

МИРОВАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ИНТЕГРАЦИЯ

УДК 339.92:061.1ЕС:339.727

DOI: 10.18413/2409-1634-2016-2-3-3-13

Бобева Д. Н.

**ВЛИЯНИЕ ЧЛЕНСТВА В ЕВРОПЕЙСКОМ СОЮЗЕ
НА ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В БОЛГАРИИ**

доцент, доктор, Институт экономических исследований при Болгарской академии наук, ул. Аксаков, д. 3, София, 1000, Болгария, d.bobeva@iki.bas.bg

Аннотация

В статье исследованы факторы для привлечения прямых иностранных инвестиций, связанные с членством в Европейском союзе. Анализируется роль специфических макроэкономических факторов в Болгарии: устойчивый валютный режим – валютный борд, существующий уже 19 лет, низкие налоговый уровень и размер оплаты труда, которые в комбинации вызвали мощный эффект – рекордный уровень интенсивности прямых иностранных инвестиций /ПИИ/ в годы непосредственно перед членством в ЕС и после этого до финансово-экономического кризиса. Сильная зависимость ПИИ и развития Болгарии от состояния европейских экономик привела как к значительному развитию, так и к глубокому ухудшению в результате кризиса. Членство в ЕС имело первоначально скорее выталкивающий эффект на инвестиции, который во время кризиса был быстро исчерпан, что вызвало срыв ПИИ и раскрыло проблемы их структуры и качества. Для их преодоления необходимы формирование стратегии для устойчивого развития ПИИ, диверсификация источников, рулевое управление деятельностью с высокой добавленной стоимостью, расширение экспортного потенциала экономики и поддержка взаимодействия между местными компаниями и компаниями, контролируемые извне, пользуясь преимуществами единого европейского рынка.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции (ПИИ), членство в ЕС, экономический рост

Daniela N. Bobeva

**THE INFLUENCE OF MEMBERSHIP IN THE EUROPEAN UNION
ON FOREIGN INVESTMENTS IN BULGARIA**

Associate Professor, Doctor, Institute of Economic Researches at the Bulgarian Academy of Sciences
3 Aksakov St., Sofia, 1000, Bulgaria, d.bobeva@iki.bas.bg

Abstract

The paper aims to assess how FDI is impacted by general factors relating to the EU membership, as well as specific factors relating to Bulgaria, such as the sustainability of the currency board maintained for more than 18 years and the low level of taxes and labour costs. In combination those factors led to a very strong catch-up of FDI during the initial EU membership culminating in a record high intensity of FDI in Bulgaria and in the entire EU for several years. The recent economic crisis in the EU drained the initial expelling impact on FDI and the strong dependence on the EU sources of FDI turned into a vulnerability and volatility of FDI. The crisis also revealed some weaknesses with regards to the quality and structure of FDI. Solutions to these weaknesses require the implementation of consistent policies for diversification of sources of FDI, improving the environment for investment in high value added and export oriented sectors, as well as promoting synergies between local and foreign controlled companies.

Keywords: foreign direct investment; EU membership; economic growth

Введение. Одним из основных ожидаемых эффектов от членства в ЕС является рост взаимных инвестиций. Общий рынок - это основной канал, по которому реализуются преимущества от членства для экономики. Общие правила инвестиционной деятельности, падение барьеров и ограничений являются факторами, которые благоприятствуют инвестиционным потокам между странами. Либерализация движения товаров, капитала и рабочей силы должна дать в результате больше прямых инвестиций как инвестирование новых сфер деятельности, так и посредством приобретения, объединения и реинвестирования прибыли. Свободное создание, свободное предоставление товаров и услуг и свободное движение капиталов формируют либеральную рамку, в которой инвестиции между государствами поставлены в самую благоприятную предсказуемую среду. Благоприятным фактором может быть и действующий механизм экономического управления в ЕС с его 3 столбами – мониторинг (анализ экономик, прогнозирование, ежегодное исследование развития, глубокий анализ по странам); превенция (программы стабильности и роста, программы сближения и национальные программы реформ, а также специфичные для каждой страны рекомендации); коррекция (процедура по чрезмерным дисбалансам и процедура по чрезмерным дефицитам).

От членства в ЕС ожидалось не только поощрение взаимных инвестиций, но и инвестиций из третьих стран, потому что большой общий рынок становится доступным для них при одинаковом отношении. Инвесторы из третьих стран ищут доступ к расширенному общему рынку через инвестиции в страны, где им это наиболее выгодно. В этом отношении теория и эмпирические исследования показывают, что размер рынка является одним из самых сильных факторов для ПИИ. Радикальная трансформация среды для инвестиций и расширение рынка, обусловленное членством в ЕС, создает естественное ожидание роста иностранных инвестиций.

Ожидаемые и реально измеримые эффекты от членства в ЕС являются темой, которая привлекла много авторов. Цель настоящего анализа - оценка эффекта от членства страны в ЕС на иностранные инвестиции в Болгарии в течение 10-летнего периода, включительно и годы перед членством. Мы исследуем только эффект от членства на потоки

и общий объем инвестиций, а не эффект этих инвестиций на экономику.

