва да се спомене и ролята на офшорните центрове (офшорни зони). Поради характерните си особености, свързани с данъчното стимулиране, анонимност на собствениците, защита на кредиторите, разрешаване на валутна търговия, която не е регулирана и др., офшорните центрове привличат значителен по размер капитал. По своята същност офшорните центрове са *„международни финансови центрове, съсредоточаващи финансово посредническа дейност главно за нерезиденти заематели и депозитори. Благоприятното третиране в регулациите допринася за техния растеж като многостранни и привличащи международни финансови институции“*⁷⁰. Вливането на капитал в офшорни центрове се обуславя от възможността за използване на данъчни облекчения, както и използването на различни валутни единици, което довежда до създаване на благоприятна среда за ПЧИ.

⁶⁹ Пак там.

⁷⁰ Панушев, Е. (2002). Цит. съч., с. 54

Посочените специфики на офшорните центрове, се определят като „данъчен рай не само за богатите корпорации, но и за все повече средни и дребни бизнесмени“⁷¹.

Като процес, инвестирането е „предварителен анализ и придобиване срещу парични средства на активи, които могат да носят доход, прираст на капитала и други положителни резултати за собственика продължително време“⁷². Фактори, определящи инвестиционния климат за привличане на ПЧИ към различните страни са свързани със социално-икономическия потенциал на страната, нормативните разпоредби за привличане на чуждестранни инвестиции, политическа ситуация и др. Инвестиционният потенциал на страните се определя на база:

- Ресурсен потенциал – наличие на необходимите ресурси за производство.
- Трудов потенциал – достатъчно обучени кадри.
- Институционален потенциал – измерен на база осъществявана дейност от различните институции.
- Инфраструктурен потенциал – равнище на инфраструктурна осигуреност в страната.
- Финансов потенциал – финансова стабилност и размер на данъците.
- Потребителски потенциал – покупателна способност на населението и ниво на получаваните доходи.
- Иновационен потенциал – равнище на използване на нови технологии.

Върху решенията на чуждестранните инвеститори влияние оказва и инвестиционната политика на правителствата, по отношение на „главните принципи, които трябва да следват властите при вземане на решения, касаещи структурните икономически преобразувания и инвестиционни сфери“⁷³. Мотивите за навлизане на чуждестранен пазар, могат да бъдат и неикономически, свързани със спецификата в провежданата политика и социална характеристика на отделните страни. ПЧИ могат да бъдат контролирани от държавите чрез въвеждане на нормативни ограничения за „превеждане на печалбата от подразделенията към компанията майка, както и въвеждане на изискването задължително да се използват в определена пропорция местна работна сила, суровини и капитал в изграждащите се мощности.

⁷¹ Лъондев, А. (2018). Ролята на офшорните зони в международните финансови отношения. С. 47. [онлайн] <https://politics-security.net/index.php/ojsdata/article/download/76/85>

⁷² Георгиев, И. (2013). Цит. съч., с. 8

⁷³ Логинова, Н. Първанов, Х. (2012). Цит. съч., с. 33

*Строгийт контрол на тези пропорции ограничава инвестициите*⁷⁴. Влияние върху решението за насочване на ПЧИ към дадена страна има и политическата стабилност в държавата. При навлизането на чуждестранен пазар често транснационалните компании използват и т. нар. трансферно ценообразуване, което е *„метод за образуване на цените при покупко-продажбите на компанията майка и техните задгранични подразделения с цел да избягват данъчното бреме, ограниченията за репатриране на печалбата, заобикаляне на задълженията за реинвестиране на печалба и плащане на екологична рента посредством укриване или надписване в баланса на компанията майка и на задграничното подразделение разходи, за да укрият печалба от облагане с данъци*⁷⁵. В случаите в които в страната към която е насочена ПЧИ е с по-ниски данъци, то често мултинационалните компании показват в баланса си по-висока печалба, в сравнение с печалбата на компанията-майка. В обратния случай – при по-благоприятно данъчно облагане в страната на компанията-майка, то мултинационалната компания увеличава готовата продукция, която се продава на филиалите (дъщерните фирми), за да се увеличи печалбата в баланса на компанията-майка.

Влияние върху мотивите за извършване на ПЧИ имат и очакваната възвръщаемост на инвеститора. Самият инвестиционен процес преминава през определен времеви период, през който от момента на извършване на инвестицията до момента на получаване на очакваната печалба, инвеститорът отлага за бъдещ момент текущото си потребление. Капиталът, който се инвестира има потенциал с течение на времето не само да доведе до изплащане на първоначалните разходи на инвеститора, но и да генерира добавена стойност под формата на печалба, поради което всяка инвестиция се осъществява за да доведе до увеличаване на капитала. За периода на инвестиране, доходът получаван от инвеститора се измерва на база получавания текущ доход от капитала (под формата на дивидент, лихва, наем и т.н.) и получаваната печалба от капитала. Решението за инвестиране се определя от възвръщаемостта на инвестирания капитал, като *„доходността и възвръщаемостта на капитала в процентна величина на полагаемото се на инвеститора възнаграждение заради*

⁷⁴ Савов, С. Гечев, Р. Иванова, В. Сотирова, Е. (2006). Цит. съч., с. 285

⁷⁵ Сотирова, Е. Иванова, В. (2009). Световна икономика. София, Тракия-М, с. 181

*пожертваното, отложеното текущо потребление и несигурността на очакваните постъпления от инвестицията*⁷⁶.

ПЧИ имат различна възвръщаемост поради разликите в рисковете, които се поемат от инвеститорите. По принцип по-високорисковите инвестиции, носят и по-висок доход за инвеститорите, но те са свързани с по-голяма несигурност и непостоянство в получаване на очакваната печалба. Рискът при ПЧИ се поражда от несигурност в получаването на бъдещи доходи от инвестирания капитал⁷⁷, като е *„мярка за волативността (изменчивостта), на несигурността на постъпленията от дадена инвестиция*⁷⁸ и е свързан с възможността фактическата печалба на инвеститора, да не съответства на неговите очаквания. При избора на инвестиционни алтернативи, инвеститорите се ръководят от няколко основни принципа, а именно свързани с предпочитане на по-малък риск и максимизиране на възвръщаемостта, въпреки, че съществуват и чуждестранни инвеститори, които поемат по-голям риск за да постигнат максимизиране на печалбата си⁷⁹.

1.4. Влияние на преките чуждестранни инвестиции върху икономиката на приемащите ги страни

Съвременното развитие на икономиката и навлизането на информационните технологии, все повече намаляват разходите за ПЧИ, а наличието на улеснени глобални комуникации насърчават тяхното осъществяване. Дейността на големите мултинационални компании оказва влияние върху световната икономика, основно поради факта, че *„4/5 от световното индустриално стопанство е от транснационални компании, ПЧИ растат целогодишно с 30%, което е 4 пъти по-бързо от световното производство и 3 пъти повече от ръста на международната търговия*⁸⁰. Влияние върху световната икономика ПЧИ оказват и поради наблюдаваната силна регионална концентрация и насочването на капитал предимно към силно развити икономики, както и поради тенденцията все повече компании да се интернационализират и да започват да осъществяват дейността си на различни пазари.

⁷⁶ Николова, Н. (2010). Принципи на корпоративните финанси. София, Сиела, с. 137

⁷⁷ Христов, В. (2007). Корпоративни финанси. Пловдив, Издателство ИМН, с. 123-124

⁷⁸ Манов, Б. (2016). Корпоративни финанси. София, МБ Хоум, с. 31

⁷⁹ Георгиев, И. Цветков, Ц. Благоев, Д. (2013). Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции. София, ИК УНСС, с. 366

⁸⁰ Сотирова, Е. Иванова, В. (2009). Цит. съч., с. 182

Основните ефекти от дейността на мултинационалните компании, за приемащите ПЧИ страни, са свързани с:

- Увеличаване на трудовата заетост и нивото на получавани доходи.
- Подобряване на бизнесклимата.
- Повишаване използването на нови технологии.

Поради посочените положителни ефекти много от правителствата, особено на развитите държави, започват да насочват политиките си към насърчаване на ПЧИ, поради факта, че те могат да доведат до развитие на националната икономика, с особено въздействие върху дейността на малките и средните предприятия, позволяващи им да бъдат конкурентоспособни и да участват активно на международните пазари. В същото време за въздействието на ПЧИ върху националните икономики се зараждат и мнения, относно навлизането на чуждестранни конгломерати, които могат да придобият монополна власт върху малките, и не особено развити икономики, и да ограничат дейността на предприятията, като с това нанесат вреди върху местната икономика и не позволят ефективното действие на конкуренцията за развитието на пазарите. От друга страна, възможността за обмяна на капитал между страните, може да донесе редица ползи, както за приемащата страна, така и за страната от която произхожда инвестицията. В следствие на двете противоположни мнения, могат да бъдат определени предимства и недостатъци на ПЧИ (таблица 4).

Таблица 4. Предимства и недостатъци на ПЧИ⁸¹

Предимства	Недостатъци
<ul style="list-style-type: none"> • Подпомагат икономическото развитие на приемащата страна – особено за икономически развиващите се страни, като се явяват и един от основните източници за външно финансиране. 	<ul style="list-style-type: none"> • Могат да изместят вътрешните инвестиции на страната, към външни пазари. • Освен за страната получател, рискове има за страната, предоставяща капитал, по отношение на увеличаването на

⁸¹ Радулова, А. (2017). Въздействие на преки чуждестранни инвестиции върху инвестиционната активност на икономическите субекти в страната. Икономическа мисъл, бр. 5, с. 2-3 [онлайн] https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2984907

<ul style="list-style-type: none"> • Позволяват трансфер на технологии – проявяващо се чрез осъществяването на инвестиции в нови технологии и средства за тяхното закупуване, което подпомага насърчаването на конкуренцията на националния пазар. • Създават предпоставки за развитие на човешкия капитал – чрез извършване на инвестиции в обучения на персонала за осъществяване на определени бизнес дейности. • Създават нови работни места и увеличаване на получаваните работни заплати – осигурява по-добър начин на живот. • Развиват производствения сектор и повишават производителността. • Увеличават възможностите за износ на продукти и услуги, което подпомага повишаване на печалбата на фирмите и тяхното развитие. 	<p>разходите за производство, транспортните и комуникационни разходи.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Рискове могат да се породят и от спецификата в националните култури на двете страни-партньори. • Размерът на пазара и спецификата на получаваща инвестиция страна, са важен фактор, ограничаваш или насърчаваш, извършването на преки чуждестранни инвестиции. • Правителството на страната, приемаща инвестиции, има възможност за осъществяване на по-малко контрол на фирмите с чуждестранно участие, което може да доведе до липса на съобразяване на чуждестранните инвеститори с местните фирми и налагане на монопол в производството на продукти и предоставянето на услуги в определени сектори на икономиката.
--	--

Източник: Радулова, 2017, с. 2-3

ПЧИ оказват влияние освен върху приемащата ги страна и върху изпращащата ги страна. По отношение на приемащата страна влиянието се изразява по отношение на намаляване на трудовата заетост на населението, намаляване на приходите от данъци,

влошаване конкурентоспособността на местното производство и реструктуриране на цялостната икономика на страната⁸².

1.4.1. Преки ефекти

Преките ефекти от ПЧИ са обект на изследване от множество автори. Suchacek et al. изследват същественото влияние на транснационалните компании върху сферата на заетостта, технологичното ниво, веригите на стойността, конкуренцията и цялостното повишаване на икономическия растеж⁸³. Други автори доказват, че ПЧИ са фактор за намаляване на производствените разходи и отварянето на икономиката към международните пазари⁸⁴, както и за намаляване на сивата икономика и нивата на корупция⁸⁵.

ПЧИ *„при засилваща се глобализация, са ключова движеща сила за световния икономически растеж и развитие, а правителствата разглеждат привличането им като основен приоритет и мерило за успех“*⁸⁶. Заедно с внасяния капитал, ПЧИ оказват положително влияние върху предоставянето на управленски и технологични знания в страните към които са насочени. Положителните и отрицателните ефекти от преките чуждестранни инвестиции, показват, че при вземането на решение за извършването им, инвеститорите се водят единствено от своите корпоративни интереси, които обаче могат да не съвпадат с тези на приемащите инвестициите страни. Поради това политиките на страните, насочени към привличане и задържане на преки чуждестранни инвестиции, трябва да бъдат основани на техните интереси и приоритети за развитие, което да бъде основа за разработване на цялостна икономическа политика, насочена

⁸² Сотирова, Е. Иванова, В. (2009). Цит. съч., с. 182

⁸³ Suchacek, J. Seda, P. Friedrich, V. Koutsky, J. (2017). Regional aspects of the development of largest enterprises in the Czech Republic. // Technological and Economic Development of Economy// 23(4):649-666. [онлайн] DOI:10.3846/20294913.2017.1318314

⁸⁴ Hintosova, B. Bruothova, M. Kubikova, Z, Rucinsky, R. (2018). Determinants of foreign direct investment inflows: A case of Visegrad countries. //Journal of International Studies// Issue 11, pp. 222-235

⁸⁵ Darius, P. Akbar, Y. (2006). Neural network approaches to estimating FDI flows: Evidence from Central and Eastern Europe. //Eastern European Economics// Issue 44, pp. 29-59. [онлайн] <https://doi.org/10.2753/EEE0012-8755440302>

⁸⁶ Манев, М. (2019) Директни ефекти от преките чуждестранни инвестиции в производството на автомобилни части в България. //Известия. Списание на Икономически университет – Варна// 63 (3). с. 213

към приобщаване интересите на чуждестранните инвеститори, при ограничаване на отрицателното въздействие върху националната икономика⁸⁷.

Преките ефекти от чуждестранните инвестиции първоначално се проявяват от входящата инвестиция под формата на капитал, а в последствие чрез осъществяваната дейност на предприятието към което са насочени, под формата на управленски и маркетингови практики, представяне на знания за използване на нови технологии, предприемачески умения и др. Оценяване преките ефекти от чуждестранните инвестиции обикновено се осъществява чрез анализиране нивата на трудова заетост, увеличаване на данъците, наемане на нови технологии, използване на материали и ресурсни от местни производители и др., като преобладаващото мнение е че нарастването на посочените преки ефекти от ПЧИ е предпоставка за повишаване икономическото развитие на страната. ПЧИ допринасят и за увеличаване на местните инвестиции, а капиталовите потоци от инвестициите позволяват *„диверсифициране на риска, трансфер на знания, като по-малката волатилност на капиталовите потоци имат по-голям принос за икономическото развитие“*⁸⁸. Мултинационалните корпорации внасят нов капитал в икономиката и по този начин допринасят пряко, чрез увеличаване на вложените ресурси в производствената функция на фирми, частично или изцяло притежавани от чуждестранни акционери. ПЧИ довеждат до повишаване производителността и на местните фирми, чрез предоставяне на управленски опит и знания за използването на нови технологии, което рефлектира върху повишаване икономическия растеж на страните. Правителствата на различни страни все повече прилагат различни схеми за стимулиране на ПЧИ, като данъчни облекчения и предоставяне на субсидии, за да използват знанията на чуждестранните инвеститори и да ги „вляят“ в местните фирми, за да надградят своите технологични възможности, да повишат уменията на местната работна сила и следователно да постигнат увеличаване на общата конкурентоспособност на приемащите инвестициите икономики⁸⁹. Директните ефекти от преките чуждестранни инвестиции оказват влияние, както на

⁸⁷ Манев, М. (2019). Директни ефекти от преките чуждестранни инвестиции в производството на автомобилни части в България. Известия. 63 (3), с. 214

⁸⁸ Стоевски, Г. (2015). Износ и преки чуждестранни инвестиции като фактори за икономическия растеж на новите страни-членки на ЕС. //Икономическа мисъл// Issue 2, с. 94. [онлайн] <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=288379>

⁸⁹ Bruno, R. Cipollina, M. (2017). A Meta-Analysis of the indirect impact of Foreign Direct Investment in Old and New EU Member States: Understanding Productivity Spillovers. p. 1. [онлайн] https://discovery.ucl.ac.uk/id/eprint/10024866/1/Bruno_2017_07_10_Manuscript_DEF.pdf

национално ниво (макро ниво), така и на ниво фирма (микро ниво). На национално ниво, ефектите се проявяват по отношение на:

- научно-технологическата база;
- околната среда;
- размерите на данъци и такси;
- платежния баланс на страната;
- националните приходи;
- конкуренцията на националния пазар.

На ниво фирма, ефектите се характеризират по отношение на⁹⁰:

- технологични параметри – чрез осъществяване на технологичен трансфер и създаването и внедряването на иновации в използваните технологии;
- персонал – в зависимост от формата и размера на инвестицията, влиянието може да бъде върху размера на работните заплати на персонала (повечето чуждестранни компании предлагат по-високи работни заплати от националните), създаване на нови работни места, както и върху квалификацията и мотивацията на персонала, поради факта, че транснационалните корпорации предлагат множество варианти за обучения на работниците си;
- трансфер на технологии – внасяне на нови технологии и предоставяне на знания за тяхното използване, както и внасяне на подобрения в използваните технологии в страната;
- местни доставки – в случаите, когато местната икономика не предлага необходимите продукти и суровини за производство или те не са на нужните цени, международните компании могат да осигурят вноса им от други държави;
- финансови резултати – повишаване на продажбите и генерирането на печалби от филиалите в страната на международните компании. Промяната във финансовите резултати е в резултат от влиянието на различни фактори, сред които цените на използваните суровини и материали, използване на автоматизация в производството, разходи за работни заплати в сектора, инвестиционна политика и др.;

⁹⁰ Манев, М. (2019). Цит. съч., с. 216-217

- опазване на околната среда – влиянието може да бъде както положително, така и отрицателно в зависимост от типа на производство и отделянето на вредни вещества.

Посочените ефекти от преките чуждестранни инвестиции, определят необходимостта от тяхното балансиране, на база вземаните решения от правителството за насърчаване притока на чуждестранен капитал в националната икономика и запазването им за продължителен период от време⁹¹.

1.4.2. Косвени ефекти

Осъществяването на ПЧИ поражда множество преки ефекти в приемащите ги държави, свързани със създаване на нови работни места, повишаване на работните заплати в определени сектори, повишаване на приходите от данъци в държавния бюджет, пренос на технологии, управленски опит и др. Преките ефекти от ПЧИ се очаква да доведат и косвени стимули, свързани основно с повишаване на производителността и създаване на нови работни места, което от своя страна трябва да доведе до икономическо благосъстояние и просперитет⁹². Правителствата на приемащите ПЧИ страни често използват инвестиционни стимули като инструмент, насочен към чуждестранните инвеститори, за да компенсират недостатъци като наличието на висока тежест на разходите за заетост и/или недостатъчна производителност на труда в страната домакин. В същото време правителствата, които успешно привличат ПЧИ, следва да осигуряват, в допълнение към различните форми на инвестиционни стимули, стабилна политическа среда с предвидими и надеждни обществени институции, които позволяват на чуждестранните инвеститори да извличат ползи, специфични за страната. Следователно, инвестиционните стимули могат да се считат за ефективни само в случаите, когато бизнес средата в приемащата държава се счита за задоволителна за чуждестранните инвеститори.

Повечето от развиващите се държави и държавите в преход, нямат необходимите национални спестявания, които да подпомогнат икономическото им

⁹¹ Loungani, P. Razin, A. (2001). How Beneficial Is Foreign Direct Investment for Developing Countries? //Finance and development// Volume 38, Number 2. [онлайн] <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/loungani.htm>

⁹² Hintosova, A. Sudzina, F. Barlasova, T. (2021). Direct and Indirect Effects of Investment Incentives in Slovakia. // J. Risk Financial Manag.// 14(2). [онлайн] <https://www.mdpi.com/1911-8074/14/2/56/htm>

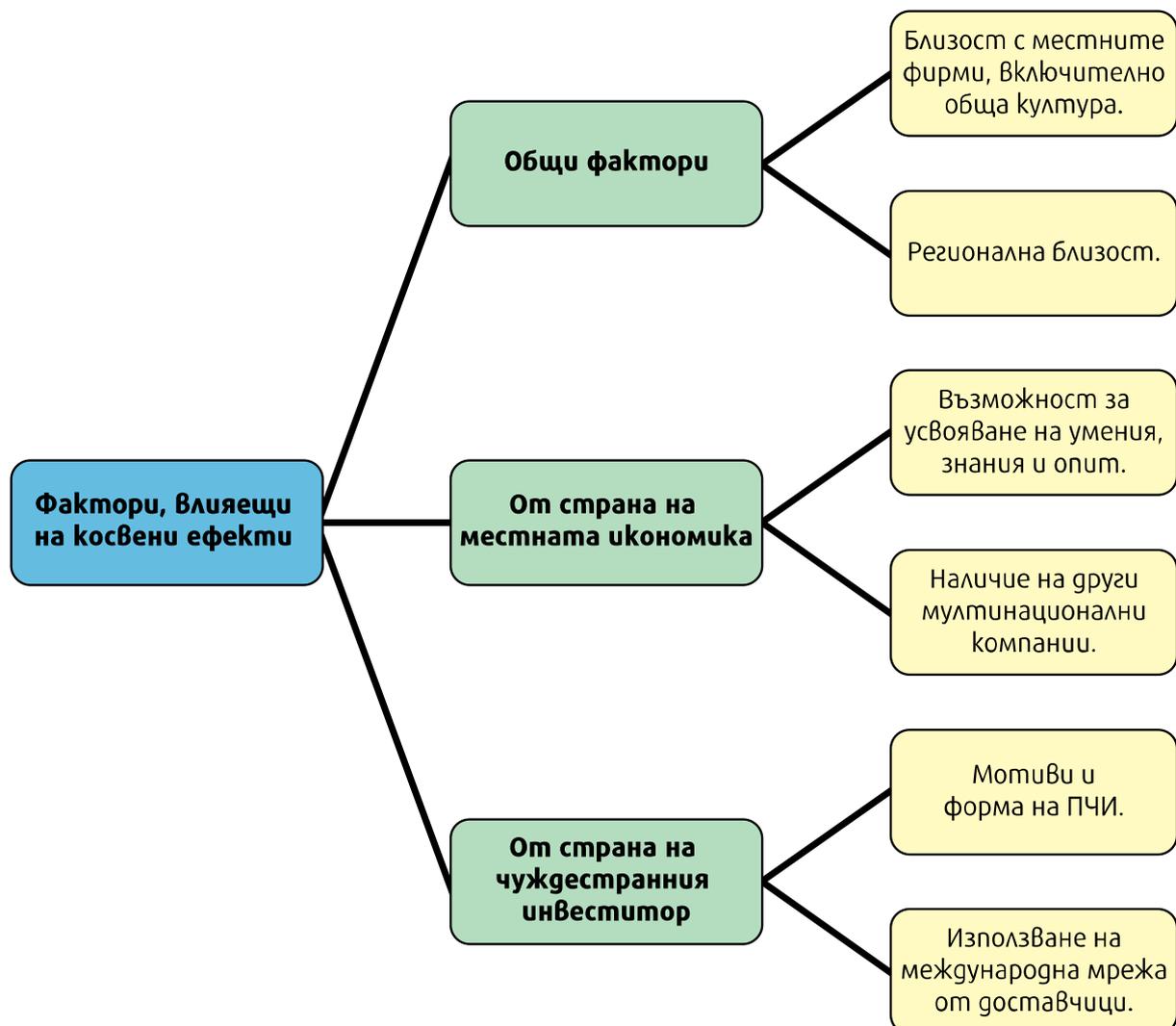
развитие, поради което правителствата използват чужди ресурси за покриване на дефицити. ПЧИ са основните сред чуждите ресурси, имащи положителен ефект върху икономическите променливи на дадена страна като национален доход, баланс на плащания, инфлация, производителност и нива на бедност. Косвен ефект от ПЧИ е намаляване на безработицата. В икономиките с по-високо ниво на безработица, националното производство изостава поради невъзможност от ефективно използване на наличните ресурси, включително човешки капитал. В същото време безработицата е рисков фактор за бедност сред населението. В отворените икономики решаването на проблема с безработицата може да бъде осъществен чрез ПЧИ, поради факта, че ПЧИ създават възможности за трудова заетост на населението.

ПЧИ имат както положително, така и отрицателно въздействие върху количеството, качеството и местоположението на заетостта. Положителен пряк ефект върху заетостта се наблюдава вследствие откриването на нови работни места от ПЧИ, докато положителния косвен ефект е в следствие на откриването на работни места в определени региони, което позволява намаляване на регионалните различия в страната. Косвения положителен ефект върху заетостта влияе и върху миграцията на населението към големите градове. От друга страна, ПЧИ чрез придобивания могат да доведат до рационализация и загуба на работни места (отрицателен пряк ефект) и зависимост от внос или изместване на съществуващите фирми (отрицателен косвен ефект)⁹³. ПЧИ рефлектират и върху увеличаване на предлаганите работни заплати, което поставя местните фирми в невъзможност да се конкурират в заплащането на труда и привличането на работна сила (отрицателен косвен ефект). По отношение на местоположението на заетостта, ПЧИ създават нови работни места в региони с висока безработица (положителен пряк ефект) и насърчават миграция на фирми доставчици към други региони, които също създават нови работни места (положителен косвен ефект). ПЧИ обаче могат да бъдат насочени и към икономически развити региони, което да доведе до миграция на населението и влошаване на регионалните дисбаланси (отрицателен пряк ефект). Освен това входящите ПЧИ могат да изместят местните производители, добавяйки регионална безработица, ако чуждестранни филиали заменят местното производство или разчитат на внос (отрицателен косвен ефект)⁹⁴.

⁹³ Mucuk, M. Demirsel, M. (2013). The effect of foreign direct investments on unemployment: evidence from panel data for seven developing countries. //Journal of business, economics & finance// Volume 2, Issue 3, pp. 53-56. [онлайн] <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/374588>

⁹⁴ Mucuk, M. Demirsel, M. (2013). Цит. съч., p. 54

За да се проявят косвените ефекти от ПЧИ е необходимо наличието на различни фактори, които могат да бъдат класифицирани в три основни категории – общи фактори, фактори на местната икономика и фактори от страна на чуждестранния инвеститор (фигура 4). Общите фактори за проява на косвени ефекти от ПЧИ се проявяват при наличие на еднакви интереси от страна на местната икономика и на инвеститора. Факторите, свързани с местната икономика се основават на възможностите да усвояване на различни знания от инвеститорите, включително свързани с използване на нови технологии, управленски опит, ноу-хау и др. Факторите, свързани с чуждестранния инвеститор се основават на неговото желание чрез осъществената ПЧИ да се развива местната икономика.



Фигура 4. Фактори, влияещи върху проявата на косвени ефекти от ПЧИ⁹⁵

(Източник: Манев, 2016, с. 461)

ПЧИ оказват косвено влияние върху производителността на труда, поради ускоряването „трансфера на технологии, управленски и организационни познания и опит. Преките чуждестранни инвестиции от високо индустриализираните държави могат да окажат положително влияние върху ефективността в цялата икономика в резултат от нарасналата конкуренция и дифузия на иновации – технологични и организационни“⁹⁶. Във всяка икономика ПЧИ са насочени към различни сектори, което оказва влияние върху отрасловата им разпределеност и поражда не равномерност в получаваните доходи от труд. Инвеститорите имат интерес към икономически развити градове, в които са съсредоточени голяма част от необходимите им производствени мощности и е налице необходимият им квалифициран персонал. Потенциалните ползи за страните от чуждестранния капитал, свързани с трансфер на технологии, повишаване на производителността и създаване на нови работни места, са концентрирани основно в икономически развитите центрове и в много малка степен в по-слабо развитите райони. Липсата на балансираност на ПЧИ на територията на страната е предпоставка за разлика в заетостта и получаването на доходи на населението в отделните области, което довежда до задълбочаване на регионалните диспропорции. При навлизането си на чуждестранен пазар инвеститорите са принудени да се конкурират с местни фирми за да наемат квалифицирани работници, което е предпоставка за увеличаване на предлаганите заплати от транснационалните корпорации. Ако ПЧИ са насочени към по-изоставащи в икономическото си развитие райони се наблюдава следване на пазарните цени на труда с използване на малка надбавка, за да се гарантира привличането на необходимите кадри. Посочените специфички установяват, че ПЧИ имат косвено влияние върху наблюдаваните различия в заплащането в различните региони на страните, като чуждестранния капитал не винаги води до подобряване жизнения стандарт на населението в страните. Поради факта, че ПЧИ са насочени предимно към производства с висока ефективност, то това дава основание „да се твърди, че поради специфичното си регионално разпределение,

⁹⁵ Манев, М. (2016). Цит. съч., с. 461

⁹⁶ Стефанов, Г. (2010). Изследване на факторите, детерминиращи производителността на труда в България на ниво отрасъл. //Алманах Научни изследвания// Свищов, СА „Д. А. Ценов“, Issue 13, с. 14

ПЧИ задълбочават регионалните различия в трудовите доходи и в този смисъл биха могли да бъдат източник на нарастване на доходното неравенство в страната“⁹⁷.

Друг косвен ефект от притока на ПЧИ е свързан с въздействието на икономиките на страните в преход, например на присъединяващите се към ЕС. Самото членство в ЕС значително увеличава притока на ПЧИ, като същевременно намалява въздействието на размера на брутния вътрешен продукт (БВП) върху тези потоци. Следователно членството в ЕС може до известна степен да компенсира неблагоприятното икономическо развитие на страната и следователно да доведе до привличане на повече ПЧИ. Подобни резултати се срещат в проведените изследвания на Tokunaga и Iwasaki⁹⁸, както и на Estrin et al.⁹⁹

1.5. Заплахи от преките чуждестранни инвестиции за икономиката на приемащата ги страна

ПЧИ са неразделна част от отворената и ефективна световна икономика и основен катализатор за икономическо развитие. Ползите от ПЧИ за икономиката на приемащите страни са значителни. Трансферът на технологии към местните компании, трансферът на знания, повишената производителност на работната сила и намалената безработица, увеличеният износ поради коригираните конкурентни характеристики на компаниите могат да се определят като основни промени в местната икономика. ПЧИ са един от основните фактори за икономическо развитие на развиващите се държави и държавите в преход, оказващи влияние върху световната икономика, основно поради увеличаващата се роля на транснационалните форми, задълбочаващото се разделение на труда в световен мащаб, „самофинансирането на инвестициите“¹⁰⁰ и др. През последните години, интересът на чуждестранните инвеститори надхвърля границите на една страна, поради което се наблюдава разработване на национални политики за

⁹⁷ Михайлова, С. (2015). Влияние на преките чуждестранни инвестиции върху доходното неравенство в страната. //Икономически изследвания и алтернативи// Бр. 4, с. 37. [онлайн] <https://www.unwe.bg/alternativi/bg/journalissues/article/6675>

⁹⁸ Tokunaga, M. Iwasaki, I. (2017). The determinants of foreign direct investment in transition economies: A meta-analysis. //The World Economy// 40, pp. 2771-2831. [онлайн] <https://doi.org/10.1111/twec.12477>

⁹⁹ Estrin, S. Uvalic, M. (2014). FDI into transition economies: Are the Balkans different? //Economics of Transition// 22, pp. 281-312. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/260802571_FDI_into_transition_economies_Are_the_Balkans_differently

¹⁰⁰ Наама, К. (2001). Международно движение на преки чуждестранни инвестиции. //Икономическа мисъл// Бр. 5, с. 81

привличане на повече преки чуждестранни инвестиции. Наблюдаваните предизвикателства са свързани с провежданите политики от приемащите инвестициите държави, които трябва да бъдат прозрачни и да осигуряват благоприятна среда за инвестиции и осигуряване на институционален капацитет за тяхното развитие. Инвестирането може да доведе обаче до развитие само на определени региони или само на определени сектори от икономиката, което да доведе до дисбаланс в социално-икономическото развитие на страните и да окаже влияние върху местните фирми и населението. По този начин преките чуждестранни инвестиции от една страна могат да окажат изключително благоприятно влияние за развитие на определени региони от страната, чрез подобряване на икономическата им активност, разкриване на нови работни места и ограничаване на миграцията към икономически по-развитие региони, но от друга страна могат да доведат до:

- Неравномерно икономическо развитие на страната.
- Фискален дефицит.
- Културни конфликти.
- Повишаване на безработицата.
- Висока миграция на населението.
- Обезлюдяване на региони.
- Увеличено замърсяване¹⁰¹.

Увеличаването на инвестиции в определени региони ще доведе и до интерес от страна на други инвеститори, което е фактор за развитие на конкретните региони, но и за създаване на още по-голям дисбаланс, спрямо останалите, особено поради факта, че районите си взаимодействат по отношение на продуктови пазари и различни капитали. Положителните ефекти от ПЧИ в даден регион, често оказват влияние и върху други географски близки региони, чрез осигуряване на възможност за работа на населението, насърчаване на икономическото развитие и конкуренцията. ПЧИ подобряват производителността, предоставят трансфер на знания и управленски опит, допринасят за използване на нови технологии и създават предпоставки за икономическото развитие на страните. В същото време, отрицателните последици от ПЧИ са свързани с възможност за цялостно реструктуриране на икономиката, както и оказване на негативно влияние върху климата и природата, поради изнасяне на производства, които

¹⁰¹ Velde, D. (2006). Foreign Direct Investment and Development. [онлайн]
<https://cdn.odi.org/media/documents/850.pdf>

са замърсяващи („екологично тежки“). Насочването на инвестиции към конкретни сектори, може да доведе до пазарно влияние, което да се отрази неблагоприятно върху останалите фирми и цялостната икономика на страната. Важно е да се спомене и ролята на държавата за целенасочено насочване на преки чуждестранни инвестиции към определени региони, за да компенсира икономическия дисбаланс в страната. Ако няма създадени подходящи условия от страна на държавата, чуждестранните инвеститори няма да са склонни на инвестират, поради факта, че те са заинтересовани основно от ефективността на вложения капитал и неговата норма на възвращаемост. Именно поради това, държавата следва да осигури достатъчно информираност по отношение предимствата на отделните региони, към които следва да се насочат инвестициите, като се проведат адекватни дейности между държавната и местната власт на насърчаване на инвестициите. Дейности, които могат да насочат чуждестранните инвестиции към определени региони са представени в таблица 5. Провежданата държавна политика следва да осигурява балансирано развитие на всички региони на страната и справедливо разпределяне на ресурсите, като предприеманите дейности да бъдат насочвани не към развитието на отделни региони или сектори, а към осигуряване на икономическа, социална, културна, технологична и екологична инфраструктура, улесняваща инвестиционната активност. Преките чуждестранни инвестиции в регионите подпомагат:

- Бързото навлизане на технологиите.
- Реструктуриране на местното производство.
- Изграждане на ефективни връзки между местни производители и национални пазари, както и увеличаване на износа.
- Повишаване качеството на произвежданите продукти/услуги.
- Развитие на предприемачеството¹⁰².

Въздействието на ПЧИ върху производителността на местните фирми е значително, но не е гарантирано, че икономическите ползи от ПЧИ ще бъдат големи или положителни за отделните фирми, поради факта, че въздействията зависят от характеристиките на чуждестранните и местните фирми. Така например осъществяването на дейност от мултинационални компании може да доведе до

¹⁰² Пенева, В. Евтимова, Е. (2016). Роля на България в международните инвестиционни проекти. //Социално-икономически анализи// Книга, 1, с. 74 [онлайн] journals.uni-vt.bg/getarticle.aspx?aid=52&type=.pdf

необходимост местните фирмите да променят бизнес дейностите си за да се адаптират към промените в пазарната среда. На база различни характеристики като сфера на дейност, размер на компанията, целеви пазар, използвани технологични нововъведение, наличие на персонал и др., местните фирми са повлияни в различна степен от ПЧИ¹⁰³. Изключително важно при ПЧИ е да не се насърчават само инвестиции, водещи до икономически растеж, за сметка на ограничаване на инвестициите свързани със човешкия капитал и опазване на околната среда, защото за повишаване интереса към конкретни региони на страната и осигуряване на балансираност на икономиката, е необходимо осъществяване и на инвестиции в местното население и осигуряване на благоприятна среда за развитие чрез повишаване на трудовата заетост, водеща до подобряване на материалния статус.

Таблица 5. Дейности по отношение на държавната политика, които могат да насочат преките чуждестранни инвестиции към определени региони¹⁰⁴

Дейности	Влияние върху ПЧИ
Изготвяне на стратегия	<ul style="list-style-type: none"> • Разработване на стратегия за балансирано развитие на регионите. • Координиране на дейностите между държавната и местната власт.
Привличане на чуждестранни инвестиции	<ul style="list-style-type: none"> • Организиране на бизнес форуми за представяне предимствата на конкретните региони с цел привличане на инвестиции в по-слабо развитите икономически региони и сектори в страната. • Проучване мнението на чуждестранни инвеститори относно препоръки за

¹⁰³ Saurav, A. Kuo, R. (2020). Foreign Direct Investment and Productivity. //World Bank Group// p. 4. [онлайн] <https://documents1.worldbank.org/curated/en/247211591942545444/pdf/Foreign-Direct-Investment-and-Productivity-A-Literature-Review-on-the-Effects-of-FDI-on-Local-Firm-Productivity.pdf>

¹⁰⁴ Тонкова, Е. Петров, Д. Христова, С. (2019). Проблеми в балансираността на преките чуждестранни инвестиции в България. //Управление и устойчиво развитие// volume 77, с. 26 [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/342200054_Problemi_v_balansiranostta_na_prekite_cuzdestranni_investicii_v_Blgaria

	подобряване на процеса на инвестиране в различните региони.
Дейности на местно ниво	<ul style="list-style-type: none"> • Дискусии с местната общност относно развитие на региона. • Създаване на партньорски екипи с представители на местната власт и чуждестранните инвеститори за насърчаване на инвестиционната активност.

Източник: Тонкова, Петров, Христова, 2019, с. 26

ПЧИ насърчават икономическия растеж на приемащите ги държави, като те могат както да доведат до подобряване на благоденствието, така и да окажат негативно влияние върху него. В много случаи се наблюдава т. нар. конструктивно разрушаване, проявяващо се след навлизане на нова технология в следствие на ПЧИ в затворена икономика, в която местните фирми използват технологии, които са по-ниски ефективни. В тези случаи местните фирми са потенциално изправени пред фалит, а националният доход се насочва към чуждестранната фирма. От друга страна, въвеждането на нова технология може да стимулира икономически растеж, поради възможност местните фирми да се възползват от новата технология и да започнат да я използват в производството си¹⁰⁵. ПЧИ могат да се осъществят и чрез използване на местни фирми и контрагенти за създаване на филиал на мултинационална компания. При осъществяване на дейността е възможно печалбите да бъдат насочвани към страната на мултинационалната компания, за да се използва по-изгодно данъчно облагане, което довежда до намаляване на данъчните приходи в държавния бюджет в държавата в която се осъществява дейността.

При вземането на решения за инвестиране, инвеститорите следват своите корпоративни интереси, които *„често не съвпадат с интересите на приемащите икономики. Политиките на много страни по привличане и стимулиране на ПЧИ трябва да отговарят на техните национални цели и приоритети“*¹⁰⁶. За привличане на ПЧИ държавите въвеждат различни стимули, чрез които да се компенсират сложните данъчни системи и високите нива на корпоративния данък. Въвеждането на

¹⁰⁵ Гоев, В. Минчев, В. Бошнаков, В. Тошева, Е. Димов, М. (2013). Цит. съч., с. 22

¹⁰⁶ Манев, М. (2019). Цит. съч., с. 214

данъчни стимули от някои от държавите довеждат до „сериозни разходи за развиващите се страни и страните в преход и тези разходи трябва да бъдат преценени по отношение на скромните ползи, които са предизвикали“¹⁰⁷. По своята същност данъчните стимули за разход за правителствата. Данъците са използвани като финансови инструменти още от древността, съпътствайки възникването на държавността. Всички промени в развитието на държавите е съпроводено с промени в данъчните им политики, тъй като данъчните вземания осигуряват постъпването на парични средства във фондовете на държавата и я подпомагат при осъществяването на функциите ѝ по задоволяване потребностите на обществото. Всяка държава изгражда самостоятелна структура във финансовата си политика – данъчна, чрез която се създават и регулират данъчните приходи. Изградената данъчна политика включва бюджетна политика, парично-кредитна политика, ценова политика, митническа политика, социална и инвестиционна политика¹⁰⁸.

Данъчната система е един от най-важните елементи на финансовата система на всяка държава, представляваща съвкупност от всички данъци – изчисляване и събиране, както и контролните органи, провеждащи данъчна политика. Системата включва прилаганите данъци и тяхната организация и органите и институциите, които приемат законите за данъците и организират събирането на данъците и контрола върху данъчното облагане. Жан-Батист Сей определя, че „Данъчното облагане е прехвърляне на част от националния продукт от ръцете на отделните хора в тези на правителството с цел да се финансира обществено потребление или разход.“¹⁰⁹ Данъците са коментирани в научните трудове на редица икономисти преди много години. Адам Смит в труда си „Богатство на народите“ представя данъка върху работната заплата, като посочва, че работната заплата се регулира от две обстоятелства – търсенето на труд и средната цена на потребителските стоки¹¹⁰. Дейвид Рикардо конкретизира данъчното облагане върху работната заплата – „средствата, събирани чрез данъка се употребяват от правителството за издръжка на работниците.

¹⁰⁷ Бакалова, Р. (2016). Възгледи за връзката между преките чуждестранни инвестиции и фискалната политика. //Известия// Варна, Бр. 2, с. 68

¹⁰⁸ Ценова, Л. (2016). Теоретични аспекти на понятието данъчно задължение. Международно висше бизнес училище. [онлайн] https://ibsedu.bg/media/Trudove/2016/Body_77_98.pdf.

¹⁰⁹ Станчев, К. (2007). Данъци, събираемост и справедливост. Институт за пазарна икономика. [онлайн] <https://ime.bg/bg/articles/danyci-sybiraemost-i-sprawedliwost>

¹¹⁰ Смит, А. (1983). Богатство на народите. София, Партиздат, с. 841

Когато данъците действат справедливо, те вземат от народа възможно най-малко свръх онова, което постъпва в държавната хазна ¹¹¹.

