

МЕЖДУНАРОДНА ИНВЕСТИЦИОННА ПОЗИЦИЯ НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА ЗА ПЕРИОДА 2010 – 2019 Г.

Гл. ас. д-р Траян Йосифов¹

Резюме: Периодът 2010 – 2019 г. може да се определи като следкризисен етап в историческото развитие на глобалното стопанство. Това се отнася и за българската икономика, която извървя пътя от рецесия до достигане на състояние на пълна заетост. Възстановяването на световните пазари неминуемо е основен фактор, който действа като катализатор за интереса на местните и чуждестранните инвеститори. Динамиката и структурата на капиталовите средства, насочени към местната икономика, и тези от тях, които напускат страната, са показателни за доверието на капиталите към вътрешния пазар. Те дават точна представа за качеството на стопанската среда в страната и средносрочните перспективи за нейното развитие. Основната цел на това изследване е да представи анализ на особеностите и посоката на изменение на капиталовите средства, които страната привлича, и тези от тях, които напускат нейните предели в полза на чужди икономики и пазари.

Ключови думи: чуждестранни инвестиции, инвестиционен интерес, дялов капитал, дългови инструменти.

JEL: F21.

Увод

Вече повече от двадесет години българската икономика функционира и се развива в условия на валутен борд. Тази иначе дисципли-

¹ Пловдивски университет „Паисий Хилендарски“, Факултет по Икономически и социални науки, Катедра „Финанси и счетоводство“.

линираща финансова система поставя известни ограничения пред бизнеса, финансовите предприятия, Централната банка (ЦБ) и правителството на страната. За банковия сектор практически липсва възможност да подкрепя своята дейност през сконтовото финансиране, който е в арсенала на ЦБ като един от основните инструменти на паричната политика. Така търговските банки, предприятията и държавният бюджет практически губят достъп до евтин финансов ресурс, което е една от основните причини, в настоящата ситуация да сме свидетели на значителни ценови спредове между средните равнища на лихвените проценти на кредитния пазар в страната и тези в останалите страни – членки на ЕС-28. Този въпрос има непосредствено значение за цялостния конкурентоспособен потенциал на местните индустриални предприятия, които имат да извървят дълъг път в посока към подобряване на своето производствено и пазарно представяне, като в същото време, по мнението на автора, остава твърде подценен.

Извън безспорно ключовата роля на държавното управление по отношение на подкрепата за бизнеса, насочена към повишаване на неговия конкурентоспособен потенциал, ясно се открояват чуждестранните инвестиции, насочени към различни сектори на българската икономика. Тяхната роля може да се разглежда двустранно: (1) те представляват свеж финансов ресурс, който може да се използва за повишаване на потребителското и инвестиционното търсене и (2) привлеченото кешово финансиране и дялово чуждестранно участие са съпътствани от ноу-хау, успешни пазарни практики, прогресивна фирмена култура, манталитет на корпоративно управление, базиран на качеството и пр. Това са качества, които, възприети и приложени ефективно от местните предприемачи, биха дали безценни конкурентни предимства на българските предприятия на глобалния пазар.

Основните задачи, които си поставя това изследване, произтичат от значението, което имат чуждестранните инвестиции за динамичното развитие на българската икономика. Като такива следва да се посочат:

- **Първо.** Детайлен преглед на международната инвестиционна позиция на страната, респ. на активите и пасивите, които предс-

тавят в систематизиран и обобщен вид състоянието на българската икономика в международен план.

- **Второ.** Актуален анализ на валутните резерви на Българската народна банка с оглед на тяхното ключово значение за осигуряването и поддържането на финансова стабилност в страната, а също и от гледна точка на тяхната роля по отношение на нормалното функциониране на паричната система на валутния борд.

1. Динамика в изменението на международната инвестиционна позиция на страната – активи и пасиви

Международната инвестиционна позиция на страната се съставя и отчита периодично в края на всяко тримесечие и на годишна база от Българската народна банка. Информацията се обработва от отдел „Платежен баланс и външен дълг“ към дирекция „Статистика“ на банката при запазване на пълна конфиденциалност. Функционалните категории активи и пасиви включват: преки инвестиции; портфейлни инвестиции; финансови деривати и други инвестиции. Към първите се добавят също и резервните активи на страната (БНБ, 2011).