В теории не существует однозначного заключения об эффекте членства в ЕС на прямые инвестиции и в большой степени результат определяется приложенной методологией. Из-за комплексности и многофакторной взаимозависимости инвестиций трудно отделить эффект от членства в ЕС от других фундаментальных факторов, которые детерминируют инвестиции. В большой степени результаты определяются тем, является ли выбранный подход динамичным или статичным. Статичный всегда дает более консервативные результаты и создает возможность не учитывать однократные эффекты, что, в свою очередь, можно ограничить при динамичном подходе и исследовании на протяжении более длинного промежутка времени.

Эффект от членства страны в ЕС на ПИИ исследуется в количественном аспекте – влияние на формирование потоков и запасов/наличности ПИИ; и в структурном аспекте – эффект на качество ПИИ. Будут исследованы:

- Изменение условий для инвестиций – измеренные посредством некоторых глобальных индикаторов;

- Тенденции в общем потоке и размере инвестиций до и после членства в ЕС, включительно в сравнительном плане с остальными новыми странами-членами ЕС. Будут анализированы и тенденции в показателе рыночной интеграции;

- Структура ПИИ по странам и насколько присоединение к ЕС увеличило зависимость стран от ПИИ;

- Структура инвестиций из третьих стран;

- Секторная структура ПИИ из ЕС и насколько членство в ЕС изменило соотношение между традиционными отраслями, новыми отраслями и услугами;

- Инвестиции из ЕС на рынке недвижимости и постоянство ПИИ;

- ПИИ и кризис – эффект от членства.

Что показывают исследования эффекта от членства в ЕС на ПИИ

В своих регулярных докладах в связи с членством в ЕС, Европейская комиссия всегда указывала на положительный эффект от присоединения на инвестиции (ЕК, 2006). Согласно докладу Дирекции ЕК по экономическим и финансовым вопросам по

поводу двухлетней годовщины присоединения первых десяти стран, они привлекли за эти два года *значительные инвестиции* - общим размером 40% от их ВВП. В глобальном аспекте в течение десяти лет членства новых стран-членов до начала глобальной рецессии они опередили по этому показателю все другие нововозникающие рынки. Рост ПИИ из старых стран-членов в новые представляет только 4% от общих инвестиций в ЕС-25, т.е. не наблюдается дислокация.

Как отмечает ЕК, одним из эффектов расширения за эти два года является *ясная регионализация* потоков ПИИ, также как и во время первой волны расширения. ЕС-15 - это самый крупный инвестор в новых странах-членах с долей 77.5% от общего входящего потока ПИИ, начиная еще с 2004 года. Голландия является самым крупным источником инвестиций, следующие за ней - Германия и Франция.

В то время как теория и политические анализы категоричны в отношении ожидания положительного эффекта членства на ПИИ, то последующие исследования и анализы реального эффекта не так уж категоричны. На уровне Общности (ЕК, 2006) отмечается положительный эффект на общие внутренние европейские прямые инвестиции, но эффект на отдельные страны различен. Некоторые исследования одних и тех же стран приводят к противоречивым результатам. Эта дисперсия возникает как из-за различных методологий в оценке эффектов, так и из-за исключительной многофакторности процесса. Общий рынок не ограничивает национальные специфики в привлекательности и абсорбционной емкости для иностранных инвестиций в отдельных странах, роль национальных стратегий итп – это все факторы, которые членство и преимущества единого рынка не унифицируют. Это объясняет и специфичные эффекты, которые членство оказывает на прямые иностранные инвестиции. Основой, на которой они развились, были изменения в юридической и ведомственной рамке, в результате которых решительно улучшился климат для инвестиций.

Инвестиционный климат улучшился значительно

Болгария приняла сравнительно рано - еще после 2000 года – большинство законов Общего рынка и либерализацию юридической рамки для

ПИИ, включительно свободную репатриацию прибыли, право на установление, доступ до приватизационных программ и другие, которые открыли пространство и дали известную уверенность европейским и не только инвесторам. Поэтому положительные результаты на среду для инвестиций наблюдались еще перед фактическим членством в ЕС.

В результате этих реформ Болгария стала привлекательным местом для инвестиций от местных компаний, европейских компаний и компаний из третьих стран, благодаря снижению риска, общим европейским правилам и доступу к широкому единому рынку. Несколько международных показателей демонстрируют возросший потенциал и привлекательность для инвестиций. Согласно показателю ЮНКТАД / Конференция ООН по торговле и развитию/ **потенциала для прямых иностранных инвестиций** (Inward FDI Potential Index) в 2011 году Болгария занимала 49-е место в мировой классации. Другой показатель ЮНКТАД оценивает **входящие прямые инвестиции** (The Inward FDI Performance Index), сравнивая прямые инвестиции с объемом экономики. Он представляет собой относительную долю страны в глобальных потоках ПИИ, соотношенную с долей страны в глобальном ВВП. По этому показателю Болгария передвинулась с 93-й позиции в 1993 году на 2-ю в 2008 году – непосредственно после присоединения к ЕС.

Согласно показателю Всемирного банка регулирования прямых иностранных инвестиций, в связи с членством в ЕС, Болгария обеспечила полный доступ ПИИ до всех секторов экономики, превысив по этому показателю средние для региона (Центральная и Восточная Европа и Центральная Азия) и глобальные показатели. Болгария не применяет ограничения в 31-м из 33-х секторов (исключением является гражданская авиация, но инвесторы из ЕС имеют полный доступ).