Съвременната данъчна система е свързана с преминаване от натурално към парично стопанство и установяване на правомощието за облагане с данъци като суверенно правомощие на държавата, респективно нейните представителни органи. С развитието на стоково-паричните отношения, имуществото придобива второстепенен характер като обект на данъчно облагане, за сметка на преките доходни данъци. Според Е. Маринова ¹¹², модерното данъчно облагане е дистрибутивно, защото в неговата основа стоят (пре)разпределението на блага в обществото и справедливото (според възможностите) участие във финансирането на публичните служби и услуги. Според авторката, целта на данъчното облагане е да се финансира дейността на държавата, насочена към гарантирането на свободата и сигурността на гражданите и техните права, както и към създаването на онзи минимум материални условия и икономическите предпоставки, без които свободата и равните права не биха могли да се превърнат във фактическо състояние. Според Димов, съвременните данъчни системи са плуралистични – в тях действат повече от един вид данъци, прилагани повече или по-малко съгласувано. Големият брой данъци се дължи на разширяването на обектите на облагането и на необходимостта от осигуряване на финансов ресурс, за да може държавата да изпълнява функциите си. Данъчната система може да бъде и рационалната система, при която действието на отделните видове данъци и на всички данъци заедно е съгласувано и подчинено на реализирането на поставените от държавата цели и задачи. Рационалната данъчна система е съзнателно изграден и целенасочено действащ вграден индикатор, регулатор и стабилизатор на икономиката и националното стопанство ¹¹³.

Икономическата ефективност е свързана с възможността на данъчната система да не възпрепятства ефективното разпределяне на ресурсите. Данъчната система трябва да е гъвкава и справедлива, да се прилага лесно и да е относително евтина. Развитието на данъчните системи на отделните страни се определя от различни исторически, икономически, политически и социални условия, като пряко изразен национален

¹¹¹ Рикардо, Д. (1981). За принципите на историческата икономия и данъчното облагане. София, Париздат, с. 205-229

¹¹² Маринова, Е. (2012). История на данъчното облагане. РУ, с. 13 [онлайн]
https://www.researchgate.net/publication/331673031_Istoria_na_dancnoto_oblagane

¹¹³ Димов, Е. (2013). Обзор на данъчната система на България – състояние и необходими промени. Годишник на Минно-геоложкия университет „Св. Иван Рилски“, Том 56, Св. IV, Хуманитарни и стопански науки [онлайн] www.mgu.bg › sessions.

характер имат подборът на конкретните данъци в данъчната система, тяхната структура, равнището на данъчните ставки, данъчната база, данъчните облекчения и намаления и др. Развитието на интеграционните процеси и глобализацията на стопанската дейност от друга страна, налагат хармонизацията на данъчното законодателство в регионален и даже в световен мащаб, което поставя пред всяка страна трудната задача да търси оптимално съчетаване и адаптиране на националните особености и конкретните проблеми на данъчното облагане с европейските тенденции и стандарти¹¹⁴.

Европейският съюз (ЕС) не участва пряко в събирането на данъци от държавите членки. Размерът на данъка, който всеки гражданин плаща, се определя от националните правителства на държавите, както и начинът, по който данъците се изразходват. ЕС обаче контролира спазването на националните правила за данъчно облагане в някои области, особено във връзка с политиките на ЕС по отношение на предприятията и потребителите, с цел да се гарантира:

- свободното движение на стоки, услуги и капитали в ЕС (в рамките на единния пазар);
- предприятията в една страна да нямат несправедливо предимство пред конкурентите си в друга страна;
- данъците да не водят до дискриминация спрямо потребителите, работещите или предприятията от други страни от Съюза¹¹⁵.

По данни на Европейската комисия съществуват големи разлики в нивата на данъчно облагане в държавите членки на ЕС, като разликите в общото равнище на данъчно облагане отразяват разликите в социалните предпочитания за обществени блага. Данъчното облагане има основна роля за постигане на силна икономика и справедливо общество във всяка държава и може да помогне за справяне с неравенствата, свързани със социалната мобилност и пазарните доходи. Данъчната политика оказва влияние върху решения, свързани със сферата на заетостта, желанието и размерите на инвестициите, които правят предприемачите за разширяване на дейността си, както и върху цялостния растеж на икономиката и развитието на

¹¹⁴ Димов, Е. (2013). Цит. съч.

¹¹⁵ Данъчно облагане. Европейски съюз. [онлайн] https://europa.eu/european-union/topics/taxation_bg

държавата¹¹⁶. Данъчната политики на всяка една държава се измерва с помощта на четири приоритета:

- насърчаване на инвестициите;
- подкрепа на трудовата заетост;
- намаляване на неравенствата;
- осигуряване на спазването на данъчното законодателство¹¹⁷.

Данъчната система е един от най-важните инструменти на държавната политика за въздействие върху поведението на стопанските субекти и на отделните граждани, включително и върху вземането на решения за извършване на ПЧИ, като намаляването на данъчните ставки оказва насърчаващо влияние върху чуждестранните инвеститори. Бакалова е на мнение, че *„в много от развиващите се страни и такива в преход данъчните закони не са ясно написани и могат да бъдат обект на честа редакция, която прави дългосрочното планиране трудно за бизнеса и допринася за усещането за риск от предприемане на големи капиталоемки проекти“*¹¹⁸. Транснационалните компании могат да окажат натиск върху правителствата по отношение въвеждането на данъчни стимули за да навлязат или запазят инвестицията си в страната, което оказва негативно влияние върху провежданата данъчна политика.

Освен положителни ефекти от ПЧИ, влиянието им може да бъде и отрицателно. Присъствието на силно конкурентни международни компании на слаби вътрешни пазари често води до нелоялна конкуренция и създаване на монополи. Освен това големите инвеститори по-често използват данъчни отстъпки от правителствата на приемащите страни, в допълнение към трансферното ценообразуване, използвано за максимизиране на данъчните задължения, като по този начин насърчават нестабилните потоци на платежния баланс. Може да се достигне до извод, че ползите от ПЧИ са повече, в сравнение с техните недостатъци, поради доказаната ефективност във връзка с разпространение на иновации и знания. Икономиките в преход имат очевидна нужда от капитал поради цялостното реструктуриране на предприятията и потенциалните ползи от капитал, главно поради притока на ПЧИ. Положителните ефекти от ПЧИ за тези икономики са свързани и с трансфер на специфични знания, ноу-хау и технологии, които ПЧИ внасят в местната икономика и влияят върху конкурентоспособността на

¹¹⁶ Европейски семестър: тематичен информационен бюлетин. Данъчно облагане. Европейска комисия. [онлайн] https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_taxation_bg_0.pdf 30.08.2020

¹¹⁷ Пак там.

¹¹⁸ Бакалова, Р. (2016). Цит. съч., с. 69

местните фирми¹¹⁹. Потенциалните положителни и отрицателни ефекти от ПЧИ се проявяват по различен начин в икономиките на страните към които са насочени, в следствие на основните мотиви на инвеститорите, периода на инвестицията и избора на сектор. В зависимост от ефектите те могат да бъдат разглеждани като преки и косвени, краткосрочни и дългосрочни, влияещи на национално и фирмено равнище, а според резултата – положителни и отрицателни (таблица 6).

Таблица 6. Положителни и отрицателни ефекти от ПЧИ върху икономиката на страната към която са насочени¹²⁰

Ефект от ПЧИ	Характеристика
<i>Положителни ефекти</i>	
1. Натрупване на капитал и увеличаване на капиталовия запас	Икономическия растеж на страната е в зависимост от наличието на необходимия капитал. ПЧИ позволяват увеличаване на капиталовия запас на приемащата държава.
2. Увеличаване на трудовата заетост и размера на получаваните доходи	ПЧИ създават нови работни места и оказват положително въздействие върху размера на получавания доход от заетите. Ефектът се наблюдава при осъществяване на инвестиции в производства, които са капиталоемки или поглъщане на местни фирми, при които заплатите са по-ниски.
3. Ефект върху фискалната политика	ПЧИ увеличават приходите от данъци в държавния бюджет. Посоченият ефект често отслабва по време на инвестицията, поради въвежданите данъчни облекчения от правителствата за насърчаване на ПЧИ.
4. Предоставяне на знания и опит	В повечето случаи мултинационалните компании използват по иновативни технологии и имат по-обучен екип за използването им, от този в страните в които навлизат. ПЧИ позволяват повишаване квалификацията на местното население, което довежда до разпространяване на нови знания и повишаване на производителността в приемащата инвестицията страна.

¹¹⁹ Apostolov, M. (2016). Effects of foreign direct investments. Evidence from Southeast Europe. // Cuadernos de Economía// Vol. 39. Issue 110, pp. 99-101. [онлайн] <https://www.elsevier.es/en-revista-cuadernos-economia-329-articulo-effects-foreign-direct-investments-evidence-S0210026615000643>

¹²⁰ Врачев, К. (2020). Влияние и ефекти от преките чуждестранни инвестиции върху икономическия растеж. //Годишен алманах научни изследвания на докторанти// Свищов, СА „Д. А. Ценов“, с. 334-337

5. Повишаване на конкуренцията	Навлизането на мултинационални компании на националния пазар е предпоставка местните фирми да подобрят качеството на предлаганите продукти, което може да окаже положителен ефект върху износа на стоки, които са национално производство.
6. Развитие на инфраструктурата	За да могат да осъществяват ефективно производство и да постигнат необходимото им снабдяване с енергия, голяма част от мултинационалните компании са принудени да инвестират средства в изграждане на транспортна мрежа, разширяване на пътища и др., което подобрява инфраструктурата на страната.
7. Мултипликаторен ефект	ПЧИ довеждат до създаване на работни места и увеличаване дохода на населението. От своя страна населението изразходва част от дохода си за закупуване на продукти, които са местно производство, което рефлектира върху увеличаването на икономическия растеж.
<i>Отрицателни ефекти</i>	
1. Заемане на пазарен дял на местни фирми	ПЧИ могат да принудят местните фирми да напуснат националния пазар, поради факта, че мултинационалните компании използват по-иновативни технологии, което намалява производствените им разходи и позволява осъществяването на по-ефективно производство.
2. Създаване на доходно неравенство	Концентрацията на ПЧИ в определени сектори и региони довежда до доходно неравенство, което се задълбочава поради голямата разлика в заплащането на труда, предлагано от мултинационалните компании и местните фирми.
3. Негативно влияние върху околната среда	В желанието си да привлекат ПЧИ много държави приемат политики, чрез които не се насърчава осъществяването на екологично производство, което рефлектира негативно върху климата и околната среда.
4. Изтичане на чуждестранна валута	Отлив на чуждестранна валута се наблюдава поради връщането на печалбата от ПЧИ в страната на инвеститора. Намаляване на посочения негативен ефект се постига чрез закупуване на местни суровини и материали за производството и

Източник: Врачев, 2020, с. 334-337

ПЧИ могат както да допълват, така и да изтласкват националните инвестиции, в зависимост от икономическото развитие на страните към които са насочени. В случаите в които „чуждестранният капитал допълва националния, в повечето случаи се наблюдава стимулиране на икономическия растеж по линия на компонентите в структурата на БВП по разходния подход. В обратния случай е възможно ПЧИ да изтласкват националните инвестиции поради снижаване на националната конкурентоспособност“¹²¹. Влиянието на ПЧИ върху икономическото развитие е в следствие на абсорбционният капацитет на страната при усвояване на умения от навлизането на чужд капитал и влиянието на тези умения върху повишаване конкурентоспособността на местните фирми и използването на технологии. Въпреки, че ползите от ПЧИ са реални, те не се натрупват автоматично. Размерът на ползите от ПЧИ се определя от създадената благоприятна среда за инвестиции от приемащата капитала държава. Факторите, които възпрепятстват проявлението на пълните ползи от ПЧИ в някои развиващи се страни са свързани с придобитата образователна степен от населението, здравословния статус, развитието на технологиите и използването им от фирмите, недостатъчната отвореност за търговия, слабата конкуренция и неадекватните регулаторни рамки. Обратно – нивото на технологични, образователни и инфраструктурни постижения в развиващите се страни, позволява по-ефективно използване на ползите от ПЧИ. В същото време, въпреки реалните ползи от ПЧИ, се наблюдават и редица недостатъци, влияещи върху икономиките на приемащите инвестициите страни. Заплахите от ПЧИ за икономиката на приемащата ги страна, се пораждат от възможност за влошаване на платежния баланс, поради ограничени печалби оставащи в страната (макар и често компенсирани от входящите ПЧИ), потенциално вредно въздействие върху околната среда, социални смущения поради засилената комерсиализация в по-слабо развитите страни и достигане до нелоялна конкуренция при част от пазарите.

¹²¹ Петкова, А. (2018). Трансмисионен механизъм при оценка на влиянието на преките чуждестранни инвестиции и вътрешните инвестиции върху икономическия растеж на България за периода 1999-2015 г. //Икономически алтернативи// Бр. 2, с. 137. [онлайн] https://www.unwe.bg/uploads/Alternatives/12_Alternativi%20br2_2018_BG.pdf

Заплаха може да бъде и загубата на национален суверенитет, поради увеличената зависимост от международни компании¹²². Други недостатъци от ПЧИ са свързани със:

- Стратегическите индустрии – много страни ограничават ПЧИ в определени индустрии, определяни като стратегически (например отбраната), за да не позволяват осъществяване на контрол от други държави.
- Дългосрочно движение на капитали – критиците на ПЧИ твърдят, че след като чуждестранната инвестиция стане печеливша, капиталът започва да „изтича“ от страната домакин към страната на инвеститора.
- Ограничаване развитието на местната индустрия – ПЧИ могат да ограничат местната индустрия и икономики, като привличат най-квалифицираните работници и създават доходни неравенства¹²³.

Разпространението на опит и използването на съвременни технологии е очакван положителен ефект от ПЧИ за приемащите страни, което е и една от причините за предприемане на различни дейности от страна на държавата за привличане на повече чуждестранен капитал. Съвременните мултинационални компании се характеризират като извършващи значителни разходи за научноизследователска и развойна дейност и използване на технологии за предлагане на технически усъвършенствани продукти. Разпространението на усъвършенстваните технологии след ПЧИ в местните фирми може да бъде доброволно или неволно. Неволни преливания на знания и използване на технологии възникват когато местните фирми са в състояние да присвояват информация относно използваните технологии от мултинационалните компании, включително чрез наемане на работна сила, която е работила за чуждестранните инвеститори. Трансферът на технологии е особено привлекателен за местните фирми от развитите страни, което им позволява производство на по-висококачествени стоки. В същото време, навлизането на нови технологии в приемащите ПЧИ страни е предпоставка за ограничаване на месния бизнес и принудително спиране на дейност на фирми, особено малки и средни, които не са в състояние да въведат новите технологии, използвани от мултинационалните компании.

¹²² Foreign Direct Investment for Development (2002). //OECD// p. 6. [онлайн]
<https://www.oecd.org/investment/investmentfordevelopment/1959815.pdf>

¹²³ Kuepper, J. (2022). Foreign Direct Investment. //The balance// [онлайн]
<https://www.thebalancemoney.com/what-is-foreign-direct-investment-1979197>

Една от основните цели на ПЧИ е мултинационалните компании да заемат пазарен дял на чуждия пазар, което изисква подобряване на конкурентоспособността на местните фирми. Подобрената конкурентоспособност предполага заемане на по-големи пазарни дялове и осигурява потенциал за разширяване на дейността и повишаване търсенето на работна сила. Високите заплати, характерни за мултинационалните компании, оказват отрицателно влияние върху пазара на труда в приемащите инвестициите страни, поради невъзможност местните фирми да си осигурят необходимият им човешки капитал¹²⁴.

Предимствата от ПЧИ за приемащата ги страна са предпоставка за промяна в икономическата среда, с основна цел стимулиране навлизането на чужд капитал за постигане на икономическо развитие. Теорията на класическите икономисти насърчава свободната търговия за развитие на по-слабите икономики, като се приема, че чуждестранните инвестиции са средство за постигане на икономическа свобода. В съвременния свят на различни нива на индустриализация, липсата на капитал не позволява насърчаване на свободната световна конкуренция и развитие на икономиката на по-слабо развитите икономически държави, поради което изглежда разумно страните да насърчават притока на ПЧИ. В същото време осигуряването на известна защита на местното производство следва да бъде нито прекалено високо или ниско, за да се постигне поддържане на балансиран и ползотворни отношения с мултинационалните компании. Регулирането на ПЧИ има за цел постигане на оптимални резултати, чрез противодействие на монополи и невъзможност местните фирми да продължат дейността си. В същото време въвеждането на регулации за мултинационалните компании, свързани с множество процедури, през които следва да преминат и извършването на значителни разходи за навлизане на чуждестранен пазар, е предпоставка за ограничаване притока на чуждестранен капитал. Следователно въвеждането на множество регулации за ПЧИ има обратен ефект, поради което политиките на държавите е необходимо да бъдат либерализирани. Самият процес на либерализация на ПЧИ следва да включва три основни мерки, а именно:

- Не допускане проява на изкривявания на пазара, произтичащи от прекалени ограничения или стимули, прилагани към мултинационалните компании.

¹²⁴ Johnson, A. (2005). Host country effects of foreign direct investment: The case of developing and transition Economies. // JIBS Dissertation Series No. 031// Jonkoping International Business School, pp. 27-28. [онлайн] <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:4009/FULLTEXT01.pdf>

- Подобряване на икономическите условия за навлизане на ПЧИ.
- Осигуряване на по-ефективен надзор на националния пазар, за да се гарантира правилното му функциониране на база ефективна конкуренция, недопускане на монополи и т.н.

Предприетите политики за насърчаване на ПЧИ не следва да ограничават ролята на държавата за регулиране на националния пазар и икономика. Благоприятното въздействие от ПЧИ за страните зависи в голяма степен от наличието на добре организиран и контролиран вътрешен пазар. Следователно може да се достигне до заключение, че либерализацията и регулирането на ПЧИ не си противоречат, а се допълват, за да привличат и насърчават тези ПЧИ, които са необходими за индустриално развитие и спомагат за увеличаване икономическия растеж на страните¹²⁵. ПЧИ са тясно свързани с икономическия растеж на страните, поради което има съществена роля особено за страните в преход. Значителна част от държавите предприемат дейности и въвеждат политики за привличане на чуждестранен капитал и използването му по ефективен начин в най-стратегическите сектори на съответните икономики. ПЧИ имат своите положителни и отрицателни страни за страните домакини. Положителните аспекти са свързани с осигурена възможност за използване на нови технологии, географско и регионално развитие, насърчаване на предприемачеството и вътрешната конкуренция, осигуряване на трудова заетост и др. Като отрицателни страни могат да бъдат посочени господство на пазара на мултинационални компании, технологична зависимост, промяна в културата, негативно въздействие върху околната среда, ограничено развитие на местните фирми и др.¹²⁶

Един от основните въпроси, свързани със заплахите от ПЧИ за страните към които са насочени, е свързани с въздействието им върху по-слабо развитите страни и ограничаване на националния пазар. Доказани са както ползите, така и недостатъците от ПЧИ, като въпреки това не следва еднозначно да се приема, че дейността на мултинационалните компании оказва вреди за приемащите инвестиции страни. Входящите ПЧИ за заплахата и оказват негативно влияние върху икономическото

¹²⁵ Bartels, F. De Crombrughe. S. (2009). DI Policy Instruments: Advantages and Disadvantages. //United Nations Industrial Development Organization// Research and statistics branch working paper 01, pp. 2526. [онлайн] <https://www.unido.org/api/opentext/documents/download/10081425/unido-file-10081425>

¹²⁶ Lubeniqi, G. (2020). Advantages, disadvantages and the performance of foreign direct investment in the Republic of Kosovo 2008-2019. //Prizren Social Science Journal// Volume 4, Issue 1, pp. 14-15. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/341034324_Advantages_Disadvantages_and_the_Performance_of_Foreign_Direct_Investment_in_the_Republic_of_Kosovo_2008-2019

развитие на най-слабо развитите страни, но въпреки това те имат и значителни ползи за националните пазари, включително за насърчаване на икономическия прогрес¹²⁷.

Преливанията на капитал, знания и умения от мултинационални компании към местните фирми, са основния механизъм, който свързва ПЧИ с цялостното икономическо развитие на страните. До края на XX век голяма част от държавите, включително икономически развитите, са използвали различни политики, чрез които мултинационалните компании да изградят ефективни партньорства с местни фирми и да им позволят да усвоят използването на съвременни технологии, необходими за производството. Развитието на световната икономика довежда и до множество дискусии по отношение ограничаването на ПЧИ от провежданите държавни политики. Напоследък все повече изследвания доказват както ползите от ПЧИ за развитието на икономиките на приемащите го държави, така и отрицателните ефекти върху местните фирми и развитието на различни индустрии. Към пораждащата се неяснота относно реалното влияние на ПЧИ върху икономиките на приемащите ги страни, може да бъде добавен и фактът, че чуждестранните капитали могат да навлязат чрез различни форми, което принуждава местните фирми да повишат конкурентоспособността си за да могат да бъдат по-продуктивни и да посрещнат предизвикателствата от мултинационалните компании, които ги заплашват от изтласкване от пазара, но в същото време могат да им предоставят знания за приспособяване към променените пазарни изисквания и очаквания от клиентите. По същия начин движението на работна сила между компаниите е предпоставка за разпространяване на нови умения и използване на технологии от мултинационални компании към местни фирми, но също така е и фактор за намаляване производителността на местните фирми, ако мултинационалните компании използват привличането на местната работна сила с високо заплащане¹²⁸.

¹²⁷ Cohen, S. (2007). Effects of Foreign Direct Investment on Less Developed Countries: Vagaries, Variables, Negatives, and Positives. //Oxford academic// pp. 179. [онлайн]
<https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780195179354.003.0009>

¹²⁸ Scepanovic, V. (2013). FDI as a solution to the challenges of late development: catch-up without convergence? / Central European University Political Science Department// p. 93. [онлайн]
<https://dsps.ceu.edu/sites/pds.ceu.hu/files/attachment/basicpage/478/verascepanovic.pdf>

Изводи от първа глава

Литературният обзор в първа глава позволява достигането до следните изводи:

- Специфичните характеристики на ПЧИ могат да бъдат обобщени като се изведат три основни – осъществяват се в държава, която е различна от държавата на инвеститора; налице е траен интерес и обвързаност между инвеститора и резидента от друга икономика; прекият инвеститор има реално участие в управлението на резидента, към който е насочена инвестицията.
- Инвестиционният климат в страната, както и цялостното развитие на глобалната икономика, насочват ПЧИ и определят тяхната стабилност и дългосрочност. Влияние оказват и размерът на брутния вътрешен продукт, покупателната способност на населението, осигурените възможности на чуждестранните инвеститори да достигнат до потенциални фирми, в които да инвестират капитал или до клиенти, ако стартират самостоятелна дейност, наличие на лоялна конкуренция, период на възвръщаемост на инвестиция капитал и др.
- Основен мотив за реализиране на ПЧИ за мултинационалните компании може да бъде не само получаването на висока печалба, но и използването на различни стратегически фактори. Такива причини могат да бъдат, свързани с подобряване информираността за бранда и използване на технологични нововъведения, които са развити в дадена държава. Други мотиви за навлизане на международен пазар чрез ПЧИ, могат да бъдат търсене на пазар, на ресурси и ефективност, както и на стратегически активи.
- Основните ефекти от дейността на мултинационалните компании за приемащите ПЧИ страни, са свързани с увеличаване на трудовата заетост и нивото на получавани доходи, подобряване на бизнесклимата и повишаване използването на нови технологии. Навлизането на чуждестранни конгломерати, които могат да придобият монополна власт върху малките, и не особено развити икономики, и да ограничат дейността на предприятията, като с това нанесат вреди върху местната

икономика и не позволят ефективното действие на конкуренцията за развитието на пазарите.

- Положителните и отрицателните ефекти от преките чуждестранни инвестиции, показват, че при вземането на решение за извършването им, инвеститорите се водят единствено от своите корпоративни интереси, които обаче могат да не съвпадат с тези на приемащите инвестициите страни. Поради това политиките на страните, насочени към привличане и задържане на ПЧИ, трябва да бъдат основани на техните интереси и приоритети за развитие, което да бъде основа за разработване на цялостна икономическа политика, насочена към приобщаване интересите на чуждестранните инвеститори, при ограничаване на отрицателното въздействие върху националната икономика.
- ПЧИ насърчават икономическия растеж на приемащите ги държави, като те могат както да доведат до подобряване на благоденствието, така и да окажат негативно влияние върху него. В много случаи се наблюдава т. нар. конструктивно разрушаване, проявяващо се след навлизане на нова технология в следствие на ПЧИ в затворена икономика, в която местните фирми използват технологии, които са по-ниски ефективни.
- При вземането на решения за инвестиране, инвеститорите следват своите корпоративни интереси, които често не съвпадат с интересите на приемащите икономики.
- Въздействието на ПЧИ върху производителността на местните фирми е значително, но не е гарантирано, че икономическите ползи от ПЧИ ще бъдат големи или положителни за отделните фирми, поради факта, че въздействията зависят от характеристиките на чуждестранните и местните фирми.
- Изключително важно при ПЧИ е да не се насърчават само инвестиции, водещи до икономически растеж, за сметка на ограничаване на инвестициите свързани със човешкия капитал и опазване на околната среда.

ГЛАВА ВТОРА. МЕТОДОЛОГИЯ ЗА ПРОВЕЖДАНЕ НА ИЗСЛЕДВАНЕ

2.1. Методика за иконометрично изследване за установяване на количествени ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в икономиката на България

Точка 2.1. от Глава втора е посветена на представяне методологията за провеждане на иконометричното изследване за установяване и оценка на количествени ефекти от икономическия растеж, брутната добавена стойност, потока от ПЧИ, заетостта и безработицата и нивата на лихвените проценти по кредитите за нефинансови предприятия върху натрупания размер на ПЧИ в България. Последователно са коментирани източниците и обхватът на данните, методологията на иконометричното изследване чрез прилагането на векторен модел с корекция на грешката (Vector Error Corection Model, VECM), резултатите от иконометричните тестове и изводите от направения анализ.

2.1.1. Източници и обхват на данните

За целите на иконометричното изследване са използвани тримесечни данни за периода от първото тримесечие на 2007 г. до първото тримесечие на 2023 г., включително. Динамичните редове са с дължина от 65 наблюдения, което е достатъчно за конструирането на иконометрични модели и провеждането на необходимия анализ. Периодът включва пренасянето на световната икономическа и финансова криза от 2007-2009 г. в Европа. За България периодът се характеризира с навлизането на страната в рецесия през второто тримесечие на 2009 г., което може да се приеме за момента, в който ефектите от глобалната финансова криза се пренасят в страната. Също така, периодът включва процесите по възстановяване на икономиката след кризата и обхваща икономическите предизвикателства, свързани с разпространението на COVID-19 в периода 2020-2022 г., както и последващото икономическо възстановяване след шока от пандемията. По този начин в дисертационния труд могат да се разгледат ефекти върху ПЧИ, вследствие на световната икономическа и финансова криза, разпространението на COVID-19 и възстановяването след тези кризи.

Периодът обхваща и няколко тримесечия след началото на войната на Русия в Украйна, което е сравнително малко време за анализ на ефекти върху ПЧИ в краткосрочен план, тъй като евентуални изменения биха били от структурен характер, за което е необходимо повече време за осъществяването и проявлението им в икономиката. Потенциалните структурни промени в дългосрочен план по отношение на потоците от ПЧИ вследствие на войната би предоставило възможности за бъдещи изследвания по проблематиката.

Динамичният ред на *размера (stock) на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ)* е построен въз основа на публикуваните статистически данни на БНБ за размера на ПЧИ в България според платежния баланс. Данните са тримесечни и тъй като се оповестяват в млн. евро, са преизчислени в млн. лева по фиксирания курс на БНБ чрез собствени изчисления на автора. От същата база данни са свалени и преизчислени в млн. лева стойностите на ПЧИ по вид на инвестицията – *дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове и дългови инструменти*.

Динамичният ред на *потока (flow) на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ)* също е от БНБ, като тримесечните данни са според платежния баланс и са преизчислени от млн. евро в млн. лв. Това е направено и за потока на ПЧИ по вид на инвестицията – *дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове, реинвестирана печалба и дългови инструменти*.

Данните за *брутния вътрешен продукт (БВП) по пазарни цени* (в млн. лв.), за *изменението на БВП на тримесечна база* (в %) и за *изменението на БВП на годишна база* (в %) са от НСИ и са с тримесечна честота и са сезонно изгладени.

Данните за *брuto образуването на основен капитал* са от данните на НСИ за БВП по компоненти на разходите за крайно използване и са в млн. лв.

Брутната добавена стойност (БДС, в млн. лв.) и *изменението на БДС на годишна база* (в %) са от данните на НСИ за БВП по производствения метод.

Данните за *лихвените проценти по кредитите за нефинансови предприятия в левове и евро* са от лихвената статистика на БНБ, „Лихвени проценти и обеми по нов бизнес по кредити за сектори Нефинансови предприятия и Домакинства по оригинален матуритет“.

Данните за броя на заетите лица в икономиката (в млн. души), равнището на безработицата (в %) и броя на безработните лица са от „Наблюдение на работната сила“ на НСИ и са с тримесечна честота.

Взета е предвид *ставката на корпоративния данък от 10%*, но не е включена като променлива в иконометричния модел, тъй като постоянният ѝ характер не отговаря на зададените спецификации при калибрирането на модела.

2.1.2. Методология на иконометричния анализ

Иконометричното изследване преминава през няколко етапа, които са систематизирани, както следва:

Първо, избират се променливите, които ще бъдат използвани в иконометричния модел за оценяване на ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в България за разглеждания период. Изборът на променливи е базиран на установени теоретични постановки и логически връзки, осъществения литературен преглед, утвърденото им използване в практиката при конструиране на подобни модели във връзка с тематиката и акцента на влиянието на ефекти от икономическия растеж, брутната добавена стойност, потока от ПЧИ, заетостта и безработицата и нивата на лихвените проценти по кредитите за нефинансови предприятия върху натрупания размер на ПЧИ в България.

Второ, извършване на проверка за стационарност, или за наличие на единичен корен на изследваните времеви редове. Даден динамичен ред се определя като стационарен, когато не съдържа тенденция на развитие¹²⁹. Проверката за наличие на тенденция на развитие (тренд) е осъществена чрез графичния метод и подобрения тест на Dickey-Fuller¹³⁰. При прилагането на подобрения тест на Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller Test, ADF) нулевата хипотеза (H₀) гласи, че изследваният динамичен ред на разглежданата променлива има единичен корен, т.е. не е стационарен, алтернативната хипотеза (H₁) гласи, че динамичният ред на разглежданата променлива няма единичен корен, т.е. е стационарен.

¹²⁹ Мишев, Г. Гоев, В. (2010). Статистически анализ на времеви редове, Авангард Прима, София;

¹³⁰ Dickey, D. A., Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root, Journal of the American Statistical Association, 74, 427–431;

Избраният риск за грешка от първи род е $\alpha = 0,05$. Когато полученото равнище на значимост (Prob.) е по-голямо или равно на приетия риск за грешка α , няма основание да се отхвърли нулевата хипотеза, т.е. с вероятност за сигурност от 95% може да се приеме, че динамичният ред не е стационарен. Когато редът не е стационарен, той може да се превърне в стационарен чрез използването на т.нар. първи последователни разлики (first difference), като при това положение се приема, че изходният ред е интегриран от първи порядък $I(1)$. Първите последователни разлики са известни още като абсолютни прирасти при верижна основа и се изчисляват като от всеки член на реда се изважда предходният член¹³¹.

След това върху получените първи последователни разлики на динамичния ред отново се прилага подобреният тест на Dickey-Fuller. Нулевата и алтернативната хипотеза са аналогични на вече дефинираните. Когато полученото равнище на значимост е по-малко от приетия риск за грешка $\alpha = 0,05$, се отхвърля нулевата хипотеза и се приема алтернативната, т.е. с вероятност за сигурност от 95% може да се приеме, че първите последователни разлики на динамичния ред са стационарни. Това означава, че редът е интегриран от първи порядък $I(1)$.

Тестът за стационарност се прилага върху вторите последователни разлики (second difference) на динамичния ред, ако се окаже, че първите последователни разлики на динамичния ред не са стационарни. За един ред е интегриран от втори порядък $I(2)$, ако вторите му последователни разлики са стационарни. Вторите разлики, известни още като абсолютни ускорения, се изчисляват като абсолютни прирасти при верижна основа от изчислените абсолютни прирасти¹³². Получените втори последователни разлики представляват първи последователни разлики от първите последователни разлики.

В случай че изходният динамичен ред е стационарен, той е интегриран от нулев порядък $I(0)$.

Трето, след като са установени статистическите характеристики на динамичните редове, се прави проверка за наличие на коинтеграция между избраните

¹³¹ Атанасов, А. (2018). Статистически методи за анализ на динамични редове, „Издателски комплекс – УНСС“, София

¹³² Атанасов, А. (2018). Цит. съч.

редове чрез прилагане на теста за коинтеграция на Johansen^{133,134}. Посредством прилагането на тестовете за коинтеграция се установява съществуването на дългосрочна връзка (зависимост) между разглежданите променливи. Достатъчно е наличието на поне един коинтеграционен вектор (уравнение), за да е налице дългосрочна (коинтеграционна) връзка между променливите. Нулевата хипотеза (H0) на теста на Johansen гласи, че между динамичните редове на изследваните променливи липсва коинтеграционна връзка, т.е. те не са коинтегрирани. Според алтернативната хипотеза (H1) между динамичните редове на изследваните променливи съществува коинтеграционна връзка, т.е. те са коинтегрирани. В случай че полученото равнище на значимост (Prob.) е по-малко от приетия риск за грешка $\alpha = 0,05$, трябва да се отхвърли нулевата хипотеза и да бъде приета алтернативната, като тогава с вероятност за сигурност от 95% може да се приеме, че динамичните редове са коинтегрирани.

Четвърто, за целите на оценяването на ефекти от икономическия растеж, брутната добавена стойност, потока от ПЧИ, заетостта и безработицата и нивата на лихвените проценти по кредитите за нефинансови предприятия върху натрупания размер на ПЧИ в България се конструират различни иконометрични модели чрез прилагането на векторни модели с корекция на грешката (VECM). Векторните модели с корекция на грешката представляват модифициран вариант на VAR моделите. В моделите всички променливи се анализират симетрично и за всяка променлива има отделно уравнение. Последното описва промяната на всяка променлива спрямо собствените лагове и тези на другите променливи. Оценката на параметрите на векторния авторегресионен модел изисква използваните променливи да бъдат стационарни¹³⁵, което се проверява на втория етап от възприетата методология за провеждане на иконометричния анализ. Използването на VECM е свързано с наличието на дългосрочна връзка между зависимата и независимите променливи.

Конструирани са десетки модели с различни променливи за оценяване на ефекти от икономическия растеж върху размера на ПЧИ в България. Преобладаващата част от тях са представени синтезирано в Приложение 5.

¹³³ Johansen, S. (1991). Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models, *Econometrica*, 59, 1551–1580. JSTOR 2938278

¹³⁴ Johansen, S. (1995). *Likelihood-based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models*, Oxford University Press

¹³⁵ Sims, C. (1980). *Macroeconomics and Reality*, *Econometrica*, 48, 1–48

Изборът на най-добър модел се осъществява въз основа на информационния критерий на Акайке (Akaike Information Criterion, AIC). Той е един от най-използваните информационни критерии и основно негово предимство пред коефициента на детерминация е, че предпазва от включването на излишни фактори или степени в даден модел¹³⁶. Избран е този модел, който е с най-ниската стойност на AIC.

Пето, за да се гарантира, че избраният модел дават достоверни резултати, се прилагат няколко основни теста спрямо остатъците на модела. Моделът се проверява за наличие на нормално разпределение на остатъците (Jarque-Berra Test), за липса на хетероскедастичност (White Heteroskedasticity Test) и за липса на серийна корелация (автокорелация) в остатъците (Portmanteau Autocorrelation Test и Serial Correlation LM Test).

Шесто, интерпретират се крайните резултати въз основа на анализирани на коефициента пред всяка променлива посредством емпиричната характеристика на t-теста. Когато емпиричната характеристика на t-теста е по-голяма от теоретичната характеристика, се отхвърля нулевата хипотеза и се приема алтернативната, т.е. конкретната независима променлива оказва статистическо значимо въздействие върху зависимата променлива.

На основата на установените зависимости са направени аргументирани изводи относно влиянието на икономическия растеж, състоянието на пазара на труда и икономиката, като цяло, и цената на финансиране върху размера на ПЧИ.

2.2. Етапи на изследване и времеви период

Етапите на изследване в настоящия дисертационен труд са 5 като включват:

1. Анализ на обема и динамиката на ПЧИ. Влияния върху БВП

Анализът на обема и динамиката на ПЧИ включва измерване на:

- Обем на привлечените в страната ПЧИ за периода 2011-2021 г.
- Среден темп на нарастване на обема на ПЧИ.
- Размер на ПЧИ по държави.

¹³⁶ Атанасов, А. (2018). Цит. съч.

За изследване влиянието на ПЧИ върху БВП се изследва относителния дял на ПЧИ в БВП на страната за периода от 2011 до 2021 г.

2. Влияние на ПЧИ според географски регион и икономически отрасъл

За анализиране влиянието на ПЧИ върху икономическото развитие на отделните региони се изследват ПЧИ според географски регион и ПЧИ според икономически отрасъл. Според НСИ, обемът на пряката чуждестранна инвестиция в дадено предприятие се определя като сума от чуждестранно участие в собствения капитал на предприятието и размера на непогасената, към края на съответната отчетна година, част от главницата по дългосрочни и краткосрочни заеми и търговски кредити, които са отпуснати от чуждестранния инвеститор на даденото предприятие. От така получената сума се изважда неизплатената, към края на отчетната година, част от главницата по дългосрочни и краткосрочни заеми и търговски кредити, които са отпуснати от чуждестранния инвеститор¹³⁷. Потокът на **ПЧИ по вид инвестиция** за целите на дисертационния труд се анализират по отношение на извършени инвестиции в:

- Дългови инструменти.
- Дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове.
- Дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове – различни от реинвестирана печалба.
- Дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове – реинвестирана печалба.

Изключително важно е да се спомене, че липсата на ясно изразена политика за привличане на преки чуждестранни инвестиции към определени сектори и региони, може да доведе до негативен ефект върху развитието на националната икономика, поради нарушаване на баланса между външните и вътрешните инвестиционни потоци, което да позволи чуждестранните инвеститори да се насочат единствено към сектори и предприятия, които са печеливши, като местните производители ще бъдат принудени

¹³⁷ Преки чуждестранни инвестиции и разходи за придобиване на дълготрайни материални активи през 2019 г. //НСИ// С. 4. [онлайн]
https://www.nsi.bg/sites/default/files/files/pressreleases/Investments2019p_H7NM5OW.pdf

да се развиват в сектори и производства с по-ниска производителност¹³⁸. В същото време местните производители не винаги имат възможност за вливане на капитал от един сектор на производство в друг, дори и той да бъде по-доходоносен. От това може да се направи заключение, че ПЧИ влияят положително върху икономиката на страната, единствено когато има наличие на оптимално съотношение между вътрешни и външни инвестиции и правилното им насочване за развитие на отделите сектори и производства в различните географски части. Поради посоченото заключение, за целите на дисертационния труд се анализира разпределението на ПЧИ не само по отделни географски региони в страната, но и по области и икономически отрасли.

3. Влияние на ПЧИ върху доходното неравенство

За измерване на доходното неравенство в България и сравнението му с останалите държави-членки на ЕС ще бъде използван коефициентът на Джини. Проучване на Световната банка показва, че икономическата интеграция в Европейския съюз се забавя, пораждайки опасения относно неравенството в доходите и социалното изключване през последното десетилетие. През 80-те години нивата на неравенства в страните от ЕС са високи, през 90-те години растежът на доходите е изключително неравномерен, като след 2008 г. растежът сред най-бедните домакинства е по-висок от този през предходните години. Поради това нивата на доходите между страните се сближават и неравенството в ЕС като цяло намалява¹³⁹. Световната икономическа криза обаче оказва силно отрицателно явление върху растежа на доходите на всички домакинства, като въпреки, че растежът постепенно се възстановява достигайки нивата на БВП преди кризата, намаляването на бедността не е възстановено и неравенството се увеличава.

Изследване на Евростат установява, че най-използваният индикатор за изследване на неравенството е коефициентът на Джини, измерващ общото неравенство на доходите, отнасящо се до располагаемия доход, след приспадане на всички данъци и осигуровки, като държавите с най-голямо равенство имат коефициент на Джини под 25 (интервалът на оценка е от 0 до 100).

¹³⁸ Радулова, А. (2017). Въздействие на преки чуждестранни инвестиции върху инвестиционната активност на икономическите субекти в страната. Икономическа мисъл, бр. 5, с. 2-3 [онлайн] https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2984907

¹³⁹ Understanding Changes in Inequality in the EU. //World bank in European Union// <http://pubdocs.worldbank.org/en/319381520461242480/EU-IG-Report-Understanding-changes-in-Inequality.pdf>

Според Европейската Комисия като една от причините на доходното неравенство се определя увеличаващата се бедност при социалните групи от населението с ниски доходи, като различните политики и стратегии се насочват към осигуряване на по-високо платена заетост за намаляване на бедността и социалното изключване. Нивото на социално и доходно неравенство се влияе от политиката на страната по отношение на минимална работна заплата, насърчаване на обучението, данъчна и социална политика, намеса на пазара на труда чрез осигуряване на заетост и предоставяне на социални трансфери и др., поради което за целите на изследването ще бъде анализирано влиянието на ПЧИ върху доходното неравенство.

Анализът на влияние на ПЧИ върху доходното неравенство включва:

- Изследване коефициентът на Джини в България и средната му стойност за държавите-членки на ЕС.
- Паричен доход на населението (брутна работна заплата).
- Средна заплата за страната на наетите лица по трудово и служебно правоотношение по икономически дейности и сектори. Икономическите дейности, които ще бъдат изследвани, за да могат да се съпоставят с ПЧИ, включват отделните дейности от отделните отрасли¹⁴⁰.
- Разлика в средната работна заплата в чуждестранни и национални фирми.