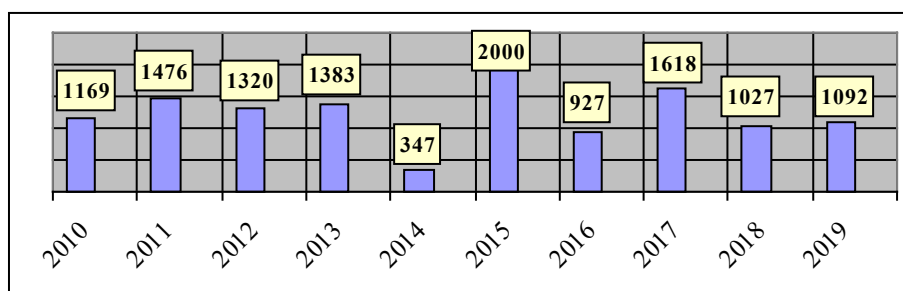
Активи от международна дейност

Анализът на изменението на активите на местните резиденти в чужбина за периода 2010 – 2019 г. вкл. показва, че общият размер на инвестираните средства в чужбина нараства с 54,74 на сто. Ако се направи анализ на изменението на съставните елементи на активите, формирани в резултат на международното сътрудничество на местните контрагенти с тези от чужбина, прави впечатление следното:

- **Първо.** За целия разглеждан етап от историческото развитие се отчита положителен тренд в изменението на съставните компоненти на международната инвестиционна експозиция на страната, които съставляват величината на нейните активи.

Динамиката на данните за размера на местните средства с инвестиционно предназначение, които са вложени в чужди икономики и осигуряват доход за местните резиденти – преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ), е представен графично на Фигура 1 (БНБ, Поток на пре-

ките чуждестранни инвестиции по вид инвестиция – годишни данни, 2020).



Фигура 1. Тренд на изменение на преките чуждестранни инвестиции, 2010 – 2019 (млн. евро)

Прави впечатление, че потокът на ПЧИ² за разглеждания период се характеризира със значителна флукуация през отделните години. Донякъде това говори за липсата на трайно доверие в дългосрочните пазарни перспективи за развитие на световната икономика от страна на местните инвеститори. Тук трябва да се има предвид, че за 2019 г. например общият размер на постъпленията, реализирани от инвестиции в чужбина, възлиза на близо 6 млрд. евро, но от тях капиталовите инвестиции са едва 1 092,4 млрд. евро (данните са представени на фиг. 2). Тази стойност, отнесена към сумата на активите, е в процентен размер от 1,97 на сто, което може да се оцени като твърде скромнен резултат.

• **Второ.** Затвърждава се тенденцията от 2015 г. към налагане на стратегия за трайно реинвестиране на годишната печалба на българските дружества в чужбина. За разглеждания период общият размер на реинвестираната от тях печалба след данъци възлиза на 4 921 млрд. евро. Това, от една страна, може да се определи като

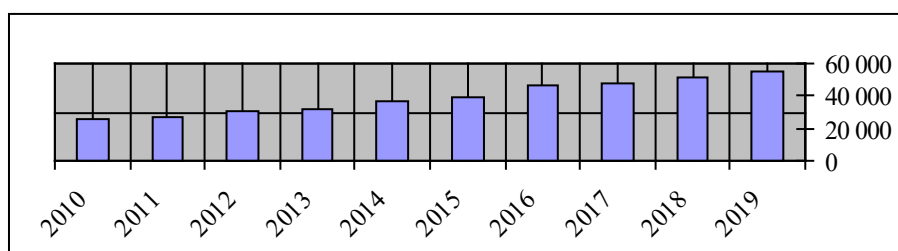
² Средствата, които резидент на чуждестранна икономика инвестира директно в местната икономика, в т.ч. тези насочени към придобиване на дялово участие в минимален размер от поне 10 на сто, б.а.

МЕЖДУНАРОДНА ИНВЕСТИЦИОННА ПОЗИЦИЯ ...

добра новина, която е показателна за дългосрочните перспективи на планиране на стопанската дейност на българските компании извън пределите на страната, но от друга, трябва да се има предвид, че така се създават заетост и добавена стойност в полза на чужди икономики. Известен спад се отчита в края на периода, което кореспондира с очакванията за забавяне на световната икономика, вкл. от вирусната пандемия.