Наряду с общими факторами, связанными с членством в ЕС, для значительного роста ПИИ способствовали некоторые специфичные факторы обстановки в Болгарии Во-первых, это устойчивый валютный режим, поддерживаемый в продолжении более чем 19-и лет, который обеспечил монетарную стабильность, сокращение валютного риска и фискальную стабильность и предсказуемость. В области

налогообложения, которое остается вне общей европейской политики, в Болгарии была создана упрощенная налоговая система с едиными ставками и низким уровнем обложения, что является важным фактором в области конкуренции за привлечение инвестиций. Сравнительно низкая оплата труда в годы непосредственно перед и после членства благоприятствовала проникновению инвестиций, требующих большей трудоемкости.

Конечно, элементы среды для инвестиций не исчерпаны упразднением ограничений и свободой установления. Поскольку и в глобальном аспекте большинство стран уже создали такие условия, инвестиции все больше зависят от других факторов ведения бизнеса, включительно стабильности законодательства, действующей судебной системы, эффективной администрации итп. Все это фундаментальные вопросы национальной компетентности, несмотря на то, что членство Болгарии в ЕС также благоприятствовало реформам в этих чувствительных областях.

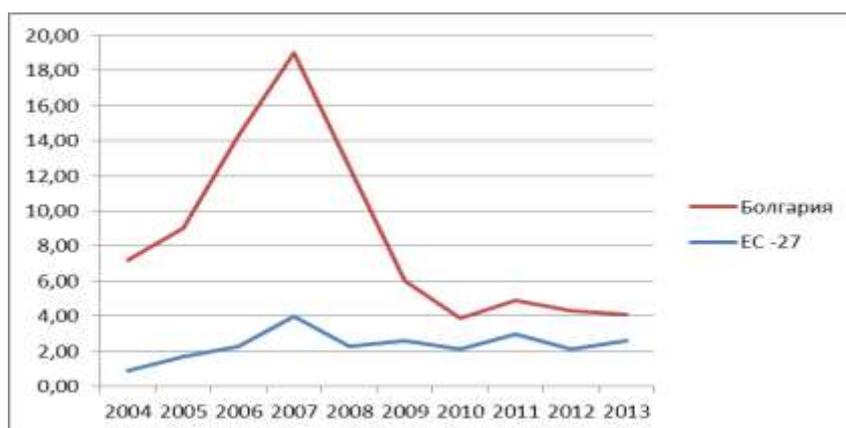
Болгария смогла привлечь значительные ПИИ

Этот тезис можно доказать данными четырех основных показателей оценки ПИИ – поток прямых иностранных инвестиций, объем (запас) прямых иностранных инвестиций, показатель рыночной интеграции (объем входящих и

исходящих инвестиций как % от ВВП), размер/запас ПИИ как % от ВВП.

В год вхождения страны в ЕС был реализован самый значительный объем привлеченных инвестиций – 9,051 млрд евро, что в десять раз больше потока в 2001 году. В продолжении трех последовательных лет ПИИ достигали более 6 млрд евро ежегодно. В результате этих процессов, невзирая на спад инвестиций с начала кризиса, страна все еще находится на одном из первых мест среди новых стран-членов ЕС по общему объему (запасу) привлеченных инвестиций – в 2014 году он составил 38,332 млрд евро.

Согласно показателю **рыночной интеграции** Евростата, измеренному по соотношению между потоком ПИИ (входящий и исходящий) и ВВП, Болгария, в целом, превышает значительно средние показатели по ЕС. Это является отражением значительного потока ПИИ в годы перед и первые годы после вступления в ЕС. Это был и период, когда значение показателя по Болгарии было самым высоким в ЕС. Во время 2004-2010 годов были реализованы исторически самые значительные объемы ПИИ, вкл. свыше 10% от ВВП. Бум инвестиций в Болгарии связан и со значительным ростом общих прямых инвестиций в Европейском союзе во время докризисного периода.

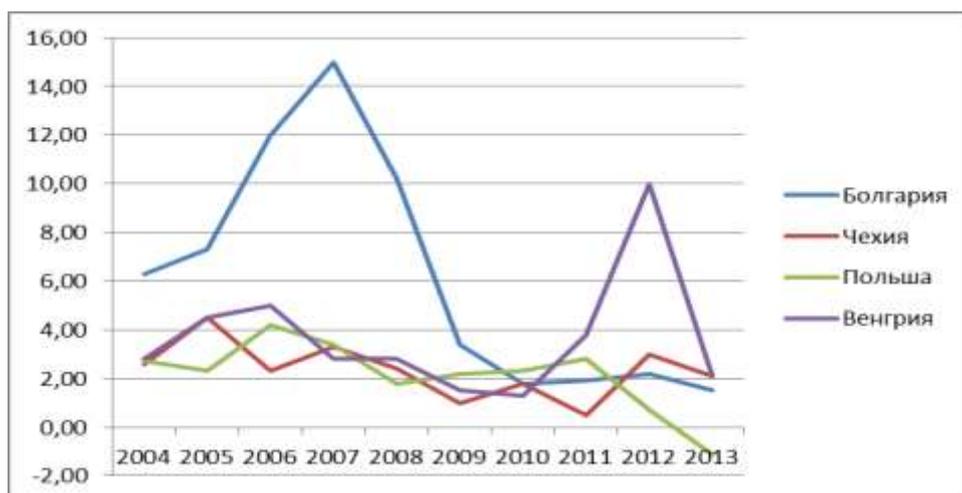


Источник: Евростат, 2014 г.