Изследването на промяната в брутният доход на населението и средната работна заплата по икономически дейности, форма на собственост на фирмите и статистически райони, и сравнението им с динамиката и обема на ПЧИ, позволява достигане до извод дали ПЧИ имат влияние върху доходите на населението в страната. С оглед изведените данни в т. 1 по отношение на разпределението на ПЧИ по статистически райони в България за изследвания 10-годишен период, се анализира средната работна заплата на наетите лица в страната по трудово и служебно правоотношение в същите статистически райони и области¹⁴¹. Използвани източници на данни за анализа са Евростат и НСИ – по отношение на брутната заплата на населението и средната заплата за страната на наетите лица по трудово и служебно правоотношение по икономически дейности и сектори.

¹⁴⁰ Национално ниво (икономически дейности; форма на собственост; пол). //НСИ// [онлайн] <https://nsi.bg>

¹⁴¹ Средна годишна работна заплата на наетите лица по трудово и служебно правоотношение по статистически райони и области. //НСИ// [онлайн] <https://nsi.bg>

С оглед теоретичното твърдение, че ПЧИ оказват влияние върху увеличаване на безработицата в приемащите ги страни, е извършен анализ на нивото на заетост и безработица в България за периода 2017-2021 г. Заетостта се приема за измерител на икономическата реализация на работната сила, анализиращ ефекта на различни промени в страната. В икономическата литература се срещат различни понятия за заетостта. Тя е дефинирана като понятие за икономическа реализация на работната сила, отразява равнището на производително заета работна сила в дадена икономическа система или социално-икономически процес, който отразява трудовото поведение на населението. По този начин като процес заетостта включва реализация и освобождаване на заетите лица, което показва движението на работната сила¹⁴².

Развитието на трудовите пазари следва тенденциите в развитието на цялостната икономика на страната по отношение на реструктуриране, ограничаване на неефективни производства и дейности, насърчаване на други и т.н. В периода на реструктуриране на икономиката се наблюдава високо предлагане на труд и намалено търсене, което е изключително ограничено. Това превръща ниската заетост и високата безработица в проблем на всяка държава по отношение на социалното и развитие и възможността за ефективно включване в ЕС¹⁴³. Според дадените дефиниции от Националния статистически институт (НСИ)¹⁴⁴ за работна сила се приема текущото икономическо население на страната на възраст над 15 години, които влягат или предлагат своя труд за производство на стоки и услуги. Работната сила включва:

- Заети лица.
- Безработни лица.

От своя страна за заети лица се определят лицата над 15-годишна възраст, които:

- Извършват работа за производство на стоки или услуги поне 1 час срещу заплащане през наблюдавания период като в замяна получават пари, доход в натура или друг вид доход;

¹⁴² Стефанова, Д. (2006). Регионални аспекти на икономическата реализация на населението в България в периода на социално-икономическа трансформация. [онлайн] <http://www.prokarstterra.bas.bg/geo21/2006/3-06/pp9-14.html>

¹⁴³ Белева, И. (2012). Кризата на европейските трудови пазари. Марин Дринов, София

¹⁴⁴ Наблюдение на работната сила. //НСИ// https://www.nsi.bg/sites/default/files/files/metadata/LFS_Methodology.pdf

- Лица, които не работят, но имат работа, от която временно отсъстват поради:
 - отпуск;
 - болест;
 - бременност;
 - раждане и отглеждане на малко дете;
 - неблагоприятни климатични условия, стачки и др.

Лицата, които са в трудови правоотношения, но са в неплатен отпуск в рамките на 3 месеца, се считат за заети лица.

За безработни лица се смятат всички лица, които са на възраст от 15 до 74 години, нямат работа през наблюдавания период, но активно търсят такава и са на разположение да започнат работа до 2 седмици. Според НСИ активен метод за търсене на работа е:

- контакт с бюро по труда с цел намиране на работа;
- контакт с частна фирма, извършваща посреднически услуги по намиране на работа;
- директен контакт с работодатели;
- търсене на съдействие от роднини и познати за намиране на работа;
- подаване на документи или отговаряне на обяви за работа;
- явяване на изпит или интервю за кандидатстване за работа;
- кандидатстване за разрешения, патенти, кредити и др. с цел започване на самостоятелен бизнес;
- търсене на земя, сграда, помещение и оборудване, необходими за започване на самостоятелен бизнес.

Като безработни се смятат и лицата, които не търсят активно работа, но са намерили работа, която очакват да започнат в рамките на 3 месеца, както и лицата, които са в принудителен неплатен отпуск, с продължителност повече от 3 месеца, ако търсят работа и са на разположение да започнат нова работа.

Освен заети и безработни лица, съществуват още два вида лица, а именно:

- лица, които са извън работната сила – това е текущото икономически неактивно население, в което лицата не са нито заети, нито безработни. В тази група се отнасят и родителите, които отглеждат малки деца до навършване на 2-годишна възраст;
- обезкуражени лица, които са на 15 и повече години, имат желание да работят, но не търсят активно работа, защото предполагат, че няма да намерят такава.

Въпреки, че не съществува официална дефиниция е важно да се спомене и понятието недеклариран труд. За недеклариран труд в ЕС се определя, всяка дейност, осъществявана срещу заплащане, която е законна по своето естество,¹⁴⁵ но не е декларирана пред органите на публичната власт и за която не се заплащат дължимите данъци и осигуровки. Недекларираният труд забавя икономическият растеж поради намаляване качеството на работните места и нарушаване на конкуренцията между дружествата.

Основните фактори, влияещи върху заетостта и безработицата са:

- предоставяне на възможност за по-голяма мобилност на трудоспособното население;
- изграждане и развитие на социално партньорство на всички равнища, включително и със системата за социално трудово договаряне;
- изграждане на повече служби по заетостта и осигуряване на по-облекчен режим за достъп до предоставяните услуги;
- развитие на формите за гъвкава заетост и подобряване условията за работа на непълен работен ден;
- финансова, данъчна и инвестиционна политика, които да създадат среда за икономическа активност на фирмите, за да нараства търсеният от тях труд¹⁴⁶.

¹⁴⁵ Недеклариран труд. Европейски семестър – тематичен информационен документ. [онлайн] //European commission// https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_undeclared-work_bg.pdf

¹⁴⁶ Терзиев, В. (2016). Развитие на пазара на труда в България и влияние на провежданите политики в областта на заетостта и безработицата. //Икономика// Бр. 2, с. 31-35.

Показатели, които ще бъдат изследвани за да се измери ефекта на ПЧИ върху работната сила, заетите и безработните лица, са:

- Коефициентът на икономическа активност е съотношението между икономически активните лица (работната сила) и населението на същата възраст. Коефициентът показва каква част от икономически активното население работи или търси активно работа през изследвания период. Икономически активните лица формират работната сила за страната, както и за всяка една област¹⁴⁷.
- Коефициентът на заетост е съотношението между броя на заетите лица и населението на същата възраст.
- Коефициентът на безработица, наречен още равнище на безработица, измерва съотношението между броя на безработните и броя на икономически активните лица.

Анализираните показатели за 10-годишния период включват:

- Икономически активното население – общо за страната и по отделни региони, както и по пол, с изследвана динамика на промяната.
- Заети лица и коефициенти на заетост – изследване на промяната за периода, в сравнение с данните за страната, както и на база пол.
- Промени в безработицата – по статистически региони и общо за страната.

За анализирание на безработицата са използвани данни от НСИ. Националният статистически институт провежда наблюдението на работната сила в национален мащаб с основна цел да осигури информация за най-важните характеристики на заетостта и безработицата в страната. Резултатите от получените изследвания се предоставят различни аналитични и информационни звена, както в страната, така и в чужбина на международни организации като EUROSTAT, OECD, ILO, UNESCO и др. Данните се публикуват и в специализирани български статистически бюлетини и издания.

Наблюдение на работната сила е проведено за първи път през 1999 г. В периода от 1994 г. до 1999 г. наблюдения се провеждат два или три пъти в годината, а през 2000-2002 г. – четири пъти годишно. Наблюдаваният период е една календарна седмица, като е един и същ за всички домакинства. След 2003 г.

¹⁴⁷ Пазар на труда. Индикатори. [онлайн] https://www.regionalprofiles.bg/bg/methodology/labor_market/

анализира на данни, свързан с работната сила се разширява като се анализира допълнителна информация относно:

- обучение през целия живот;
- организация на работното време;
- съвместяване на трудовия и семейния живот;
- преход от работа към пенсиониране;
- трудови злополуки;
- здравословни проблеми, свързани с работа и др.

От същата 2003 г. наблюдението на работната сила се провежда от НСИ като тримесечно непрекъснато наблюдение, което означава, че всички домакинства, които са включени в извадката, се анкетира в рамките на три месеца, като извадката е равномерно разпределена в този период. Специфично е, че наблюдаваният период отново е една седмица, но е различен за отделните групи домакинства.

Информацията за анкетираните лица, които са попаднали в извадката на НСИ, се събира чрез анкетни карти, включващи следната информация:

- възраст;
- пол;
- образование;
- местоположение;
- професия;
- семейно положение;
- икономическа активност.

За анкетираните лица, които са безработни се събира и информация за продължителност на безработицата, начини на търсене на работа, наличие на предишна работа и други. Наблюдава се работната сила на населението над 15-годишна възраст¹⁴⁸.

¹⁴⁸ Заетост и безработица. //НСИ// [онлайн] www.nsi.bg

4. Анализ на ПЧИ в инвестиционни предприятия

Според НСИ „чуждестранна пряка инвестиция е всяко вложение, което включва дългосрочни отношения, отразяващи дълготрайния интерес на резидент на чуждестранна икономика (чуждестранен пряк инвеститор) в предприятие – резидент на българската икономика (инвестиционно предприятие). Пряката инвестиция включва както първоначалната трансакция между двата субекта, така и всички последващи трансакции между тях“¹⁴⁹. С цел задълбочаване на анализа относно влиянието на ПЧИ върху икономиката на България проведеното изследване за целите на дисертационния труд се базира на **динамиката в обема на ПЧИ в предприятията от нефинансовия сектор**, общо и по отделни икономически дейности за 10-годишния период:

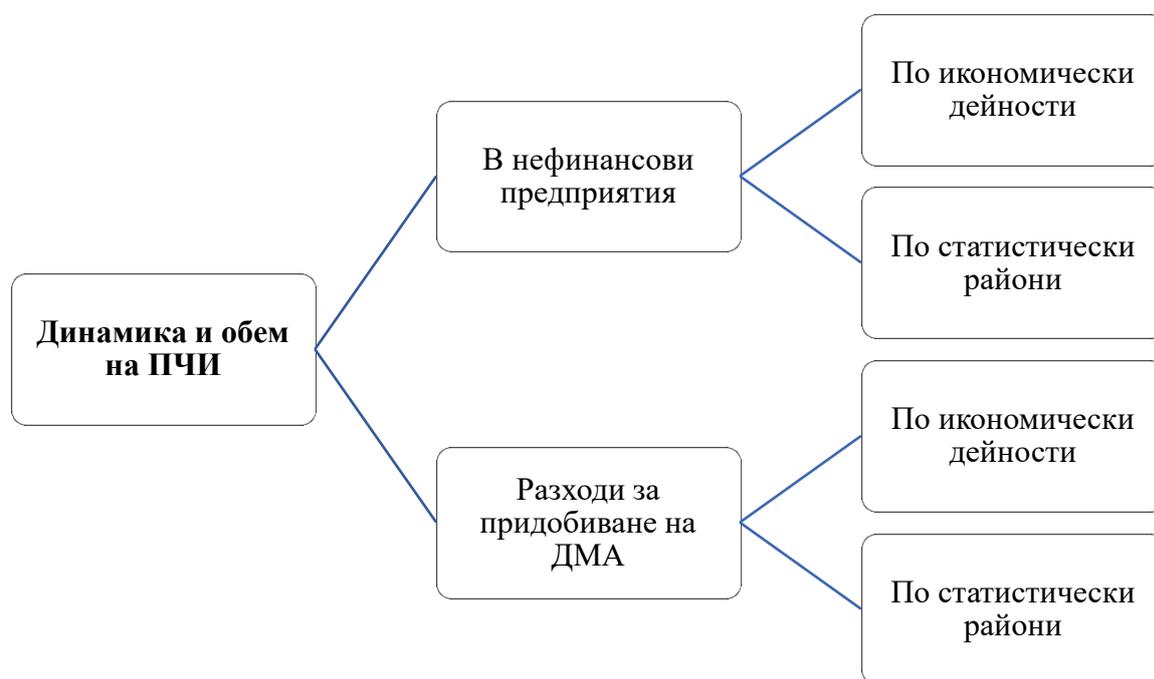
- Селско, горско и рибно стопанство.
- Индустрия.
- Строителство.
- Търговия, транспорт, хотелиерство и ресторантьорство.
- Създаване и разпространение на информация и творчески продукти, далекосъобщения.
- Операции с недвижими имоти.
- Професионални дейности и научни изследвания, административни и спомагателни дейности.
- Държавно управление, образование, хуманно здравеопазване и социална работа.
- Култура, спорт и развлечения, ремонт на домакински вещи и други дейности.

При изследване обема на ПЧИ в предприятието в което се инвестира, се има в предвид утвърдената методология на НСИ, а именно, че обемът се определя като сума от: „чуждестранното участие в собствения капитал на предприятието; плюс размера на непогасената към 31.12. на отчетната година част от главницата по дългосрочни и краткосрочни заеми и търговски кредити, отпуснати от чуждестранния инвеститор на инвестиционното предприятие; минус размера на неизплатената към 31.12. на отчетната година част от главницата по дългосрочни и

¹⁴⁹ НСИ. [онлайн] www.nsi.bg

краткосрочни заеми и търговски кредити, отпуснати на чуждестранния инвеститор от инвестиционното предприятие¹⁵⁰.

Анализът на ПЧИ в нефинансови предприятия се осъществява и на база статистически райони и области в страната за 5-годишен период. При анализиране на разходите извършени от чуждестранните инвеститори за придобиване на ДМА в страната се включват „фактически извършените разходи за закупуване на земя и за изграждане на сгради, строителни съоръжения и конструкции чрез възлагане и по стопански начин, за доставка и монтаж на ДМА, за закупуване на машини, съоръжения, оборудване и транспортни средства, за геоложки и хидроложки проучвания, за проучвателни и проектантски работи, обслужващи строителството, и други разходи, свързани с придобиването на ДМА. В обема на разходите за придобиване на ДМА не се включват текущите разходи по поддържане на наличните ДМА¹⁵¹. При анализиране разходите за придобиване на ДМА, отново както и при анализиране обема на ПЧИ в нефинансови предприятия се изследват данни по икономически дейности и по статистически райони (фигура 5).



Фигура 5. Методика за изследване обема на ПЧИ в нефинансови предприятия и извършени разходи за придобиване на ДМА

¹⁵⁰ НСИ. [онлайн] www.nsi.bg

¹⁵¹ НСИ. [онлайн] www.nsi.bg

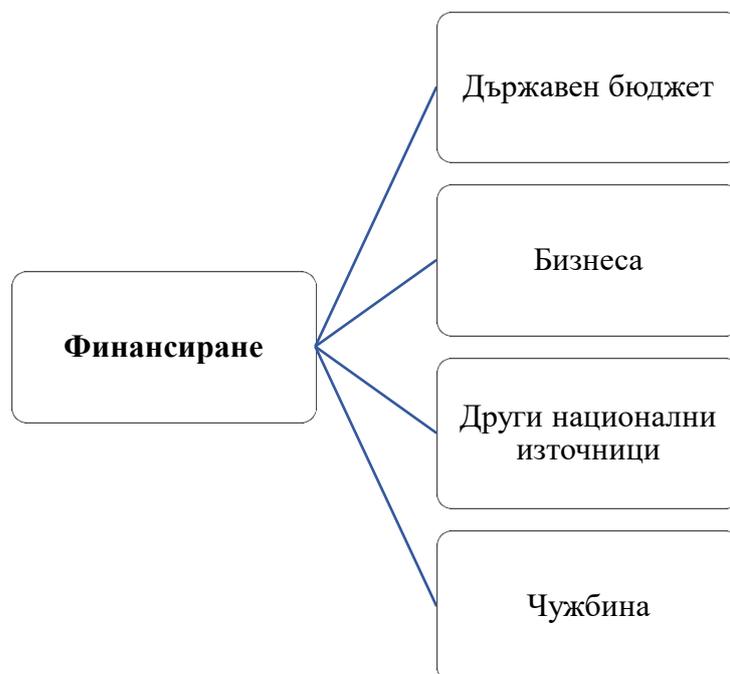
(Източник: НСИ)

5. Анализ на ПЧИ в научно-изследователската и развойната дейност

Научно-изследователската и развойната дейност (НИРД) „включва всяка творческа и систематична работа, която се провежда с цел да се увеличи обемът на знанията, включително познанието за човека, културата и обществото, както и да се разработят нови приложения чрез наличните знания. За да бъде дадена дейност определена като научноизследователска, тя трябва да:

- бъде насочена към нови открития, на базата на оригинални концепции или хипотези;
- да съдържа елемент на несигурност относно крайния резултат или необходимото време и ресурси за постигането му;
- да се осъществява планирано със заделен бюджет и да води до резултати, които могат да бъдат възпроизвеждани¹⁵².

НИРД в България се финансира от четири основни източника (фигура 6).



¹⁵² Научно-изследователската и развойната дейност. //НСИ// [онлайн] www.nsi.bg

Фигура 6. Източници за финансиране на НИРД¹⁵³

(Източник: НСИ)

Извършеният анализ на влиянието на ПЧИ върху НИРД е с насоченост към източниците на финансиране от чужбина и включва следните показатели:

- Извършени разходи за НИРД от чужбина (общо).
- Извършени разходи за НИРД от чужбина в предприятия, държавен сектор, висше образование и нетърговски организации.
- Дял на предприятията в страната, извършващи НИРД.
- Разходи за НИРД.
- Персонал, зает с НИРД.

2.3. Използван емпиричен материал

Използваният емпиричен материал за целите на изследването включва:

- Първични данни – НСИ, Инфостат, БНБ
- Вторични данни – Евростат, данни от Европейската комисия, Европейската централна банка, Международния валутен фонд и Централните банки на отделните държави.

В обобщен вид етапите на изследване и използвания емпиричен материал (първични и вторични данни) са представени в следващата таблица.

Таблица 7. Етапи на изследване и използвани данни

Етап на изследване	Използвани първични и вторични данни
1. Анализ на обема и динамиката на ПЧИ	
Обем на привлечените в страната ПЧИ	НСИ, Инфостат

¹⁵³ Пак там.

Размер на ПЧИ по държави	БНБ (Поток на преките чуждестранни инвестиции по географски регион – годишни данни)
Влияние на ПЧИ върху БВП	НСИ, Инфостат, БНБ
2. Влияние на ПЧИ върху икономическото развитие на отделните региони	
ПЧИ според географския регион	НСИ, Инфостат
ПЧИ според икономически отрасли	НСИ, Инфостат
Поток на ПЧИ по вид инвестиции	БНБ (Поток на преките чуждестранни инвестиции по вид инвестиция – годишни данни)
ПЧИ по икономически отрасли	НСИ, Инфостат, БНБ (Поток на преките чуждестранни инвестиции по икономически отрасли – годишни данни)
3. Влияние на ПЧИ върху доходното неравенство	
Коефициентът на Джини	Евростат
Паричен доход на населението (брутна работна заплата)	НСИ
Средна заплата за страната на наетите лица по трудово и служебно правоотношение по икономически дейности и сектори	НСИ
Заетост и безработица	НСИ
4. Влияние на ПЧИ върху инвестиционния климат	
Първични данни	БНБ, НСИ
5. Анализ на ПЧИ в инвестиционни предприятия	
ПЧИ в предприятия от нефинансовия сектор	НСИ (Чуждестранни преки инвестиции в предприятия от нефинансовия сектор по икономически отрасли, статистически райони и области), Инфостат
Разходи за придобиване на ДМА	НСИ (Разходи за придобиване на ДМА по икономически отрасли, статистически райони и области), Инфостат
6. Анализ на ПЧИ в научно-изследователската и развойната дейност	

Извършени разходи за НИРД от чужбина (общо)	НСИ
Извършени разходи за НИРД от чужбина в предприятия, държавен сектор, висше образование и нетърговски организации	НСИ
Дял на предприятията в страната, извършващи НИРД	НСИ
Разходи за НИРД	НСИ
Персонал, зает с НИРД	НСИ
7. Анализ на страни-членки на ЕС	
Размер на БВП. Обем и динамика на привлечените ПЧИ. Процентно отношение на ПЧИ, спрямо БВП. Анализ на ПЧИ според икономическия отрасъл. Анализ на ПЧИ по географски региони. Анализ на ПЧИ в научно-изследователска и развойна дейност. Анализ на инвестиционния климат в страната за привличане на ПЧИ. Влияние на ПЧИ върху местните компании.	Евростат Доклади и данни от Европейската комисия Доклади и данни от Европейската централна банка Доклади на Международния валутен фонд Данни от Централните банки на отделните държави

Източник: Собствени изчисления

Интерес за целите на настоящето изследване представлява политиката за привличане на ПЧИ, в периода на и след Глобалната финансова криза от 2008 г., за да се установи корелационна зависимост между размера на ПЧИ и БВП на страната, в следствие на предприетите неконвенционални монетарни инструменти от БНБ.

2.4. Статистически методи за обработка на резултатите

Основна цел на статистическите методи е да се потвърдят или отхвърлят хипотези в социалните и поведенческите науки, както и за постигане на обяснение по отношение на получените резултати от емпирични изследвания¹⁵⁴. В зависимост от това дали проучването е количествено или качествено се определят и статистическите изисквания към използваните методи.

За целите на настоящето изследване се използва количествено проучване, имащо за цел да анализира динамиката на преките чуждестранни инвестиции в страната и влиянието им върху икономическото развитие. При обработка на получените резултати от изследването от статистическите методи ще бъде използван корелационен анализ. По своята същност, корелационният анализ е – метод в статистиката, чрез който се определя корелационната зависимост, която е *„зависимост, при която на определено значение на явлението фактор съответстват различни значение на явлението следствие. Чрез корелационния анализ се измерва степента на доближаване на корелационната до функционалната зависимост“*¹⁵⁵. В статистиката като мярка за описание на връзката между две променливи се използва коефициент на корелация, който е *„индекс на взаимовръзката между две променливи само за специфична група обекти, за който той е изчислен“*¹⁵⁶. Необходимо условие за изчисляване коефициентът на корелация е двете променливи, чиято връзка се изследва, да бъдат измерени едни обекти, защото коефициентът не може да бъде изчислен ако *„по едната променлива са измерени едни обекти, а по другата – други“*¹⁵⁷. Корелационният анализ се използва за установяване на зависимост между промяна в ПЧИ и промяна в БВП.

За обработка на получените данни от прилагане на иконометрично изследване за установяване на количествени ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в икономиката на България, е използван SPSS анализ.

¹⁵⁴ Калинов, К. (2010). Статистически методи в поведенческите и социалните науки. София, НБУ, с. 2

¹⁵⁵ Павлова, В. (2015). Статистически изследвания в публичния сектор. София, ИК УНСС, с. 228

¹⁵⁶ Гарванова, М. (2014). Статистическа обработка и анализ на данни със SPSS. София, За буквите, с. 175

¹⁵⁷ Пак там.

Изводи от втора глава

- Методологията за изследване ролята на ПЧИ за икономическото развитие на България включва анализиране на:
 - Обема и динамиката на ПЧИ – на база измерване на обем на привлечените ПЧИ, среден темп на нарастване, размер на ПЧИ по държави и относителен дял на ПЧИ в БВП.
 - Влияние на ПЧИ върху икономическото развитие на отделните региони в страната.
 - Влияние на ПЧИ върху доходното неравенство.
 - Влияние на ПЧИ върху инвестиционния климат, с основен фокус влиянието върху вътрешните инвестиции.
 - Анализ на ПЧИ в научно-изследователската и развойната дейност.
 - Влияние на ПЧИ върху размера на БВП.
 - Сравнение на получените данни със страни от ЕС.
- За целите на иконометричното изследване са използвани тримесечни данни за периода от първото тримесечие на 2007 г. до първото тримесечие на 2023 г., включително. Динамичните редове са с дължина от 65 наблюдения, което е достатъчно за конструирането на иконометрични модели и провеждането на необходимия анализ.
- Иконометричното изследване преминава през няколко етапа:
 - Първо, избират се променливите, които ще бъдат използвани в иконометричния модел за оценяване на ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в България за разглеждания период.
 - Второ, извършване на проверка за стационарност, или за наличие на единичен корен на изследваните времеви редове. Даден динамичен ред се определя като стационарен, когато не съдържа тенденция на развитие.
 - Трето, след като са установени статистическите характеристики на динамичните редове, се прави проверка за наличие на коинтеграция между избраните редове чрез прилагане на теста за коинтеграция на Johansen.

- Четвърто, за целите на оценяването на ефекти от икономическия растеж, брутната добавена стойност, потока от ПЧИ, заетостта и безработицата и нивата на лихвените проценти по кредитите за нефинансови предприятия върху натрупания размер на ПЧИ в България се конструират различни иконометрични модели чрез прилагането на векторни модели с корекция на грешката.
- Пето, за да се гарантира, че избраният модел дават достоверни резултати, се прилагат няколко основни теста спрямо остатъците на модела.
- Шесто, интерпретират се крайните резултати въз основа на анализиране на коефициента пред всяка променлива посредством емпиричната характеристика на t-теста.

ГЛАВА ТРЕТА. РЕЗУЛТАТИ ОТ ПРОВЕДЕНОТО ИЗСЛЕДВАНЕ

3.1. Анализ на политиката на България за привличане на преки чуждестранни инвестиции

В периода до края на миналия век, тенденцията в преките чуждестранни инвестиции в страната ни е в посока незначителен интерес, поради политическа нестабилност, забавена икономическа реформа и липса на капиталов пазар. През 1997 г. настъпва положителна промяна в динамиката на преките чуждестранни инвестиции, поради:

- постигната стабилизация чрез Валутния борд;
- приемане на Закон за чуждестранните инвестиции.

Най-интензивно увеличаване притока на чуждестранни инвестиции се наблюдава в периода 2000-2007 г., когато се наблюдава и растеж на националната икономика, което благоприятства инвестиционната дейност.¹⁵⁸ В периода след 2007 г. се наблюдава увеличаване на преките чуждестранни инвестиции в страна ни, като най-голям интерес се наблюдава в сектора с недвижими имоти. Вторият сектор, към който чуждестранните инвеститори имат интерес е преработващата промишленост, въпреки известен период на спад в периода от 2000 до 2009 г. Инвестициите в сектора са съсредоточени основно в производство на хранителни продукти, напитки, текстил, облекло, обувки, метали и метални изделия, производство на изделия от каучук и други нематериални минерални суровини. Динамиката на преките чуждестранни инвестиции следва неравномерност по отношение на географското разпределение, като в нефинансовия сектор, най-големите инвестиции са в столицата, което поражда неравномерно разпределение на ефектите от тях в страната. Ограничаващите фактори за навлизането на преки чуждестранни инвестиции са свързани с икономическа нестабилност на останалите населени места и страната като цяло, както и липсата на ясна политика за привличане на преки чуждестранни инвестиции. Изключително важно е да се спомене, че липсата на ясно изразена политика за привличане на преки

¹⁵⁸ Михайлова, С. (2019). Анализ и оценка на политиката към преките чуждестранни инвестиции в България в периода 1990-2018 г. //Диалог// бр. 1, с. 72-83. [онлайн] <https://dlib.unisvistov.bg/bitstream/handle/10610/4068/4d5755e9287303a5036d666b683529b9.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

чуждестранни инвестиции към определени сектори и региони, може да доведе до негативен ефект върху развитието на националната икономика, поради нарушаване на баланса между външните и вътрешните инвестиционни потоци, което да позволи чуждестранните инвеститори да се насочат единствено към сектори и предприятия, които са печеливши, като местните производители ще бъдат принудени да се развиват в сектори и производства с по-ниска производителност¹⁵⁹. В същото време местните производители не винаги имат възможност за вливане на капитал от един сектор на производство в друг, дори и той да бъде по-доходоносен. От това може да се направи заключение, че преките чуждестранни инвестиции влияят положително върху икономиката на страната, единствено когато има наличие на оптимално съотношение между вътрешни и външни инвестиции и правилното им насочване за развитие на отделите сектори и производства в различните географски части.

По данни на института за пазарна икономика¹⁶⁰, през последните десет години чуждите инвестиции са в основата за икономически растеж на по-слабо развитите икономически региони на страната. Почти половината от чуждестранните инвестиции са концентрирани в София, като те са инвестирани основно в сектора на услугите и значително малка част в сектора на производството. Интересът на инвеститорите е насочен основно към аутсорсинг на услуги, търговия и информационно-комуникационни технологии. На второ място по интерес на инвеститори се нареждат Варна и Бургас, като през последните години Девня като индустриален център привлича значителен обем от преките чуждестранни инвестиции, в който през 2019 г. са инвестирани повече средства отколкото във Варна.

Общини, които са малки като територии, но с развити индустрии, също привличат интереса на инвеститорите. Такива са Марица, Ботевград и Божурище. В страната ни се наблюдават и райони в който преките чуждестранни инвестиции са в незначителни размери или отсъстват – районите на Северна България, особено разположените край р. Дунав. В периода до 90-те години на миналия век, политиката на България по отношение на преките чуждестранни инвестиции е по-скоро рестриктивна, поради приемането на чуждестранните инвестиции като заплаха за българската икономика. В периода след присъединяването на страната ни към ЕС, настъпилите пазарни реформи довеждат до отвореност на икономиката ни към

¹⁵⁹ Пак там.

¹⁶⁰ Регионални профили. //Институт за пазарна икономика// [онлайн]
<https://www.regionalprofiles.bg/var/docs/Regional-profiles-2020-BG.pdf>

чуждестранни инвестиции¹⁶¹, което способства за тяхното увеличение, както от държави-членки, така и от цял свят. За насърчаване на преките чуждестранни инвестиции в страната ни, първоначално е приет Закон за стопанската дейност на чуждестранните лица и за закрила на чуждестранните инвестиции, впоследствие променен на Закон за насърчаване на инвестициите¹⁶². Основните цели, дефинирани в закона са:

- повишаване конкурентоспособността на българската икономика чрез нарастване на инвестициите за научни изследвания, иновации и технологично развитие в производства и услуги с висока добавена стойност при спазване принципите на устойчивото развитие;
- подобряване на инвестиционния климат и преодоляване на регионалните различия в социално-икономическото развитие;
- създаване на нови и високопроизводителни работни места.

С цел насърчаване на преките чуждестранни инвестиции, като правителствена организация е създадена Българска агенция за инвестиции, която следва да подпомага изграждането и успешното развитие на проекти, които да доведат до откриване на нови работни места, износ и трансфер на ноу-хау в икономиката¹⁶³.

Политиката на страната ни в областта на насърчаването на инвестициите, включва предвидените в закона дейности, като:

- Административно обслужване в съкратени срокове.
- Продажба или възмездно учредяване на ограничено вещно право върху имоти, без търг или конкурси по пазарни или по-ниски цени.
- Финансово подпомагане изграждане на елементи от техническа инфраструктура.
- Финансово подпомагане чрез частично възстановяване на направени от инвеститори осигурителни вноски на новоназначени работници.

¹⁶¹ Ангелов, И. Анализ на политиката на Република България за привличане на преки чуждестранни инвестиции. С. 2. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/314262071_ANALIZ_NA_POLITIKATA_NA_REPUBLIKA_BLGARIA_ZA_PRIVLICANE_NA_PREKI_CUZDESTRANNI_INVESTICII

¹⁶² Закон за насърчаване на инвестициите (Обн., ДВ, бр. 97 от 1997 г., посл. изм. и доп., бр. 21 от 2021 г.). [онлайн] <https://www.lex.bg/laws/ldoc/2134164480>

¹⁶³ Българска агенция за инвестиции – обща презентация за България. [онлайн] <https://www.investbg.government.bg/bg/pages/general-presentation-and-brochures-212.html>

- Данъчни облекчения по Закона за корпоративното подоходно облагане¹⁶⁴

Според Желев, привличането на преки чуждестранни инвестиции чрез намалени данъчни ставки, може да доведе до инвестиции, които не винаги са качествени. Ниската данъчна ставка от 10% за компаниите е една от най-ниските в сравнение с останалите държави-членки, като само в Унгария и Черна гора, ставката е по-ниска и е в размер на 9%. Така страната ни, освен на ниската данъчна тежест, следва да инвестира и в други фактори за привличане на преки чуждестранни инвестиции, като изграждане на по-добра инфраструктура, електронно управление, по-ефективни мерки за борба с корупцията и др.¹⁶⁵ Съгласно действащото към момента законодателство в страната ни, инвестиционните стимули за насърчаване на преките чуждестранни инвестиции, с конкретни прагове и мерки, са разписани освен в Закона за насърчаване на инвестициите и в Правилника за неговото прилагане¹⁶⁶. С правилника се уреждат редът на насърчаване на дългосрочните чуждестранни инвестиции дълготрайни материални и нематериални активи и разкриването на нови работни места в резултат на тези инвестиции, дейността на държавните органи в областта на насърчаване на инвестициите, както и тяхната закрила.

Предвидените мерки за насърчаване и разширяване на дългосрочните чуждестранни инвестиции, в областта на образованието, високотехнологичните услуги, преработващата промишленост, здравеопазването, транспорта, научноизследователската дейност и логистиката, са:

- Възможност за закупуване на държавна и общинска земя без търг (при одобрение от съответния орган на централната или местна власт).
- Финансово подпомагане за изграждане на техническа инфраструктура до границите на съответния терен.
- Финансово подпомагане за обучение за придобиване на професионална квалификация на персонала.

¹⁶⁴ Чл. 2

¹⁶⁵ Желев, П. Кои са важните фактори за привличането на стратегически чужди инвестиции? //Investor// [онлайн] <https://www.investor.bg/ikonomika-i-politika/332/a/koi-sa-vajnite-faktori-za-privlichaneto-na-strategicheski-chujdi-investicii-327076/>

¹⁶⁶ Правилник за прилагане на закона за насърчаване на инвестициите (Обн., ДВ, бр. 76 от 2007 г., посл. изм. и доп., ДВ, бр. 24 от 2021 г.). [онлайн] <https://www.lex.bg/bg/laws/ldoc/2135564439>

- Финансово подпомагане за частично възстановяване на направените от инвеститора разходи за задължителни осигурителни и здравни вноски на наетия от него персонал.
- Индивидуално административно обслужване от Българска агенция за инвестиции и териториалните органи на изпълнителната власт и съкратени административни срокове.

Инвестиционни стимули за дългосрочни чуждестранни инвестиции имат за цел:

- увеличаване на инвестициите за технологично развитие в производства и услуги с висока добавена стойност;
- създаване на нови работни места;
- намаляване на регионалните диспропорции в социално-икономическото развитие;
- ограничаване на негативното въздействие на инвестиционната активност върху заетостта в определени отрасли¹⁶⁷.

Предимствата на икономиката ни по отношение на природни дадености, наличие на квалифицирана работна сила и сравнително ниски разходи за работни заплати, са фактори насърчаващи преките чуждестранни инвестиции. Недостатъци са незадоволително ниво на административно обслужване, малък пазар и липса на изградена и развита инфраструктура¹⁶⁸. Това налага необходимост от усъвършенстване на административната среда, повишаване качеството на работната сила, провеждане на регионални политики за привличане и насочване на инвестиции към определени региони и сектори, както и развитие на техническата инфраструктура, за привличане и задържане на преки чуждестранни инвестиции в страната ни.

¹⁶⁷ Приложение на Закона за насърчаване на инвестициите. //Министерство на икономиката// [онлайн] <https://www.mi.government.bg/bg/themes/prilojenie-na-zakona-za-nasarchavane-na-investiciite-95-284.html>

¹⁶⁸ Миланов, Р. Изследване на възможностите за насърчаване на преките чуждестранни инвестиции в България. С. 44 [онлайн] <http://pods-bg.org>

3.2. Размер на преките чуждестранни инвестиции в България. Инвестиционна привлекателност на региони и отрасли

Размерите на ПЧИ са разгледани в три основни периода:

- Следкризистен период обхващаш 2008-2012 г.
- Период на възстановяване на икономиката – 2013-2016 г.
- Период 2017-2021 г., след приемане на различни политики за насърчаване на чуждестранните инвестиции.

В периода от 2008 до 2012 г. размерите на ПЧИ по статистически райони и области са представени в следващата таблица.

Таблица 8. Размер на ПЧИ в периода от 2008 до 2012 г. по статистически райони и области (в хил. евро)¹⁶⁹

	2008	2009	2010	2011	2012
Общо за страната	19185002,9	20441581,2	22114446,3	21644918,0	21950596,1
Северозападен	500961,1	495573,8	512142,0	539099,1	573295,3
Северен централен	797173,7	759508,1	815908,1	807175,4	841791,2
Североизточен	2053308,6	2083919,1	2102923,2	2018734,6	2024996,6
Югоизточен	1639288,3	1857192,0	2728916,2	2947248,8	2866239,7
Югозападен	12853513,1	13872872,9	14295496,3	13423894,0	13611094,7
Южен централен	1340758,1	1372515,3	1659060,5	1908766,1	2033178,6

(Източник: Чуждестранни преки инвестиции. Инфостат)

¹⁶⁹ Чуждестранни преки инвестиции. Инфостат. [онлайн] <https://infostat.nsi.bg>

Таблица 9. Размер на ПЧИ в периода от 2013 до 2016 г. по статистически райони и области (в хил. евро)¹⁷⁰

	2013	2014	2015	2016
Общо за страната	23339733,1	21581579,6	23163272,7	23508864,9
Северозападен	700969,0	664722,1	620794,8	512084,1
Северен централен	879943,1	905311,8	876758,0	981830,7
Североизточен	2041479,7	2093916,7	2271913,7	2359757,1
Югоизточен	3385948,9	2057290,7	2897055,6	2847711,8
Югозападен	13959046,8	13561493,8	14053146,8	14238769,4
Южен централен	2372345,6	2298844,5	2443603,8	2568711,8

(Източник: Чуждестранни преки инвестиции. Инфостат)

Според официалните данни, публикувани на сайта на НСИ, за периода от 2015 до 2019 г.¹⁷¹, се наблюдава концентриране на преките чуждестранни инвестиции в Югозападен регион, включващ областите Благоевград, Кюстендил, Перник, София и София (столица), като тенденцията е без промяна за изследвания период.

Таблица 10. Преки чуждестранни инвестиции според географски регион за периода 2017-2021 г. (в хил. евро)

Статистически райони	2021	2020	2019	2018	2017
СЕВЕРОЗАПАДЕН РАЙОН	678 528,3	678528,3	623845,0	469721,3	560673,2

¹⁷⁰ Чуждестранни преки инвестиции. Инфостат. [онлайн] <https://infostat.nsi.bg>

¹⁷¹ Към момента няма официална информация за размера на преките чуждестранни инвестиции за 2020 г. според географския район.

СЕВЕРЕН ЦЕНТРАЛЕН РАЙОН	1 136 615,3	1136615,3	1120593,1	1111657,2	1023630,2
СЕВЕРОИЗТОЧЕН РАЙОН	2 248 785,0	2248785,0	2459891,1	2579480,7	2568878,5
ЮГОИЗТОЧЕН РАЙОН	3 581 538,1	3581538,1	3308980,7	3203109,3	2983233,0
ЮГОЗАПАДЕН РАЙОН	16 324 616, 2	16324616,2	14978348,2	14562477, 3	14496156,6
ЮЖЕН ЦЕНТРАЛЕН РАЙОН	2 914 269,1	2914269,1	2849854,7	2993143,5	2842624,3
Общо за страната	26 884 352, 0	26884352,0	25341512,8	24919589, 3	24475195,8

Източник: НСИ¹⁷²

Най-малко преки чуждестранни инвестиции, се извършват в Северен централен район, включващ областите Велико Търново, Габрово, Разград, Русе и Силистра. За 2019 г. в областите Разград и Силистра няма извършени преки чуждестранни инвестиции. В отделните области на Югозападен регион, най-голям размер на преките чуждестранни инвестиции са извършени в София (столица) и София. Тенденцията за извършване на най-много преки чуждестранни инвестиции в София (столица) се запазва непроменена за периода от пет години. Според НСИ обемът на пряката чуждестранна инвестиция в дадено предприятие се определя като сума от:

- чуждестранно участие в собствения капитал на предприятието;
- размера на непогасената, към края на съответната отчетна година, част от главницата по дългосрочни и краткосрочни заеми и търговски кредити, които са отпуснати от чуждестранния инвеститор на даденото предприятие.

¹⁷² Чуждестранни преки инвестиции в нефинансовите предприятия към 31.12. //НСИ// [онлайн]
<https://www.nsi.bg>

От така получената сума се изважда неизплатената, към края на отчетната година, част от главницата по дългосрочни и краткосрочни заеми и търговски кредити, които са отпуснати от чуждестранния инвеститор¹⁷³.

Според последните официално обявени данни от БНБ¹⁷⁴, за последните пет години се наблюдава увеличение на преките чуждестранни инвестиции в дългови инструменти и намаление на инвестициите в дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове (реинвестирана печалба), като за 2021 г. най-големият размер на преките чуждестранни инвестиции е в дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове. Промените в преките чуждестранни инвестиции за последните пет години по вид инвестиция са представени в следващата *таблица 11*.

Таблица 11. Поток на преките чуждестранни инвестиции по вид инвестиция за последните пет години (млн. евро)

Вид инвестиция	2017	2018	2019	2020	2021
Дългови инструменти	-406,8	769,5	-636,8	705,5	1028,8
Дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове	1346,6	836,1	1604,3	828,3	1095,2
Дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове – различни от реинвестирана печалба	255,3	-25,0	390,4	-327,1	267,4
Дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове – реинвестирана печалба	1091,3	861,1	1214,0	1155,4	827,7

Източник: БНБ¹⁷⁵

Графичното представяне на промените в потока на преките чуждестранни инвестиции, по вид инвестиция, е представено на следващата *графика 1*.