- **Трето.** Привлечените средства от чуждестранни компании в дългови инструменти, закупени от местни физически и юридически лица, продължават да оказват основно влияние при формирането на цялостната експозиция на активите, напуснали страната. За периода 2010 – 2019 г. нетният размер на привлеченото външно финансиране от чуждестранни компании в дългови финансови инструменти възлиза на 1 313,60 млрд. евро, с тенденция през 2020 г. техният размер да нарасне значително в резултат на очакваното дългово финансиране на европейската икономика, свързано с нейното възстановяване.

На Фигура 2 (БНБ, Международна инвестиционна позиция на България, 2020) е представена динамиката в изменението на активите, които формират общия размер на средствата, които са инвестирани в чужбина от българския бизнес за последните десет години насам. За отбелязване е техният темп на нарастване от 2016 г. насам.



Фигура 2. Тренд на изменение на активите, 2010 – 2019 (млн. евро)

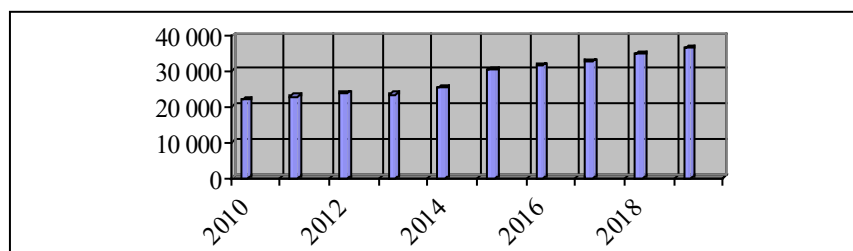
Пасиви от международна дейност

За периода 2010 – 2019 г. размерът на формираните пасиви вследствие на международната дейност на икономическите нерези-

денти в страната се изменя съответно от 60 270,3 млн. евро в началото на периода до 74 691,70 млн. евро в края на 2019 г., което се равнява на увеличение с почти 24 на сто.

Внимателен преглед на динамиката в изменението на данните на съставните показатели показва, че с изключение на пасивите, формирани от трансакции с финансови деривати, всички останали компоненти на отчетените пасиви от международна дейност отбелязват положителен тренд на изменение. Динамиката в изменението на показателите дава възможност да се направят следните изводи, насочени в четири основни направления:

- **Първо.** От компонента на пасивите, формирани от преки инвестиции, е за отбелязване фактът, че за целия разглеждан период се отчита нарастване на техния размер в абсолютна стойност и процентни показатели спрямо данните от базовата 2010 г. (вж. фиг. 2). За това съдействат основно нарастването на дяловия капитал и реинвестираната печалба на дружествата с чуждестранно дялово участие в страната. Така например, ако през 2010 г. техният общ размер възлиза на 21 921,63 млн. евро, в края на 2019 г. те достигат вече 36 345,18 млн. евро. Този ръст от почти 40 на сто може да се обясни основно с тенденцията към възстановяване на световната икономика, което неминуемо се отразява положително в развитието на местните предприятия.

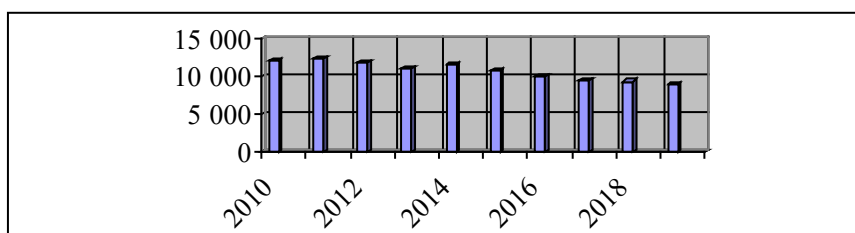


Източник: БНБ, Международна инвестиционна позиция на България, 2020.