Рис. 1. ПИИ – показатель рыночной интеграции (Объем входящих и исходящих инвестиций как % от ВВП)

Fig. 1. FDI – an indicator of market integration (Amount of the entering and outgoing investments as % of GDP)

По этому показателю Болгария опережает центрально-европейские страны.



Источник: Евростат, 2014 г.

Рис. 2. ПИИ – показатель рыночной интеграции (Объем входящих и исходящих инвестиций как % от ВВП)
Fig. 2. FDI – an indicator of market integration (Amount of the entering and outgoing investments as % of GDP)

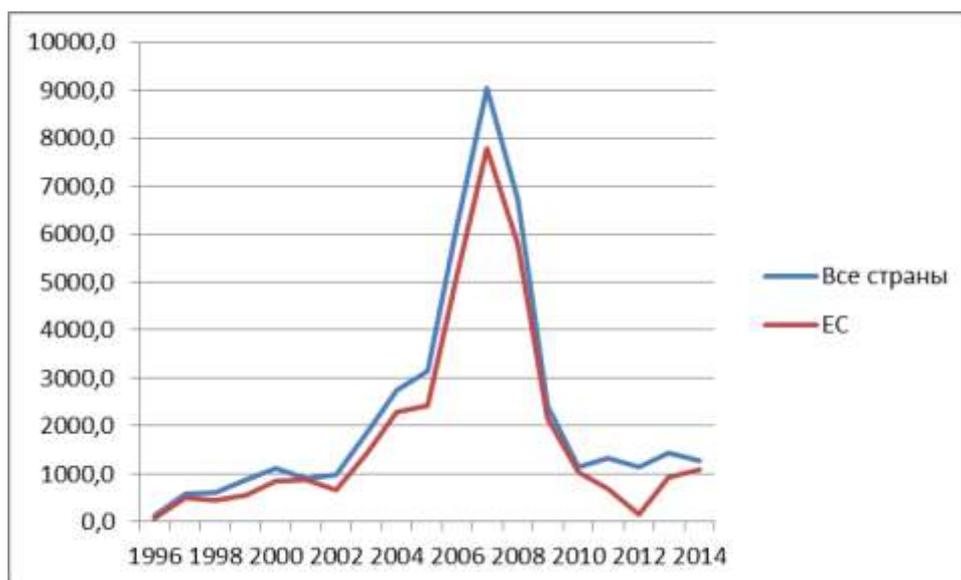
При среднем уровне ПИИ по ЕС около 4% от ВВП в период от 2004 до 2014 года, новые страны-члены демонстрировали в первом десятилетии членства значительно более высокий уровень, который существенно варьировался как в отдельных странах-членах, так и в отдельные периоды времени. Эти процессы связывают, в основном, с так называемым «догнать». Как по отношению к потоку ПИИ, так и к размеру, соотносённому к ВВП, Болгария опережает страны ЕС, в которых средний уровень этого показателя составляет 31%, а в Болгарии – 95%. Важно отметить, что Болгария начинала от сравнительно низкой основы – 27% в 2003 году. Эстония (84%) и Венгрия (80%) также демонстрируют значительные уровни, тогда как самая небольшая доля ПИИ из всех новых стран-членов – в Словении (32%).

Динамика ПИИ в Болгарии очень похожа на динамику в остальных центрально- и восточноевропейских странах-членах ЕС, ближе всех – к Румынии (корреляционный коэффициент 0.86), Словении (0.74) и прибалтийским странам. Это сходство в динамике ПИИ можно считать индикатором эффекта от членства в ЕС и связанного с ним импульса инвестиций в годы подготовки к присоединению и первые годы членства.

После 2007 года в Болгарии значительно выросло число компаний с европейским участием. В ЕС число компаний, контролируемых извне малы 1,2% всех предприятий в 2012 году, но в них сконцентрированы значительные объемы инвестиций и активов. В Болгарии их количество сравнительно большое, имея в виду размеры страны – приблизительно 13 000 ежегодно, по этому показателю Болгария находится на третьем месте после Чехии и Венгрии. Бум открытия иностранных компаний в Болгарии совпал с годами бурного роста ПИИ. Их количество выросло с 5433 в 2003 году до 13915 в 2009 году, т.е. только в первые два года членства в ЕС.

Экономическая ситуация в странах-источниках ПИИ из ЕС как основной фактор для ПИИ в Болгарии

Данные показывают категоричный рост ПИИ во время докризисного периода и, в основном, это увеличение произошло за счет роста инвестиций из стран-членов ЕС. Во время всего периода от 2001 года до 2014 года они составили более 70% общих инвестиций, достигнув в 2010 году 97% от общего потока ПИИ (неттные трансакции). Срыв инвестиций после 2010 года произошел, в основном, из-за сокращения инвестиций из ЕС, что не может быть компенсировано инвестициями из третьих стран. Доля инвестиций из ЕС упала на исторически низкий уровень.