¹⁷³ Преки чуждестранни инвестиции и разходи за придобиване на дълготрайни материални активи през 2019 г. //НСИ// С. 4. [онлайн]

¹⁷⁴ Поток на преките чуждестранни инвестиции по вид инвестиция – годишни данни. //БНБ// <https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>

¹⁷⁵ Поток на преките чуждестранни инвестиции по вид инвестиция – годишни данни. //БНБ// <https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>



Графика 1. Промяна в потока на преките чуждестранни инвестиции по вид инвестиция

Източник: собствени изчисления

Според икономическия отрасъл за 2021 г., преките чуждестранни инвестиции с най-голям поток са насочени към професионални дейности и научни изследвания, следвани от финансови и застрахователни дейности. През изминалата година се наблюдава намаляване, спрямо предходната година, на преките чуждестранни инвестиции в отрасли като хуманно здравеопазване и социална работа; култура, спорт и развлечение; хотелиерство и ресторантьорство; създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения, както и търговия, ремонт на автомобили и мотоциклети.

Таблица 12. Поток на преки чуждестранни инвестиции по икономически отрасъл (млн. евро)

Икономически отрасъл	2021 г.
Професионални дейности и научни изследвания	1171,5
Финансови и застрахователни дейности	711,4
Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива	136,8

Транспорт, складиране и пощи	136,6
Строителство	64,7
Преработваща промишленост	54,9
Операции с недвижими имоти	16,6
Административни и спомагателни дейности	15,8
Добивна промишленост	15,4
Некласифицирани	12,1
Селско, горско и рибно стопанство	7,0
Доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	3,9
Други дейности	1,7
Образование	0,7
Хуманно здравеопазване и социална работа	-0,5
Култура, спорт и развлечения	-7,1
Хотелиерство и ресторантьорство	-12,8
Създаване и разпространение на информация и творчески продукти; далекосъобщения	-41,4
Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети	-163,4

Източник: БНБ¹⁷⁶



¹⁷⁶ Поток на преки чуждестранни инвестиции по икономически отрасъл – годишни данни. //БНБ// <https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>

Графика 2. Преки чуждестранни инвестиции по икономически отрасъл за 2021 г. (в млн. евро)

Източник: собствени изчисления

За последната 2021 г. наблюдават най-високи размери на инвестициите в икономическите дейности „Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“, „Операции с недвижими имоти“ и „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“. Най-малките размери на преките чуждестранни инвестиции са в дейностите „Селско, горско и рибно стопанство“ и „Научноизследователска и развойна дейност“.

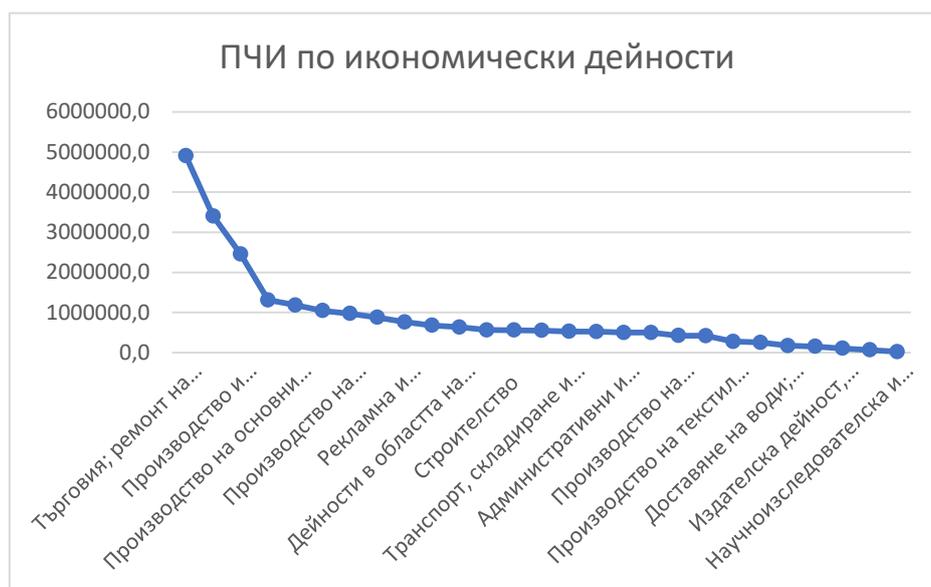
Таблица 13. Размер на брунтата сума с натрупване на преките чуждестранни инвестиции по видове икономически дейности за периода 2008-2021 г. включително (хил. лв.)

Икономически дейности	2008-2021 г.
Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети	4909117,7
Операции с недвижими имоти	3405691,9
Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива	2452883,7
Производство на изделия от каучук, пластмаси и други неметални минерални суровини	1309283,3
Производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване	1182067,6

Далекосъобщения	1045792,4
Производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия	973636,0
Юридически, счетоводни, архитектурни и инженерни дейности, технически изпитания и анализи; консултантски дейности по управление	876037,9
Рекламна и ветеринарномедицинска дейност; други професионални дейности	761878,8
Производство на химични продукти	679224,3
Дейности в областта на информационните технологии и информационни услуги	635416,4
Хотелиерство и ресторантьорство	560632,0
Строителство	556627,3
Производство на машини и оборудване , с общо и специално предназначение	552456,1
Транспорт, складиране и пощи	525564,6
Добивна промишленост	521619,6
Административни и спомагателни дейности	499264,3
Производство на електрически съоръжения	499199,9
Производство на превозни средства	421670,6
Производство на дървен материал, хартия, картон и изделия от тях (без мебели); печатна дейност	419231,0
Производство на текстил и облекло; обработка на кожи; производство на обувки и други изделия от обработени кожи без косъм	274950,5
Производство на компютърна и комуникационна техника, електронни и оптични продукти	253327,8

Доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	172778,6
Производство на мебели; производство, неклассифицирано другаде; ремонт и инсталиране на машини и оборудване	151506,6
Издателска дейност, създаване на аудио-визуални произведения, радио-и телевизионна дейност	106731,4
Селско, горско и рибно стопанство	64711,6
Научноизследователска и развойна дейност	21236,6

Източник: НСИ¹⁷⁷



Графика 3. Преки чуждестранни инвестиции по икономически дейности за (в хил. лв.) – брутна сума с натрупване за периода 2008 до 2021 г. вкл.

Източник: собствени изчисления

¹⁷⁷ Чуждестранни преки инвестиции в предприятията от нефинансовия сектор към 31.12. по икономически дейности. //НСИ// [онлайн] <https://www.nsi.bg>

Анализът за предходните години (данните са в Приложение № 1 и Приложение № 2) установява следната тенденция на ПЧИ по икономически дейности за периода от 2008 до 2021 г.:

- Най-висок интерес на ПЧИ има към:
 - Строителство.
 - Производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване.
 - Юридически, счетоводни, архитектурни и инженерни дейности, технически изпитания и анализи; консултантски дейности по управление.
 - Производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия.
 - Производство на изделия от каучук, пластмаси и други неметални минерални суровини.
 - Далекосъобщения.
 - Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива.
 - Операции с недвижими имоти.
 - Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети.
- Инвестициите в производство на лекарствени продукти са единствено през 2009 г. в размер на 25 506 хил. лв. През останалите години от изследвания период няма инвестиции в икономическия отрасъл. Същата тенденция се наблюдава и при производство на кокс и рафинирани нефтопродукти – ПЧИ в размер на 209 338 хил. лв. единствено през 2009 г.
- Инвестиции в научно изследователска и развойна дейност липсват през 2008, 2010-2012 и 2015 г.
- Най-малък интерес имат чуждестранните инвеститори към следните икономически дейности:
 - Образование.
 - Хуманно здравеопазване.
 - Медико-социални грижи с настаняване и социална работа без настаняване.

○ Производство на лекарствени продукти

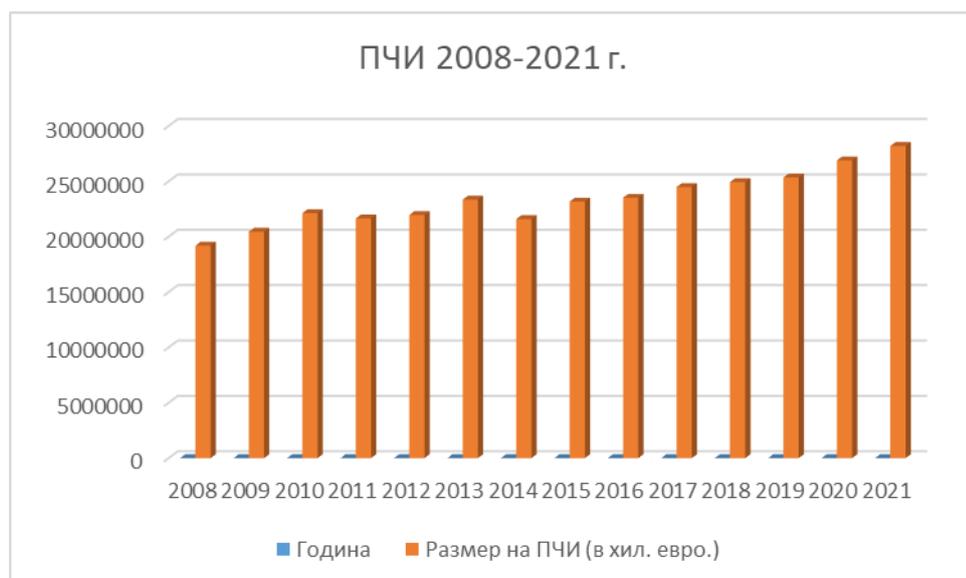
В следващата таблица е представен общият размер на ПЧИ за изследвания период.

Таблица 14. Общ размер на ПЧИ за периода 2008-2021 г.

Година	Размер на ПЧИ (в хил. евро)
2008	19185002,9
2009	20441581,2
2010	22114446,3
2011	21644918,0
2012	21950596,1
2013	23339733,1
2014	21581579,6
2015	23163272,7
2016	23508864,9
2017	24475195,8
2018	24919589,3
2019	25341512,8
2020	26884352,0
2021	28184293,0

Видно от данните в таблица 14:

- Най-големият размер на ПЧИ е през 2008 г. – 19185002,9 хил. евро.
- В следкризисния период след 2009 г. тенденцията е за увеличаване на привлечените ПЧИ в България, с изключение на 2014 г., когато се наблюдава спад, който е възстановен отново след 2015 г.



Графика 4. Общ размер на ПЧИ за периода 2008-2021 г.

(Източник: Собствени изчисления, по данни на НСИ и Инфостат)

За изминалата 2021 г. общият размер на преките чуждестранни инвестиции в страната ни, извършени от други държави е 2123,9 млн. евро. В следващата *таблица 15* са представени първите 15 държави с най-големи размери на преките чуждестранни инвестиции в България.

Таблица 15. 15 държави с най-големи преки чуждестранни инвестиции в България за 2021 г. (млн. евро)

Държава	Размер на инвестицията
Люксембург	1000,4
Холандия	393,9
Бахамски острови	348,5
Австрия	319,2
Германия	307,7
Унгария	175,7
Кипър	114,5

Италия	113,4
Русия	67,6
Съединени американски щати	59,9
Израел	47,1
Чехия	40,7
Испания	32,4
Гърция	26,7
Швеция	22,7

Източник: БНБ¹⁷⁸

Както е видно от данните в *таблица 15*, Люксембург, Холандия, Бахамски острови, Австрия и Германия са държавите, които са извършили най-много преки чуждестранни инвестиции в страната ни през изминалата година. След представените 15 държави, по размер на преките чуждестранни инвестиции се нареждат Турция, Сърбия, Словакия, Литва, Македония, Филипини, Канада, Оман, Юноафриканска република, Сейшелски острови, Япония, Панама, Либерия, Аржентина и др. През 2021 г. няма преки чуждестранни инвестиции от държави като Азербайджан, Алжир, Ангола, Бангладеш, Бахрейн, Габон, Гана, Гватемала, Доминика, Еквадор, Гренада, Замбия, Иран, Йемен, Малдиви, Намибия и др. Икономическите последици от кризата, причинена от Ковид-19, се изразяват в забавяне на икономическия растеж и намаляване на икономическата активност, отразяващо се макроикономическата среда за развитие на реалния и финансовия сектор¹⁷⁹. Поради необходимостта от предпазване здравето на гражданите, наложените ограничителни мерки въведоха ограничения в пътуването, преустановяване дейността на цели сектори, разпростиращо се върху широк кръг от икономически дейности, поради намалено производство, висока безработица и ниски равнища на потребление. През първите четири месеца на настоящата година по данни на БНБ¹⁸⁰, извършените преки чуждестранни инвестиции в страната са с положителен поток и се равняват на 187,9 млн. евро. Сравнение с предходната година е представено в следващата *таблица 16*.

¹⁷⁸ Поток на преките чуждестранни инвестиции по географски регион – годишни данни (млн. евро).

//БНБ// [онлайн] <https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>

¹⁷⁹ Петранов, С. Златинов, Д. Велушев, М. Караиванов, В. Икономически последици от кризата с Covid-19 и мерки за предотвратяването им. С. 3-4. [онлайн] <https://www.uni-sofia.bg/content/version/file>

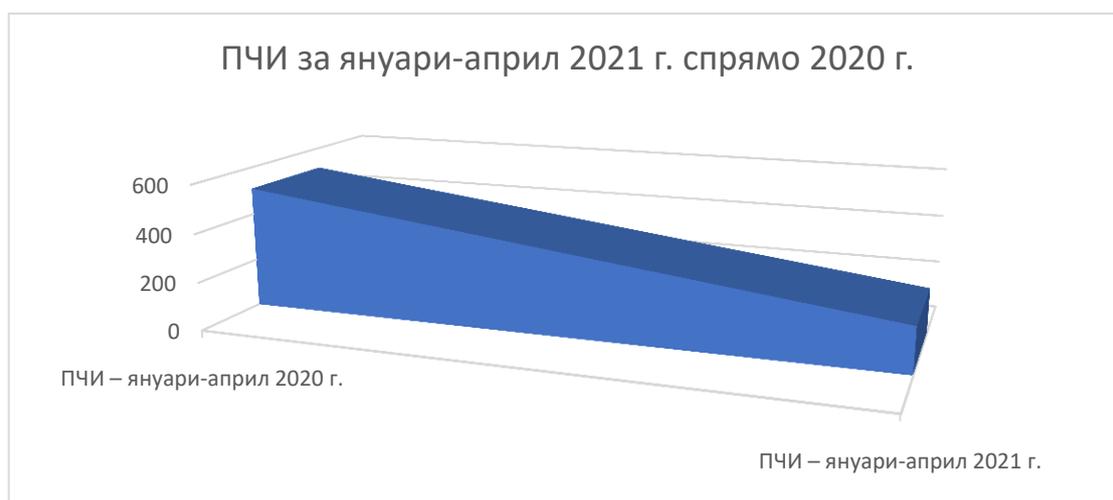
¹⁸⁰ Поток на преки чуждестранни инвестиции – тримесечни данни. //БНБ// [онлайн] <https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>

Таблица 16. *Размер на преки чуждестранни инвестиции за първите четири месеца на 2021 г. (млн. евро)*

Размер на преки чуждестранни инвестиции – януари-април, 2021 г.	Размер на преки чуждестранни инвестиции – януари-април, 2020 г.	Промяна в размера на преките чуждестранни инвестиции
187,9	510,3	-322,4

Източник: БНБ¹⁸¹

Както е видно от таблицата, намалението на преките чуждестранни инвестиции за първите четири месеца на годината е 322,4 млн. лв. или 63% (графика 5).



Графика 5. *Промяна в преките чуждестранни инвестиции за периода януари-април 2021 г. спрямо същия период през 2020 г.*

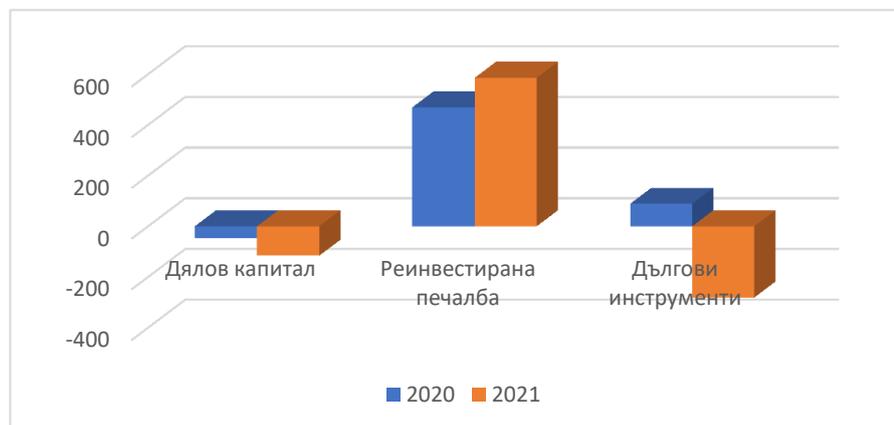
Източник: *собствени изчисления*

В периода с най-голям принос в обема на преките чуждестранни инвестиции е реинвестираната печалба, която дори изпреварва нивата си за същия период през 2020 г., като посочената сума показва частта, която остава в страната от подразделенията в България на чуждестранни компании. Другите две категории, измерващи преките чуждестранни инвестиции са:

¹⁸¹ Поток на преки чуждестранни инвестиции – тримесечни данни. //БНБ// [онлайн] <https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>

- дялов капитал;
- дългови инструменти.

За анализирания период стойността и на двата показателя е отрицателна величина (*графика 6*).



Графика 6. Преки инвестиции за периода януари-април 2021 г. спрямо същия период пред 2020 г. – дялов капитал, реинвестирана печалба, дългови инструменти

Източник: собствени изчисления

3.3. Преки и косвени ефекти от преките чуждестранни инвестиции за икономическото развитие на България

Основната цел на БНБ е поддържането на ценова стабилност. В Закона за БНБ е изрично посочено, че „*основна цел на Българската народна банка е да поддържа ценовата стабилност чрез осигуряване стабилността на националната парична единица и провеждане на парична политика в съответствие с изискванията закона*“¹⁸². В България, поради липса на обвързана парична политика спрямо еврото, въздействието на неконвенционалните монетарни инструменти на Европейската централна банка, се определя като косвено. Основните канали, чрез които политиките на Европейската централна банка оказва влияние върху страната ни са:

¹⁸² Закон за Българската народна банка (Обн., ДВ, бр. 46 от 1997 г., посл. изм. и доп., ДВ, бр. 12 от 2021). [онлайн] <https://www.lex.bg/laws/ldoc/2134138370>

- по линия на привлечените ресурси от банките-майки на чуждестранни компании, осъществяващи дейност в страната ни;
- по линия на активите на банките и по-конкретно по отношение на лихвените проценти по кредитите и чуждестранните инвестиции в банки.

Според Колев, каналите на въздействие на неконвенционалните монетарни инструменти на Европейската централна банка са еднакви за всички страни-членки на ЕС, както и за страните от еврозоната, а именно:

- Валутен курс.
- Основни лихвени проценти.
- Банково кредитиране.
- Приток на капитали.
- Цена на активи¹⁸³

Каналът чрез който се оказва най-голямо влияние в България, е каналът на валутния курс, като при равни други условия поскъпването на чуждестранна валута, довежда до увеличаване на местната валута. Влиянието на валутния канал е в зависимост от това дали валутният курс в страната е фиксиран; плаващ; има ли условия, които оказват значително влияние върху валутния курс. България използва еврото като резервна валута, поради което промяната в курса на еврото от страна на Европейската централна банка, оказва влияние върху финансовата ни система. Ефектите от промяна на курса на еврото за българската икономика имат положителни и отрицателни въздействия.

Таблица 17. Въздействие на промяната на курса на еврото върху българската икономика¹⁸⁴

Положително въздействие	Отрицателно въздействие
• Върху износа на стоки –	• Поскъпването на долара спрямо

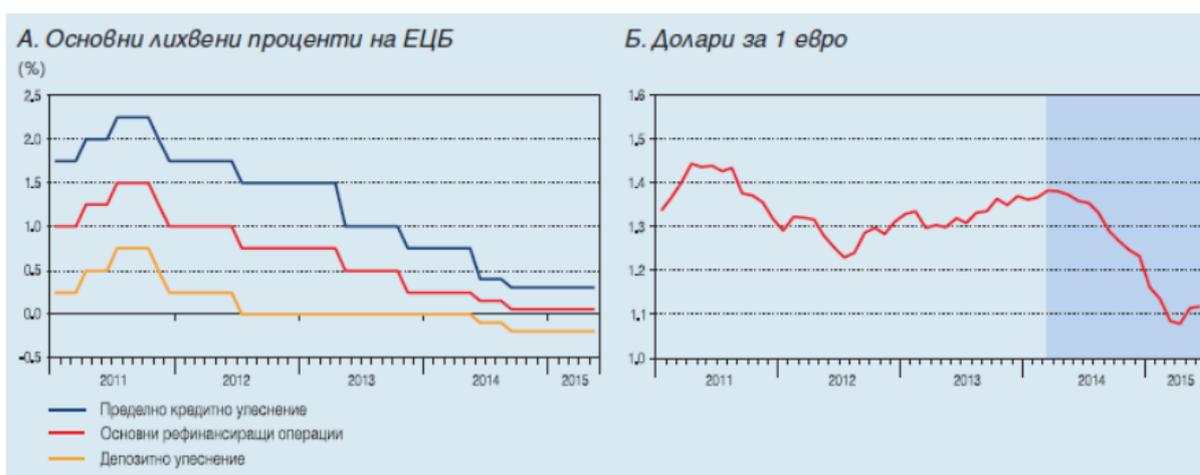
¹⁸³ Колев, С. (2017). Канали за въздействие на неконвенционалната парична политика на Европейската централна банка върху България. // ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ И ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ В ГЛОБАЛНИЯ СВЯТ// С. 70 [онлайн]
https://www.researchgate.net/publication/326293769_Kanali_za_vzdejstvie_na_nekonvencionalnata_paricna_politika_na_Evropskaja_centralna_banku_vrhu_Blgaria_Channels_for_ECB%27s_unconventional_monetary_policy_transmission_in_Bulgaria

¹⁸⁴ Пак там.

<p>търговията със страни извън Европейския съюз е основен канал, който оказва влияние на обезценяване на еврото върху българската икономика.</p> <ul style="list-style-type: none"> • В търговията с трети страни, извън Европейския съюз, основите разплащания на България се осъществяват в долари, като делът на разплащания в долари е по-голям при вноса, в сравнение с износа от страната. 	<p>еврото оказва негативно въздействие върху българската икономика и влошаване на условията за осъществяване на международна търговия.</p>
---	--

Източник: Колев, 2017, с. 70

Поради факта, че режимът на парична политика в България е паричен съвет с използване на еврото като резервна валута, то българската икономика е в силна обвързаност и зависимост от икономиката на Еврозоната и осъществяваната политика от Европейската централна банка. На следващата фигура е показано влиянието на обезценяване на еврото, спрямо долара и ефекта върху българската икономика в периода от 2001 до 2005 г.



Графика 7. Влияние на обезценяване на еврото, спрямо долара в периода 2001-2005 г.¹⁸⁵

¹⁸⁵ Колев, С. (2015). БНБ: По-евтиното евро носи повече ползи за икономиката на България. //Инвестор// [онлайн] <https://www.investor.bg/novini/130/a/bnb-po-evtinoto-evro-nosi-poveche-polzi-za-ikonmikata-na-bygariia-200375/>

(Източник: Колев, 2015)

Поскъпването на долара оказва пряко влияние върху вноса и износа от страна на България, като:

- Оскъпява вноса, който се осъществява в долари.
- Поевтинява износа, който се осъществява в долари.

В зависимост от обезценяването на еврото и промяната на валутния курс на българския лев, може да се заместят използваните от икономическите агенти по-скъпи местни стоки, с такива произведени в България, които са относително по-евтини като цена. Това от своя страна ще се отрази на вноса на чуждестранни стоки по посока неговото намаление, поради ограничаване обема на търсенето. Това показва влиянието на обезценяването на еврото върху вноса в страната ни. От друга страна, друг начин по който еврото може да повлияе върху българската икономика е чрез задлъжнялостта, когато са налице повече задължения на физически и юридически лица в долари. Обезценяването на еврото ще окаже влияние и върху преките чуждестранни инвестиции в България. В периода до края на миналия век, тенденцията в преките чуждестранни инвестиции в страната ни е в посока незначителен интерес, поради политическа нестабилност, забавена икономическа реформа и липса на капиталов пазар. През 1997 г. настъпва положителна промяна в динамиката на преките чуждестранни инвестиции, поради:

- постигната стабилизация чрез Валутния борд;
- приемане на Закон за чуждестранните инвестиции.

Най-интензивно увеличаване притока на чуждестранни инвестиции се наблюдава в периода 2000-2007 г., когато се наблюдава и растеж на националната икономика, което благоприятства инвестиционната дейност. В резултат на глобалната финансова криза през 2009 г., се наблюдава намаление на преките чуждестранни инвестиции в България, като в продължение на период от пет години, стойностите им са значително ниски. В този период, реинвестираната печалба е с отрицателни стойности, като се наблюдава увеличение на вложения на капитал под формата на дългови инструменти, показващо интерес към краткосрочно инвестиране.

При дяловия капитал, който е свързан с дългосрочно инвестиране, се наблюдава ниско равнище до 2007 г.¹⁸⁶

В периода след 2007 г. се наблюдава увеличаване на преките чуждестранни инвестиции в страна ни, като най-голям интерес се наблюдава в сектора с недвижими имоти. Вторият сектор, към който чуждестранните инвеститори имат интерес е преработващата промишленост, въпреки известен период на спад в периода от 2000 до 2009 г. Инвестициите в сектора са съсредоточени основно в производство на хранителни продукти, напитки, текстил, облекло, обувки, метали и метални изделия, производство на изделия от каучук и други нематериални минерални суровини. Динамиката на преките чуждестранни инвестиции следва неравномерност по отношение на географското разпределение, като в нефинансовия сектор, най-големите инвестиции са в столицата, което поражда неравномерно разпределение на ефектите от тях в страната. Ограничаващите фактори за навлизането на преки чуждестранни инвестиции са свързани с икономическа нестабилност на останалите населени места и страната като цяло, както и липсата на ясна политика за привличане на преки чуждестранни инвестиции (фигура 7).



¹⁸⁶ Михайлова, С. (2019). Анализ и оценка на политиката към преките чуждестранни инвестиции в България в периода 1990-2018 г. //Диалог// бр. 1, с. 72-83. [онлайн] <https://dlib.unisvishtov.bg/bitstream/handle/10610/4068/4d5755e9287303a5036d666b683529b9.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Фигура 7. Ограничаващи фактори за навлизане на преки чуждестранни инвестиции в България¹⁸⁷ (Източник: Радулова, 2017, с. 2-3_

Изключително важно е да се спомене, че липсата на ясно изразена политика за привличане на преки чуждестранни инвестиции към определени сектори и региони, може да доведе до негативен ефект върху развитието на националната икономика, поради нарушаване на баланса между външните и вътрешните инвестиционни потоци, което да позволи чуждестранните инвеститори да се насочат единствено към сектори и предприятия, които са печеливши, като местните производители ще бъдат принудени да се развиват в сектори и производства с по-ниска производителност¹⁸⁸. В същото време местните производители не винаги имат възможност за вливане на капитал от един сектор на производство в друг, дори и той да бъде по-доходоносен. От това може да се направи заключение, че преките чуждестранни инвестиции влияят положително върху икономиката на страната, единствено когато има наличие на оптимално съотношение между вътрешни и външни инвестиции и правилното им насочване за развитие на отделите сектори и производства в различните географски части.

По данни на института за пазарна икономика¹⁸⁹, през последните десет години чуждите инвестиции са в основата за икономически растеж на по-слабо развитите икономически региони на страната.

По данни на Евростат, коефициентът на Джини:

- Средно за държавите членки на ЕС е 30,27.
- За България е 40.

Приема се, че държавите с най-голямо равенство в доходите имат коефициент на Джини под 25, поради което за България се отчита неравенство на доходите, отнасящо се до разполагаемия доход, след приспадане на всички данъци и осигуровки. За сравнение в Турция, стойността на коефициента е 43,3, в Румъния – 33,8, в Сърбия –

¹⁸⁷ Радулова, А. (2017). Въздействие на преки чуждестранни инвестиции върху инвестиционната активност на икономическите субекти в страната. Икономическа мисъл, бр. 5, с. 2-3 [онлайн] https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2984907

¹⁸⁸ Пак там.

¹⁸⁹ Регионални профили. //Институт за пазарна икономика// [онлайн] <https://www.regionalprofiles.bg/var/docs/Regional-profiles-2020-BG.pdf>

33,3%, в Словакия – 20,9. От всички държави-членки на ЕС, единствено Турция има по-голям коефициентът на Джини от България¹⁹⁰.

Сравнението на ПЧИ в България и други страни от ЕС, установява:

- Хърватска – нетният приток на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в Хърватия през 2021 г. е в размер на 2,844 милиарда евро (3,14 милиарда долара), като 674 милиона евро са ПЧИ през 2020 г. Централната банка на страната определя, че ръстът на нетните преки чуждестранни инвестиции се дължи основно на неразпределената печалба от страна на пасивите, в резултат на подобрените бизнес резултати на банки и предприятия с чуждестранна собственост¹⁹¹. Освен това дълговите задължения на местните нефинансови предприятия към свързани чуждестранни кредитори се увеличават, докато дълговите вземания на местните сектори намаляват през 2021 г. Новите преки капиталови инвестиции остават на почти същото ниво като през последното тримесечие на предходната година и са реализирани основно в сектора на недвижимите имоти¹⁹².
- Кипър – ПЧИ в Кипър намаляват със 789,1 милиона щатски долара през юни 2022 г. в сравнение с предходното тримесечие. Страната отчита исторически връх в размера на ПЧИ от 56,6 млрд. USD през юни 2009 г. и рекордно ниско ниво от -44,1 млрд. USD през декември 2021 г.
- Гърция – ПЧИ в страната през 2021 г. са в размер на 40 милиарда евро, който е най-големият отчетен след 2002 г.¹⁹³
- Румъния – в страната се отчита почти двойно увеличение в размера на ПЧИ през 2021 г. – 7,251 милиарда евро (6,407 милиарда долара), в сравнение с 3 милиарда евро през предходната година¹⁹⁴. Според данни на Националната банка на Румъния основните сектори, привличащи ПЧИ, са производство, строителство и сделки с недвижими имоти, търговия, финансово посредничество и застраховане. Основните страни

¹⁹⁰ Gini coefficient for equivalized disposable income in selected European countries in 2020.

<https://www.statista.com/statistics/874070/gini-index-score-of-eu-countries/>

¹⁹¹ Foreign direct investment (FDI) in Croatia. //LLOYDS BANK// <https://www.lloydsbanktrade.com/en/market-potential/croatia/investment>

¹⁹² Net inflow of FDI to Croatia soars to 2.8 bln euro in 2021. <https://seenews.com/news/net-inflow-of-fdi-to-croatia-soars-to-28-bln-euro-in-2021-779472>

¹⁹³ Greece attracts record 5 bln euros foreign direct investment in 2021. https://www.businessdaily.gr/english-edition/71381_greece-attracts-record-5-bln-euros-foreign-direct-investment-2021

¹⁹⁴ FDI into Romania more than doubles in 2021. <https://seenews.com/news/fdi-into-romania-more-than-doubles-in-2021-773189>

инвеститори са Холандия, Германия, Австрия, Италия и Кипър. Букурещ е регионът, който привлича най-много чужд капитал в цялата страна¹⁹⁵.

При сравнение на ПЧИ в България и страните от Евророната, следва да се изследва и провежданата неконвенционална политика в тези страни. Неконвенционалният монетарен инструмент въвеждат близка до нулата и отрицателната лихва, довежда до по-малко кредитиране и поемане на по-голям риск от банките, имащи голям размер на депозитните средства. В основата на механизма е нулевата долна граница на лихвените проценти по депозитите и по-ниската гъвкавост на разходите за финансиране по отношение на лихвения процент за банка, която разчита по-скоро на депозити, отколкото относно финансирането икономическите агенти. Преобладаващата дейност на банките от страна на активите е кредитиране, както на физически, така и на юридически лица. Поради това зависимите от депозитите банки започват да кредитират по-рискови фирми, след въвеждането на отрицателни лихвени проценти на паричната политика, но не и при понижаване на лихвените проценти¹⁹⁶. Това се дължи на факта, че лихвите по депозитите на домакинствата са изправени пред по-трудна нулева долна граница, отколкото тези по депозитите на нефинансови предприятия. Всъщност банките, които са зависими от депозити, са тези, финансирани от депозитите на домакинствата, а не от депозити на компании, като именно тези банки са по-склонни да дават заеми на по-рискови фирми, след въвеждане на нулеви и отрицателни лихви. Зависимостта на банките от финансиране на депозити не е свързана с растежа на депозитите след въвеждане на отрицателни лихвени проценти на паричната политика. Следователно решенията за банково кредитиране в дългосрочен план трябва да бъдат взети поради последващото изменение на разходите за финансиране, но не и поради промени в ливъриджа на банките.

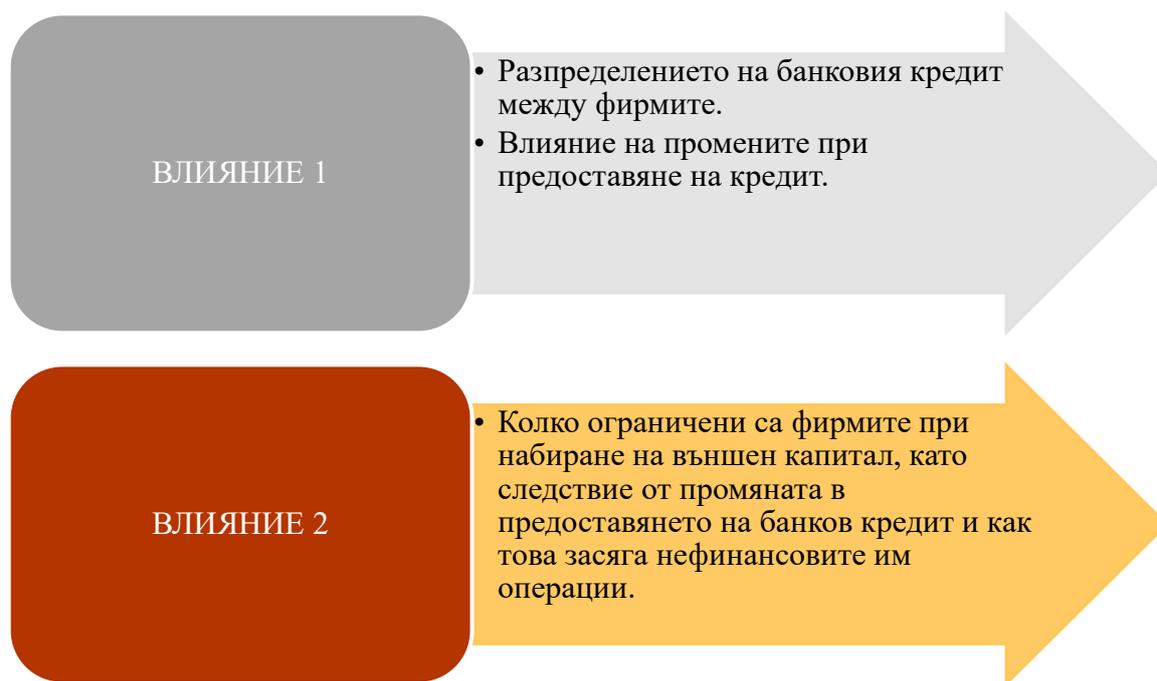
Банките с високи нива на депозити намаляват общото си кредитиране, поради въвеждането на отрицателна парична политика на централната банка. Това предполага, че банките с високи депозити поемат риск, като концентрират заемите си в рискови

¹⁹⁵ Foreign direct investment (FDI) in Romania. <https://www.lloydsbanktrade.com/en/market-potential/romania/investment>

¹⁹⁶ Heider, H. Saidi, F. Schepens, G. (2018). Life below zero: bank lending under negative policy rates. //European central bank// [онлайн] <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2173.en.pdf?43f20b69ef7771db97633f8ea35b9b92>

фирми и физически лица. Подобен факт е наблюдаван при банките в Швейцария¹⁹⁷. След като лихвеният процент на банките в Швейцария става отрицателен, зависимите от депозитите банки изпитват по-нисък ръст на кредитите, защото не всички намаляват лихвените проценти по кредитите, за да запазят лихвения си марж. Същият факт е констатиран и за банките в Испания, които в отговор на използвания немонетарен инструмент от Европейската централна банка, намаляват предоставяните кредити, като тези които предоставят са основно на високорискови клиенти. Една от възможностите за банките да поемат риск е да намалят кредитната експозиция към сигурни клиенти и да го увеличат до рискови клиенти. Намаляването на кредитната експозиция към сигурни клиенти трябва да се предприеме с интензивен марж. Увеличението на кредитирането на рискови фирми може да настъпи както при интензивен, така и при голям марж. Банката може да увеличи обема на заема до съществуващ рисков кредитополучател или да установи нови кредитни отношения с рискови фирми. Влиянието на неконвенционалните монетарни инструменти, приложени от централните банки върху икономиката, следва да бъде разглеждано в два аспекта по отношение на разпределението на банковите кредити между физически и юридически лица и ограниченията върху фирмите по отношение на намиране на външни източници на капитал.

¹⁹⁷ Eggertsson, G. Juelsrud, R. Summers, L. Wold, E. (2019). Negative nominal interest rates and the bank lending channel. // NBER working paper series// [онлайн]
https://www.nber.org/system/files/working_papers/w25416/w25416.pdf



Фигура 8. Влияние на неконвенционалните монетарни инструменти върху икономиката¹⁹⁸ (Източник: Eggertsson et al., 2019)

В Германия реалните последици са поемането на висок риск при кредитиране от банките с високи депозити, в отговор на решението на Европейската централна банка да намали лихвения процент по депозитните кредити до отрицателен. В същото време тъй като банките с високи депозити установяват нови отношения с рискови фирми, се наблюдават открити реални ефекти за тези фирми, поради предоставянето им на ликвидни средства, необходими за развитие на дейността. Развитие на рисковите за кредитиране фирми осигурява разкриването на нови работни места с което се развива икономиката. По-рисковите фирми са склонни да инвестират повече, което довежда до цялостен ръст на икономиката. Подобен факт се констатира и за други държави. Процесът е представен на следващата фигура 9.

Положителните реални ефекти от повечето отпускани банкови кредити за рисковите фирми показват, че:

- банките с повече депозити запазват своята ликвидност;

¹⁹⁸ Пак там.

- фирмите не могат лесно да заменят банков кредит с облигации, за осигуряване на ликвидни средства;
- отрицателните лихвени проценти принуждават банките да предоставят кредит на финансово рискови фирми;
- рисковите фирми получават банков кредит, когато банката разчита повече на депозити, отколкото на кредити.
- въпреки понякога неефективното кредитиране, се насърчава икономическия растеж¹⁹⁹.

¹⁹⁹ Heider, F. Saidi, F. Schepens, G. (2021). Banks and negative interest rates. //European Central bank// Pp. 20 [онлайн] <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2549~bc0dc3b89f.en.pdf>

Освен че намаляват разходите по заеми, отрицателните лихви спомагат за отслабването на валутата на страната, като я правят по-малко привлекателна инвестиция от другите валути. По-слабата валута дава на износа на страната конкурентно предимство и увеличава инфлацията, като увеличава разходите за внос. Отрицателните лихвени проценти на централната банка също намаляват разходите по заеми по цял набор от инструменти, което означава, че предприятията и домакинствата получават още по-евтини заеми. Но отрицателните лихви също стесняват маржа, който финансовите институции печелят от кредитиране. Ако продължителните свръхниски лихви продължат за дълъг период от време, те биха могли да спрат кредитирането и да навредят на икономиката. Съществуват и ограничения за това до колко централните банки могат да променят лихвите в отрицателна територия – вложителите могат да избегнат начисляването на отрицателни лихви по банковите си депозити, като изберат вместо това да съхраняват действителни банкноти. Поради това може да се възприеме

така наречената „многостепенна“ система, при която се начислява 0,1% лихва само на малка част от депозитите на финансовите институции с излишък от резерви в централната банка, като се прилага нулева или +0,1% лихва за останалите резерви.

Фигура 9. Ефект от намаляването на лихвените проценти от централната банка върху икономиката²⁰⁰ (Източник: Bittner et al., 2020)



Европейската централна банка има различна система на подреждане, вдъхновена от тази, използвана от Швейцарската национална банка, съгласно която част от

²⁰⁰ Bittner, C. Bonfim, D. Heider, F. Saidi, F. Schepens, G. Soares, C. (2020). Why so negative? The effect of monetary policy on bank credit supply across the euro area. [онлайн] https://www.norges-bank.no/contentassets/f7f999e4d23c4dcc8c95f266ffdb81fe/negative_rates_pt_de_v7.pdf

банковите депозити, определени понастоящем на шест пъти задължителните им резерви, са освободени от таксата. Критиците обаче посочват, че освобождаването ще доведе до годишна икономия от само 2-3 милиарда евро за цялата банкова система в еврозоната. Това се равнява само на около 1% от печалбите на тези банки през миналата година. Освен това, тъй като излишната ликвидност е концентрирана в по-големи банки в по-богати страни като Германия и Франция, схемата няма да бъде от полза за всички банки еднакво. Това рискува да разкрие едва прикрити политически разделения между политиците в еврозоната²⁰¹.

Ефектът от неконвенционалния монетарен инструмент, свързан със закупуване на активи от централните банки, показва обхващане на широк спектър от пазарни сегменти, включително:

- покрити банкови облигации;
- корпоративни облигации;
- търговски книжа;
- дългове на агенции,
- облигации на публичния сектор.

Изборът на активи, закупувани от централната банка, се определя от естеството и тежестта на всяко нарушение на финансовия пазар и значимостта на актива като клас за прилагане на паричната политика на централната банка. Около половината от прилаганите програми на водещите централни банки, включват фиксиран (предварително зададен) размер на покупките, които трябва да бъдат извършени в рамките на предварително посочен календарен период. Други програми са по-гъвкаво проектирани с темпото и прекратяването на покупки, според пазарните условия. Такава е програмата за изкупуване на ценни книжа от Европейската централна банка.