Фигура 3. Тренд на изменение на дяловия капитал и реинвестираната печалба, 2010 – 2019 (млн. евро)

- **Второ.** Ясно се откроява динамиката в изменението на пасивите, формирани от дългови финансови инструменти. В основната си част те включват финансови кредити, свързани с рефинансирането на дейността на търговските банки и предприятията в страната, в т.ч. и задължения на юридически лица към доставчици. За отбелязване е, че за целия разглеждан период средният процентен размер на пасивите спрямо общите годишни пасиви по направени преки инвестиции варира в интервала между 25 – 30 на сто. Този постоянен процентен дял на реализираните разходи по дългови инструменти се дължи основно на нуждата от рефинансиране на местните търговски банки, които преобладаващо са собственост на чуждестранни банкови институции, от които получават регулярно финансов ресурс за своята дейност. Разбира се, ключова роля по отношение формирането на пасивите от дългови финансови инструменти има положителният тренд на развитие на българската икономика в комбинация с външното и вътрешното потребителско и инвестиционно търсене, които естествено стимулират съвкупното предлагане на стоки и услуги, предназначени за междинно и крайно потребление.

- **Трето.** При анализа на международната инвестиционна позиция на страната правят впечатление формираните годишни пасиви, които по методиката на отчитане на БНБ се отбелязват в графа „Други сектори“. Само за 2019 г. те са в размер на 8 959 млн. евро, което се равнява на почти 12 на сто от общите пасиви. Направените финансови инвестиции включват дълговите експозиции на публичния и частния сектор, вкл. и държавно-гарантираните кредити, като се направи уточнението, че данните включват единствено информацията, декларирана в ЦБ. Трябва да се отбележи също, че от началото на 2015 г. се запазва тенденцията към намаляване на общата кредитна експозиция (вж. фиг. 4). Сред основните причини за това е възстановяването на българската икономика, което е съпроводено с ограничаване на дълговата тежест между фирмите в страната. Към тази част от данните трябва да се подхожда с особено внимание, тъй като те са отражение в основна степен на междуфирмената задлъжнялост в страната и по-конкретно на дълговите корпоративни експозиции на редица местни предприятия към чуждестранни кредитори.

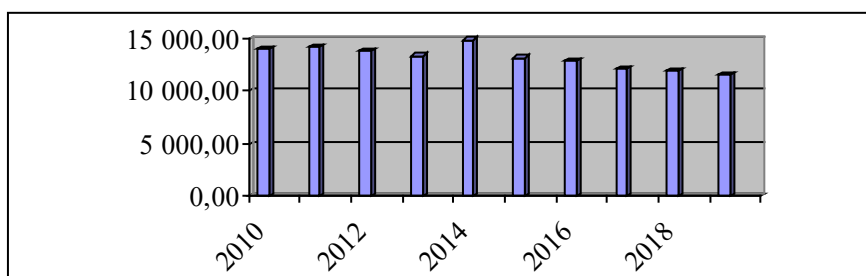


Източник: БНБ, Международна инвестиционна позиция на България, 2020.

Фигура 4. Динамика на изменение на публичните и частните кредитни задължения към чуждестранни кредитори, 2010 – 2019 г. (млн. евро)

- **Четвърто.** Друго важно направление от графа „Други инвестиции“, което дава приблизително обхватна и показателна информация относно кондичията на страната в международен план, включва заемните средства от нерезиденти, насочени към банковия сектор и предприятията в България. Заемите, привлечени от чужбина, варират през последните десет години, като тяхното процентно съотношение спрямо общия размер на пасивите от международна дейност за същия период е 19,74 на сто (668 381 млн. евро общо пасиви, които включват 131 972 млн. евро сума на привлечените заемни средства). Основната част от тези финансови средства са насочени към банковия сектор, който има възможност да финансира своята дейност от международните парични пазари, при условие че ограниченият вътрешен пазар и отрицателният реален лихвен процент на депозитния пазар практически обезсилват значението на спестяванията като инструмент за развитието на сектора. Трябва да се има предвид също, че очакванията за по-продължителна рецесия на световната икономика в резултат на забавянето от края на 2019 г. и затварянето на пазарите през първата половина на 2020 г. би трябвало да свият съществено размера на заемните средства от нерезиденти, особено тези от тях, насочени към реалния сектор на икономиката на страната.

МЕЖДУНАРОДНА ИНВЕСТИЦИОННА ПОЗИЦИЯ ...



Източник: БНБ, Международна инвестиционна позиция на България, 2020.