Источник: БНБ, Статистика платежного баланса.

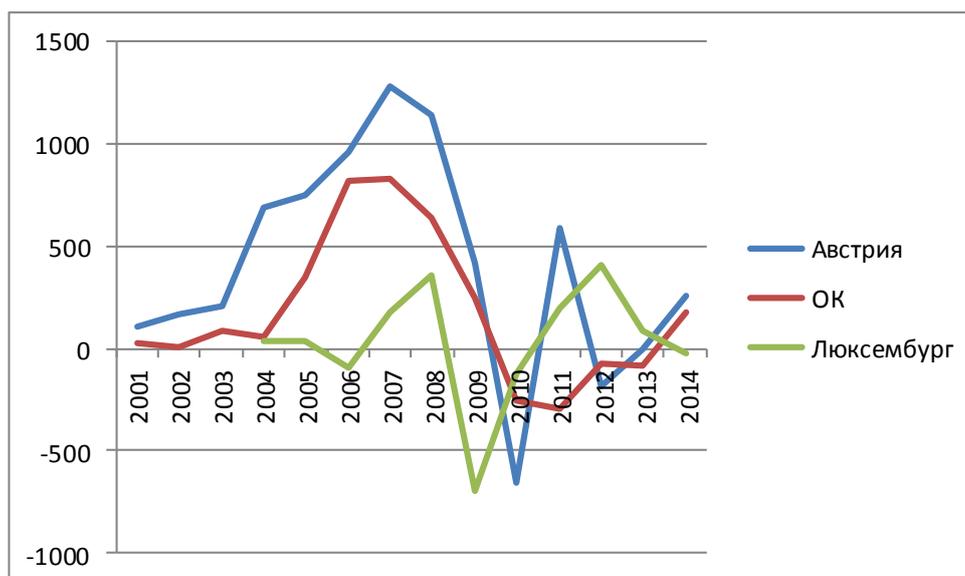
Рис. 3. Относительная доля ПИИ из ЕС в Болгарии от всех ПИИ /поток нетных транзакций/ %
Fig. 3. Relative share of FDI from the EU to Bulgaria from all PII / flow of net transactions /%

Коэффициент корреляции между общими инвестициями и такими из ЕС за целый период составляет 0,96 и демонстрирует высокую степень зависимости, которая в хорошие времена содействует развитию, но в кризисных ситуациях является источником нестабильности.

Членство Болгарии в ЕС не оказало влияния на структуру инвестиций по регионам происхождения. ЕС продолжает играть свою доминирующую роль, но в то же время расширяется круг стран-членов, которые инвестируют в Болгарию, включительно и такие, с которыми у Болгарии не было интенсивных экономических отношений. Но объем таких инвестиций слишком незначительный и не может компенсировать

тенденцию концентрации инвестиций в рамках четырех ведущих государств – Нидерландия, Австрия, Германия и Греция.

Бум инвестиций от 2006 года до 2008 года происходил, в основном, из-за их роста из Австрии (около и более 1 млрд евро в год), Нидерландии (1 млрд евро), Объединенного королевства (800 млн евро в год). Производит впечатление тот факт, что в почти всех странах, из которых были привлечены инвестиции, пик приходится именно на этот период. Отлив и отрицательные потоки ПИИ наблюдаются после 2008 года из Австрии, Объединенного королевства и Люксембурга – т.е. самые большие спады с начала кризиса отмечаются у стран, из которых происходил и самый бурный рост инвестиций.



Источник: Евростат, 2014 г.

Рис. 4. ПИИ (поток) из трех ведущих стран (в млн евро)
Fig. 4. FDI (flow) from three leading countries (in one million euros)

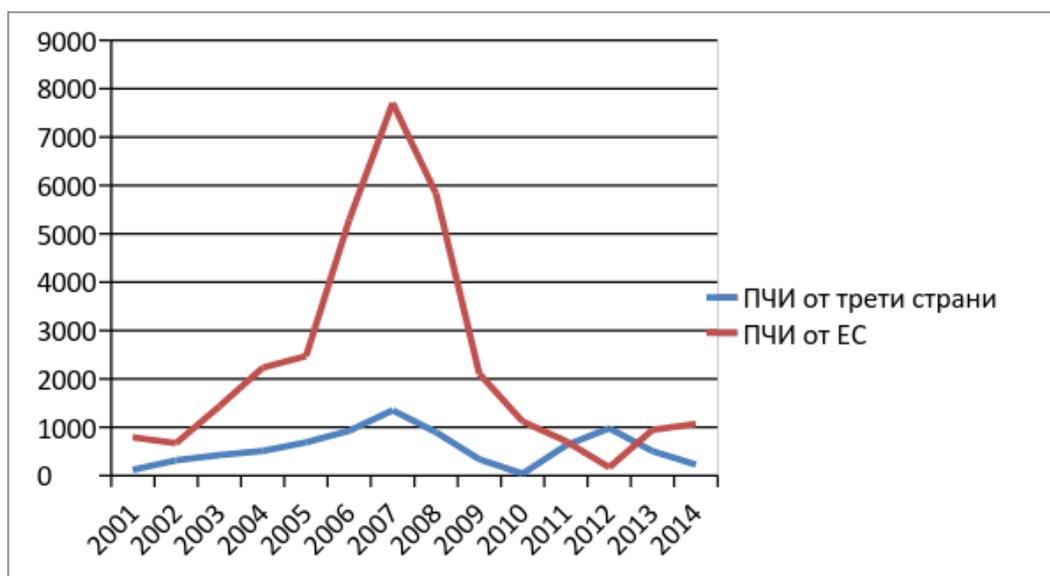
Данные показывают, что существует высокая степень корреляции между исходящими инвестициями из этих ведущих стран и динамикой инвестиций в Болгарии. Не только внутренние факторы, но и сокращение инвестиционной активности стран-членов ЕС способствует снижению ПИИ в Болгарии.