Централните банки съобщават за различни ефекти от прилагането на изкупуване на ценни книжа, като:

- ребалансиране на портфейла;
- банково кредитиране;
- увеличаване на ликвидността

²⁰¹ Staff, R. (2019). Explainer: How does negative interest rates policy work? //Reuters// [онлайн] <https://www.reuters.com/article/us-ecb-policy-rates-explainer-idUSKCN1VY1D2>

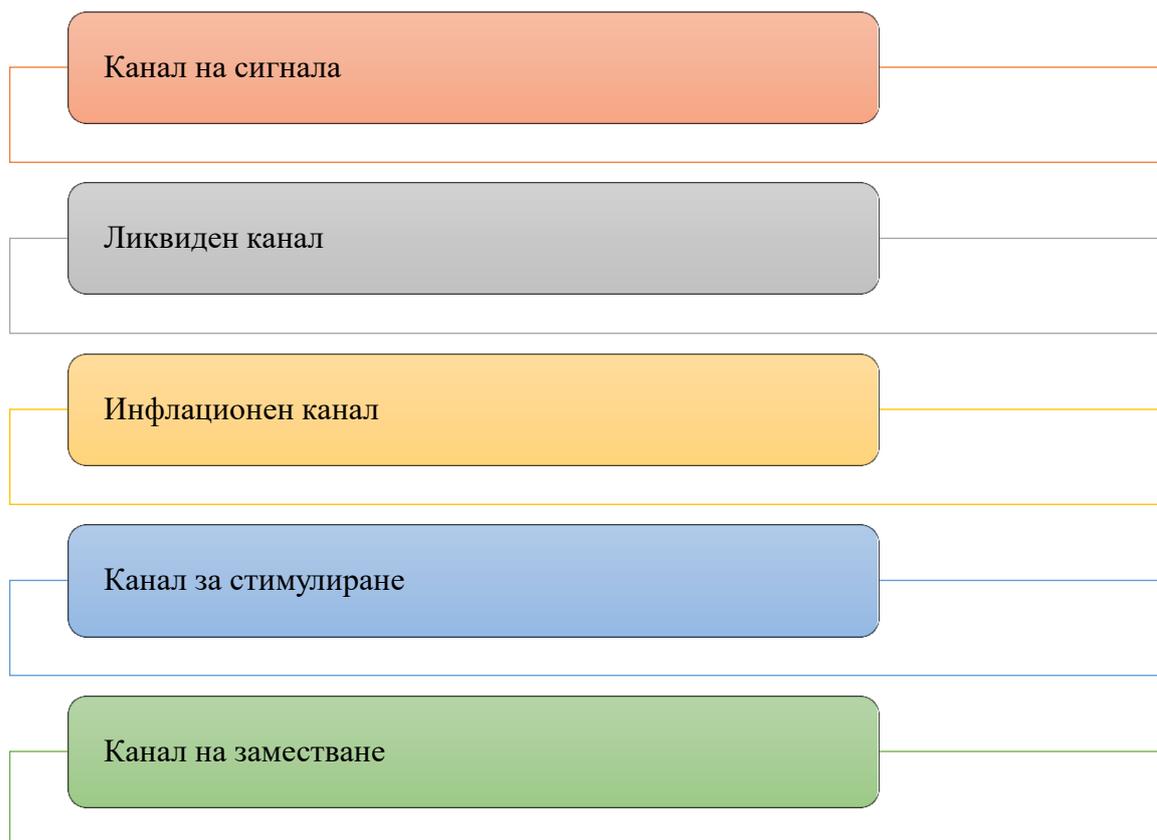
- директно преминаване на ликвидни средства в институциите, от които са закупени ценните книжа;
- промяна в лихвените разлики, ако закупените активи са в чуждестранна валута.

Ефектите от изпълнението на програмите на централните банки се наблюдават основно по отношение на по-ниски рискови премии и подобрени пазарни условия. Въпреки ефективността от този неконвенционален монетарен инструмент, неговото приложение може да се определи като ограничено поради ограниченото му прилагане във времето и възможността за несигурна политическа обстановка, оказваща влияние върху изпълнението му²⁰².

Поради факта, че количествените облекчения се прилагат на практика за относително кратко време, няма единна позиция относно ефектите от тяхното предаване върху реалния и финансовия сектор. За да се анализира детайлно ефективността от тези нетрадиционни инструменти на паричната политика, е необходимо да се изолира тяхното въздействие от другите парични и фискални мерки, които се прилагат в същия период. Каналите за предаване на ефекта от количествените облекчения, като неконвенционален монетарен инструмент, върху реалната икономика са три (фигура 10).

Един от каналите за предаване на количественото облекчаване е каналът на сигнала, който се отнася до очакванията на обществеността, че дори след икономическото възстановяване от икономическата криза, лихвеният процент ще остане на ниско ниво. Един от най-важните канали е ликвидният канал, който се отнася до увеличаването на ликвидността на инвеститорите и намаляването на ликвидната премия за повечето ценни книжа. През този канал, има увеличение на доходността по държавни ценни книжа, като се има предвид, че това количествено облекчаването намалява премията за ликвидност. Прилагането на количествено облекчаване трябва да има положително въздействие върху балансите на финансовите институции и възможността за финансиране на икономическите агенти.

²⁰² Potter, S. Smets, F. (2019). Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis. //Federal Reserve Bank of New York and European central bank//Pp. 27. [онлайн] <https://www.bis.org/publ/cgfs63.pdf>



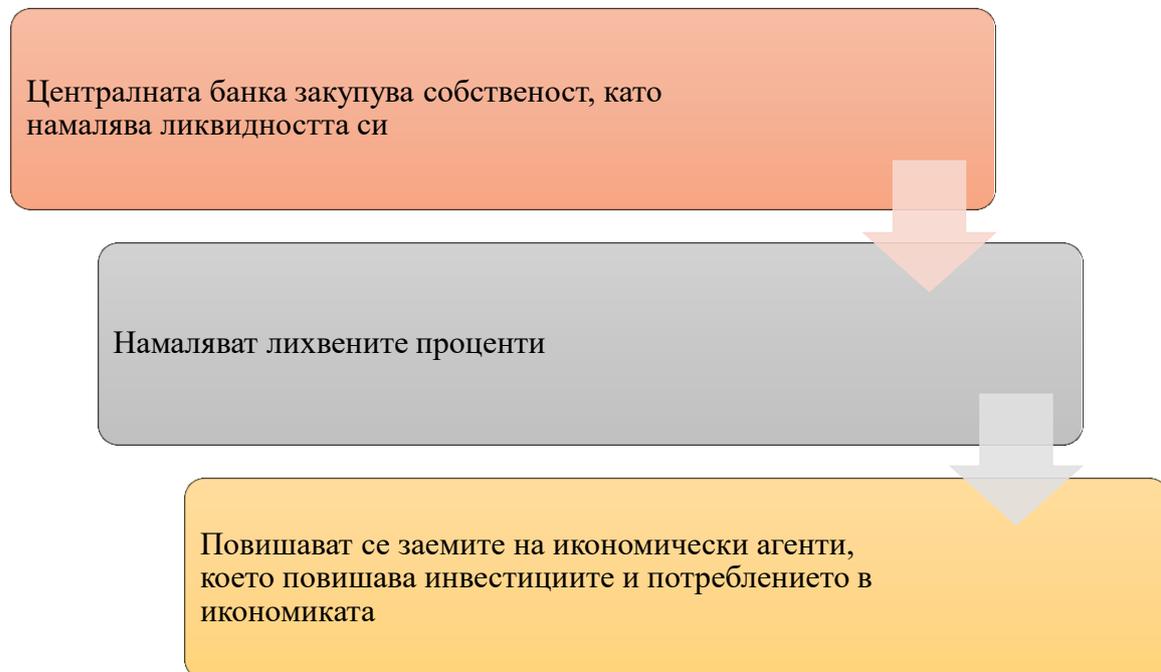
Фигура 10. *Канали за предаване ефекта от количествените облекчения върху икономиката*²⁰³

(Източник: Dordevic et al., 2020)

Каналът за заместване на портфолиото е третият канал за предаване на ефектите от количествено облекчаване. Този канал се отнася до промяната в структурата и стойността на портфейла от активи на банката, което допълнително влияе върху решенията на икономическите агенти. Когато централната банка купува определен вид собственост, нейната наличност за икономически агенти намалява и увеличеното количество пари влияе върху спада на лихвените проценти, увеличавайки наличността

²⁰³ Dordevic, M. Todorovic, J. Cakic, M. (2020). Application of unconventional monetary policy instruments in mitigation of the economic consequences of the Covid 19 virus pandemic. //Facta Universitatis Series Economics and Organization// Vol. 17, No 3, pp. 231-248. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/347286650_APPLICATION_OF_UNCONVENTIONAL_MONETARY_POLICY_INSTRUMENTS_IN_MITIGATION_OF_THE_ECONOMIC_CONSEQUENCES_OF_THE_COVID_19_VIRUS_PANDEMIC

на заеми за домакинствата и компаниите, което впоследствие повишава потреблението и инвестициите. Процесът е представен на следващата фигура 11.



Фигура 11. Процес на влияние на количественото облекчение върху икономиката²⁰⁴

(Източник: Dordevic et al., 2020)

Един от каналите с най-бърза посока на действие е инфлационният канал. Той се отнася до очакванията на инвеститорите относно въздействието на политиката за количествено облекчаване върху нивото на инфлация в бъдеще. От друга страна, въздействието на политиките на централната банка за количествено облекчаване може да се разглежда като ефективен начин за борба с дефлацията, поради което този немонетарен инструмент е използван от Централната банка на Япония много дълго време. В резултат на прилагане на политика за количествено облекчение от Европейската централна банка, доходността на 10-годишните облигации в еврозоната е намалена с около 30 пункта през 2015 г., като следствие от първия кръг покупки на

²⁰⁴ Пак там.

активи в публичния сектор. Каналът за стимулиране²⁰⁵ се отнася до ефектите на количественото облекчаване върху БВП и лихвени проценти. Досега много проучвания показват, че съществува значителна връзка между промени в „размера“ на количественото облекчаване и промени в БВП и лихвените проценти. Увеличеното количество пари в икономиката, която е поставена под формата на количествено облекчаване, има положителен ефект върху растежа на БВП и обратно, има пропорционален ефект върху лихвените проценти. Нисколихвените проценти стимулират инвестициите и растежа на БВП в дългосрочен и средносрочен план²⁰⁶.

Данните за БВП на страната са представени в следващата таблица.

Таблица 18. БВП по пазарни цени (млн. евро)

Година	БВП
2010	38284.9
2011	41478.9
2012	42256.8
2013	42050.2
2014	43026.0
2015	45812.3
2016	48773.1
2017	52531.3
2018	56224.8
2019	61558.5
2020	61638.9
2021	71077.0

Източник: БНБ

²⁰⁵ Potter, S. Smets, F. (2019). Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis. //Federal Reserve Bank of New York and European central bank//Pp. 27. [онлайн] <https://www.bis.org/publ/cgfs63.pdf>

²⁰⁶ Dordevic, M. Todorovic, J. Cakic, M. (2020). Application of unconventional monetary policy instruments in mitigation of the economic consequences of the Covid 19 virus pandemic. //Facta Universitatis Series Economics and Organization// Vol. 17, No 3, pp. 231-248. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/347286650_APPLICATION_OF_UNCONVENTIONAL_MONETARY_POLICY_INSTRUMENTS_IN_MITIGATION_OF_THE_ECONOMIC_CONSEQUENCES_OF_THE_COVID_19_VIRUS_PANDEMIC

В приложение № 3 са представени данните за БВП за страните от Еврозоната за периода от 2010 до 2021 г. по данни от НСИ и Eurostat.

В таблица 19 е представено изменението на БВП на България за периода от 2018 до 2022 г. по метода на разходите за крайно потребление.

Таблица 19. БВП по метода на разходите за крайно потребление, по текущи цени, за периода 2018-2022 г. по тримесечия (млн. лв.)^{207,208}

Година/тримесечие	БВП	Индивидуално потребление	Индивидуално потребление на домакинствата	Индивидуално потребление на правителството	Колективното потребление	Бруто обръщане на основен капитал	Износ на стоки и услуги	Износ на услуги	Износ на услуги	Внос на стоки и услуги	Внос на стоки	Внос на услуги
2018 (първо тримесечие)	22174	16823	14663	2030	1946	3768	15352	12530	2823	16071	13928	2143
2018 (второ тримесечие)	26879	17994	15599	2258	2145	5649	17635	13228	4407	17402	14784	2618
2018 (трето тримесечие)	30486	18643	16310	2104	2159	5200	21191	14211	6980	17692	14973	2719

²⁰⁷ БВП - Разходи за крайно потребление - национално ниво. //НСИ// www.nsi.bg

²⁰⁸ БВП - Разходи за крайно използване - национално ниво. //Инфостат// <https://infostat.nsi.bg>

тримесеч ие)													
2018 (четвърто тримесеч ие)	3042 5	2123 4	1859 0	2509	2900	6007	180 63	1429 0	37 74	1828 4	1586 2	2422	
2019 (първо тримесеч ие)	2528 1	1826 4	1586 5	2255	2245	3936	171 89	1371 5	34 74	1713 7	1491 5	2222	
2019 (второ тримесеч ие)	2984 9	1984 7	1715 1	2550	2460	6013	185 49	1379 5	47 54	1818 9	1551 6	2674	
2019 (трето тримесеч ие)	3197 2	1990 0	1752 4	2152	2341	5430	223 81	1476 4	76 17	1860 7	1567 7	2930	
2019 (четвърто тримесеч ие)	3329 4	2309 0	1989 5	3026	3082	7025	188 56	1467 8	41 77	1915 4	1653 1	2623	
2020 (първо тримесеч ие)	2574 4	1833 3	1583 1	2392	2677	3868	173 42	1399 9	33 43	1680 9	1478 1	2029	
2020 (второ тримесеч ие)	2798 3	1870 1	1582 0	2768	2663	5633	148 65	1173 0	31 35	1377 4	1212 7	1648	
2020 (трето тримесеч ие)	3284 5	2217 5	1951 4	2488	2653	5844	178 01	1357 3	42 28	1661 2	1439 6	2216	

ие)													
2020 (четвърто тримесеч ие)	3398 2	2283 6	1861 0	4098	3638	7636	176 48	1403 7	36 11	1809 7	1583 2	2265	
2021 (първо тримесеч ие)	2838 3	2058 7	1754 6	2896	2796	3893	186 97	1534 6	33 51	1823 4	1621 6	2018	
2021 (второ тримесеч ие)	3233 4	2195 1	1847 0	3331	3028	6010	206 47	1646 6	41 82	1990 5	1754 7	2357	
2021 (трето тримесеч ие)	3816 7	2483 8	2138 5	3288	2921	5542	229 75	1721 7	57 59	2108 1	1833 2	2749	
2021 (четвърто тримесеч ие)	4012 8	2748 4	2305 4	4296	3779	7275	229 31	1826 1	46 70	2369 9	2084 0	2858	
2022 (първо тримесеч ие)	3373 3	2420 1	2076 2	3292	2851	4014	250 81	2065 0	44 31	2506 8	2242 1	2647	
2022 (второ тримесеч ие)	3926 2	2529 1	2129 9	3829	3974	6503	296 94	2416 8	55 26	2849 9	2541 8	3080	
2022 (трето тримесеч ие)	4495 9	3067 4	2688 6	3560	3499	6370	311 97	2379 5	74 02	2968 5	2606 1	3624	

* Към настоящия момент липсват данни за четвъртото тримесечие на 2022 г.

Източник: НСИ и Инфостат

Динамиката на БВП (по данни за третото тримесечие, поради липса на база за сравнение за четвъртото тримесечие) за периода 2018-2022 г. показва увеличение с 14472 млн. лв. за 2022 г., в сравнение с 2018 г. Средногодишното увеличение в размера на БВП за периода е 3618 млн. лв., като най-малък размер на увеличението на БВП се наблюдава през 2020 г., спрямо 2019 г. (872 млн. лв.), а най-голямо през 2022 г., спрямо 2019 г. (6791 млн. лв.).

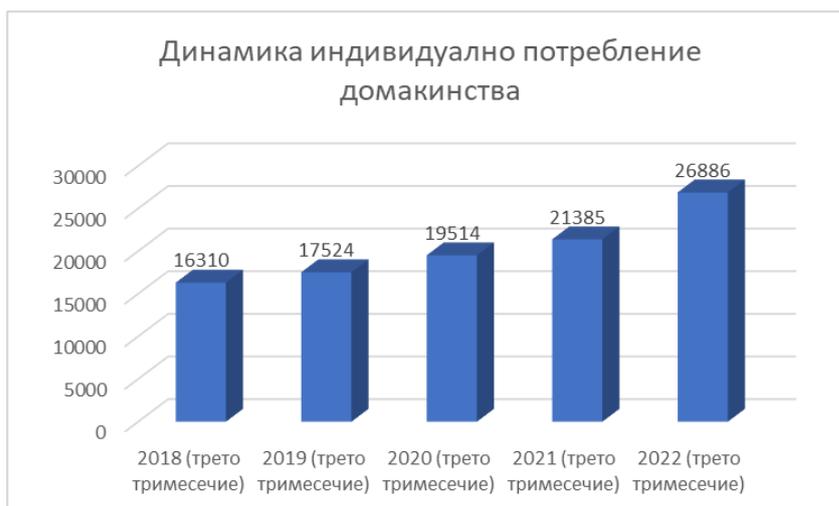


Графика 8. Динамика в изменението на БВП за периода 2018-2022 г.
(Източник: Собствени изчисления, по данни на НСИ и Инфостат)

По отношение динамиката на разходните компоненти на БВП за анализирания период се установява:

- **Индивидуално потребление на домакинствата** – увеличение в индивидуалното потребление на домакинствата с 10576 млн. лв. през 2022 г., в сравнение с 2018 г. Средногодишното увеличение е в размер на 2644 млн. лв., като най-голямото увеличение на годишна база се наблюдава през 2022 г., спрямо 2019 г. (5501 млн. лв.), а най-ниското през 2021 г., спрямо 2020 г. (1870 млн. лв.). Визуалното представяне в изменението на индивидуалното потребление на домакинствата е на графика 9.

- Индивидуално потребление на правителството плюс колективно потребление** – установената динамика показва увеличение с 2757 млн. лв. през 2022 г., в сравнение с 2018 г. Средногодишното увеличение за периода е 699 млн. лв., като е най-ниско през 2019 г., спрямо предходната година (231 млн. лв.) и най-високо през 2021 г., в сравнение с 2020 г. (1069 млн. лв.) (графика 10).



Графика 9. Динамика в изменението на индивидуалното потребление на домакинствата за периода 2018-2022 г. (Източник: Собствени изчисления, по данни на НСИ и Инфостат)



Графика 10. Динамика в изменението на индивидуалното потребление на правителството плюс колективно потребление за периода 2018-2022 г. (Източник: Собствени изчисления, по данни на НСИ и Инфостат)

- **Бруто образуване на основен капитал** – за периода от 2018 до 2022 г. се установява увеличение с 1170 млн. лв. (при сравнение на 2022 с 2018 г.), като най-голямото увеличение е отчетено през 2022 г., спрямо 2021 г. (828 млн. лв.). За 2021 г., спрямо предходната 2020 г. брутното образуване на основен капитал е отрицателна величина (-302 млн. лв.). Средногодишното увеличение на брутното образуване на основен капитал за периода 2018-2022 г. е 293 млн. лв.



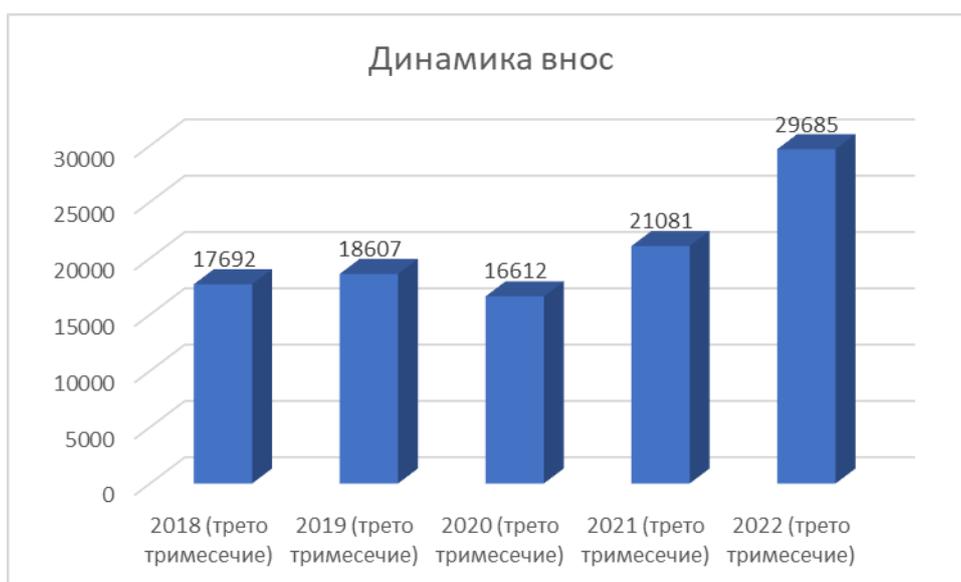
Графика 11. Динамика в изменението на брутното образуване на основен капитал за периода 2018-2022 г.

(Източник: Собствени изчисления, по данни на НСИ и Инфостат)

- **Внос** – динамиката на общия внос показва увеличение с 11993 млн. лв. през 2022 г., в сравнение с 2018 г. Средногодишното увеличение на вноса е 2998 млн. лв., като най-голямото увеличение е отчетено през 2022 г., спрямо предходната 2021 г. (8604 млн. лв.). Вносът е с отрицателна величина през 2020 г., спрямо 2019 г. (-1995 млн. лв.). Динамиката на вноса на стоки показва увеличение с 11088 млн. лв. през 2022 г., спрямо 2018 г., като средногодишното увеличение е с 2772 млн. лв. При вносът на услуги се установява увеличение с 1481 млн. лв. през 2022 г., спрямо 2018 г., като средногодишното увеличение е с 226 млн. лв. Данните за

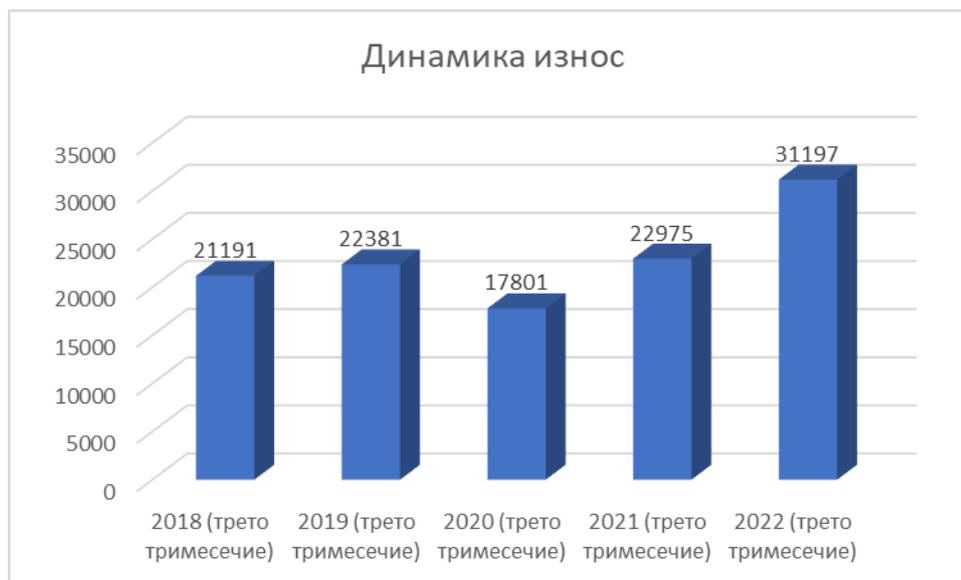
динамика на вноса за периода от 2018 до 2022 г. визуално са представени на графика 12.

- **Износ** – динамиката на общия износ показва увеличение в размера на вноса с 10006 млн. лв. през 2022 г., в сравнение с 2018 г. Средногодишното увеличение на износа е в размер на 2501 млн. лв. Най-високо увеличение на износа се регистрира през 2022 г., в сравнение с предходната 2021 г., в размер на 8221 млн. лв. Вносът е отрицателна величина през 2020 г., в сравнение с 2019 г. (-4580 млн. лв.). Динамиката на износа на стоки показва увеличение с 9584 млн. лв., през 2022 г., в сравнение с 2018 г. Средногодишното увеличение в износа на стоки за периода от 2018 до 2022 г. е в размер на 2396 млн. лв. При износа на услуги се наблюдава увеличение в размер на 421 млн. лв., при средногодишно увеличение от 105 млн. лв. Динамиката на износа е представена на графика 13.



Графика 12. Динамика в изменението на вноса за периода 2018-2022 г.

(Източник: Собствени изчисления, по данни на НСИ и Инфостат)



Графика 13. Динамика в изменението на износа за периода 2018-2022 г.

(Източник: Собствени изчисления, по данни на НСИ и Инфостат)

Въведените близки до нулата и отрицателни лихвени проценти от Европейската централна банка принуди участниците на финансовия пазар да преминат към по-високи рискови класове и доведе до финансови отливи, търсещи доходност в юрисдикции с по-високи ставки. Програмите за закупуване на активи, които придружават отрицателните лихвени проценти, допълнително довеждат до спад на ликвидността на вътрешните пазари на държавни облигации, което оказва влияние върху традиционните бизнес модели на инвеститорите, ориентирани към търсене на стабилност и увеличи финансовия отлив на ликвидни средства от икономиката. В резултат на това развитие, част от европейските инвеститори започват да насочват средствата си към чужбина и по-специално голяма част от застрахователните немски компании пренасочват инвестициите си към японски банки.

Лихвените проценти в САЩ започват плавно да нарастват през 2015 г., като се отчита увеличаване на разликата между лихвените проценти в Европа и Япония от една страна и американските пазари от друга. Нарастващо търсене на активи от страна на САЩ, деноминирани в долари, довежда до ръст на търсенето на доларови хеджи, особено на междувалутни суапове. Наложените по-строги правила от Базел III и започналата реформа на фондовете на паричния пазар в края на 2016 г., налага

ограничения върху участниците на финансовия пазар, което намалява и тяхното инвестиране²⁰⁹.

Предприетите неконвенционални монетарни инструменти от Европейската централна банка се отразяват директно върху провежданите политики на търговските банки. От своя страна, политиките на търговските банки, оказват влияние на фирмите чрез техните активи и пасиви. Отрицателните лихви обаче повлияят и на състава на активите на фирмите, защото увеличават разходите за държане на пари в брой. Разглеждайки паричните средства като всеки друг производствен фактор, е в сила зависимостта, че колкото повече струва придобиването на даден актив, толкова повече ще бъдат стимулите за неговото заместване с друг актив. Когато лихвите по депозитите са достатъчно ниски, нетната полза от натрупването на пари и отлагането на инвестицията става по-ниско от очакваното изплащане на инвестицията²¹⁰.

Банки прехвърлят отрицателни лихви върху своите вложители, като резултатът може да бъде ограничаване на ликвидните банкови средства или не – наблюдавани са и двата варианта, след прилагане на неконвенционалния монетарен инструмент от Европейската централна банка. Банките, начисляващи отрицателни лихви, предоставят повече кредит в сравнение с други банки, което е реален ефект от прилагането на нулеви и отрицателни лихвени проценти.

Инвестициите на компаниите са свързани преди всичко с това, че те ребалансират своите активи. Компаниите с високи парични наличности в банки, налагащи отрицателни лихви, увеличават инвестициите си в материални и нематериални активи и намаляват ликвидните си банкови активи, за да се избегнат разходите, свързани с отрицателните лихви. От това може да се направи заключение, че ефектът от прилагане на нулеви и отрицателни лихви е различен, като положителното въздействие върху икономиката се изразява в насърчаване на инвестициите в материални и нематериални активи, без да се задържат ликвидни средства в банки. Механизмите, целящи запазването доходността и посредническият капацитет на банките в периоди на отрицателни лихви са изключително ефективен немонетарен инструмент. Именно с тази цел централните банки на Япония, Швейцария и Европейската централна банка въвеждат различни форми на системи за подреждане,

²⁰⁹ Angrick, S. Nemoto, N. (2017). Central banking below zero: the implementation of negative interest rates in Europe and Japan. //ADBI// Pp. 27 [онлайн] <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/317926/adbi-wp740.pdf>

²¹⁰ Пак там.

освобождаващи част от банковите средства на (свръх) резерви от отрицателни лихви. Доколкото тези смекчаващи мерките подобряват „здравето“ на банките, те също увеличат броя на банките, които могат да бъдат в състояние да прехвърлят отрицателни лихви по корпоративни депозити върху своите вложители, като по този начин косвено стимулират инвестициите, икономическия растеж и икономиката като цяло²¹¹.

Неконвенционалната монетарна политика на централната банка оказва влияние не само върху инвестициите на компаниите, но и върху спестяванията на домакинствата. Спестяванията на домакинствата се базират на отложеното плащане за ликвидните им средства под формата на лихва. При въвеждане на неконвенционален монетарен инструмент лихва 0 или отрицателна, спестяванията на домакинствата под формата на депозити в банки не водят до получаване на лихва. В същото време обаче физическите лица могат да вземат по-евтини заеми, което е и целта на Централната банка при прилагане на този неконвенционален монетарен инструмент, а именно – да стимулира икономическото възстановяване. По този начин в пазарната икономика, спестяванията и по-конкретно тяхната доходност се определят от търсенето и предлагането. Ниските лихвени проценти по депозитите, се въвеждат поради недостатъчната възвръщаемост на ликвидните средства.

Основната цел на Централната банка е да оказва влияние върху привличането на ликвидни средства под формата на депозити или отпускането на ликвидни средства, под формата на заеми. При понижаване на лихвените проценти, спестяванията се превръщат в по-малко привлекателни за домакинствата, като в същото време кредитите стават по-атрактивни. Това оказва влияние върху инвестициите, т.е. домакинствата предпочитат да инвестират спестяванията си, вместо те да бъдат под формата на депозити в банки. Неконвенционалният монетарен инструмент, използван от Централната банка, насърчава инвестициите на домакинствата²¹². Инвестирането, от своя страна, довежда до икономически растеж, който създава условия за повишаване на лихвените проценти. Ако лихвените проценти започнат да се увеличават, то тогава домакинствата няма да бъдат толкова склонни да инвестират спестяванията си, което

²¹¹ Altavilla, C. Burlon, L. Giannetti, M. Holton, S. (2020). Is there a zero lower bound? The effects of negative policy rates on banks and firms. //European central bank// Стр. 34-35 [онлайн]
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2289~1a3c04db25.en.pdf>

²¹² Отрицателният лихвен процент на ЕЦБ. //Европейска централна банка// [онлайн]
<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/why-negative-interest-rate.bg.html>

може да доведе до намаляване на икономическата активност и достигане до висока инфлация.

Неконвенционалната монетарна политика на Централната банка в периода след 2008 г., се прилага поради несъстоятелност на банкови системи и правителства, които са свръхзадължени. Първоначално приложените инструменти от Централната банка са намаляване на лихвените проценти, с цел осигуряване на ликвидност и намаляване на цената за финансиране, както на правителствата, така и на физически и юридически лица. Ако не бъде приложена неконвенционална парична политика, ограниченията на фискалната политика, свързани с достъпа до финансиране няма да осигурят ликвидност на задължените правителства. Поради това неконвенционалната парична политика се прилага поради осигуряване на финансиране на ниска цена за свръхзадължените правителства.

В продължителен времеви период, намаляването на лихвените проценти и предоставянето на ликвидност има относително краткосрочен ефект, поради което Европейската централна банка започва използването на други неконвенционални монетарни инструменти, като покупки на правителствен дълг²¹³. Понижаването на лихвените проценти има за цел потискане на спестовността и финансово облекчаване на длъжниците, което да насърчи инвестициите и харченето на пари като цяло, за да се достигне до икономически растеж. Според Международния валутен фонд обаче икономическите дългосрочни последици от прилагането на този неконвенционален монетарен инструмент имат отрицателни последици върху банковата рентабилност, като дългосрочното насърчаване на дълговете довежда до вреди върху икономиката. Основната причина е, че увеличаването на дълга и намаляването на възможностите за неговото обслужване довежда до висока уязвимост на фирмите, което от своя страна не позволява стабилен икономически растеж²¹⁴. Други отрицателни последици от дългосрочното прилагане на отрицателни лихвени проценти са:

- проблеми в пенсионната система и изплащането на пенсии;
- намаляване на финансовата дисциплина и инвестиции в губещи проекти;

²¹³ Христов, К. (2019). Защо в еврозоната се стигна до отрицателни лихви? //БНБ// [онлайн] https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POStatements/POADate/03_HRISTOV_20191206_BG

²¹⁴ Д. Даймън (2019). Дългосрочните отрицателни лихви имат неблагоприятни последици. //Infostock// [онлайн] <https://www.infostock.bg/infostock/control/finance/news/95857-dzhejmi-dajman-dalgosrochnite-otritsatelni-lihvi-imat-neblagopriyatni-posleditsi>

- промяна в начина на функциониране на икономиката²¹⁵.

Друг отрицателен ефект е, че осигуряването на свръхликвидност в период на икономически растеж, след 2008 г. нарушава изпълнението на основната цел на Централната банка, а именно да поддържа ниски нива на инфлация. Увеличаването на паричното предлагане (свръхликвидността) довежда до повишаване на инфлацията и увеличаване цените на стоките и услугите²¹⁶.

В следващата таблица 20 са представени в обобщен вид, БВП и ПЧИ в периода от 2010 до 2021 г.

Таблица 20. Размери на БВП и ПЧИ в България в периода 2008-2021 г. (в млн. лева)²¹⁷ (отделни стойности за привлечените ПЧИ за всяка година)

Година	БВП	ПЧИ
2007	63494	15167
2008	72847	19185
2009	73181	20441
2010	74878	19119
2011	81124	20442
2012	82646	22114
2013	82242	21645
2014	84150	21951
2015	89600	23340
2016	95390	21582
2017	102741	23163
2018	109964	23509
2019	120396	24475
2020	120553	24920
2021	139012	25342

²¹⁵ Манчева, И. (2019). Нулеви лихви задълго: това е друга икономика. //EconomiX// [онлайн] <https://economiX.bg>

²¹⁶ Ценовата стабилност: защо тя е важна за нас? //Европейска централна банка// [онлайн] <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/whypricestabilitybg.pdf>

²¹⁷ Данни от НСИ и Инфостат.

* БВП е представен по производствен метод, на национално ниво, по текущи
цени

Източник: НСИ и Инфостат

Използването на статистическия метод за изследване, а именно корелационен анализ (коефициент на Пиърсън) се извършено чрез използване на функцията CORREL в excel, която изследва статистически значима връзка между масиви от данни. Използваната формула за изчисляване коефициента на корелация е:

$$\text{Correl}(X, Y) = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x - \bar{x})^2 \sum (y - \bar{y})^2}}$$

Където:

- x и y са средните стойности (AVERAGE) на масивите от данни;

За масиви от данни са приети:

- Масив 1 – БВП.
- Масив 2 – ПЧИ.

Основна цел на извършения корелационен анализ с използването на коефициента на Пиърсън е установяване степента на зависимост между две извадки, в случая ПЧИ и БВП. Коефициентът на корелация (r) може да бъде положителна или отрицателна величина, като варира в границите от -1 до +1. Положителната корелация означава, че увеличаването в стойностите на едната величина, довежда до увеличаване стойностите на другата величина, респективно при отрицателната корелация няма зависимост между двете величини. Колкото по-близо до 0 е коефициентът на корелация, то толкова липса корелация или тя е слаба (таблица 21).

Таблица 21. Стойности на коефициента на Пийърсън

Вид корелация	Положителна корелация	Отрицателна корелация
Слаба	$0 \leq r < 0.3$	$-0.3 < r \leq 0$
Умерена	$0.3 \leq r < 0.5$	$-0.5 < r \leq -0.3$
Значима	$0.5 \leq r < 0.7$	$-0.7 < r \leq -0.5$
Силна	$0.7 \leq r < 0.9$	$-0.9 < r \leq -0.7$
Много силна	$0.9 \leq r$	$r \leq -0.9$

Източник: НСИ

Резултатите от корелационния анализ са представени в следващата таблица 22.

Таблица 22. Резултати от корелационен анализ

	БВП	ПЧИ
БВП	1	
ПЧИ	0,871926	1

Източник: Собствени изчисления

Резултатът от корелационния анализ, показва, че коефициентът на Пийърсън (r) е 0,871926, което показва силна корелация между БВП и ПЧИ в страната за периода от 2008 до 2021 г. Поради факта, че двете извадки са зависими, то може да се достигне до заключение, че ПЧИ довеждат до увеличение на БВП на страната.

Въпреки наличието на положителна статистическа корелация между БВП и ПЧИ се установява, че увеличаването на ПЧИ не довежда до значително увеличаване на БВП. Както се вижда от следващата таблица 22, през 2008 г. се отчита увеличаване на ПЧИ с 21%, но БВП се увеличава едва с 13%.

Таблица 23. Темп на растеж на БВП и ПЧИ за периода от 2008 до 2021 г. (млн. лева)

Година	БВП	Темп на растеж	ПЧИ	Темп на растеж
2007	63494		15167	
2008	72847	12,84%	19185	20,94%
2009	73181	0,46%	20441	6,14%

2010	74878	2,27%	19119	-6,91%
2011	81124	7,70%	20442	6,47%
2012	82646	1,84%	22114	7,56%
2013	82242	-0,49%	21645	-2,17%
2014	84150	2,27%	21951	1,39%
2015	89600	6,08%	23340	5,95%
2016	95390	6,07%	21582	-8,15%
2017	102741	7,15%	23163	6,83%
2018	109964	6,57%	23509	1,47%
2019	120396	8,66%	24475	3,95%
2020	120553	0,13%	24920	1,79%
2021	139012	13,28%	25342	1,67%

Източник: Собствени изчисления

ПЧИ са част от brutния външен дълг на страната (таблица 23).

Таблица 24. Размер на brutния външен дълг и ПЧИ (млн. евро)²¹⁸ – за всяка отделна година, към м. декември

Година	Брутен външен дълг	Задължения към свързани предприятия
2008	36 648.3	13067.9
2009	37808.1	14472.1
2010	36520.6	14759.1
2011	35845.5	15241.8
2012	38047.8	16005.3
2013	36924.2	15431.5
2014	38397.5	15848.9
2015	34088.5	12650.3
2016	34727.6	12540.7
2017	33397.3	12718.7
2018	32715.5	12320.4

²¹⁸ Брутен външен дълг. //БНБ// [онлайн]
<https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StGrossExternalDebt/index.htm>

2019	35178.2	13848.2
2020	36824.6	14448.0
2021	39627.1	14261.5

Източник: Собствени изчисления

Видно от данните, представени в таблица 24, вътрешнофирменото кредитиране е с най-значителен дял в структурата на външния дълг. Например за 2021 г. вътрешнофирменото кредитиране е в размер на 33,3% от brutния вътрешен дълг.

Анализирайки структурата на ПЧИ в България за изследвания период се установява:

- Висок прираст на ПЧИ, който е постоянен, в периода от 1999 до 2007 г.
- В изследвания период в дисертационния труд се откроява период от 5 години (2008-2013 г.), по време на който се наблюдава намаление на ПЧИ. По данни от официалните източници (информационен бюлетин на БНБ), дори и през 2014 г. посочената негативна тенденция не е приключила, като ПЧИ в страна ни, остават на значително по-ниски нива, в сравнение с периода преди 2008 г.
- Размерът на БВП е в зависимост от нормата на инвестиране. Изследваните данни през анализирания период показват, че увеличаването на БВП е съпроводено от увеличаване на ПЧИ. В същото време, въпреки наличието на положителна статистическа корелация между БВП и ПЧИ се установява, че увеличаването на ПЧИ не довежда до значително увеличаване на БВП. Така например през 2008 г. се отчита увеличаване на ПЧИ с 21%, но БВП се увеличава едва с 13%. От друга страна през 2009-2013 г. се отчита намаляване на ПЧИ и увеличаване (дори и в ниска степен) на БВП. Като причина може да се посочи необходимото време за оказване на влияние на ПЧИ върху БВП.
- Установеното структурно различие в ПЧИ, се дължи на икономическите условия в страната и насочване на инвестициите към преработващата промишленост и финансовото посредничество.

3.4. Резултати от иконометричното изследване за установяване на количествени ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в икономиката на България

3.4.1. Проверка за стационарност и коинтегрираност на динамичните редове

В настоящото изложение са извършени проверки за стационарност и коинтегрираност на динамичните редове, което е едно от условията преди да се пристъпи към оценяването на иконометричния модел. Показателите, използвани в иконометричния анализ, са систематизирани в таблица 25.

Таблица 25. Наименования и означения на показателите, използвани в иконометричния анализ

Наименование	Означение на променливата
Брутен вътрешен продукт (млн. лв.)	GDP
Брутен вътрешен продукт - изменение в % на годишна база	GDP_YoY
Брутна добавена стойност (млн. лв.)	GVA
Брутна добавена стойност - изменение в % на годишна база	GVA_CH
Бруто образуване на основен капитал (млн. лв.)	GFCF
Поток на преки чуждестранни инвестиции (млн. лв.)	FDI_flow
Размер на преки чуждестранни инвестиции (млн. лв.)	FDI_Stock
Лихвени проценти по фирмени кредити в левове (%)	IR_Corp_BGN
Брой заети лица в икономиката (млн. души)	Empl
Равнище на безработица (%)	Une_rt

Източник: собствено представяне

На следващо място, е анализирано наличието на тренд по отношение на това, че изходните динамични редове съдържат тенденция на развитие. По принцип, това може да се установи и визуално, чрез построяване на графики за всеки динамичен ред. По принцип, първите последователни разлики и вторите последователни разлики на променливите не проявяват тенденция на развитие, а по-скоро се колебаят около средната си стойност. Това е и необходимо условие, на което трябва да отговарят променливите, което се проверява чрез прилагане на подобреният тест на Dickey-Fuller

за проверка на стационарност върху изходните стойности и получените първи и втори последователни разлики на изследваните динамични редове. Резултатите от него са поместени в таблица 26.