Фигура 5. Тренд на изменение на заемите към нерезиденти, 2010 – 2019 г. (млн. евро)

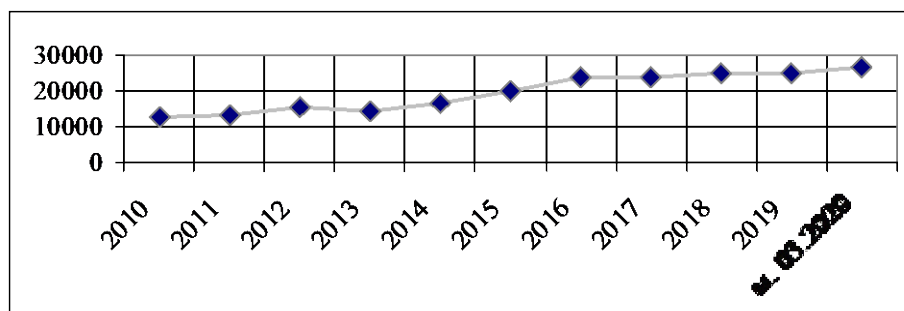
2. Състояние на валутните резерви на БНБ

Международната инвестиционна позиция на всяка икономика оказва непосредствено влияние върху валутните резерви на нейната централна банка. Както беше отбелязано, валутният борд практически ограничава до минимум възможността на БНБ да провежда пълноценна парична политика. Това се отнася и до възможностите за създаване на финансови стимули посредством „инжектиране“ на ликвидност на пазарите, което е свързано с увеличаване на паричното предлагане. Последното е от особена важност, като се има предвид благоприятният ефект на тази мярка в условия на икономическа рецесия. Единствената възможност за нарастване на паричното предлагане в страната в настоящия момент минава през увеличаване на валутните резерви на ЦБ. Това предполага, че въпросът за кондинционното състояние на българската икономика в международен аспект има ключово значение за нейното развитие в средно и по-дългосрочен период.

Въпросът за резервите на БНБ има още едно много важно измерение. Пред банката стои задължението да осигурява по всяко време минимално валутно покритие на левовата наличност в обращение от поне 100%. Това законово изискване подчертава още веднъж

значението на международната инвестиционна позиция на българската икономика, която се отличава с подчертано отворен външнотърговски характер. Тази характерна особеност я поставя в рисковата позиция спрямо влиянието на външни рискови заплахи от различно естество без реална възможност за реакция на отговорните институции при неблагоприятни сценарии в глобален план.

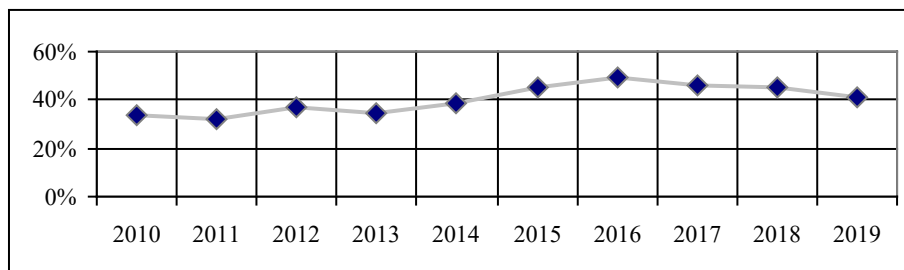
На Фигура 6 (Инфограф, 2019, БНБ, Месечни баланси на управление „Емисионно“, 2020) са представени данни за изменението на резервните активи на БНБ за периода 2010 – м. 03.2020 г. Ясно се вижда, че от 2013 г. активите на банката се увеличават, което по мнението на автора се дължи отново на възстановяването на световната икономика (1) и на подобряването на експортните позиции на местните предприятия (2), които за 2019 г. формират приходи от продажби на международните пазари, които се равняват на близо 50 на сто от brutния вътрешен продукт на страната (БВП) за същата година.



Фигура 6. Тренд на изменение на резервните активи на БНБ, 2010 – м.03.2020 г. (млн. евро)

Интерес представлява и процентното изменение на размера на резервите на ЦБ спрямо БВП на страната за същия период. Динамиката на изменение на показателя е представена графично на Фигура 7 (Инфограф, 2019, НСИ, БВП - Производствен метод - национално ниво, 2020).

МЕЖДУНАРОДНА ИНВЕСТИЦИОННА ПОЗИЦИЯ ...



Изчисления на автора.