Сохранение доминирующей роли ПИИ из ЕС связано с европейской ориентацией страны и с необходимостью большей динамики торговско-экономических отношений с третьими странами. Такие же тенденции замечены и в странах, присоединившихся в 2004 году, и только с начала кризиса обозначилась активизация политики по отношению к третьим странам и особенно к быстро растущим экономикам в Азии.

Недостаточное использование потенциала для роста инвестиций из третьих стран

Членство страны в ЕС оказало положительное влияние на ПИИ из стран вне ЕС. Хотя и медленно, они увеличились в период после присоединения, превысив 1 млрд евро в 2007 году. Кризис также оказал на них воздействие и понизил инвестиционную активность из стран вне ЕС в Болгарии, а также и в остальных странах ЕС.

В отличие от инвестиций из ЕС, и особенно из еврозоны, которые создали бум в период от 2005 до 2009 года, инвестиции извне ЕС характеризуются более умеренной динамикой.



Источник: Евростат, 2014 г.

Рис. 5. ПИИ из ЕС и из третьих стран 2001-2014 (млн евро)

Fig. 5. FDI from the EU and from third countries of 2001-2014 (one million euros)

Инвестиции из третьих стран сконцентрированы, главным образом, из двух стран – Россия и Турция. Очевидно, что страна все еще не использует достаточно выросший потенциал, с точки зрения единого европейского рынка, для привлечения инвестиций из стран вне ЕС.

Значительный, но нестабильный приток ПИИ

Прямые иностранные инвестиции в Болгарии характеризуются значительной волатильностью. Как у «бум»-а, так и у последующего срыва нет другого аналога среди стран в ЕС. Причины можно искать в самом характере и в структуре привлеченных во время высокого роста инвестиций, а также и в высокой зависимости от инвестиций в еврозоне.

Неустойчивость связана и со значительным увеличением инвестиций в сектор недвижимости, что было обусловлено, в основном, прямыми иностранными инвестициями из европейских стран.

Открытость рынка недвижимости и значительное различие в ценах с ценами в Центральной Европе создали ожидание догнать цены на недвижимость и стимул для инвестиций в этом секторе. Наступивший кризис отказал инвесторов от этого сегмента болгарского рынка и довел до общего срыва в инвестициях. Так например, инвестиции из Объединенного королевства с 23 млн евро в 2001 году достигли уровня более 800 млн евро в 2006 и 2007 годах и отметили отрицательные стоимости (нетные транзакции) в 2010 году – 257 млн евро и в 2011 году – 298 млн евро. Резкое отступление отмечено и

при инвестициях из Кипра и Люксембурга. Предположительно, что, в основном, речь идет об инвестициях в недвижимость.

Неустойчивость можно объяснить и характером привлеченных инвестиций. Некоторые исследования показывают более высокий потенциал неустойчивости инвестиций в строительство и недвижимость, а также и в секторы, у которых ограничен потенциал для экспорта и которые рассчитывают, в основном, на внутренний спрос. В целом, инвестиции в услуги являются более волатильными, чем такие в индустрию.

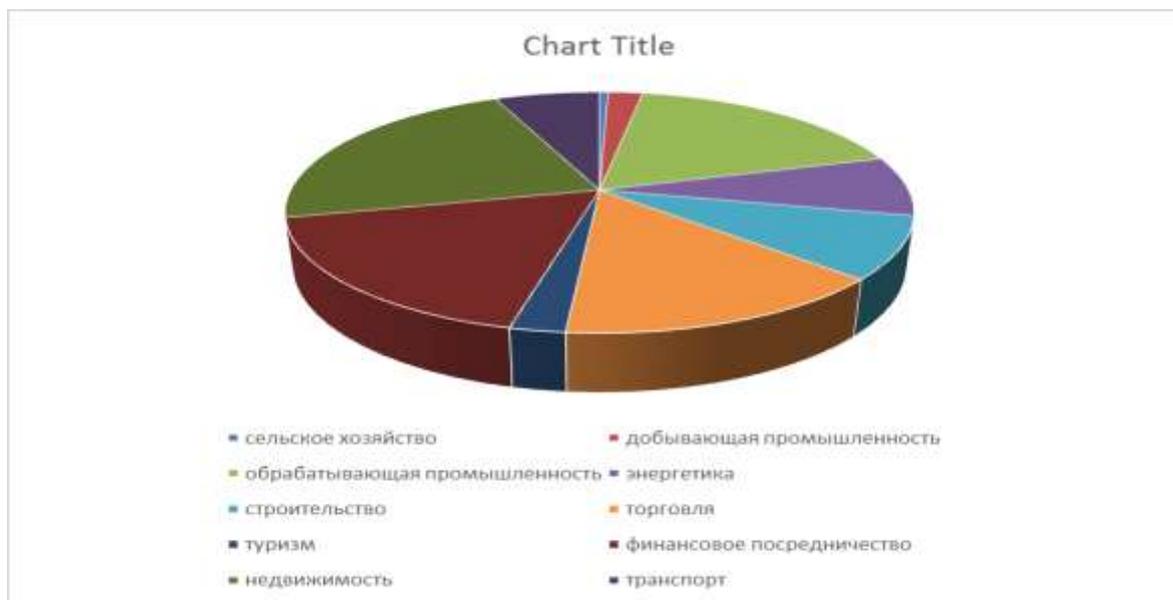
Динамичная структура ПИИ по отраслям и секторам