Резултатите показват, че при прилагането на теста върху основните стойности за годишното изменение на брутната добавена стойност, потока от ПЧИ и броя заети лица в икономиката нулевата хипотеза за наличието на единичен корен се приема. Това означава, че в моделирането променливите могат да се използват с техните основни стойности.

Резултатите сочат още, че при прилагането на теста за първите последователни разлики нулевата хипотеза за наличието на единичен корен се отхвърля за динамичните редове на годишното изменение на брутния вътрешен продукт, бруто образуването на основен капитал и лихвените проценти по фирмени кредити в левове. От таблица 26 се вижда, че за всеки един от тези редове полученото равнище на значимост е по-малко от приетия риск за грешка α и се приема алтернативната хипотеза. Следователно, с вероятност за сигурност от 95% може да се приеме, че първите последователни разлики на изходните стойности на съответния динамичен ред са стационарни. Приема се, че всеки един от тези изследвани редове е интегриран от първи порядък $I(1)$. Резултатите показват и че динамичните редове за брутния вътрешен продукт, брутната добавена стойност, размера на преките чуждестранни инвестиции и нивото на безработица са интегриран от втори порядък $I(2)$.

Таблица 26. Резултати от подобрения тест на Dickey-Fuller за стационарност на избраните динамични редове

Динамичен ред		Изходен ред (Level)	Първи последователни разлики	Втори последователни разлики	Порядък, от който е интегриран редът
Наименование	Означение на променливата	Равнище на значимост (Prob.)	Равнище на значимост (Prob.)	Равнище на значимост (Prob.)	
Брутен вътрешен продукт	GDP	1	0,7756	0,0040	I(2)
Брутен вътрешен продукт - изменение в % на годишна база	GDP_YoY	0,1774	0,0000		I(1)
Брутна добавена стойност	GVA	1	0,8716	0,0002	I(2)
Брутна добавена стойност - изменение в % на годишна база	GVA_CH	0,0015			I(0)
Бруто образуване на основен капитал	GFCF	0,7112	0,0229		I(1)
Поток на преки чуждестранни инвестиции	FDI_flow	0,0053			I(0)
Размер на преки чуждестранни инвестиции	FDI_Stock	1	0,1177	0,0137	I(2)
Лихвени проценти по фирмени кредити в левове	IR_Corp_BGN	0,8597	0,0000		I(1)
Брой заети лица в икономиката	Empl	0,0073			I(0)
Равнище на безработица (%)	Une_rt	0,5045	0,1313	0,0000	I(2)

Източник: собствени изчисления

Информация относно проверката за стационарност чрез подобрения тест на Dickey-Fuller на динамичните редове, които са използвани в процеса на конструиране на иконометричния модел, но не са включени в окончателно избрания най-добър модел за влиянието на икономическия растеж върху размера на ПЧИ в България, е представена в Приложение 4.

След като е установен порядъкът, от който са интегрирани избраните динамични редове, използвани при иконометричния анализ, се пристъпва към проверка дали тези редове са коинтегрирани. Тестът трябва да покаже дали е налице дългосрочна връзка между променливите или не. За тази цел се прилага тестът за коинтеграция на

Johansen (Johansen Cointegration Test), като фокусът е върху променливите за ПЧИ, БВП и БДС. Резултатите от него са представени в таблица 27.

Таблица 27. Резултати от теста за коинтеграция на Johansen

Променливи	Равнище на значимост (Prob.)
FDI_flow GFCF GDP GVA FDI_Stock	0,0000

Източник: собствени изчисления

От таблица 27 се вижда, че полученото равнище на значимост е по-малко от риска за грешка $\alpha = 0,05$. Следователно, може да се отхвърли нулевата хипотеза и да се приеме алтернативната хипотеза за наличие на коинтеграционна връзка между изследваните динамични редове. Това означава, че съществува дългосрочна връзка между променливите.

3.4.2. Иконометрично изследване и оценка на ефекти от икономическия растеж върху размера на ПЧИ в България

След извършените проверки за стационарност на динамичните редове и на коинтеграционните тестове се пристъпва към тази част от иконометричното изследване, в която се изследват ефекти от икономическия растеж върху размера на ПЧИ в България през разглеждания период първо тримесечие на 2007 г. – първо тримесечие на 2023 г.

Ефектите са моделирани в рамките на векторен модел с корекция на грешката (VECM), при който размерът на натрупаните ПЧИ в България е зависима променлива.

Общият вид на разработения модел е, както следва:

$$(1) \quad Y_t = \alpha + A(L)Y_{t-1} + B(L)X_t + v_t,$$

където

Y_t е вектор на вътрешните (ендогенните) променливи за модела, а именно:

$$Y_t = \begin{bmatrix} FDI_Stock \\ GDP \end{bmatrix};$$

където:

FDI_Stock – размер на преките чуждестранни инвестиции;

GDP – брутен вътрешен продукт;

X_t е вектор на външните (екзогенните) променливи за модела, както следва:

$$X_t = \begin{bmatrix} GDP_YoY \\ GFCF \\ GVA \\ GVA_CH \\ FDI_flow \\ Une_rt \\ Empl \\ IR_Corp_BGN \end{bmatrix},$$

където:

GDP_YoY – БВП – изменение в % на годишна база;

$GFCF$ – бруто образуване на основен капитал;

GVA – брутна добавена стойност;

GVA_CH – брутна добавена стойност – изменение в % на годишна база;

FDI_flow – поток на преки чуждестранни инвестиции;

Une_rt – равнище на безработица;

$Empl$ – брой на заети в икономиката;

IR_Corp_BGN – лихвени проценти по кредити за нефинансови предприятия в левове;

α е вектор на константите, A и B са означенията на матриците за вътрешните и външните променливи, със стойностите на техните коефициенти.

За избора на конкретен иконометричен модел относно влиянието на икономическия растеж върху размера на ПЧИ в България са тествани различни модели, като е избран този, който има най-ниска стойност на информационния критерий на Акайке (AIC). Информация за моделите е представена в таблица 1.1. от Приложение 5.

Векторният модел с корекция на грешката (VECM) е конструиран с две вътрешни (endogenous) променливи – размер на ПЧИ *FDI_Stock* и брутен вътрешен продукт *GDP*, при което размерът на ПЧИ е зависимата променлива, и със следните външни (exogenous) променливи – изменение на БВП в % на годишна база, бруто образуване на основен капитал, брутна добавена стойност, изменение на брутната добавена стойност в % на годишна база, поток на ПЧИ, ниво на безработица, брой заети в икономиката и лихвени проценти по кредити за нефинансови предприятия в левове²¹⁹.

Целта е да се провери влиянието на икономическия растеж – чрез ръста на БВП и БДС, изменението на бруто капиталообразуването и потока от ПЧИ, състоянието на икономиката – чрез нивото на безработица и броя заети, както и цената на финансиране – чрез равнището на лихвените проценти по фирмените кредити в левове, върху размера на ПЧИ. Поради тази причина размерът на ПЧИ е избран за зависима променлива.

По отношение на ПЧИ и търсенето на причинно-следствена връзка с икономическия растеж е възможно използването на данни както за потока (flow), така и за размера (запаса, stock) на чуждестранния капитал. Предпочетен е вторият показател (*FDI_Stock*), тъй като, от една страна, потокът на ПЧИ е силно волатилен, а от друга – ПЧИ проявяват своите ефекти в дългосрочен период, чрез процесите по натрупване на капитал в икономиката. Подобен подход е следван от Колев (2022) при изследването на въздействието на ПЧИ върху производството, но на регионален принцип.

Обобщените резултати относно дългосрочната връзка, произтичаща от икономическия растеж върху размера на ПЧИ за изследвания период от първото тримесечие на 2007 г. до първото тримесечие на 2023 г., както и пълният векторен модел с корекция на грешката VECM и диагностичните тестове към него, са представени в таблица 1.2. от Приложение 5.

Аналитичният вид на иконометричния модел за размера на ПЧИ като зависима променлива със стойностите на оценените коефициенти е, както следва:

²¹⁹ Подреждането на променливите в различен ред не променя резултатите от модела.

$$\begin{aligned}
D(\text{DDFDI_STOCK}) = & - 1.557*(ECT(-1)) + 0.05294*D(\text{DDFDI_STOCK}(-1)) - \\
& 0.0252*D(\text{DDFDI_STOCK}(-2)) + 0.0364*D(\text{DDFDI_STOCK}(-3)) + \\
& 0.9165*D(\text{DDGDP}(-1)) + 0.6665*D(\text{DDGDP}(-2)) + 0.2846*D(\text{DDGDP}(-3)) - \\
& 1444.488 + 69.067*DGDP_YOY + 0.3376*DGFCF - 0.5627*DDGVA + \\
& 22.315*GVA_CH + 0.5864*FDI_FLOW - 355.06*DDUNE_RT + 0.199*EMPL - \\
& 161.941*DIR_CORP_BGN ;
\end{aligned}$$

където:

D (означение пред променливата) – първи разлики на съответната променлива;

DD (означение пред променливата) – втори разлики на съответната променлива;

$ECT(-1)$ – членът за коригиране на грешката с един лаг във времето;

(-1) , (-2) , (-3) – броят на лаговете.

Коефициентът пред дадена обяснителна променлива е статистически значим, когато емпиричната характеристика на t-теста (t_{em}) е по-голяма по абсолютна стойност от теоретичната характеристика (t_T) при изследваната дължина на реда – в случая $t_T = 1,984^{220}$. С други думи, е налице статистически значимо влияние, ако $t_{em} > 1,984$. Това означава, че оцененият коефициент пред съответната променлива може да бъде тълкуван. Според резултатите от оценения иконометричен модел относно всеки един от коефициентите пред съответната обясняваща променлива, при положение, че във всеки конкретен случай $t_{em} > 1,984$, с вероятност за сигурност от 95% може да се приеме, че е статистически значим. Друг вариант за проверка на статистическата значимост е, като в EViews VECM се групира като система от променливи и тя се реши по метода на най-малките квадрати. Това позволява в софтуера да се изведе статистическата значимост пред всеки един коефициент от аналитичния вид на иконометричния модел.

²²⁰ Стойността 1,984 е взета от статистическа таблица за теоретичните стойности на t-разпределението на Стьюдент.

Резултатите от модела показват, че размерът на ПЧИ е в права връзка с БВП. При равни други условия, от теоретична гледна точка, увеличаването на БВП води до ръст на размера на ПЧИ и обратно – при спад на БВП и натрупаните ПЧИ в икономиката ще намаляват.

Според резултатите промяна на БВП с 1 млрд. лв., при равни други условия, с лаг от едно тримесечие би довела до промяна в натрупания размер на ПЧИ с 916,5 млн. лв. към настоящия период. Изходните данни показват, че в края на първото тримесечие на 2023 г. натрупаният размер на ПЧИ в икономиката е 110,688 млрд. лв., докато БВП по текущи цени през същото тримесечие е в размер на 39,97 млрд. лв.

Резултатите от изчисления иконометричен модел показват, че при промяна на БВП с 1 млрд. лв., при равни други условия, с лаг от две тримесечия натрупаният размер на ПЧИ в България би се изменил с 666,7 млн. лв.

При лаг от три тримесечия, при равни други условия, промяна на БВП с 1 млрд. лв., би довело до повишение на натрупания размер на ПЧИ в икономиката с 284,6 млн. лв. в настоящия период.

Следователно, ръстът на БВП се отразява с лаг по отношение на натрупването на ПЧИ в икономиката, което е логично, имайки предвид времето, което е необходимо от заявяването на първоначалното намерение за реализиране на дадена чужденстранна инвестиция, за стартирането на процеса по реализация до напълното завършване на съответните инвестиционни намерения в страната. Изводът кореспондира с теорията на неокласическия растеж, според която производството и изобщо – растежът на производството в икономиката, се увеличава от натрупването на реален капитал. Съответно, очакванията са, че, при равни други условия, продукцията ще нараства чрез притока на ПЧИ, стига това да доведе до изграждането на нови производствени мощности.

За допълнително потвърждение, че лаговете стойности на БВП влияят върху размера на ПЧИ в краткосрочен план, освен в дългосрочен, е извършен тест на Wald. Според резултатите, се отхвърля нулевата хипотеза (H_0), която гласи, че БВП не влияе върху размера на ПЧИ, за да се приеме алтернативната, тъй като полученото равнище на значимост $Prob. = 0,0005$ е по-малко от риска за грешка $\alpha = 0,05$. Следователно, с вероятност от 95% може да се твърди, че БВП влияе върху размера на ПЧИ и в

краткосрочен план, като се отчетат лаговите стойности, т.е. и проявлението на времето по отношение на стартиране и завършване на дадена инвестиция.

Резултатите от изчисления иконометричен модел показват и наличието на права връзка с годишния темп на прираст на БВП и с годишния темп на прираст на БДС в икономиката. Установена е и права връзка с размера на бруто образуването на основен капитал, което включва частните и публичните инвестиции в икономиката. Макар да не е установена статистическа значимост по отношение на тези променливи, за да могат стойностите на техните коефициенти да бъдат интерпретирани, отново се потвърждава наличието на права връзка между икономическия растеж и ПЧИ.

На следващо място, резултатите от изчисления иконометричен модел показват статистическа значимост на натрупания размер на ПЧИ в икономиката с потока на ПЧИ, който включва потоците на реинвестирана печалба, на придобити дългови инструменти и на дялов капитал, като връзката е права. Следователно, при промяна на потока на ПЧИ с 1 млрд. лв., при равни други условия, размерът на натрупаните ПЧИ в икономиката на България би нараснал с 586,4 млн. лв. Основа за бъдещи изследвания по тематиката може да бъде анализът за това по-конкретно кой от трите вида инвестиции в рамките на общия поток на ПЧИ какво конкретно влияние или проявление има върху общия размер на натрупаните ПЧИ в икономиката. Например, реинвестираната печалба може да води до намаление на размера на ПЧИ поради разпределение на печалби към компании в чужбина.

Изчисленията показват наличието на обратна връзка между нивото на безработицата и размера на ПЧИ, но без статистическа значимост. Въпреки това при спад на безработицата, може да се очаква ръст на ПЧИ, доколкото ниската безработица е признак за добро състояние на икономиката, без да се отчитат други фактори, като демографска ситуация, коефициент на заместване на работната сила от трудоспособна в нетрудоспособна възраст, ниво на квалификация на работната ръка, качество на образованието и др. Именно влиянието на други фактори, вкл. на част от изброените, може да обясни липсата на статистическа значимост между нивото на безработица и размер на ПЧИ. За това в иконометричния модел е включена променлива за броя на заетите в икономиката. Резултатите от модела показват наличието на права връзка между общия брой заети и натрупания размер на ПЧИ в икономиката. Въпреки че не е установена статистическа значимост, изводът е логичен от теоретична гледна точка, а именно – при увеличаване на броя на заетите в икономиката, това ще допринесе за по-

висок икономически растеж, което от своя страна ще води до натрупване на повече ПЧИ в икономиката като цяло. Тъй като не е установена статистическа значимост на променливите за нивото на безработица и броя на заетите с размера на ПЧИ,

На следващо място е анализирана и посоката на връзката между лихвените проценти по фирмените кредити в левове и размера на ПЧИ. Резултатите от модела показват наличието на обратна връзка, което означава, че при спад на лихвените проценти и по принцип – при наличието на ниски лихвени проценти, ПЧИ биха се повишавали. Не е установена статистическа значимост, но изводът напълно кореспондира с теоретичните очаквания за ръст на инвестициите при ниски нива на лихвените проценти.

Разработеният модел е проверен за нормалност на остатъците. Полученото равнище на значимост е 0,7228 и е по-голямо от приетия риск за грешка $\alpha = 0,05$. Следователно, няма основание да се отхвърли нулевата хипотеза и се приема алтернативната, която гласи, че остатъците имат нормално разпределение.

Направеният тест за хетероскедастичност показва, че нулевата хипотеза за липса на хетероскедастичност е приета, тъй като равнището на значимост е 0,3467 и е по-голямо от приетия риск за грешка $\alpha = 0,05$.

Тестът за серийна корелация показва, че следва се приеме нулевата хипотеза за липса на автокорелация в остатъците.

Конструирани са модели с включването на тримесечния темп на изменение на БВП, лихвените проценти по фирмени кредити в евро, броя на безработните лица, натрупания размер на дългови инструменти и на дялов капитал, както и при различни лагове (2, 3 или 4), но моделите или са с по-ниска стойност на информационния критерий на Акайке (AIC), или не преминават всички диагностични тестове в сравнение с избрания най-добър модел. Преобладаващата част от моделите са представени синтезирано в Приложение 5.

Изводи от трета глава

Изводите до които достига изследването са:

- През последните пет години чуждите инвестиции са в основата за икономически растеж на по-слабо развитите икономически региони на страната.
- Почти половината от чуждестранните инвестиции са концентрирани в София, като те са инвестирани основно в сектора на услугите и значително малка част в сектора на производството.
- Интересът на инвеститорите е насочен основно към аутсорсинг на услуги, търговия и информационно-комуникационни технологии.
- Общини, които са малки като територии, но с развити индустрии, също привличат интереса на инвеститорите, като все още се наблюдават територии, в които преките чуждестранни инвестиции са в незначителни размери или отсъстват.
- Фактори, ограничаващи дългосрочните чуждестранни инвестиции са свързани с целенасочена политика за тяхното привличане и задържане и икономическа нестабилност на страната.
- Липсата на ясно изразена политика за привличане на преки чуждестранни инвестиции към определени сектори и региони, може да доведе до негативен ефект върху развитието на националната икономика, поради нарушаване на баланса между външните и вътрешните инвестиционни потоци, което да позволи чуждестранните инвеститори да се насочат единствено към сектори и предприятия, които са печеливши, като местните производители ще бъдат принудени да се развиват в сектори и производства с по-ниска производителност.
- Привличането на преки чуждестранни инвестиции чрез намалени данъчни ставки, пък може да доведе до инвестиции, които не винаги са качествени.
- Необходимо е усъвършенстване на административната среда, повишаване качеството на работната сила, провеждане на регионални политики за привличане и насочване на инвестиции към определени региони и сектори, както и развитие на техническата инфраструктура, за

привличане и задържане на преки чуждестранни инвестиции в страната ни.

- Като обобщение може да се посочи, че иконометричното изследване за установяване и оценка на ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в българската икономика показва наличието на права връзка както в краткосрочен, така и в дългосрочен план. Описано е по-широкото влияние на състоянието на икономиката чрез прираста на БВП, изменението на брутната добавена стойност, бруто образуването на основен капитал, потока от ПЧИ, състоянието на пазара на труда и нивата на лихвените проценти.

ГЛАВА ЧЕТВЪРТА. МОДЕЛ ЗА ПРОВЕЖДАНЕ НА ЕФЕКТИВНА ПОЛИТИКА ЗА ПРИВЛИЧАНЕ НА ПЧИ

4.1. Анализ на провежданата политика в България за привличане на ПЧИ

ПЧИ в страната се отчитат при спазване на международните стандарти, които са заложи в методологията, използвана от БНБ. За ПЧИ се приема не само извършената първоначална транзакция, но и последващите транзакции, осъществявани между инвеститора и предприятието в което се инвестира, като транзакциите могат да са *„както в посока увеличение/намаление на задълженията на инвестиционното предприятие към прекия инвеститор, така и в посока на увеличение/намаление на вземанията на инвестиционното предприятие от прекия инвеститор“*²²¹. Отчитането на ПЧИ в страната включва само реално постъпилите суми, а не договорените между инвеститора и инвестиционното предприятие, като ако се използват финансови инструменти за инвестицията, то те не се отразяват по номинална, а по пазарна цена.

Нормативната уредба, и в частност Законът за чуждестранните инвестиции, има за цел насърчаване на ПЧИ, чрез използване принципа на национално третиране на инвеститорите, свързан с предоставеното им право да осъществяват стопанска дейност, както на българските инвеститори, с изключение на изрично дефинирани изключения. След присъединяване на България към ЕС, обхватът на ПЧИ, които се насърчават в страната, се променя значително. Националното ни законодателство се синхронизира с европейското, като промените в Закона се базират с разпоредбите на Регламент (ЕО) № 800/2008 на Комисията от 6 август 2008 година относно деклариране на някои категории помощи за съвместими с общия пазар в приложение на членове 87 и 88 от Договора (Общ регламент за групово освобождаване) и по-конкретно в частта му, свързана с въведените условия на които следва да отговарят инвестиционните помощи²²², както и на Регламент (ЕС) № 651/2014 на Комисията от 17 юни 2014 година за обявяване на някои категории помощи за съвместими с вътрешния пазар в

²²¹ Методология за отчитане на преките чуждестранни инвестиции в страната. //БНБ// с. 1. [онлайн] https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/st_m_instr_fdi_bg_bg.pdf

²²² Регламент (ЕО) № 800/2008 на Комисията от 6 август 2008 година относно деклариране на някои категории помощи за съвместими с общия пазар в приложение на членове 87 и 88 от Договора (Общ регламент за групово освобождаване) – чл. 15. //Eur-lex// [онлайн] <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/HTML/?uri=CELEX:32008R0800&from=BG#d1e2657-3-1>

приложение на членове 107 и 108 от Договора, текст от значение за ЕИП, чрез който се „насърчават инвестиции в дълготрайни материални и нематериални активи и свързаните с тях нови работни места“²²³.

След промените в Закона, ПЧИ, които се насърчават в страната ни следва да отговарят на определени условия, а именно:

- Да са свързани със създаване на ново предприятие, с разширяване на съществуващо предприятие, с разширяване на дейност, както и с разнообразяване на осъществяваното производство и въвеждането на нови продукти или довеждащо до значителна промяна на утвърдения производствен процес в предприятието.
- Да се осъществяват в определени икономически дейности.
- Проектът на инвестицията да се изпълнява в рамките на 3 години.
- Приходите от инвестицията да са не по-малко от 80% от общите приходи на предприятието, в което се инвестира.
- Инвестицията да довежда до увеличаване в броя на персонала в предприятието, като заетостта да се поддържа най-малко за период от 5 години (при голямо предприятие) и 3 години (при малко и средно предприятие).
- Инвестицията в дадената икономическа дейност да се поддържа в дадения регион най-малко за период от 5 години (при голямо предприятие) и 3 години (при малко и средно предприятие).
- Дълготрайните материални и нематериални активи, които се придобиват за извършване на инвестицията, следва да са „нови и закупени при пазарни условия от трети лица, независими от инвеститора“²²⁴.

Чрез текстовете на Закона за чуждестранните инвестиции и правилникът за неговото прилагане, се цели извеждане същността на ПЧИ и условията на които те следва да отговарят, за да бъдат насърчавани. Този подход се използва в законодателството на множество държави. В нормативния акт се съдържат и описания на лицата и инвестициите, които не се насърчават с предвидените стимули.

²²³ Регламент (ЕС) № 651/2014 на Комисията от 17 юни 2014 година за обявяване на някои категории помощи за съвместими с вътрешния пазар в приложение на членове 107 и 108 от Договора Текст от значение за ЕИП. //Eur-lex// [онлайн] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2014.187.01.0001.01.BUL

²²⁴ Закон за чуждестранните инвестиции. Цит. съч., чл. 12, ал. 2, т. 9

Например, според разпоредбата на чл. 13, страната ни не насърчава инвестиции, които са от лица, осъдени с влязла в сила присъда; с парични задължения към държавата и др. Не се насърчават и инвестиции в определени дейности и сектори на икономиката, като свързани с износ към трети държави, обвързани със задължително изискване на местни, спрямо вносни стоки и др.²²⁵. При отделните видове (класове) инвестиции, нормативната уредба залага определени прагове, които се отнасят от една страна с необходимостта за създаване на определен брой работни места от инвестицията, а от друга страна с тяхното запазване за определен период от време. Приоритетно се насърчават инвестиции в региони от страната, които са икономически изостанали и в които са установени високи нива на безработица. Законовата регламентация в страната има за цел насърчаване на ПЧИ, при спазване на изискванията на европейското законодателство.

През 2007 г. в Закона са въведени нови инвестиционни стимули и е стеснено приложното поле на нормативния акт. Едни от последните съществени изменения, свързани с ПЧИ са от 2013 г., като обхващат въвеждането на допълнителен критерий, чрез който се изисква издаването на сертификат, определящ класа на инвестицията (клас А, Б, В или приоритетен инвестиционен клас), което е правомощие на Министърът на иновациите и растежа или на оправомощено от него лице. Класът на инвестицията и съответно издавания сертификат се базира на размера на инвестицията и създаваните работни места от нея. На база издадените сертификати, инвеститорите могат да използват различни насърчителни мерки и стимули, като:

- За класове инвестиции А и Б:
 - Съкратени срокове за административно обслужване.
 - Възможност за придобиване право на собственост, както и ограничени вещни права върху имоти, без да е необходимо провеждане на конкурси или търгове.
 - Финансово подпомагане, необходимо за изграждане на техническа инфраструктура и индустриална зона.
 - Финансово подпомагане за усвояване на различни умения и придобиване на професионална квалификация, за създаваните нови работни места от инвестицията.

²²⁵ Регламент (ЕС) № 651/2014. Цит. съч., чл. 1, във връзка с чл. 13а, т. 3 от Закона за чуждестранните инвестиции

- Финансово подпомагане, имащо за цел частично подпомагане на инвеститора като работодател, по отношение на задължителните осигурителни вноски за негова сметка за наетите работници.
- За инвестиции от клас В:
 - Съкратени срокове за административно обслужване от общината, на чиято територия се осъществява дейността на инвеститора.
 - Възможност за придобиване право на собственост, както и ограничени вещни права върху имоти частна общинска собственост, без провеждане на конкурс или търг.
- За инвестиции, определени като приоритетни:
 - Определените насърчителни мерки за инвестиции клас А.
 - Допълнителни стимули, като институционална подкрепа, чрез създаване на междуведомствена група за административно подпомагане; осигуряване на публично-частно партньорство с области и общини; използване на недвижими имоти на цени, по-ниски от пазарните; освобождаване от държавни такси, при промяна предназначението на земята и предоставяне на възможност за безвъзмездна финансова помощ при инвестиране в образование, научни изследвания и преработваща промишленост²²⁶.

За извършване на сертифициране на инвеститорите е оправомощена Българската агенция за инвестиции, чиято основна задача е да *„съдейства на местните и чуждестранните инвеститори на всички етапи на реализация на инвестиционни проекти, което включва привличането на потенциални инвеститори, обслужване на инвеститорите на етапа на инвестиционното проучване и слединвестиционно обслужване“*²²⁷. Нормативната уредба, включително и сертифицирането, имат за цел увеличаване на ПЧИ в производства и услуги, които са с висока добавена стойност; намаляване на диспропорциите между отделните региони в страната и увеличаване на заетостта, чрез създаване на високопроизводителни работни места.

²²⁶ Инвестиционна среда. //Министерство на иновациите и растежа// [онлайн]
<https://www.mig.government.bg/politiki-i-strategii/investiczii/>

²²⁷ Барес, А. (2021). Индустириални паркове – управленски практики в България. //Сб. Интелигентна специализация в десетилетието на свързаността и автоматизацията// БСУ, с. 13. [онлайн]
<http://research.bfu.bg>

Безспорна е промяната в българското законодателство, имаща за цел насърчаване на ПЧИ. Измененията в нормативната уредба позволяват да се формулират два основни извода:

- *Първо*, налице е приемане на либерална политика за привличане на ПЧИ, започнала още в началото на прехода към пазарна икономика. Липсата на ясна политика и целенасоченост за привличане на ПЧИ, показва използването на теоретични концепции за потенциалните ползи от инвестиране на чуждестранен капитал в страната.
- *Второ*, целенасоченост на предприетите политики се установява след промените в законодателството, свързани с постепенно разширяване на стимулите за насърчаване на инвеститорите. Значително натрупване на ПЧИ в страната ни се установява в периода от 1997 до 2004 г., както и от 2005 до 2008 г. В същото време промените в законодателството са факт след 2007 г., което показва, че *„в годините на икономически растеж преди кризата действащото в областта на чуждестранните инвестиции законодателство не отразява адекватно тяхното осезаемо присъствие в националната икономика“*²²⁸.

Намаляването в броя на ПЧИ в страната се свързва с влиянието на глобалната финансова криза и глобалните икономически тенденции, рефлектиращи върху икономическата стабилност в страната и инвестиционния климат. Извършеният анализ във втора глава на настоящия дисертационен труд установи, че липсата на ясно изразена политика за привличане на преки чуждестранни инвестиции към определени сектори и региони, може да доведе до негативен ефект върху развитието на националната икономика, поради нарушаване на баланса между външните и вътрешните инвестиционни потоци, което да позволи чуждестранните инвеститори да се насочат единствено към сектори и предприятия, които са печеливши, като местните производители ще бъдат принудени да се развиват в сектори и производства с по-ниска производителност. Посоченият извод се потвърждава и от наблюдаваната тенденция през последните години, почти половината от чуждестранните инвестиции да са концентрирани в София, като те са инвестирани основно в сектора на услугите и

²²⁸ Михайлова, С. (2019). Анализ и оценка на политиката към преките чуждестранни инвестиции в България за периода 1990-2018 г. //Диалог// Issue 1, с. 79. [онлайн] <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=762969>

значително малка част в сектора на производството, а интересът на инвеститорите е насочен основно към аутсорсинг на услуги, търговия и информационно-комуникационни технологии. Към посочените външни фактори, оказващи влияние върху привличането на ПЧИ, следва да бъдат посочени и вътрешни такива, които са изключително неблагоприятни. По-съществените негативни вътрешни фактори за ПЧИ, са свързани с анализиране основно на количествени, а не качествени измерения и не достатъчно ефективна политика за повторно привличане на инвеститори.²²⁹

Освен посочените вътрешни за страната ни фактори, следва да се отчете и липсата на достатъчен анализ на ПЧИ в България, идващи от офшорни зони. За 2021 г. около 11% от всички ПЧИ в страната ни са от офшорни зони, като най-големи по размери капиталови вложения са от Бахамските острови, Британските Вирджински острови, Сейшелските острови, Остров Ман, Панама и Маршалови острови²³⁰. Анализът на динамиката на ПЧИ в страната и влиянието ѝ върху икономическия растеж, следва да се базира на законодателните промени, чрез които да се насърчат чуждестранните инвеститори. Провежданата политика в страната ни подлежи на критика в няколко направления:

- *На първо място* следва да се посочи предоставянето на достатъчна и надеждна статистическа информация, чрез която да се извършват задълбочени икономически анализи за поведението на чуждестранните инвеститори в страната. Въпросът за статистическата отчетност на ПЧИ е поставян многократно от различни изследователи. Отчитането на ПЧИ започва да се развива непосредствено след 1990 г., в следствие на тяхното увеличаване, като първоначално информацията се събира и анализира от Министерството на финансите, а в следствие от БНБ. Използваната от БНБ методология за отчитане на ПЧИ, е съобразена с изискванията на МВФ и ОИСР²³¹, което позволява извършването на международни сравнения. Въпреки наличието на ясна методология за отчитане потока на ПЧИ, следва да се отчете и спецификата на самите международни частни инвестиции, чрез които чуждестранния инвеститор придобива или

²²⁹ Лозанов, О. (2016). Преките чуждестранни инвестиции в България след приемането на страната в Европейския съюз. //Членството на България в Европейския съюз: осем години по-късно// София, УИ „Стопанство“, с. 36-42

²³⁰ По данни от БНБ

²³¹ Методология за отчитане на преките чуждестранни инвестиции в страната. Цит. съч., с. 1

създава собственост върху активи в чужда икономика. Извършването на инвестиция от една фирма в друга държава, автоматично я превръща в транснационална, като ПЧИ започва да оказва влияние върху националното производство, чрез промяна в технологичното равнище, заетостта, получаваните доходи от заетите, търговията и др. Посоченото влияние показва, че статистическият анализ на данните единствено за обема на ПЧИ и отрасловата им принадлежност е изключително недостатъчен, за да се анализират преките и косвените ефекти върху националната икономика²³². Липсата на посочените статистически данни, довежда до невъзможност за извършване на необходимите анализи, на база които да се определят политиките за насърчаване на ПЧИ в страната.

- *На второ място*, първоначално въведеният либерален режим към ПЧИ довежда до липса на ясна секторна политика, използваща последователни и целенасочени дейности. Преди глобалната финансова криза от 2008 г. дейностите на правителството са насочени основно към количествено привличане на ПЧИ, без ясни действия за качествени ПЧИ, които реално да окажат влияние върху икономическото развитие на страната²³³. Липсата на ясна политика за привличане на качествени ПЧИ в този период довежда до натрупване на чуждестранни капитали в отделни региони и отрасли, което довежда до дисбаланс в националната икономика. Промяна в провежданата национална политика се забелязва през 2011 г. с издадената Секторна стратегия за привличане на инвестиции в България на Министерството на икономиката, енергетиката и туризма, с която се цели привличане на инвестиции в сектори като електроника и електротехника, здравеопазване и фармацевтика, чисти технологии и биотехнологии²³⁴. В посочения документ се определя важното значение на промяна фокуса на ПЧИ и насочването им към развитие на приоритетни индустрии. Започналите промени за привличане на качествени инвестиции в страната могат да се определят като

²³² Младенова, З. (2006). Преките чуждестранни инвестиции в българската икономика: въпроси на оценката. //Известия// Бр. 3, с. 38

²³³ Kolev, K. (2010). The role of multinational enterprises for regional development in Bulgaria. //Eastern journal of European studies// Volume 1, Issue 1, pp. 119-135. [онлайн]
https://ejes.uaic.ro/articles/EJES2010_0102_KOL.pdf

²³⁴ Секторна стратегия за привличане на инвестиции в България (2011). [онлайн]
https://bccci2001.com/media/docs/news__05e65f96ab4dc3e5cde8b03fd164ba08.pdf

закъснели, поради липсата на достатъчна последователност в провежданите национални политики.

- *На трето място следва да се посочи липсата на ясна политика за задържане на чуждестранните инвеститори в страната, защото „една ефективна политика спрямо ПЧИ предполага не само усилия за привличане на чуждестранните инвеститори, но и мерки, насочени към тяхното задържане, извличане на ползи от присъствието им и минимизиране на негативните ефекти от дейността им“²³⁵. Преките и косвените ефекти от ПЧИ за приемащата ги държава могат да бъдат постигнати ако чуждестранните инвеститори реинвестират капитала си и осъществят продължителни бизнес отношения с местните фирми. Страната ни има положителен инвестиционен климат, благодарения на членството си в Европейския съюз и НАТО. Положително влияние върху инвестиционния климат оказват и стратегическото географско положение, благоприятния данъчен режим и ниската цена на труда. В същото време остават редица неразрешени въпроси, като:*
- Високи нива на корупция.
 - Бюрокрация.
 - Затруднено административно обслужване.
 - Бариери за започване и развитие на дейност, поради нормативни разпоредби.
 - Лоша инфраструктура.
 - Липса на кадри в определени сфери.
 - Честа промяна в законодателството и др.

²³⁵ Михайлова, С. (2019). Цит. съч., с. 82

4.2. Модел за увеличаване на ПЧИ в страната

Разгледаните негативно влияещи фактори, включително свързани със закъснелите промени в нормативната уредба, „намират своето отражение и върху подходите и действията на българските институции, натоварени със задачата да привличат и да улесняват функционирането на ПЧИ“²³⁶. Моделът за увеличаване на ПЧИ в страната е насочен към няколко приоритетни направления:

4.2.1. Облекчаване на процедурата за сертифициране

В периода след въвеждане на сертифицирането на инвестиции, броят на издадените сертификати е представен в таблица 28.

Таблица 28. Издадени сертификати за инвестиции в периода 2008-2022 г.²³⁷

Година	Брой издадени сертификати	Размер на инвестицията (млн. лв.)	Брой създадени нови работни места
2008	12	1484,3	2292
2009	13	1784,3	1790
2010	15	2879,3	345
2011	4	92,1	338
2012	10	813,8	1353
2013	15	100,2	901
2014	16	1808,4	10066
2015	12	189,17	1265
2016	24	383,66	4729
2017	31	311,46	5848
2018	28	816,4	2439

²³⁶ Лозанов, О. (2016). Цит. съч., с. 42

²³⁷ Издадени сертификати по Закона за насърчване на инвестициите и Правилника за неговото прилагане. //Министерство на иновациите и растежа// [онлайн] https://www.mig.government.bg/wp-content/uploads/2022/07/izd_sert_2008-2022-1.pdf

2019	31	420,45	2911
2020	34	1009,12	4351
2021	31	1220,19	2617
2022	9	131,59	1390

Източник: Министерство на иновациите и растежа

Видно от данните в таблица 25 през последната 2022 г. се наблюдава значително по-малък брой издадени сертификати, спрямо предходните години (графика 14).



Графика 14. Динамика в издадените сертификати за инвестиции

(Източник: Собствени изчисления, по данни на Министерството на иновациите и растежа)

От всички 9 издадени сертификати през 2022 г., 5 са свързани с инвестиции във високотехнологични производства и услуги, като икономическите дейности са производство на битови и небитови електроуреди, производство на велосипеди и инвалидни колички, проектиране и разработване на софтуерни приложения,

производство на машини със специално предназначение и високотехнологични и базирани на знания услуги (приложими в изграждане на хоспис за възрастни хора)²³⁸.

Като една от причините за намаляване в броя на издадените сертификати, следва да се посочи сложната процедура. Според Правилника за прилагане на Закона за чуждестранните инвестиции, за да получат сертификат за клас инвестиции, инвеститорите следва да попадат заявления и допълнително изискуеми документи до изпълнителния директор на Българската агенция по инвестиции. Преди подаване на въпросното заявление обаче, инвеститорът следва да подаде и заявление до компетентния орган по околна среда, с искане за *„становище относно допустимостта на инвестиционния проект спрямо режимите, определени в утвърдени планове за управление на речните басейни и в плановете за управление на риска от наводнения, както и по отношение на допустимостта спрямо режима на дейностите в защитените зони и/или защитените територии, както и за приложимата процедура по реда на глава шеста от Закона за опазване на околната среда и/или по чл. 31 от Закона за биологичното разнообразие“*²³⁹. Изготвянето и представянето на изискуемите документи може да се окаже пречка за голяма част от инвеститорите да се включат в процедурата по издаване на сертификат за инвестиция. В Правилника е предвидено, че оценка на подадените от инвеститорът документи се извършва от служителите на Българската агенция по инвестиции, които ако установят несъответствия или пропуски в подадените документи, определят срок от 2 месеца, в който инвеститорът следва да ги отстрани/допълни. Ако не са установени несъответствия или пропуски, служителите от Българската агенция по инвестиции изготвят становище за издаване на сертификат за конкретен клас инвестиции, като въз основа на становището се представя мотивирано предложение от Агенцията до министъра на иновациите и растежа. Министърът на иновациите и растежа или оправомощено от него длъжностно лице разглежда предложението от Агенцията до министъра на иновациите и растежа, като има срок от 2 месеца, за да издаде или откаже да издаде сертификат на инвеститора.

Описаната процедура за издаване на сертификат за клас инвестиции може да се определи като изключително тромава, като участието на две институции оказва влияние върху значително забавяне на процеса. За да се насърчат инвеститорите да участват в процедурата по сертифициране е необходимо да се предприемат дейности за

²³⁸ Пак там.

²³⁹ Правилник за прилагане на Закона за насърчаване на инвестициите (Обн., ДВ, бр. 21 от 2007 г., посл. изм. и доп., бр. 82 от 2022 г.) – чл. 4, ал. 4. [онлайн] <https://www.lex.bg/laws/ldoc/2135564439>

облекчаване на процедурата, като един от възможните начини е осъществяването на сертифицирането само от Българската агенция по инвестиции.

Сертифицирането на инвестициите е една от мерките за насърчаване на ПЧИ, чрез въвеждане на различни стимули, като съкратени срокове за административно обслужване, финансово подпомагане за изграждане на техническа инфраструктура, частично възстановяване на разходите за осигуровки и др.²⁴⁰. Възможно е обаче, в страната ни да се предприеме практиката и от редица други държави, в които предвидените мерки за насърчаване на инвеститорите са насочени към всички инвеститори, без да се използва сертифициране. Премахването на сертифицирането обаче ще изисква засилване на контрола от страна на Българската агенция по инвестиции, по отношение изпълнението на инвестиционните проекти, с цел ограничаване на злоупотреба с инвестиционни стимули. Причина за предложението за премахване на сертифицирането е niskият дял на сертифицираните инвестиции в страната, като процент от общия размер на ПЧИ, което показва, че сертифицирането и придружаващите го стимули, не привличат инвеститорите. Значение за сертифицирането има и промяна в характера на самите инвестиции, които се сертифицират, а именно:

- В периода, непосредствено след въвеждане на сертифицирането (2009-2010 г.), сертифицираните инвестиционни проекти са насочени основно към аутсорсинг и различни видове услуги.
- В периода от 2008 до 2022 г. интересът на инвеститорите към сертификат от клас Б се запазва изключително nisk, като инвеститорите подават документи основно, за да получат сертификат от клас А.
- До настоящия момент сертифициран като приоритетен е само един инвестиционен проект.

Ако все пак остане сертифицирането на инвестиционни проекти, то е необходимо да се помисли за облекчаване на изискванията за сертифициране на приоритетни инвестиционни проекти, за да се насърчи получаването на сертификат от инвеститорите. Изискванията за приоритетни инвестиционни проекти включват насочването им към определени икономически дейности, въвеждане на минимален размер на инвестицията, задължително поддържане на заетост на персонала, отговаряне

²⁴⁰ Мерки за насърчаване на инвестициите. //Министерство на икономиката и индустрията// [онлайн] <https://www.mi.government.bg/general/merki-za-nasarchavane-na-investiciite/>

на специфични изисквания за инвестиционните проекти, насочени към индустриални зони и технологични паркове и др.²⁴¹.