Фигура 7. Изменение на резервните активи на БНБ, 2010 – 2019 г.
(% от БВП)

Представените данни от фигурата показват, че от началото на бавното възстановяване на българската икономика през периода 2014 – 2016 г. се отбелязва достигане на пикови стойности на резервните активи на БНБ спрямо БВП на страната. След този период положителният тренд е заменен от постепенно намаление и размерът на активите се връща на нивото от 2014 г. Причините отново трябва да се търсят в динамичното развитие на икономиката на страната.

Въпреки намалението на резервите спрямо БВП към края на 2019 г., от гледна точка на валутното покритие на парите в обращение няма поводи за притеснение, тъй като наличните резерви осигуряват покритие от около 150 на сто. Това предполага, че БНБ има възможност, безпроблемно да поддържа фиксирания курс на българския лев към еврото при ниво от 1,95583 лева за едно евро., а оттам и на системата на валутния борд в страната.

Заклучение

За последните десет години икономиката на страната премина последователно от състояние на възстановяване към етап на функциониране при оптимална заетост, за което основно спомогна положителното развитие на глобалните пазари. Въпреки това обаче трябва

да се отбележи, че местната икономика изглежда сякаш не успява да се възползва по-съществено от благоприятната външна икономическа конюнктура. Ниското заплащане на положения труд и технологичното изоставане на българските предприятия продължават да бъдат основни характеристики, които са резултат както от ниското качество на държавното управление в комбинация с нестабилната инвестиционна среда, така също и от неефективността на мениджърското корпоративно управление.

Подчертано отвореният характер на националната икономика я поставят в силно зависима позиция от неблагоприятни външни влияния. Нещо повече – в условия на глобални кризи националните институции практически нямат възможност да приложат решителни мерки за преодоляване и смекчаване на външни ефекти и шокове от различно естество. В тази връзка авторът е на мнение, че прокламираният от държавното управление курс към присъединяване към еврозоната крие своите сериозни рискове както за икономиката на страната, така също и за нейните международни инвестиционни позиции. Трябва да се има предвид, че загубата на суверенитет на ЦБ (в момента в условията на Паричен съвет ситуацията е в голяма степен такава) не е добра новина за българската икономика. Безспорно подобна стъпка ще има и добри страни, основно макроикономически, но по мое мнение присъединяването към европейския валутен съюз в момент, когато големи европейски икономики, като тази на Италия и Испания, в комбинация с неясното бъдеще пред Гърция, изпитват много сериозни фискални и монетарни затруднения, приемането в чакалнята (валутния механизъм ERM-2) е правилен ход с опция за изчакване на развитието на процесите в еврозоната през следващите няколко години.

Резултатите от направеното изследване показват, че като цяло международната инвестиционна позиция на страната е стабилна. Това прави българската икономика сравнително прогнозируема за местните и чуждестранните инвеститори. Показателен факт е, че в периода 2010 – 2019 г. активите, формирани от международна дейност, нарастват двойно. Подобен е и резултатът, свързан с валутните резерви за БНБ, което говори за стабилното функциониране на системата на валутния борд. Важен аргумент в тази посока е размерът на

МЕЖДУНАРОДНА ИНВЕСТИЦИОННА ПОЗИЦИЯ ...

резервите на банката, които представляват финансов буфер срещу потенциални рискови заплахи в реалния и финансовия сектор на икономиката на страната.

Налице са и някои поводи за притеснение, които не бива да се пренебрегват. Трябва да се отбележи например, че за целия разглеждан период, въпреки че намалява почти двойно към края на 2019 г., нетната международна инвестиционна позиция на страната остава отрицателна. Това е потвърждение за подчертано отворения характер на българската икономика, която обективно погледнато ще продължи да бъде силно зависима от конюнктурата на световните пазари, но също така е показателен факт и за необходимостта от качествено подобряване на инвестиционната среда в страната. Последното е условие от ключова важност за намаляване на нетната разлика между направените капиталовложения на местните инвеститори в чужбина и средствата, привлечени от нерезиденти в страната.