Присоединение Болгарии к ЕС и связанная с этим свобода для установки во всех секторах экономики поощрили создание новой, более диверсифицированной, структуры ПИИ. Значительная часть инвестиций были ориентированы к регулируемым секторам и секторам услуг, в то время как традиционные производства и производства, в которых у Болгарии были стратегические преимущества, остались недостаточно привлекательными для инвестиций.

Сравнение структуры ПИИ (сальдо в конце года) в 2001 году и в 2014 году показывает некоторые неблагоприятные тенденции. Проведенные структурные реформы в период 1997-2001 годов и особенно приватизация привлекли значительные инвестиции для продажи существующих предприятий и, в меньшей степени, инвестирование новых сфер деятельности. В 2001 году преобладают

инвестиции в перерабатывающую индустрию и в производства со значительной добавленной стоимостью. В этот период незначительными являются иностранные инвестиции в энергетику, сельское хозяйство, туризм, недвижимость. Финансовые услуги и торговля охватывают порознь меньше четверти общих инвестиций. В 2014 году в результате интенсивных инвестиций уже сформирована совершенно другая структура ПИИ, полностью преобладающая услугами. Исторически высокие объемы ПИИ объясняются в значительной степени инвестициями в

строительство и недвижимость, чья неустойчивость стимулировала инвестиционный срыв после 2010 года. Туризм, сельское хозяйство и добывающая промышленность остаются слабо представленными в структуре ПИИ. Сокращение инвестиций в обрабатывающую промышленность, которая является самым естественным местом для инноваций и потенциалом для развития и экспорта, можно считать одной из самых неблагоприятных тенденций в области ПИИ.



Источник: Евростат, 2014 г.

Рис. 4. Структура ПИИ по отраслям, 2014.

Fig. 4. FDI structure in segments of economy, 2014

Значительно увеличились, как абсолютно так и относительно, инвестиции в секторы, контролируемые государством, т.к. принцип единого паспорта, отказ от ограничений и общая регулирующая рамка сделали эти секторы легко доступными для инвестиций из стран-членов ЕС.

Проблемы с качеством ПИИ

Динамика прямых иностранных инвестиций формировалась в последние 10 лет двумя этапами – бурным ростом инвестиций и достижение рекордно высокого уровня, после чего наступает срыв в связи с финансово-экономическим кризисом в ЕС. Такое непостоянство инвестиций интерпретируется в литературе по-разному. Согласно некоторым авторам (Bogomil, P. 2014), быстрый рост инвестиций в Центральной и Восточной Европе способствовал установлению неустойчивой модели развития. Независимо от неустойчивости или ограничения эффекта от некоторых видов инвестиций, они играют

мотивирующую роль для экономики. Даже широко обсуждаемые инвестиции в сектор недвижимости, как показывают данные по Болгарии, имеют положительный эффект на инвестиции в почти все другие секторы экономики.

Обыкновенно, когда анализируют ПИИ, оценивают объем потоков и запасы, в то время как в меньшей степени в теории и в общественном дебате делается акцент на качество и устойчивость инвестиций. Отдельная страна может извлечь более значительные эффекты от членства в ЕС, если привлеченные инвестиции будут направлены к производству с добавленной стоимостью и экспортным потенциалом, с более эффективным использованием местных ресурсов и рабочей силы, к высоко технологичным и инновативным производствам и конкурентноспособным на глобальном рынке.

Качество и эффект прямых иностранных инвестиций в различные секторы экономики являются предметом ряда исследований, некоторые из которых достигают весьма крайних результатов. Согласно Айкут и Сайек (2007), ПИИ в промышленности увеличивают экономический рост, в то время как инвестиции в сферу услуг и сектор сырья и сельскохозяйственной продукции скорее удерживают развитие. Эффект от ПИИ в секторе недвижимости всегда был предметом критики. Митра П. (2011) излагает аргументы того, что ПИИ в недвижимость больше способствуют «коллапсу в ВВП», чем его росту. В литературе эффект от ПИИ в секторе розничной торговли оценивается скорее как отрицательный. Согласно Киноштра (2011), ПИИ в торговом секторе усиливает экспортную ориентацию и улучшает торговый баланс. Если принять аргументы этих авторов, то нужно заявить, что структура привлеченных инвестиций в Болгарии в последние 13 лет не была оптимальной.