4.2.2. Промяна в инвестиционните стимули

За подобряване на бизнес средата в страната съществено влияние имат осъществяваните дейности от отговорните институции, чрез които да се увеличи извличането на ползи от ПЧИ и да се намали негативното им влияние върху българската икономика, като негативно влияние върху околната среда, нарушаване на трудовото законодателство, неспазване разпоредбите на Закона за защита на конкуренцията и др. Ефективните дейности на отговорните институции, както и промяна в националните политики и програми в областта на ПЧИ, са предпоставка за спазване *„интересите на чуждестранните инвеститори, в съчетание с националните интереси“*²⁴². Законът за чуждестранните инвестиции предвижда редица стимули за инвеститорите. С промените в законодателството от 2013 г. се цели осигуряването на подкрепа на отрасли и услуги, които са с висока добавена стойност и насърчаване разработването на технологични паркове и промишлени зони. Като отличаващи се стимули могат да се посочат:

- Въвеждане на брой създавани работни места, като един от критериите за издаване на инвестиционен сертификат, с което се цели приспособяване на сертифицирането към сектора на услугите, в които размерът на инвестицията може да не бъде голям, но да има значителен потенциал за създаване на трудова заетост.
- Предоставяне на правомощия на общините да прилагат стимули за инвеститорите.
- Частично възстановяване на извършените разходи за осигуровки на наетия персонал.
- Финансова подкрепа за да се изгради прилежаща техническа инфраструктура и др.

²⁴¹ Правилник за прилагане на Закона за насърчаване на инвестициите. Цит. съч., глава осма.

²⁴² Михайлова, С. (2019). Цит. съч., с. 83

Промените в законодателството показват желание на държавата да насърчи ПЧИ в страната, но въпреки това се открояват проблеми, свързани с практическото реализиране на стимулите и мерките, свързани с не използване на различни стимули за отделните индустрии, стимулите не са гъвкави, използваните мерки не са предвидими, част от стимулите не са привлекателни за инвеститорите.

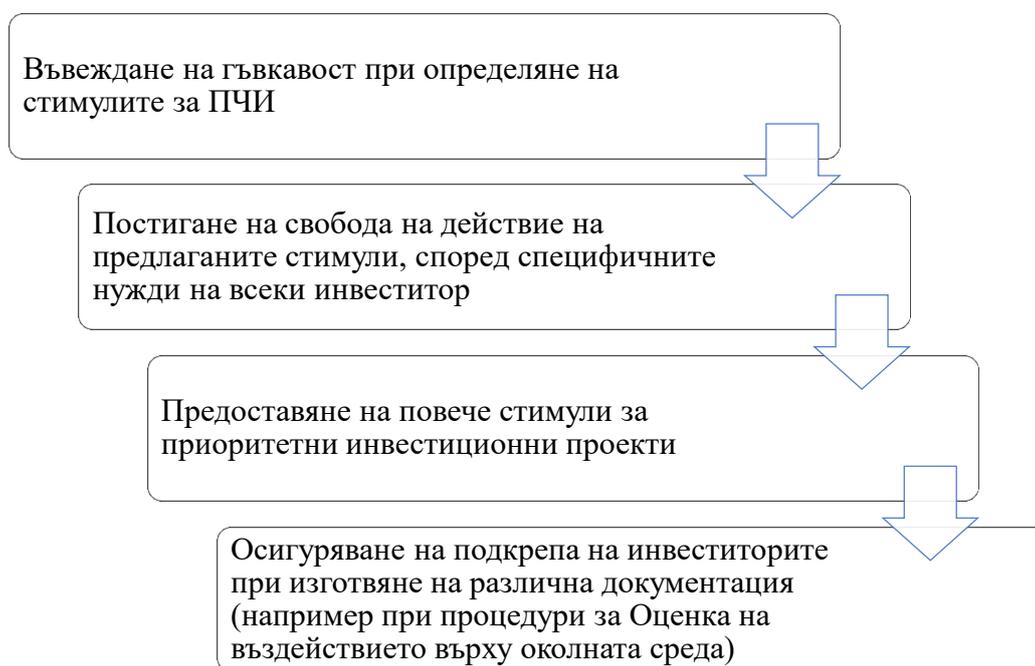
Според Правилника за прилагане на Закона за чуждестранните инвестиции, към настоящия момент предвидените мерки за насърчаване на инвестициите са:

- След одобрение на орган от централна или местна власт, се предоставя възможност за закупуване на държавна/общинска земя от инвеститорите, без да се провежда търг.
- Получаване на финансово подпомагане за изграждане на техническа инфраструктура и за обучение на персонала за придобиване на професионална квалификация.
- Частично възстановяване на направените от инвеститора разходи за осигуровки на наетия персонал.
- Индивидуално административно обслужване от териториалните органи на изпълнителната власт и Българската агенция по инвестиции²⁴³.

Възможностите за закупуване на държавна/общинска земя и финансовото подпомагане за изграждане на техническа инфраструктура, са мерки, които са привлекателни за чуждестранни инвеститори, които осъществяват дейност в сферата на производството или логистиката. В същото време, посочените мерки не биха били привлекателни за инвеститори, осъществяващи дейности в сферата на услугите. Например, инвеститорите предоставящи високотехнологични услуги; образователни услуги или развиващи научноизследователска дейност, не се нуждаят от закупуване на земя, а от достъп до помещения в градска част, в която по-лесно да предоставят своите услуги. От друга страна, в България разходите за наемане на персонала са ниски, но липсват достатъчно обучени кадри в много от секторите. Предоставянето на възможност инвеститорите да получат финансиране за да обучат персонала е важна мярка, но не е достатъчно привлекателна, за да се насочат чуждестранните инвестиции към страната.

²⁴³ Правилник за прилагане на Закона за насърчаване на инвестициите. Цит. съч.

Използването на еднакви стимули за всички инвеститори показва липса на гъвкавост по отношение на техните нужди, като въведените многобройни изисквания за получаване на сертифициране, показва недостатъците при привличането на ПЧИ. Все повече намалява и атрактивността за закупуване на земя, от една страна поради изчерпване на ресурса, а от друга страна, поради липсата на интерес от страна на всички инвеститори за използване на посочената мярка. Съкратените административни срокове за обслужване също е не достатъчно ефективна мярка, поради липсата на достатъчно човешки ресурси в администрациите за предоставяне на преференцията. Въведените изисквания като високотехнологичен характер на осъществяваните дейности, не по-малко от 50 души персонал и др., показват ограничителния характер и на друга предвидена мярка за насърчаване на ПЧИ, а именно – финансовото подпомагане на обучението за придобиване на професионална квалификация на работниците. Посочените ограничения не позволяват на по-малките инвеститори да се възползват от стимула. Посочените аргументи извеждат необходимостта от законодателни промени в областта на използваните стимули за привличане на инвеститори (фигура 12).



Фигура 12. Предложения за промяна в стимулите за привличане на ПЧИ

(Източник: Собствени изчисления)

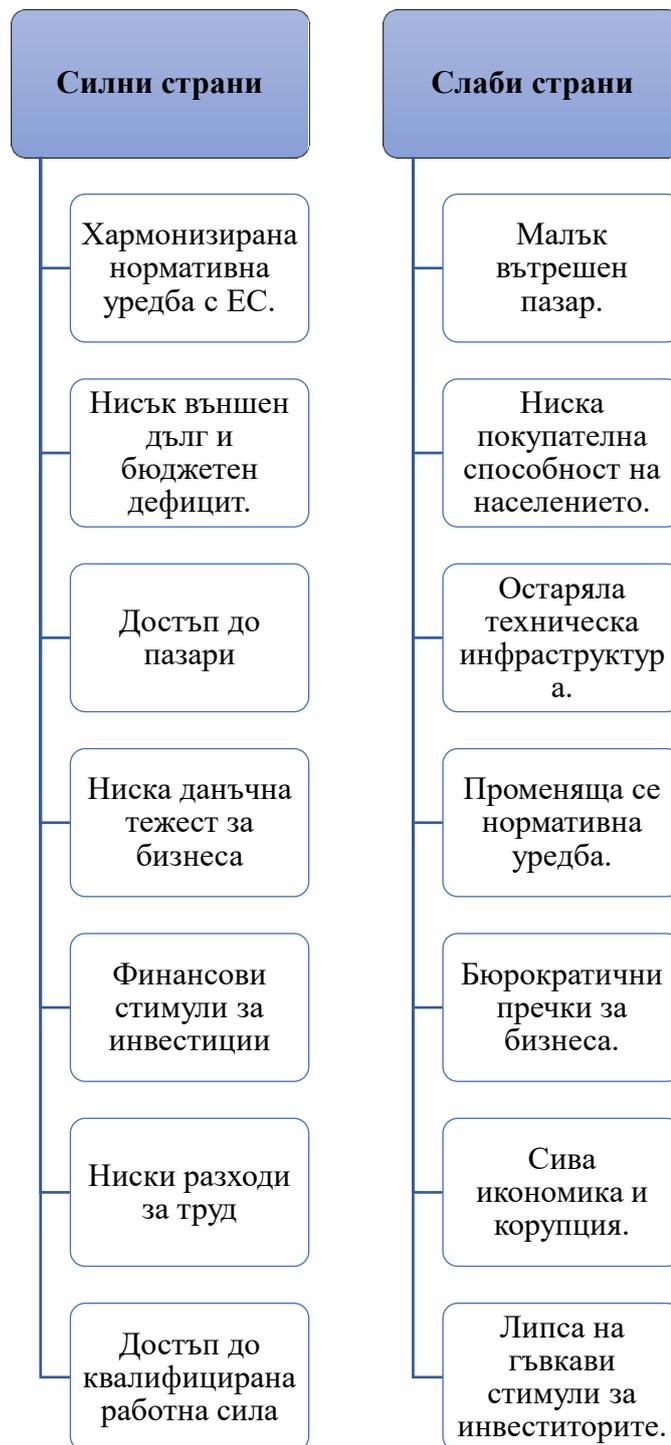
Изведените предложения за постигане на гъвкавост в използваните стимули за привличане на ПЧИ, ще позволят индивидуален отговор на специфичните потребности на инвеститорите, както и подкрепа за практическото реализиране на дейността им в страната. За чуждестранните инвеститори е важно още в начален етап на проекта да бъде изяснено:

- Какви по вид и размер насърчителни мерки може да получи техния проект.
- Какъв е механизмът на база които се определят посочените мерки.
- Какви са изискваните условия на които следва да отговори инвестиционния проект, за да имат възможност да се възползват от насърчителните мерки.

Липсата на яснота по отношение на насърчителните мерки е фактор за ограничаване на ПЧИ в страната. В момента на база действащото законодателство, видът и размерът на насърчителните мерки, се определя след получаване на документите за кандидатстване от страна на инвеститорите, което показва липса на яснота, което затруднява привличането на ПЧИ.

4.2.3. Използване на инвестиционен маркетинг

Страната ни разполага с редица предимства, които може да използва за да привлече повече качествени ПЧИ, като членство в ЕС и НАТО, хармонизирана нормативна уредба с европейското законодателство, географско местоположение, достъп до пазари, ниски данъчни тежести за бизнеса, наличие на финансови стимули за различни инвестиции, ниски разходи за труд и достъп до квалифицирана работна сила. Като инвестиционна дестинация, страната ни има и редица недостатъци (фигура 19), свързани с малък вътрешен пазар и ниска популателна способност на населението, чести промени в нормативната уредба, използване на остаряла техническа инфраструктура, наличие на бюрократични пречки за бизнеса, сива икономика и корупция, както и недостатъчно гъвкави стимули (фискални и данъчни), за да се насърчават ПЧИ.



Фигура 13. България като инвестиционна дестинация²⁴⁴

(Източник: Миланов, 2014, с. 47-48)

Използването на инвестиционен маркетинг ще позволи повишаване информираността за България като инвестиционна дестинация. Към настоящия момент единствената институция, която осъществява дейности, свързани с инвестиционния маркетинг е Българската агенция по инвестиции. Като агенция за привличане на инвестиции в страната, институцията *„действа като посредник между инвеститорите, държавни и местни институции за реализиране на инвестиционните проекти, като промотира всички насърчителни мерки, предоставяни от държавата, с цел увеличаване притока на директни чуждестранни инвестиции в България“²⁴⁵*. В същото време осъществяваните дейности от Агенцията могат да бъдат определени като пасивен маркетинг, поради ограничението в броя на фирмите с които се осъществяват дейности и липсата на дейност зад граница, чрез представителства.

За извършване на ефективен инвестиционен маркетинг е необходимо:

- Разработване на цялостна стратегия, чрез която да се координират дейности, за повишаване информираността на страната като инвестиционна дестинация.
- Използване на целенасочен подход за определяне на приоритетни държави от които да се стимулират чуждестранните инвестиции.
- Използване на медийна стратегия, чрез която да се изгради реклама, за увеличаване притока на ПЧИ.
- Провеждане на различни промоционални събития и представяне на инвестиционни възможности за всички заинтересовани страни.

Сегментирането на пазарите, при осъществяване на инвестиционен маркетинг, е предпоставка за насочване на маркетинговите дейности не само към развитите, но и към развиващите се пазари, при които има *„голям потенциал за инвестиции в приоритетни за страната ни сектори. ... Сегментирането на пазара, чрез въвеждане на таргетиран подход към инвеститорите и следването на обща целенасочена*

²⁴⁴ Миланов, Р. (2014). Изследване на възможностите за насърчаване на преките чуждестранни инвестиции в България. София, с. 47-48. [онлайн] <http://pods-bg.org/wp-content>

²⁴⁵ За БАИ. [онлайн] <https://investbg.government.bg/za-bai/?lang=bg>

*активна маркетингова и промоционална стратегия ще може да повиши значително ефективността на провежданата политика*²⁴⁶.

²⁴⁶ Миланов, Р. (2014). Цит. съч., с. 51

Изводи от четвърта глава

- Липсата на ясно изразена политика за привличане на преки чуждестранни инвестиции към определени сектори и региони, може да доведе до негативен ефект върху развитието на националната икономика, поради нарушаване на баланса между външните и вътрешните инвестиционни потоци, което да позволи чуждестранните инвеститори да се насочат единствено към сектори и предприятия, които са печеливши, като местните производители ще бъдат принудени да се развиват в сектори и производства с по-ниска производителност.
- Официално публикуваните данни измерват размера на входящите и изходящите инвестиции и отразяването им в платежния баланс на страната. Публикуваните данни не позволяват измерване на реалното влияние на ПЧИ върху различни показатели, като заетост, доходи, развитие на технологиите, износ, внос и др., имащи значение за измерване ефекта им върху икономическото развитие на страната.
- Моделът за увеличаване на ПЧИ в страната е насочен към няколко приоритетни направления:
 - Облекчаване на процедурата за сертифициране.
 - Промяна в инвестиционните стимули.
 - Използване на инвестиционен маркетинг.
- Изведените предложения за постигане на гъвкавост в използваните стимули за привличане на ПЧИ, ще позволят индивидуален отговор на специфичните потребности на инвеститорите, както и подкрепа за практическото реализиране на дейността им в страната.
- Липсата на яснота по отношение на насърчителните мерки е фактор за ограничаване на ПЧИ в страната. В момента на база действащото законодателство, видът и размерът на насърчителните мерки, се определя след получаване на документите за кандидатстване от страна на инвеститорите, което показва липса на яснота, което затруднява привличането на ПЧИ.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Влиянието на ПЧИ върху икономическото развитие е в следствие на абсорбционният капацитет на страната при усвояване на умения от навлизането на чужд капитал и влиянието на тези умения върху повишаване конкурентоспособността на местните фирми и използването на технологии. Въпреки, че ползите от ПЧИ са реални, те не се натрупват автоматично. Размерът на ползите от ПЧИ се определя от създадената благоприятна среда за инвестиции от приемащата капитала държава. Факторите, които възпрепятстват проявлението на пълните ползи от ПЧИ в някои развиващи се страни са свързани с придобитата образователна степен от населението, здравословния статус, развитието на технологиите и използването им от фирмите, недостатъчната отвореност за търговия, слабата конкуренция и неадекватните регулаторни рамки. Обратно – нивото на технологични, образователни и инфраструктурни постижения в развиващите се страни, позволява по-ефективно използване на ползите от ПЧИ. В същото време, въпреки реалните ползи от ПЧИ, се наблюдават и редица недостатъци, влияещи върху икономиките на приемащите инвестициите страни. Заплахите от ПЧИ за икономиката на приемащата ги страна, се породжат от възможност за влошаване на платежния баланс, поради ограничени печалби оставащи в страната (макар и често компенсирани от входящите ПЧИ), потенциално вредно въздействие върху околната среда, социални смущения поради засилената комерсиализация в по-слабо развитите страни и достигане до нелоялна конкуренция при част от пазарите. Заплаха може да бъде и загубата на национален суверенитет, поради увеличената зависимост от международни компании.

В страната ни, най-интензивно увеличаване притока на чуждестранни инвестиции се наблюдава в периода 2000-2007 г., когато се наблюдава и растеж на националната икономика, което благоприятства инвестиционната дейност. В периода след 2007 г. се наблюдава увеличаване на преките чуждестранни инвестиции в страна ни, като най-голям интерес се наблюдава в сектора с недвижими имоти. Вторият сектор, към който чуждестранните инвеститори имат интерес е преработващата промишленост, въпреки известен период на спад в периода от 2000 до 2009 г. Инвестициите в сектора са съсредоточени основно в производство на хранителни продукти, напитки, текстил, облекло, обувки, метали и метални изделия, производство на изделия от каучук и други нематериални минерални суровини. Динамиката на

преките чуждестранни инвестиции следва неравномерност по отношение на географското разпределение, като в нефинансовия сектор, най-големите инвестиции са в столицата, което поражда неравномерно разпределение на ефектите от тях в страната. През последните десет години чуждите инвестиции са в основата за икономически растеж на по-слабо развитите икономически региони на страната. Почти половината от чуждестранните инвестиции са концентрирани в София, като те са инвестирани основно в сектора на услугите и значително малка част в сектора на производството. Интересът на инвеститорите е насочен основно към аутсорсинг на услуги, търговия и информационно-комуникационни технологии.

Резултатите от изследването показват:

- По данни на института за пазарна икономика, през последните десет години чуждите инвестиции са в основата за икономически растеж на по-слабо развитите икономически региони на страната. Почти половината от чуждестранните инвестиции са концентрирани в София, като те са инвестирани основно в сектора на услугите и значително малка част в сектора на производството. Интересът на инвеститорите е насочен основно към аутсорсинг на услуги, търговия и информационно-комуникационни технологии. На второ място по интерес на инвеститори се нареждат Варна и Бургас, като през последните години Девня като индустриален център привлича значителен обем от преките чуждестранни инвестиции, в който през 2019 г. са инвестирани повече средства отколкото във Варна.
- Според официалните данни, публикувани на сайта на НСИ, за периода от 2015 до 2019 г., се наблюдава концентриране на преките чуждестранни инвестиции в Югозападен регион, включващ областите Благоевград, Кюстендил, Перник, София и София (столица), като тенденцията е без промяна за изследвания период. Най-малко преки чуждестранни инвестиции, се извършват в Северен централен район, включващ областите Велико Търново, Габрово, Разград, Русе и Силистра. За 2019 г. в областите Разград и Силистра няма извършени преки чуждестранни инвестиции. В отделните области на Югозападен регион, най-голям размер на преките чуждестранни инвестиции са извършени в София (столица) и София. Тенденцията за извършване на най-много преки

чуждестранни инвестиции в София (столица) се запазва непроменена за периода от пет години.

- Според последните официално обявени данни от БНБ, за последните пет години се наблюдава увеличение на преките чуждестранни инвестиции в дългови инструменти и намаление на инвестициите в дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове (реинвестирана печалба), като за 2021 г. най-големият размер на преките чуждестранни инвестиции е в дялов капитал и акции и дялове на инвестиционни фондове.
- Според икономическия отрасъл за 2021 г., преките чуждестранни инвестиции с най-голям поток са насочени към професионални дейности и научни изследвания, следвани от финансови и застрахователни дейности. За последната 2021 г. наблюдават най-високи размери на инвестициите в икономическите дейности „Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети“, „Операции с недвижими имоти“ и „Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива“. Най-малките размери на преките чуждестранни инвестиции са в дейностите „Селско, горско и рибно стопанство“ и „Научноизследователска и развойна дейност“.
- Инвестициите в производство на лекарствени продукти са единствено през 2009 г. в размер на 25 506 хил. лв. През останалите години от изследвания период няма инвестиции в икономическия отрасъл. Същата тенденция се наблюдава и при производство на кокс и рафинирани нефтопродукти – ПЧИ в размер на 209 338 хил. лв. единствено през 2009 г. Инвестиции в научно изследователска и развойна дейност липсват през 2008, 2010-2012 и 2015 г.
- Най-малък интерес имат чуждестранните инвеститори към следните икономически дейности – образование, хуманно здравеопазване, медико-социални грижи с настаняване и социална работа без настаняване, както и производство на лекарствени продукти.
- За изследвания период най-големият размер на ПЧИ е през 2008 г. – 19185002,9 хил. евро.
- За изминалата 2021 г. общият размер на преките чуждестранни инвестиции в страната ни, извършени от други държави е 2123,9 млн.

евро. Люксембург, Холандия, Бахамски острови, Австрия и Германия са държавите, които са извършили най-много преки чуждестранни инвестиции в страната ни през изминалата година.

- Резултатът от корелационния анализ, показва, че коефициентът на Пийърсън (r) е 0,871926, което показва силна корелация между БВП и ПЧИ в страната за периода от 2007 до 2021 г. Поради факта, че двете извадки са зависими, то може да се достигне до заключение, че ПЧИ довеждат до увеличение на БВП на страната.
- Въпреки наличието на положителна статистическа корелация между БВП и ПЧИ се установява, че увеличаването на ПЧИ не довежда до значително увеличаване на БВП. Така например през 2008 г. се отчита увеличаване на ПЧИ с 21%, но БВП се увеличава едва с 13%.

Извършеният анализ на ПЧИ в България за периода от 2008 до 2021 г. достига до извод, че въпреки наличието на положителна статистическа корелация между БВП и ПЧИ се установява, че увеличаването на ПЧИ не довежда до значително увеличаване на БВП. Политиката на страната ни в областта на насърчаването на инвестициите, включва предвидените в закона дейности, като административно обслужване в съкратени срокове; продажба или възмездно учредяване на ограничено вещно право върху имоти, без търг или конкурси по пазарни или по-ниски цени; финансово подпомагане изграждане на елементи от техническа инфраструктура; финансово подпомагане чрез частично възстановяване на направени от инвеститори осигурителни вноски на новоназначени работници и данъчни облекчения по Закона за корпоративното подоходно облагане. Привличането на преки чуждестранни инвестиции чрез намалени данъчни ставки, може да доведе до инвестиции, които не винаги са качествени. Ниската данъчна ставка от 10% за компаниите е една от най-ниските в сравнение с останалите държави-членки, като само в Унгария и Черна гора, ставката е по-ниска и е в размер на 9%. Така страната ни, освен на ниската данъчна тежест, следва да инвестира и в други фактори за привличане на преки чуждестранни инвестиции, като изграждане на по-добра инфраструктура, електронно управление, по-ефективни мерки за борба с корупцията и др.

Резултатите от извършения иконометричен анализ потвърждават хипотезата, че икономическият растеж влияе върху размера на ПЧИ и натрупването им в икономиката на България през разглеждания период. Резултатите от изследването позволяват да се

формулират и нови изводи. Иконометричното изследване за установяване и оценка на ефекти от икономическия растеж върху натрупания размер на ПЧИ в българската икономика показва наличието на права връзка както в краткосрочен, така и в дългосрочен план. Описано е по-широкото влияние на състоянието на икономиката чрез прираста на БВП, изменението на брутната добавена стойност, бруто образуването на основен капитал, потока от ПЧИ, състоянието на пазара на труда и нивата на лихвените проценти.

Хипотезата, че ръстът на БВП влияе върху размера на ПЧИ в икономиката не само в дългосрочен, но и в краткосрочен план, с известно лагово влияние, се потвърждава. Наличието на статистически значима права връзка на БВП с размера на ПЧИ в икономиката е очакван резултат. Правата връзка на размера на ПЧИ с годишния темп на прираст на БВП и на БДС, размера на бруто образуването на основен капитал, потока от ПЧИ и броя на заетите, макар да не е установена статистическа значимост с всички променливи, дава основа да се направи предположение, че върху размера на ПЧИ въздействат по-силно и други фактори, отколкото е единичното или съвкупно влияние на тези променливи. Същият извод важи и за променливите, за които е установена обратна връзка с размера на ПЧИ – нивото на безработица и лихвените проценти по фирмени кредити в левове.

На база резултатите от извършеното изследване може да се достигне до заключение, че първоначално поставената изследователска теза, а именно, че не всички ПЧИ допринасят за ускорено социално икономическото развитие на България, в частност, до адекватен ръст на БВП, е потвърдена.

Липсата на ясно изразена политика за привличане на преки чуждестранни инвестиции към определени сектори и региони, може да доведе до негативен ефект върху развитието на националната икономика, поради нарушаване на баланса между външните и вътрешните инвестиционни потоци, което да позволи чуждестранните инвеститори да се насочат единствено към сектори и предприятия, които са печеливши, като местните производители ще бъдат принудени да се развиват в сектори и производства с по-ниска производителност. Използването на еднакви стимули за всички инвеститори показва липса на гъвкавост по отношение на техните нужди, като въведените многобройни изисквания за получаване на сертифициране, показва недостатъците при привличането на ПЧИ. Все повече намалява и атрактивността за закупуване на земя, от една страна поради изчерпване на ресурса, а от друга страна,

поради липсата на интерес от страна на всички инвеститори за използване на посочената мярка. Съкратените административни срокове за обслужване също е не достатъчно ефективна мярка, поради липсата на достатъчно човешки ресурси в администрациите за предоставяне на преференцията.

Перспективите за бъдещо изследване по темата на дисертационния труд са насочени към:

- Изследване връзката между ПЧИ в България и в региона - тема, която е останала извън сегашния обект на анализи.
- Измерване ефекта от промяна в използването на еднакви стимули за всички инвеститори.
- Анализирание на връзката между облекчаване на процедурата за сертифициране и промяна в размера на ПЧИ.
- Измерване ефективността от използване на инвестиционен маркетинг.

НАУЧНИ ПРИНОСИ

Теоретични приноси

1. Систематизирани са основните теории, свързани с ПЧИ.
2. Установени са преките и косвените ефекти от ПЧИ върху икономиката на приемащите ги държави.
3. Установени са основните затруднения в политиката на страната за привличане на ПЧИ и за използване на предвидените стимули и мерки от инвеститорите.

Практически приноси

1. Разработен е комплексен модел за оценка на разнопосочното влияние на ПЧИ върху икономиката с макроикономически, регионални, научно-приложни и
2. Изведени са бизнес мотивите за осъществяване на ПЧИ
3. Представени са негативните ефекти от ПЧИ върху икономиката и е разклатено тяхното едностранно „митично“ въздействие върху просперитета обществото и икономическия растеж.
4. Систематизирани са теориите и основните обстоятелства, свързани с привличането на ПЧИ в България. Изведен е модел за увеличаване на ПЧИ в страната, насочен към облекчаване на процедурата за сертифициране, промяна в инвестиционните стимули и използване на инвестиционен маркетинг.

ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

1. Александрова, М. (2012). Финансиране и ефективност на инвестициите в реални активи. София, УИ „Стопанство“, с. 9-104
2. Ангелов, И. (2016). Анализ на политиката на Република България за привличане на преки чуждестранни инвестиции. //Диалог// С. 2. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/314262071_ANALIZ_NA_POLITIKATA_NA_REPUBLIKA_BLGARIA_ZA_PRIVLICANE_NA_PREKI_CUZDESTRANNI_INVESTICII
3. Атанасов, Ат. (2018). Статистически методи за анализ на динамични редове, „Издателски комплекс – УНСС“, София
4. Бакалова, Р. (2016). Възгледи за връзката между преките чуждестранни инвестиции и фискалната политика. //Известия// Варна, Бр. 2, с. 68
5. Барес, А. (2021). Индустиални паркове – управленски практики в България. //Сб. Интелигентна специализация в десетилетието на свързаността и автоматизацията// БСУ, с. 13. [онлайн] <http://research.bfu.bg>
6. БВП - Разходи за крайно използване - национално ниво. //Инфостат// <https://infostat.nsi.bg>
7. БВП - Разходи за крайно потребление - национално ниво. //НСИ// www.nsi.bg
8. Белева, И. (2012). Кризата на европейските трудови пазари. Марин Дринов, София
9. Борисова, В. (2009). Творческа икономика, културни индустрии и интелектуална собственост. София, УИ „Стопанство“, с. 66
10. Борисова, В. (2018). Модели за управление на интелектуалната собственост за формиране на бизнес концентрации в творческите индустрии. Икономическа мисъл, с. 41

11. Българска агенция за инвестиции – обща презентация за България. [онлайн]
<https://www.investbg.government.bg/bg/pages/general-presentation-and-brochures-212.html>
12. Василева, А. (2010). Съвременни форми на международен бизнес. София, Нова българска Медийна група холдинг, с. 132
13. Василева, А. (2011). Международен бизнес. София, УИ Стопанство, С. 13-279
14. Видове инвестиции. //Европейска комисия// [онлайн]
<https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/bg/content/vidove-investicii>
15. Владимиров, Ж. (2011). Глобалните предизвикателства пред малките и средните предприятия. София, УИ „Св. Климент Охридски“, с. 184
16. Врачев, К. (2020). Влияние и ефекти от преките чуждестранни инвестиции върху икономическия растеж. //Годишен алманах научни изследвания на докторанти// Свищов, СА „Д. А. Ценов“, с. 334-337
17. Гарванова, М. (2014). Статистическа обработка и анализ на данни със SPSS. София, За буквите, с. 175
18. Георгиев, И. (2013). Основи на инвестирането. София, ИК УНСС, с. 7
19. Георгиев, И. Цветков, Ц. Благоев, Д. (2013). Мениджмънт на фирмените иновации и инвестиции. София, ИК УНСС, с. 366
20. Георгиева, Р. Драганов, Ж. Петров, П. Тозова, Р. (2015). Право на интелектуалната собственост и митническо право на ЕС. София, с. 9
21. Гоев, В. Минчев, В. Бошнаков, В. Тошева, Е. Димов, М. (2013). Преките чуждестранни инвестиции и междуфирмените отношения след присъединяването на България към Европейския съюз. София, ИК ИИСС, с. 16-22
22. Даймън, Д. (2019). Дългосрочните отрицателни лихви имат неблагоприятни последици. //Infostock// [онлайн]

<https://www.infostock.bg/infostock/control/finance/news/95857-dzhejmi-dajman-dalgosrochnite-otritsatelni-lihvi-imat-neblagopriyatni-posleditsi>

23. Данъчно облагане. Европейски съюз. [онлайн] https://europa.eu/european-union/topics/taxation_bg
24. Димитрова, Л. (2018). Влияят ли условията на бизнес средата върху инвестициите в Европейския съюз? //Публични политики// бр. 3, с. 57 [онлайн] <https://ejpp.eu/index.php/ejpp/article/viewFile/276/343>
25. Димов, Е. (2013). Обзор на данъчната система на България – състояние и необходими промени. Годишник на Минно-геоложкия университет „Св. Иван Рилски“, Том 56, Св. IV, Хуманитарни и стопански науки [онлайн] www.mgu.bg > sessions.
26. Дочев, Д. Николаев, Р. (2007). Теория на риска. Варна, Наука и икономика, с. 151
27. Европейски семестър: тематичен информационен бюлетин. Данъчно облагане. Европейска комисия. [онлайн] https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_taxation_bg_0.pdf 30.08.2020
28. Желев, П. Кои са важните фактори за привличането на стратегически чужди инвестиции? //Investor// [онлайн] <https://www.investor.bg/ikonomika-i-politika/332/a/koi-sa-vajnite-faktori-za-privlichaneto-na-strategicheski-chujdi-investicii-327076/>
29. За БАИ. [онлайн] <https://investbg.government.bg/za-bai/?lang=bg>
30. Заетост и безработица. //НСИ// [онлайн] www.nsi.bg
31. Закон за Българската народна банка (Обн., ДВ, бр. 46 от 1997 г., посл. изм. и доп., ДВ, бр. 12 от 2021). [онлайн] <https://www.lex.bg/laws/ldoc/2134138370>
32. Закон за насърчаване на инвестициите (Обн., ДВ, бр. 97 от 1997 г., посл. изм. и доп., бр. 21 от 2021 г.). [онлайн] <https://www.lex.bg/laws/ldoc/2134164480>

33. Иванов, Н. (2009). Преглед на правната защита на авторското право и сродните му права по българското право и предизвикателствата пред нея в европейски и международен мащаб. НБУ, сп. Law journal, бр. 2
34. Иванова, М. (2015). Фактори за интернационализация на хотелските вериги. //Известия// ИУ Варна, с. 126-127. [онлайн] http://journal.ue-varna.bg/uploads/20150223110242_69608920954eb08d221f08.pdf
35. Издадени сертификати по Закона за насърчаване на инвестициите и Правилника за неговото прилагане. //Министерство на иновациите и растежа// [онлайн] https://www.mig.government.bg/wp-content/uploads/2022/07/izd_sert_2008-2022-1.pdf
36. Инвестиционна среда. //Министерство на иновациите и растежа// [онлайн] <https://www.mig.government.bg/politiki-i-strategii/investiczii/>
37. Йовкова, Й. (2011). Управление на портфейли от недвижими имоти. София, Крисан-С, с. 7-15
38. Калинов, К. (2010). Статистически методи в поведенческите и социалните науки. София, НБУ, с. 2
39. Колев, С. (2015). БНБ: По-евтиното евро носи повече ползи за икономиката на България. //Инвестор// [онлайн] <https://www.investor.bg/novini/130/a/bnb-po-evtinoto-evro-nosi-poveche-polzi-za-ikonomikata-na-bylgariia-200375/>
40. Колев, С. (2017). Канали за въздействие на неконвенционалната парична политика на Европейската централна банка върху България. // ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ И ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ В ГЛОБАЛНИЯ СВЯТ// С. 70 [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/326293769_Kanali_za_vzdejstvie_na_nekonvencionalnata_paricna_politika_na_Evropejskata_centralna_bank_a_vrhu_Blgaria_Channels_for_ECB%27s_unconventional_monetary_policy_transmission_in_Bulgaria

41. Колев, К. (2022). Вносът на преки чуждестранни инвестиции като фактор на растежа на производството в икономиките на регионите в България, Известия. Списание на Икономически университет – Варна, 66 (4), с. 300-318
42. Константинов, Г. (2016). Инвестиционни проекти: същност, процес и етапи на управление. //Съвременни управленски практики// Issue IX, с. 56
43. Логинова, Н. Първанов, Х. (2012). Инвестиции в енергетиката. София, ИК УНСС, с. 9-33
44. Лозанов, О. (2016). Преките чуждестранни инвестиции в България след приемането на страната в Европейския съюз. //Членството на България в Европейския съюз: осем години по-късно// София, УИ „Стопанство“, с. 36-42
45. Лъбондев, А. (2018). Ролята на офшорните зони в международните финансови отношения. С. 47. [онлайн] <https://politics-security.net/index.php/ojsdata/article/download/76/85>
46. Манев, М. (2015). ”Pull” и “Push” мотиви за осъществяване на преки чуждестранни инвестиции. //Наука и технологии за устойчиво морско развитие// ВВМУ „Н. Й. Вапцаров“, Варна, с. 4 [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/313704478_Pull_i_Push_motivi_za_ossestvavane_na_preki_cuzdestranni_investicii
47. Манев, М. (2019) Директни ефекти от преките чуждестранни инвестиции в производството на автомобилни части в България. //Известия. Списание на Икономически университет – Варна// 63 (3). с. 213
48. Манев, М. (2019). Директни ефекти от преките чуждестранни инвестиции в производството на автомобилни части в България. Известия. 63 (3), с. 214
49. Манов, Б. (2016). Корпоративни финанси. София, МБ Хоум, с. 31
50. Манчева, И. (2019). Нулеви лихви задълго: това е друга икономика. //Economix// [онлайн] <https://economix.bg>

51. Маринов, В. (2008). Теоретични концепции за преките чуждестранни инвестиции. с. 13 [онлайн]
https://www.unwe.bg/uploads/ResearchPapers/Research%20Papers_vol2_2008_No1_V%20Marinov.pdf
52. Маринов, В. (2016). Отвореност и растеж на националната икономика. //УНСС// [онлайн]
https://www.unwe.bg/uploads/Yearbook/Yearbook_2006_No1_V%20Marinov.pdf
53. Маринова, Е. (2012). История на данъчното облагане. РУ, с. 13 [онлайн]
https://www.researchgate.net/publication/331673031_Istoria_na_dancnoto_oblagane
54. Марковска, В. (2019). Управление на инвестиционни портфейли от реални активи. София, Евдемония Продъкшън, с. 17
55. Мерки за насърчаване на инвестициите. //Министерство на икономиката и индустрията// [онлайн] <https://www.mi.government.bg/general/merki-za-nasarchavane-na-investiciite/>
56. Методология – чуждестранни преки инвестиции в нефинансовия сектор. //НСИ// [онлайн]
https://www.nsi.bg/sites/default/files/files/metadata/Investments_Method_1.2.pdf
57. Методология за отчитане на преките чуждестранни инвестиции в страната. //БНБ// с. 1. [онлайн]
https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/st_m_instr_fdi_bg_bg.pdf
58. Миланов, Р. (2014). Изследване на възможностите за насърчаване на преките чуждестранни инвестиции в България. София, с. 47-48. [онлайн] <http://pods-bg.org/wp-content>
59. Миланова-Маринова, Н. (2017). Управление на рисковете при инвестиционен портфейл. //Сб. конференция „Власт, управление и обществено развитие (глобални, регионални и национални перспективи)“//. [онлайн]
<http://eprints.nbu.bg/3455/>

60. Михайлова, С. (2015). Влияние на преките чуждестранни инвестиции върху доходното неравенство в страната. //Икономически изследвания и алтернативи// Бр. 4, с. 37. [онлайн] <https://www.unwe.bg/alternativi/bg/journalissues/article/6675>
61. Михайлова, С. (2019). Анализ и оценка на политиката към преките чуждестранни инвестиции в България в периода 1990-2018 г. //Диалог// бр. 1, с. 72-83. [онлайн] <https://dlib.unisvistov.bg/bitstream/handle/10610/4068/4d5755e9287303a5036d666b683529b9.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
62. Мишев, Г. Гоев, В. (2010). Статистически анализ на времеви редове, Авангард Прима, София
63. Младенов, М. (2009). Пари, банки, кредит. София, Тракия-М, с. 212
64. Младенова, З. (2006). Преките чуждестранни инвестиции в българската икономика: въпроси на оценката. //Известия// Бр. 3, с. 38
65. Наама, К. (2001). Международно движение на преки чуждестранни инвестиции. //Икономическа мисъл// Бр. 5, с. 81
66. Наблюдение на работната сила. //НСИ// https://www.nsi.bg/sites/default/files/files/metadata/LFS_Methodology.pdf
67. Научно-изследователската и развойната дейност. //НСИ// [онлайн] www.nsi.bg
68. Национално ниво (икономически дейности; форма на собственост; пол). //НСИ// [онлайн] <https://nsi.bg>
69. Недеклариран труд. Европейски семестър – тематичен информационен документ. [онлайн] //European commission// https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_undeclared-work_bg.pdf
70. Николова, Н. (2010). Принципи на корпоративните финанси. София, Сиела, с. 137

71. Орешарски, П. Главева, М. (2013). Инвестиции. Анализ и управление на инвестиционни портфейли. София, ИК УНСС, с. 12-81
72. Отрицателният лихвен процент на ЕЦБ. //Европейска централна банка// [онлайн]
<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/why-negative-interest-rate.bg.html>
73. Павлова, В. (2015). Статистически изследвания в публичния сектор. София, ИК УНСС, с. 228
74. Пазар на труда. Индикатори. [онлайн]
https://www.regionalprofiles.bg/bg/methodology/labor_market/
75. Панушев, Е. (2002). Глобални и регионални тенденции в движението на капитали. //Икономически изследвания// Бр. 1, с. 33-54. [онлайн]
https://www.iki.bas.bg/Journals/EconomicStudies/2002/2002_1/02_1_Panushev.pdf
76. Пенева, В. Евтимова, Е. (2016). Роля на България в международните инвестиционни проекти. //Социално-икономически анализи// Книга, 1, с. 74 [онлайн] journals.uni-vt.bg/getarticle.aspx?aid=52&type=.pdf
77. Петков, П. (2016). Иконометричен анализ на преките чуждестранни инвестиции в България. Икономика, държава, общество. С. 181
78. Петкова, А. (2018). Трансмисионен механизъм при оценка на влиянието на преките чуждестранни инвестиции и вътрешните инвестиции върху икономическия растеж на България за периода 1999-2015 г. //Икономически алтернативи// Бр. 2, с. 137. [онлайн]
https://www.unwe.bg/uploads/Alternatives/12_Alternativi%20br2_2018_BG.pdf
79. Петранов, С. Златинов, Д. Велушев, М. Караиванов, В. Икономически последствия от кризата с Covid-19 и мерки за предотвратяването им. С. 3-4. [онлайн] <https://www.uni-sofia.bg/content/version/file>
80. Петров, Г. Райков, Е. Цанкова, Е. Маринков, Г. Косов, И. Шутилова-Йочколовска, К. Главеева, М. Георгиева, М. Маринова, Р. Борисова, Р. Радев, Р.