Използвани източници

БНБ. (2011). *Международна инвестиционна позиция на България*, <https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>

БНБ. (2020). *Поток на преките чуждестранни инвестиции по вид инвестиция - годишни данни*, <https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StDirectInvestments/StDIBulgaria/index.htm>

БНБ (2020). *Месечни баланси на управление „Емисионно“*, <https://www.bnb.bg/Statistics/StBNBBalances/StBalancesIssueDepartment/StBIDMonthly/index.htm>

Инфограф. (2019). *Подобрението на международната ни инвестиционна позиция продължава*, <https://www.infograf.bg/article/1568981591000>

НСИ (2020). *БВП - Производствен метод - национално ниво*,

https://infostat.nsi.bg/infostat/pages/module.jsf?x_2=6&lang=bg

ECB. (2020). *Implementation of the Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6)*,

https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/cooperation_and_standards/bpm6/html/index.en.html

IMF. (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition (BPM6)*,

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>

ISSN 0861 - 6604

БИЗНЕС управление

БИЗНЕС управление 2/2020

ИЗДАНИЕ НА
СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ
„Д. А. ЦЕНОВ“ - СВИЦОВ



2/2020

Редколегия на сп. „Бизнес управление“

Красимир Шишманов – главен редактор, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Никола Янков – зам. главен редактор, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Иван Марчевски, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Ирена Емилова, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Любчо Варамезов, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Румен Ерусалимов, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Силвия Костова, Стопанска академия „Д. А. Ценов“ - Свищов

Международна редколегия на сп. „Бизнес управление“

Александру Неделеа – Университет „Стефан Велики“, Сучава, Румъния

Дмитрий Владимирович Чистов, – ФГОБУ ВПО Финансов университет при правителството на руската федерация, Москва, Русия

Йоана Панагорец – Университет Валахия, Търговище, Румъния

Йото Йотов – Драксел университет, Филадельфия, САЩ

Махмуд Ел Батран – Университет Кайро, Кайро, Египет

Наталья Борисовна Голованова – Московски технологически университет, Москва, Русия

Татяна Викторовна Орехова – Донецки национален университет, Виница, Украйна

Тадиа Джукич —Университет в Ниш, Ниш, Сърбия

Ян Тадеуш Дуда – АГН Университет за наука и технологии, Краков, Полша

Виктор Чужиков – Киевски национален икономически университет "Вадим Гетман", Киев, Украйна

Стилов редактор – Анка Танева

Превод на английски език – ст. преп. Цветана Шенкова,

ст. преп. Даниела Стоилова, ст. преп. Иванка Борисова

Превод на руски език – ст. преп. Ирина Иванова

Технически секретар – ас. Живка Тананеева

Дадено за печат на 19.06.2020 г., излязло от печат на 24.06.2020 г.,
формат 70x100/16, тираж 40

© Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ – Свищов,

ул. „Ем. Чакъров“ 2, тел.: +359 631 66298

© Академично издателство „Ценов“, Свищов, ул. „Градево“ 24

БИЗНЕС УПРАВЛЕНИЕ

Стопанска академия
„Д. А. Ценов“ – Свищов

Година XXX, кн. 2, 2020

СЪДЪРЖАНИЕ

МЕНИДЖМЪНТ теория

МОТИВАЦИЯ ПРИ ХОРАТА – ТЕОРЕТИЧНИ МОДЕЛИ И ПРАКТИКИ

Дритон Сялча 5

МЕНИДЖМЪНТ практика

ОСОБЕНОСТИ НА ПАЗАРА ЗА МЕДИЦИНСКИ ИЗДЕЛИЯ В УКРАИНА

Проф. Виктор Чужиков
Докторант Арег Мовсесян 30

АНАЛИЗ НА ДОГОВОРИТЕ ЗА СЛИВАНИЯ И ПРИДОБИВАНИЯ (M&A) И ТЕХНИТЕ СЕКТОРНИ ХАРАКТЕРИСТИКИ

Артьом Иванов 45

МЕЖДУНАРОДНА ИНВЕСТИЦИОННА ПОЗИЦИЯ НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА ЗА ПЕРИОДА 2010 – 2019 Г.

Гл. ас. д-р Траян Йосифов 65

МАРКЕТИНГ

КОМУНИКАЦИОННИ ПОЛИТИКИ НА БЪЛГАРСКИТЕ ПЧЕЛАРСКИ СТОПАНСТВА В КОНТЕКСТА НА ОБЩАТА АГРАРНА ПОЛИТИКА НА ЕС

Доц. д-р Любомир Любенов 79