Кризис вызвал спад и преобразование прямых иностранных инвестиций

Чтобы объяснить динамику инвестиций и эффект от членства в ЕС на них, необходимо проанализировать срыв инвестиций в Болгарии, который наступил после 2010 года. У него есть как внешние, так и внутренние причины. Похоже, что в случае с Болгарией доминируют внешние факторы, но и значение внутренних также является важным. С начала кризиса ЕС потерял лидерские позиции в глобальном масштабе в привлечении прямых иностранных инвестиций – сжатый спрос, нестабильность европейских экономик и общей валюты являются одними из основных, но не и единственных факторов для этого спада. ЕС уже обладает очень высокой степенью открытости, юридической и ведомственной рамкой для инвестиций на едином европейском рынке. Вообще-то не только кризис является причиной спада инвестиций, т.к. кризис не снизил существенно инвестиции в США, которые были затронуты кризисом не меньше.

Глобальная рецессия была одним из стресс-тестом для болгарской экономики. Являясь либерализованной и открытой экономикой, она оказалась сильно зависимой от экспорта и инвестиций из ЕС и особенно из еврозоны. Экономика страны оказалась слишком чувствительной к вибрациям экономики еврозоны и вследствие значительного числа банков в болгарской банковской системе, которые являются собственностью банков из еврозоны. Срыв инвестиций после 2010 года случился без

существенного изменения ни в юридической рамке, ни в политике по отношению к инвестициям и при высоком рейтинге страны, а это подсказывает, что, скорее всего, факторы, повлиявшие на сокращение инвестиций, были внешними. Но отсутствие стратегии, поощряющей приток инвестиций из быстроразвивающихся рынков, медленная ориентация к этим уже основным источникам прямых инвестиций замедлило дополнительно приток инвестиций. Причины срыва инвестиций связаны и со структурными проблемами и с проблемами со средой, которые еще больше выделяются в конкуренции между государствами за привлечение инвестиций – административное бремя, проблемы в судебной системе, политическая нестабильность. С другой стороны, нынешняя структура ПИИ, сконцентрированных в области финансовых услуг и рынка недвижимости, уже исчерпала свой потенциал для высокого роста. Кризис показал серьезные структурные проблемы перед прямыми иностранными инвестициями, поэтому может сыграть важную роль для пересмотра будущих стратегий в этой области.

Заключение. На динамику прямых иностранных инвестиций в значительной степени оказали влияние первоначальные эффекты от членства в ЕС, факторы, связанные с либеральной юридической рамкой и ожиданием стабильности экономики и роста внутреннего спроса. Но преимущества от членства не влияют автоматически, а зависят от улучшения условий, интеграции и синергии между местными и иностранными инвестициями. Последний кризис показал как нестабильность расчета на автоматизм при привлечении инвестиций, так и раскрыл серьезные структурные проблемы в ПИИ из стран ЕС. Вопреки рекордным по объему и доли к ВВП инвестициям, которые Болгария привлекла, она не воспользовалась достаточно от потенциала, который дает членство в ЕС для привлечения более качественных и эффективных инвестиций. Для этого необходима перемена политики в этой области. Едва ли можно ожидать инвестиции в масштабах периода перед и начала присоединения к ЕС, т.к. даже и лидеры в привлечении инвестиций достигают максимально 4-5% от ВВП в год, более важно, чтобы они носили устойчивый характер, были нацелены на активности с высокой добавленной стоимостью, вели к реинвестированию значительной части прибыли и расширению экспортного потенциала экономики, пользуясь преимуществами единого европейского рынка.

Список литературы

1. Brenton F, Di Mauro, 1999. The potential magnitude and impact of FDI flows to CEECs. *Journal of Economic Integration*.

2. Dani Rodrik, 2007. *One Economics, Many Recipes: Globalisation, Institutions, and Economic Growth*, Princeton University.

3. Fritz Breuss, Petter Egger, Michael Pfaffermayer, 2010. *Structural Funds, EU Enlargement and the redistribution of FDI in Europe*, Kiel Institute.

4. Gavin Tompson and Daniel Harari, 2013. *The economic impact of EU membership on the UK*, 17 September 2013, SNEP/6730; House of Common Library, UK.

5. Gergő Medve-Bálint, *The Role of the EU in Shaping FDI Flows to East Central Europe*, *Journal of Common Market Studies*, 4/11/ 2013.

6. Julien Chaisse, *Promises and Pitfalls of the European Union Policy on Foreign Investment—How will the New Eu Competence on FDI Affect The Emerging Global Regime?* <http://jiel.oxfordjournals.org/>.

7. Kalman Kalotay, 2006. *The Impact of EU Enlargement on FDI Flows*. *International Finance Review*, Vol. 6, pp. 473-499.

8. *The economics of enlargement*, European Commission, (2006) Fritz Breuss, Paper prepared for the Workshop: «Five years of an enlarged EU – a positive-sum game» Brussels, 13-14 November 2008, *An Evaluation of the EU' Fifth Enlargement with special focus on Bulgaria and Romania*.