- Петкова, Т. (2012). Корпоративни финанси. Кратък курс. София, Тракия-М, с. 242
81. Портър, М. (2004). Конкурентно предимство на нациите. София, Класика и стил, с. 33
82. Поток на преки чуждестранни инвестиции – тримесечни данни. //БНБ// [онлайн]
<https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>
83. Поток на преки чуждестранни инвестиции по икономически отрасъл – годишни данни. //БНБ//
<https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>
84. Поток на преките чуждестранни инвестиции по вид инвестиция – годишни данни. //БНБ//
<https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>
85. Поток на преките чуждестранни инвестиции по географски регион – годишни данни (млн. евро). //БНБ// [онлайн]
<https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>
86. Правилник за прилагане на закона за насърчаване на инвестициите (Обн., ДВ, бр. 76 от 2007 г., посл. изм. и доп., ДВ, бр. 24 от 2021 г.). [онлайн]
<https://www.lex.bg/bg/laws/ldoc/2135564439>
87. Преки чуждестранни инвестиции и разходи за придобиване на дълготрайни материални активи през 2019 г. //НСИ// С. 4. [онлайн]
https://www.nsi.bg/sites/default/files/files/pressreleases/Investments2019p_H7NM5OW.pdf

88. Приложение на Закона за насърчаване на инвестициите. //Министерство на икономиката// [онлайн] <https://www.mi.government.bg/bg/themes/prilojenie-na-zakona-za-nasarchavane-na-investiciite-95-284.html>
89. Пътев, П. Канарян, Н. (2008). Управление на портфейла. В. Търново, Абагар, с. 35
90. Радулова, А. (2017). Въздействие на преки чуждестранни инвестиции върху инвестиционната активност на икономическите субекти в страната. Икономическа мисъл, бр. 5, с. 2-3 [онлайн] https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2984907
91. Регионални профили. //Институт за пазарна икономика// [онлайн] <https://www.regionalprofiles.bg/var/docs/Regional-profiles-2020-BG.pdf>
92. Регламент (ЕО) № 800/2008 на Комисията от 6 август 2008 година относно деклариране на някои категории помощи за съвместими с общия пазар в приложение на членове 87 и 88 от Договора (Общ регламент за групово освобождаване) – чл. 15. //Eur-lex// [онлайн] <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/HTML/?uri=CELEX:32008R0800&from=BG#d1e2657-3-1>
93. Регламент (ЕС) № 651/2014 на Комисията от 17 юни 2014 година за обявяване на някои категории помощи за съвместими с вътрешния пазар в приложение на членове 107 и 108 от Договора Текст от значение за ЕИП. //Eur-lex// [онлайн] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2014.187.01.0001.01.BUL
94. Рикардо, Д. (1981). За принципите на историческата икономия и данъчното облагане. София, Париздат, с. 205-229
95. Савов, С. Гечев, Р. Иванова, В. Сотирова, Е. (2006). Световна икономика. София, УИ „Стопанство“, с. 284-285
96. Савов, С. Гечев, Р. Иванова, Сотирова, Е. (2006). Международни финанси. София, УИ „Стопанство“, с. 282

97. Секторна стратегия за привличане на инвестиции в България (2011). [онлайн] https://bcc2001.com/media/docs/news__05e65f96ab4dc3e5cde8b03fd164ba08.pdf
98. Смит, А. (1983). Богатство на народите. София, Партиздат, с. 841
99. Сотирова, Е. Иванова, В. (2009). Световна икономика. София, Тракия-М, с. 181-182
100. Средна годишна работна заплата на наетите лица по трудово и служебно правоотношение по статистически райони и области. //НСИ// [онлайн] <https://nsi.bg>
101. Станева-Тодорова, М. (2017). Предприемачески рискове при пазарна реализация на строителни инвестиционни проекти. //Строително предприемачество и недвижима собственост// ИУ Варна, с. 417
102. Станчев, К. (2007). Данъци, събираемост и справедливост. Институт за пазарна икономика. [онлайн] <https://ime.bg/bg/articles/danyci-sybiraemost-i-sprawedliwost>
103. Стефанов, Г. (2010). Изследване на факторите, детерминиращи производителността на труда в България на ниво отрасъл. //Алманах Научни изследвания// Свищов, СА „Д. А. Ценов“, Issue 13, с. 14
104. Стефанова, Д. (2006). Регионални аспекти на икономическата реализация на населението в България в периода на социално-икономическа трансформация. [онлайн] <http://www.prokarstterra.bas.bg/geo21/2006/3-06/pp9-14.html>
105. Стоевски, Г. (2015). Износ и преки чуждестранни инвестиции като фактори за икономическия растеж на новите страни-членки на ЕС. //Икономическа мисъл// Issue 2, с. 94. [онлайн] <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=288379>
106. Стоименов, М. (2011). Международни финанси. София, Тракия-М, с. 347
107. Съставяне на данните за преките инвестиции в съответствие с методологическите изисквания на шестото издание на Ръководството по

платежен баланс и международната инвестиционна позиция. //БНБ//
[онлайн]
https://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/st_m_inst_r_fdi_bpm6_bg_bg.pdf

108. Терзиев, В. (2016). Развитие на пазара на труда в България и влияние на провежданите политики в областта на заетостта и безработицата. //Икономика// Бр. 2, с. 31-35.
109. Тонкова, Е. Петров, Д. Христова, С. (2019). Проблеми в балансираността на преките чуждестранни инвестиции в България. //Управление и устойчиво развитие// volume 77, с. 26 [онлайн]
https://www.researchgate.net/publication/342200054_Problemi_v_balansiranostta_na_prekite_cuzdestranni_investicii_v_Blgaria
110. Трифонова, С. (2006). Парична теория, парична политика, европейска парична интеграция. София, УИ „Стопанство“, с. 34
111. Христов, В. (2007). Корпоративни финанси. Пловдив, Издателство ИМН, с. 123-124
112. Христов, К. (2019). Защо в еврозоната се стигна до отрицателни лихви? //БНБ// [онлайн]
https://www.bnb.bg/AboutUs/PressOffice/POStatements/POADate/03_HRISTOV_20191206_BG
113. Христова, Е. (2012). Същност и цели на инвестиционните проекти в селските райони. //Научни трудове на Русенския университет// Том 51, серия 5.1, с. 178-179
114. Цветанов, В. (2017). Теории за интернационализация на фирмите – (не) приложимост за микро- и малките авиоспедиторски фирми на българския пазар. //Икономически и социални алтернативи// Бр. 1, с. 130-132

115. Ценова, Л. (2016). Теоретични аспекти на понятието данъчно задължение. Международно висше бизнес училище. [онлайн] https://ibsedu.bg/media/Trudove/2016/Body_77_98.pdf.
116. Ценовата стабилност: защо тя е важна за нас? //Европейска централна банка// [онлайн] <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/whypricestabilitybg.pdf>
117. Чуждестранни преки инвестиции в нефинансовите предприятия към 31.12. //НСИ// [онлайн] <https://www.nsi.bg>
118. Чуждестранни преки инвестиции в предприятията от нефинансовия сектор към 31.12. по икономически дейности. //НСИ// [онлайн] <https://www.nsi.bg>
119. Чуждестранни преки инвестиции. Инфостат. [онлайн] <https://infostat.nsi.bg>
120. Altavilla, C. Burlon, L. Giannetti, M. Holton, S. (2020). Is there a zero lower bound? The effects of negative policy rates on banks and firms. //European central bank// Пp. 34-35 [онлайн] <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2289~1a3c04db25.en.pdf>
121. Angrick, S. Nemoto, N. (2017). Central banking below zero: the implementation of negative interest rates in Europe and Japan. //ADBI// Пp. 27 [онлайн] <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/317926/adbi-wp740.pdf>
122. Apostolov, M. (2016). Effects of foreign direct investments. Evidence from Southeast Europe. // Cuadernos de Economía// Vol. 39. Issue 110, pp. 99-101. [онлайн] <https://www.elsevier.es/en-revista-cuadernos-economia-329-articulo-effects-foreign-direct-investments-evidence-S0210026615000643>
123. Bartels, F. De Crombrughe. S. (2009). DI Policy Instruments: Advantages and Disadvantages. //United Nations Industrial Development Organization// Research and statistics branch working paper 01, pp. 2526. [онлайн] <https://www.unido.org/api/opentext/documents/download/10081425/unido-file-10081425>

124. Bittner, C. Bonfim, D. Heider, F. Saidi, F. Schepens, G. Soares, C. (2020). Why so negative? The effect of monetary policy on bank credit supply across the euro area. [онлайн] https://www.norges-bank.no/contentassets/f7f999e4d23c4dcc8c95f266ffdb81fe/negative_rates_pt_de_v7.pdf
125. Bruno, R. Cipollina, M. (2017). A Meta-Analysis of the indirect impact of Foreign Direct Investment in Old and New EU Member States: Understanding Productivity Spillovers. p. 1. [онлайн] https://discovery.ucl.ac.uk/id/eprint/10024866/1/Bruno_2017_07_10_Manuscript_DEF.pdf
126. Cohen, S. (2007). Effects of Foreign Direct Investment on Less Developed Countries: Vagaries, Variables, Negatives, and Positives. //Oxford academic// pp. 179. [онлайн] <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780195179354.003.0009>
127. Darius, P. Akbar, Y. (2006). Neural network approaches to estimating FDI flows: Evidence from Central and Eastern Europe. //Eastern European Economics// Issue 44, pp. 29-59. [онлайн] <https://doi.org/10.2753/EEE0012-8755440302>
128. Definition of foreign direct investment (FDI) terms (2004). //IMF// [онлайн] <https://www.imf.org/External/NP/sta/bop/pdf/diteg20.pdf>
129. Dickey, D. A., Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root, Journal of the American Statistical Association, 74, 427–431
130. Dordevic, M. Todorovic, J. Cakic, M. (2020). Application of unconventional monetary policy instruments in mitigation of the economic consequences of the Covid 19 virus pandemic. //Facta Universitatis Series Economics and Organization// Vol. 17, No 3, pp. 231-248. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/347286650_APPLICATION_OF_UNCONVENTIONAL_MONETARY_POLICY_INSTRUMENTS_IN_MITIGATION_OF_THE_ECONOMIC_CONSEQUENCES_OF_THE_COVID_19_VIRUS_PANDEMIC

131. Eggertsson, G. Juelsrud, R. Summers, L. Wold, E. (2019). Negative nominal interest rates and the bank lending channel. // NBER working paper series// [онлайн] https://www.nber.org/system/files/working_papers/w25416/w25416.pdf
132. Estrin, S. Uvalic, M. (2014). FDI into transition economies: Are the Balkans different? //Economics of Transition// 22, pp. 281-312. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/260802571_FDI_into_transition_economies_Are_the_Balkans_different
133. FDI into Romania more than doubles in 2021. <https://seenews.com/news/fdi-into-romania-more-than-doubles-in-2021-773189>
134. Foreign direct investment (FDI) in Croatia. //LLOYDS BANK// <https://www.lloydsbanktrade.com/en/market-potential/croatia/investment>
135. Foreign direct investment (FDI) in Romania. <https://www.lloydsbanktrade.com/en/market-potential/romania/investment>
136. Foreign Direct Investment for Development (2002). //OECD// p. 6. [онлайн] <https://www.oecd.org/investment/investmentfordevelopment/1959815.pdf>
137. Gattoufi, S. (2009). The Impact of Mergers and Acquisitions on the Efficiency of GCC Banks. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/261713056_The_Impact_of_Mergers_and_Acquisitions_on_the_Efficiency_of_GCC_Banks
138. Gauhan, P. (2015). Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, pp. 15-21 [онлайн] <http://www.simonfoucher.com/MBA/FINA%20695E%20-%20Mergers%20Acquisitions/Mergers,%20Acquisitions,%20and%20Corporate%20Restructurings%20%206th.pdf>
139. Gini coefficient for equalized disposable income in selected European countries in 2020. <https://www.statista.com/statistics/874070/gini-index-score-of-eu-countries/>

140. Goldstein, M. Turner, P. (1996). Banking crises in emerging economies: origins and policy options. //BIS Economic Papers// N 46. [онлайн] <https://www.bis.org/publ/econ46.pdf>
141. Greece attracts record 5 bln euros foreign direct investment in 2021. https://www.businessdaily.gr/english-edition/71381_greece-attracts-record-5-bln-euros-foreign-direct-investment-2021
142. Heider, F. Saidi, F. Schepens, G. (2021). Banks and negative interest rates. //European Central bank// Pp. 20 [онлайн] <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2549~bc0dc3b89f.en.pdf>
143. Heider, H. Saidi, F. Schepens, G. (2018). Life below zero: bank lending under negative policy rates. //European central bank// [онлайн] <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2173.en.pdf?43f20b69ef7771db97633f8ea35b9b92>
144. Hintosova, A. Sudzina, F. Barlasova, T. (2021). Direct and Indirect Effects of Investment Incentives in Slovakia. // J. Risk Financial Manag.// 14(2). [онлайн] <https://www.mdpi.com/1911-8074/14/2/56/htm>
145. Hintosova, B. Bruothova, M. Kubikova, Z, Rucinsky, R. (2018). Determinants of foreign direct investment inflows: A case of Visegrad countries. //Journal of International Studies// Issue 11, pp. 222-235
146. Hoi, L. Anh, D. Pham, H. Nguyen, T. (2021). The impact of foreign direct investment on income inequality in Vietnam. //Economies// Vol. 9, Iss. 1, pp. 1-4. [онлайн] <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/257185/1/economies-09-00027.pdf>
147. Johansen, S. (1991). Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models, *Econometrica*, 59, 1551–1580. JSTOR 2938278
148. Johansen, S. (1995). *Likelihood-based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models*, Oxford University Press

149. Johnson, A. (2005). Host country effects of foreign direct investment: The case of developing and transition
150. Kanga, D. Leveuge, G. (2020). How did unconventional monetary policies impact market expectations? [онлайн] <https://www.cairn.info/revue-d-economie-politique-2020-2-page-231.htm>
151. Kearney, A. (2018). Foreign Direct Investment Confidence Index. [онлайн] <https://www.atkearney.com/foreign-direct-investment->
152. Kolev, K. (2010). The role of multinational enterprises for regional development in Bulgaria. //Eastern journal of European studies// Volume 1, Issue 1, pp. 119-135. [онлайн] https://ejes.uaic.ro/articles/EJES2010_0102_KOL.pdf
153. Kuepper, J. (2022). Foreign Direct Investment. //The balance// [онлайн] <https://www.thebalancemoney.com/what-is-foreign-direct-investment-1979197>
154. Le, T. Nguyen, V. Phan, P. (2022). Foreign Direct Investment, Environmental Pollution and Economic Growth - An Insight from Non-Linear ARDL Co-Integration Approach. // Sustainability// pp. 2-3. [онлайн] <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/13/8146/pdf>
155. Loungani, P. Razin, A. (2001). How Beneficial Is Foreign Direct Investment for Developing Countries? //Finance and development// Volume 38, Number 2. [онлайн] <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/loungani.htm>
156. Lubeniqi, G. (2020). Advantages, disadvantages and the performance of foreign direct investment in the Republic of Kosovo 2008-2019. //Prizren Social Science Journal// Volume 4, Issue 1, pp. 14-15. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/341034324_Advantages_Disadvantages_and_the_Performance_of_Foreign_Direct_Investment_in_the_Republic_of_Kosovo_2008-2019

157. Malik, F. (2014). Mergers and Acquisitions: A Conceptual Review. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. [онлайн] https://www.researchgate.net/publication/312104015_Mergers_and_Acquisitions_A_Conceptual_Review
158. Meeting the core tasks of select committees. *Financial Crisis, Background Paper Submitted to the UK Treasury Select Committee. //Four Questions about the Financial Crisis, speech at Morehouse College, Atlanta, Georgia, April 14. 2009//* [онлайн] <https://publications.parliament.uk/pa/cm200910/cmselect/cmtreasy/134/13404.htm>
159. Mucuk, M. Demirsel, M. (2013). The effect of foreign direct investments on unemployment: Net inflow of FDI to Croatia soars to 2.8 bln euro in 2021. <https://seenews.com/news/net-inflow-of-fdi-to-croatia-soars-to-28-bln-euro-in-2021-779472>
160. Patterson, N. Montanjees, M. Motala, J. Cardillo, C. (2004). Foreign direct investment. //IMF// p. 3. [онлайн] <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fdi/2004/fditda.pdf>
161. Potter, S. Smets, F. (2019). Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis. //Federal Reserve Bank of New York and European central bank//Pp. 27. [онлайн] <https://www.bis.org/publ/cgfs63.pdf>
162. Ravinthirakumaran, K. (2017). The impact of foreign direct investment on income inequality: a panel autogressive distributed lag approach for the Asia-pacific economic cooperation developing economies. //Asia-Pacific Sustainable Development Journal// Vol. 25, No 1, p. 60
163. Report from the Commission to the European parliament and the Council (2021). P. 9. [онлайн] https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/november/tradoc_159935.pdf
164. Saurav, A. Kuo, R. (2020). Foreign Direct Investment and Productivity. //World Bank Group// p. 4. [онлайн] <https://documents1.worldbank.org/curated/en/247211591942545444/pdf/Foreign->

Direct-Investment-and-Productivity-A-Literature-Review-on-the-Effects-of-FDI-on-Local-Firm-Productivity.pdf

165. Scepanovic, V. (2013). FDI as a solution to the challenges of late development: catch-up without convergence? / Central European University Political Science Department// p. 93. [онлайн] <https://dsps.ceu.edu/sites/pds.ceu.hu/files/attachment/basicpage/478/verascepanovic.pdf>
166. Sims, C. (1980). Macroeconomics and Reality, *Econometrica*, 48, 1–48
167. Staff, R. (2019). Explainer: How does negative interest rates policy work? //Reuters// [онлайн] <https://www.reuters.com/article/us-ecb-policy-rates-explainer-idUSKCN1VY1D2>
168. Suchacek, J. Seda, P. Friedrich, V. Koutsky, J. (2017). Regional aspects of the development of largest enterprises in the Czech Republic. // *Technological and Economic Development of Economy*// 23(4):649-666. [онлайн] DOI:10.3846/20294913.2017.1318314
169. Tamosiuniene, R. Duksaite, E. (2009). The Importance of Mergers and Acquisitions in Today's Economy. Pp. 12-15[онлайн] <http://www.tksi.org/JOURNAL-KSI/PAPER-PDF-2009/2009-4-03.pdf>
170. Tokunaga, M. Iwasaki, I. (2017). The determinants of foreign direct investment in transition economies: A meta-analysis. //*The World Economy*// 40, pp. 2771-2831. [онлайн] <https://doi.org/10.1111/twec.12477>
171. Trichet, J. (2009). What Lessons Can be Learned from the Economic and Financial Crisis?. speech at the 5e Recontres de l'Entreprise Europeenne, Paris, France, 17 March 2009 [онлайн] <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090317.en.html>
172. Trichet, J. (2012). Unconventional Monetary Policy Measures. //European central bank// pp. 238-239 [онлайн] <https://www.ijcb.org/journal/ijcb13q0a11.pdf>

173. TRIPS — Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights. //World trade organization// [онлайн] https://www.wto.org/english/tratop_e/trips_e/trips_e.htm
174. Understanding Changes in Inequality in the EU. //World bank in European Union// <http://pubdocs.worldbank.org/en/319381520461242480/EU-IG-Report-Understanding-changes-in-Inequality.pdf>
175. Velde, D. (2006). Foreign Direct Investment and Development. [онлайн] <https://cdn.odi.org/media/documents/850.pdf>
176. Интернет сайтове:
- www.bnb.bg
 - www.ec.europa.eu/eurostat
 - www.nsi.bg

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение № 1. Данни за ПЧИ за периода 2008-2021 г. по икономически дейности²⁴⁷

	<i>(хиляди евро)</i>													
	Чуждестранни преки инвестиции в предприятията от нефинансовия сектор към 31.12.													
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Селско, горско и рибно стопанство	107842,6	76126,6	84754,3	91479,6	106052,2	128162,0	170668,2	113253,0	83911,7	67990,1	53692,7	64711,6	57831,4	70945,6
Добивна промишленост	173119,6	411615,9	435955,5	512678,8	646287,8	740852,1	724887,3	743715,7	721572,6	814316,6	624912,6	521619,6	665161,4	927720,9
Производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия	712775,3	769314,4	905576,0	874257,1	945154,1	935211,7	886096,2	854417,7	1051064,1	1131406,2	1092777,4	973636,0	1049764,2	968553,2
Производство на текстил и облекло; обработка на кожи; производство на обувки и други изделия от обработени кожи без косъм	835854,7	653921,4	637621,3	651649,6	251971,4	261197,5	254859,9	259103,2	291934,5	255854,1	267624,2	274950,5	276558,0	268504,5
Производство на дървен материал, хартия, картон и изделия от тях (без мебели); печатна дейност	281217,7	200761,2	268873,3	215140,8	221173,8	257001,4	246130,4	280336,5	294706,1	347662,4	393341,2	419231,0	431828,5	484071,6
Производство на кокс и рафинирани нефтопродукти	..	209338,1	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Производство на химични продукти	509271,4	455644,5	488693,1	467517,9	444444,7	502764,5	575221,6	593146,6	597906,5	648475,5	651393,5	679224,3	631744,0	659268,8
Производство на лекарствени вещества и продукти	..	25506,4	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

²⁴⁷ Инфостат.

Производство на изделия от каучук, пластмаси и други неметални минерални суровини	764755,6	848181,4	854737,3	846197,1	995546,8	1056266,7	1049520,2	1037866,0	1125640,9	1207883,7	1272343,9	1309283,3	1439520,4	1319893,5
Производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване	627777,4	452549,3	702924,3	1026150,0	1003638,7	895690,2	917320,0	781977,3	742642,3	953291,2	843885,3	1182067,6	876139,4	1033044,8
Производство на компютърна и комуникационна техника, електронни и оптични продукти	62129,1	60923,1	68482,7	85651,9	98899,9	118058,9	141739,1	170883,3	180109,7	194942,8	251287,1	253327,8	298229,4	372785,4
Производство на електрически съоръжения	160178,8	186522,0	241182,3	219849,6	241775,4	246780,1	284303,8	390939,4	340468,7	404238,4	455095,0	499199,9	441333,4	357048,2
Производство на машини и оборудване, с общо и специално предназначение	279167,4	225594,5	263326,4	327281,5	352017,1	330343,0	316978,9	342663,0	369741,4	436329,3	488855,8	552456,1	564881,1	588028,3
Производство на превозни средства	90769,9	98563,8	92690,3	138851,3	166357,7	188249,0	255517,9	288504,7	343329,8	340147,2	388453,6	421670,6	526169,6	609096,0
Производство на мебели; производство, неклассифицирано другаде; ремонт и инсталиране на машини и оборудване	70577,9	81570,4	74839,8	81753,3	99811,2	106307,5	92545,5	101385,7	123416,9	129009,4	159257,9	151506,6	143586,8	148457,7
Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива	1300726,3	1525985,2	1973864,9	1878572,3	2383820,3	2732265,9	2707730,2	2865402,5	2712772,2	2477034,2	2523912,2	2452883,7	2408422,0	2733544,8
Доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	132921,8	169654,0	164889,0	167855,4	179098,3	177737,3	180355,4	195463,8	179837,4	184879,4	163997,7	172778,6	174067,8	175594,4
Строителство	1121436,9	1234384,6	1291520,0	778273,7	915702,0	929090,5	917357,0	755016,2	608812,6	626336,8	462654,4	556627,3	645153,3	499558,8
Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети	3004269,7	2802913,8	3510073,5	3276625,8	3662486,2	3776884,1	4005266,9	4496406,0	4757331,1	4588868,9	4800239,0	4909117,7	4937294,6	5261236,3
Транспорт, складиране и пощи	175253,6	186281,5	216928,1	271043,6	301102,0	343043,1	372326,4	443920,4	439679,1	479828,0	435428,2	525564,6	531257,0	626110,0

Хотелиерство и ресторантьорство	360027,2	405378,5	484369,7	585567,9	638547,7	681716,8	608337,4	655997,3	669899,9	645368,7	588592,8	560632,0	448886,3	399521,0
Издателска дейност, създаване на аудио-визуални произведения, радио-и телевизионна дейност	257814,0	93186,9	102911,5	47424,5	92392,3	47027,1	67445,7	79346,8	122867,1	139000,5	171406,5	106731,4	120890,1	150726,8
Далекосъобщения	3465437,1	3378061,0	2756068,3	2406010,8	1715656,6	1893949,3	1450095,5	1378012,7	1352012,2	1169448,9	1123169,0	1045792,4	1005546,8	1104619,4
Дейности в областта на информационните технологии и информационни услуги	103850,8	104792,2	133400,7	169957,1	205217,7	191870,2	232742,6	303397,7	357042,1	378456,2	500242,3	635416,4	778189,6	930671,5
Операции с недвижими имоти	2903618,8	3960176,9	3680104,3	3476626,5	3177856,2	3318458,3	3044969,2	3216787,5	3136507,6	3152463,5	3305607,4	3405691,9	3279311,2	3505149,1
Юридически, счетоводни, архитектурни и инженерни дейности, технически изпитания и анализи; консултантски дейности по управление	939356,7	864587,8	923703,4	1071930,4	846123,5	840551,7	839804,5	818677,4	751192,3	1047544,2	1056991,9	876037,9	843992,5	929293,8
Научноизследователска и развойна дейност	..	15146,2	..	..	..	48860,5	87451,5	..	116452,8	43112,7	29245,8	21236,6	25990,1	31629,4
Рекламна и ветеринарномедицинска дейност; други професионални дейности	..	663694,4	..	..	..	495128,3	480492,7	..	480480,3	753997,8	794635,4	761878,8	1909240,5	1806515,0
Административни и спомагателни дейности	132838,6	163190,8	196643,6	236854,4	240076,2	269749,0	253262,4	226868,2	343627,8	480054,8	506580,6	499264,3	575245,6	540054,7
Образование	1475,0	3931,2	3205,3	4927,0	5222,7	5378,5	4097,2	16862,3	16689,8	17429,6	18741,5	17797,3	16982,4	16886,0
Хуманно здравеопазване	8201,2	..	..	..	6986,4	7473,8	7549,8	9380,7	10588,7	11024,6	12026,5	14438,5	18748,1	17054,4
Медико-социални грижи с настаняване и социална работа без настаняване	5,5	..	..	..	52,6	59,7	6,0	1316,6	2056,0	1273,3	931,7	137,5	115,4	128,1
Култура, спорт и развлечения	84614,3	96450,6	83118,3	80612,5	80927,0	84038,2	83227,8	119493,1	125982,7	137208,2	109069,5	54307,3	45739,0	62077,8
Други дейности	5279,9	..	5072,6	6186,5	12007,0	23730,3	20620,0	8354,2	13676,6	12866,1	15029,7	19647,8	21912,1	18482,5

Приложение № 2. Общ размер на ПЧИ за периода 2008-2021 г. по икономически дейности²⁴⁸ (като брутна стойност с натрупване)

Икономически дейности	Размер на ПЧИ (хил. лв.)
Селско, горско и рибно стопанство	1277421,6
Добивна промишленост	8664416,4
Производство на хранителни продукти, напитки и тютюневи изделия	13150003,6
Производство на текстил и облекло; обработка на кожи; производство на обувки и други изделия от обработени кожи без косям	5441604,8
Производство на дървен материал, хартия, картон и изделия от тях (без мебели); печатна дейност	4341475,9
Производство на кокс и рафинирани нефтопродукти	209338,1
Производство на химични продукти	7904716,9
Производство на лекарствени вещества и продукти	25506,4
Производство на изделия от каучук, пластмаси и други неметални минерални суровини	15127636,8
Производство на основни метали и метални изделия, без машини и оборудване	12039097,8
Производство на компютърна и комуникационна техника, електронни и оптични продукти	2357450,2

²⁴⁸ Инфостат.

Производство на електрически съоръжения	4468915,0
Производство на машини и оборудване, с общо и специално предназначение	5437663,8
Производство на превозни средства	3948371,4
Производство на мебели; производство, неклассифицирано другаде; ремонт и инсталиране на машини и оборудване	1564026,6
Производство и разпределение на електрическа и топлинна енергия и на газообразни горива	32676936,7
Доставяне на води; канализационни услуги, управление на отпадъци и възстановяване	2419130,3
Строителство	11341924,1
Търговия; ремонт на автомобили и мотоциклети	57789013,6
Транспорт, складиране и пощи	5347765,6
Хотелиерство и ресторантьорство	7732843,2
Издателска дейност, създаване на аудио- визуални произведения, радио-и телевизионна дейност	1599171,2
Далекосъобщения	25243880,0
Дейности в областта на информационните технологии и информационни услуги	5025247,1
Операции с недвижими имоти	46563328,4
Юридически, счетоводни, архитектурни и инженерни дейности, технически изпитания и анализи; консултантски дейности по управление	12649788,0
Научноизследователска и развойна дейност	419125,6

Рекламна и ветеринарномедицинска дейност; други професионални дейности	8146063,2
Административни и спомагателни дейности	4664311,0
Образование	149625,8
Хуманно здравеопазване	123472,7
Медико-социални грижи с настаняване и социална работа без настаняване	6082,4
Култура, спорт и развлечения	1246866,3
Други дейности	182865,3

Приложение № 3. Брутен вътрешен продукт по пазарни цени за периода 2010-2021 г., по текущи цени в млн. евро²⁴⁹

Географска единица	Период от време											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Австрия	295896.6	310128.7	318653.0	323910.2	333146.1	344269.2	357608.0	369361.9	385274.1	397169.5	381042.5	406148.7
Босна и Херцеговина	12968.9	13411.8	13407.5	13691.8	13988.3	14617.4	15289.9	16042.4	17099.7	18046.4	17514.3	19083.7
Белгия	363140.1	375967.8	386174.7	392880.0	403003.3	416701.4	430085.3	445050.1	460050.8	478645.0	459826.3 р	502311.6
България	38284.9	41478.9	42256.8	42050.2	43026.0	45812.3	48773.1	52531.3	56224.8	61558.5	61638.9	71077.0
Швейцария	452470.6	515770.5	534012.8	531729.1	548014.5	625532.7	621765.1	615776.3	614304.4	644443.2	648913.3	676775.2
Кипър	19461.1	19858.1	19495.4	18040.3	17482.8	17944.2	19013.8	20312.4	21675.1	23176.2	21894.9	24018.9
Чехия	157920.8	165202.2	162587.5	159461.5	157821.3	169558.2	177438.5	194132.9	210970.5	225613.5	215805.4	238238.2
Германия	2564400.0	2693560.0	2745310. 0	2811350. 0	2927430. 0	3026180.0	3134740.0	3267160.0	3365450.0	3473260.0	3405430. 0	3601750.0
Дания	243165.4	247879.9	254578.0	258742.7	265757.0	273017.6	283109.7	294808.2	302328.7	309526.4	311759.7	336718.8
Естония	14741.1	16677.3	17916.7	18910.8	20048.2	20631.4	21747.9	23833.6	25932.2	27764.7	27465.0	31444.9
Гърция	224124.0 ^b	203308.2	188380.6	179884.4	177236.0	176368.9	174494.2	176903.4	179557.7	183351.2	165405.9 р	181674.6
Испания	1072709.0	1063763.0	1031104. 0	1020677. 0	1032608. 0	1078092.0	1114420.0	1162492.0	1203859.0	1245513.0	1117989. 0	1206842.0

²⁴⁹ Данни НСИ и Eurostat.

Европейски съюз	12852660.3	13241159.8	13507478.4	13612548.9	14093165.5	14859862.3	14982824.9	15434622.8	15954224.5	16545301.0	:	:
Финландия	188143.0	197998.0	201037.0	204321.0	206897.0	211385.0	217518.0	226301.0	233462.0	239858.0	238043.0	251367.0
Франция	1995289.0	2058369.0	2088804.0	2117189.0	2149765.0	2198432.0	2234129.0	2297242.0	2363306.0	2437635.0	2310469.0	2500870.0
Хърватия	45763.6	45549.9	44621.2	44437.1	43989.1	45257.9	47338.7	49985.9	52747.2	55644.4	50424.9	58254.1
Унгария	99771.6	102152.0	100247.6	102239.7	106263.8	112791.0	116255.7	127024.7	136054.6	146526.1	137826.5	153758.7
Ирландия	167391.4	171703.2	175615.4	179457.6	195085.2	262975.9	270205.3	297763.2	326631.3	356704.6	372836.4	426283.4
Исландия	10383.4	10934.3	11479.9	12132.9	13472.6	15795.3	18804.2	21917.7	22241.1	22172.6	19004.7	21653.2
Италия	1611279.4	1648755.8	1624358.7	1612751.3	1627405.6	1655355.0	1695786.8	1736592.8	1771391.2	1796648.5	1660621.4	1782050.4
Лихтенщайн	:	:	:	4812.4	5021.7	5649.1	5637.7	5734.6	5666.3	5750.1	5617.9	:
Литва	28033.8	31317.2	33410.2	35039.5	36581.3	37345.7	38889.9	42276.3	45515.2	48908.2	49769.6	56179.1
Люксембург	42402.7	44323.5	46526.2	49094.5	51791.3	54142.3	56208.1	58168.8	60121.2	62373.6	64781.0	72295.0
Латвия	17937.5	19666.0	22097.5	22791.3	23625.8	24572.1	25371.3	26984.4	29153.6	30678.6	30294.0	33695.9
Черна гора	3125.1	3264.8	3181.5	3362.5	3457.9	3654.5	3954.2	4299.1	4663.1	4950.7	4185.6	4955.1
Република Северна Македония	7108.3	7544.2	7584.8	8149.6	8562.0	9072.3	9656.5	10038.3	10744.0	11262.0	10635.3 ^p	11734.0
Малта	6815.8	6924.6	7364.5	7944.3	8751.1	9996.7	10541.1	11936.6	12951.0	14177.9	13164.0	14982.7
Нидерландия	639187.0	650359.0	652966.0	660463.0	671560.0	690008.0	708337.0	738146.0	773987.0	813055.0	796530.0	856356.0

Норвегия	325493.9	360552.4	399069.2	395856.8	378456.4	349756.7	335396.5	356288.5	372657.6	365130.5	322823.8	414187.3
Полша	359067.8	377042.4	385389.4	388356.4	406412.5	429834.6	424735.3	465772.6	499004.1	532504.7	526147.2	574771.8
Португалия	179610.8	176096.2	168295.6	170492.3	173053.7	179713.2	186489.8	195947.2	205184.1	214374.6	200518.9	214470.7
Румъния	128278.9	138520.7	139319.8	142928.9	150522.4	160287.8	167494.3	186399.0	206071.9	224178.6	220486.6	240154.0
Сърбия	31545.8	35431.7	33679.3	36426.7	35467.5	35740.2	36779.3	39235.3	42892.2	46005.4	46815.3	53329.3
Швеция	374695.2	412844.7	430037.1	441850.7	438833.9	455494.7	466266.5	480025.5	470673.1	476869.5	480556.4	537085.0
Словения	36363.9	37058.6	36253.3	36454.3	37634.3	38852.6	40443.2	43011.3	45876.3	48533.1	47020.6	52208.1
Словакия	68764.9	71785.8	73649.3	74492.8	76354.5	80126.0	81265.2	84669.9	89874.7	94437.5	93413.8	98523.0
Турция	584855.7	600961.4	683587.3	719726.6	707000.8	777042.3	785618.9	760497.1	658544.4	678180.0	626742.2	689546.5
Великобритания	1872175.5	1912869.3	2111028.9	2096338.0	2311080.2	2644716.5	2434119.2	2359789.9	2420897.2	2526615.2	:	:

Приложение № 4. Резултати от подобрения тест на Dickey-Fuller за стационарност на динамични редове, използвани в процеса на иконометричното изследване, но неизползвани в избрания модел

Динамичен ред		Изходен ред (Level)	Първи последователни разлики	Втори последователни разлики	Порядък, от който е интегриран редът
Наименование	Означение на променливата	Равнище на значимост (Prob.)	Равнище на значимост (Prob.)	Равнище на значимост (Prob.)	
Брутен вътрешен продукт - изменение в % на тримесечна база	GDP_QoQ	0,0004			I(0)
Поток на дялов капитал	FDI_Equity_flow	0,0132			I(0)
Поток на реинвестирана печалба	FDI_RIE_flow	0,8043	0,0001		I(1)
Поток на дългови инструменти	FDI_DebtInstr_flow	0,0000			I(0)
Размер на дялов капитал	FDI_Equity_Stock	0,9997	0,0000		I(1)
Размер на дългови инструменти	FDI_DebtInstr_Stock	0,6695	0,0000		I(1)
Лихвени проценти по фирмени кредити в евро	IR_Corp_EUR	0,8016	0,0000		I(1)
Ставка на корпоративния данък (%)	CTR				-
Брой безработни лица	Unempl	0,6044	0,1170	0,0000	I(2)

Източник: собствени изчисления

Приложение № 5. Конструирани модели в процеса на иконометричното изследване

Таблица 1.1. Конструирани модели относно влиянието на БВП върху размера на ПЧИ

Зависима променлива	Независими променливи		Информационен критерий на Акайке (AIC)
	Вътрешни	Външни	
FDI_Stock	FDI_Stock GDP (3 лага)	GDP_YoY GFCF GVA GVA_CH FDI_flow Une_rt Empl IR_Corp_BGN	32,19937
FDI_Stock	FDI_Stock GDP (при 2 лага)	GDP_YoY GFCF GVA GVA_CH FDI_flow Une_rt Empl IR_Corp_BGN	32,25760
FDI_Stock	FDI_Stock GDP (при 4 лага)	GDP_YoY GFCF GVA GVA_CH FDI_flow Une_rt Empl IR_Corp_BGN	32,26095
FDI_flow	FDI_flow GDP (при 3 лага)	GDP_YoY GFCF GVA_CH Une_rt Empl IR_Corp_BGN	33,26100
FDI_Stock	FDI_Stock GDP (при 3 лага)	GDP_YoY GDP_QoQ GFCF GVA_CH FDI_flow Une_rt Empl IR_Corp_BGN	33,49832
FDI_Stock	FDI_Stock GDP (при 3 лага)	GDP_QoQ GFCF GVA Une_rt Empl IR_Corp_BGN IR_Corp_EUR	33,68366
FDI_Stock	FDI_Stock GDP (при 4 лага)	GDP_QoQ GFCF GVA Une_rt Empl IR_Corp_BGN IR_Corp_EUR	33,86218
FDI_Stock	FDI_Stock GDP (при 3 лага)	GFCF GVA_CH FDI_flow Une_rt Empl IR_Corp_BGN	33,97717
FDI_flow	FDI_flow GDP GVA (при 3 лага)	GDP_YoY GFCF Une_rt Empl IR_Corp_BGN IR_Corp_EUR	48,44499
FDI_Stock	GDP FDI_Equity_stock (при 3 лага)	GDP_YoY GFCF GVA GVA_CH FDI_flow Une_rt Empl IR_Corp_BGN	49,73664
FDI_Stock	GDP FDI_Equity_stock (при 3 лага)	GDP_YoY GFCF GVA_CH FDI_flow Une_rt Empl IR_Corp_BGN IR_Corp_EUR	50,63627

Източник: собствени изчисления

*Забележка: В удебелен шрифт (**bold**) е избраният най-добър модел.*

Таблица 1.2. Избран VECM относно влиянието на БВП върху размера на ПЧИ

Vector Error Correction Estimates
Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1	
DDFDI_STOCK(-1)	1.000000	
DDGDP(-1)	1.493878 (0.33516) [4.45720]	
C	-216.3106	
Error Correction:	D(DDFDI_STOCK)	D(DDGDP)
CointEq1	-1.557175 (0.41927) [-3.71399]	-0.867514 (0.22629) [-3.83368]
D(DDFDI_STOCK(-1))	0.052937 (0.39979) [0.13241]	0.617973 (0.21577) [2.86400]
D(DDFDI_STOCK(-2))	-0.025158 (0.29636) [-0.08489]	0.493393 (0.15995) [3.08466]
D(DDFDI_STOCK(-3))	0.036407 (0.15920) [0.22869]	0.128099 (0.08592) [1.49086]
D(DDGDP(-1))	0.916508 (0.27163) [3.37409]	0.188094 (0.24258) [0.77539]
D(DDGDP(-2))	0.6666450 (0.44946)	0.150533 (0.14660)

	[3.70823]	[1.02680]
D(DDGDP(-3))	0.284585 (0.11907) [2.39014]	0.060303 (0.06426) [0.93840]
C	-1444.488 (4690.18) [-0.30798]	-791.5640 (2531.36) [-0.31270]
DGDP_YOY	69.06679 (106.762) [0.64692]	69.79073 (57.6214) [1.21120]
DGFCF	0.337597 (0.32399) [1.04201]	-0.024054 (0.17486) [-0.13756]
DDGVA	-0.562665 (0.19439) [-2.89456]	1.130433 (0.10491) [10.7749]
GVA_CH	22.31539 (50.3906) [0.44285]	11.93635 (27.1966) [0.43889]
FDI_FLOW	0.586421 (0.18707) [3.13481]	0.375284 (0.10096) [3.71703]
DDUNE_RT	-355.0592 (280.305) [-1.26669]	-107.7215 (151.285) [-0.71204]
EMPL	0.199440 (1.55187) [0.12852]	0.077870 (0.83757) [0.09297]
DIR_CORP_BGN	-161.9408	22.38439

	(192.793)	(104.053)
	[-0.83997]	[0.21512]
R-squared	0.938287	0.998338
Adj. R-squared	0.908426	0.997533
Sum sq. resid	25054843	7298292.
S.E. equation	899.0110	485.2100
F-statistic	31.42157	1241.125
Log likelihood	-376.5712	-347.5857
Akaike AIC	16.70516	15.47173
Schwarz SC	17.33500	16.10157
Mean dependent	109.0063	-364.6255
S.D. dependent	2970.830	9769.348
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.79E+11
Determinant resid covariance		7.78E+10
Log likelihood		-722.6851
Akaike information criterion		32.19937
Schwarz criterion		33.53777

Тест за наличие на нормално разпределение (Jarque-Bera Test)	Prob.	0.7228
Тест за наличие на хетероскедастичност (White Heteroskedasticity Test)	Prob.	0.3467

Тест за наличие на автокорелация
 VEC Residual Serial Correlation LM Tests
 Null Hypothesis: no serial correlation at lag order
 h

Lags	LM-Stat	Prob
1	6.021488	0.1975
2	5.096823	0.2775
3	3.119881	0.5380
4	1.923166	0.7499
5	3.859749	0.4253

6	8.470126	0.0758
7	5.622536	0.2292
8	3.510126	0.4763
9	8.710998	0.0687
10	1.131743	0.8892
11	1.657832	0.7984
12	5.451028	0.2441
13	3.969783	0.4101
14	3.395427	0.4940
15	7.123509	0.1295
16	1.685626	0.7933
17	7.473664	0.1129
18	2.308541	0.6792
19	5.709200	0.2219
20	11.03576	0.0262

Probs from chi-square with 4 df.

Източник: собствени изчисления

Wald Test за потвърждение на влиянието на БВП върху размера на ПЧИ в краткосрочен план

Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	17.75188	3	0.0005

Null Hypothesis: $C(5)=C(6)=C(7)=0$

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(5)	1.666645	0.449458
C(6)	0.916508	0.271631
C(7)	0.284585	0.119066

Restrictions are linear in coefficients.

Източник: собствени изчисления