

Свободно движение на капитал в ЕС

1. Теоретични ефекти от свободното движение на капитал
2. Междуетраслова и вътрешноотраслова специализация
3. Правна основа за свободното движение на капитал в единното икономическо пространство на ЕС
4. Съюз на капиталовите пазари
5. Движение на капитал в рамките на ЕС

1. А) Моделът на Солоу

Създаваният доход в една отделна страна в условия на автаркия (изолираност) е единствено функция на стойността на вложените фактори за производство – капитал (K) и труд (L):

$$Y = AK^\alpha(HL)^{1-\alpha}$$

$$dK = K_{+1} - K = I - \delta K$$

$$I = S$$

$$S = \bar{s}Y$$

При абстрахиране от икономията от мащаба на
Производството (Cobb–Douglas)

Където

Y: доход

A: равнището на технология

K: капитал

H: човешки капитал

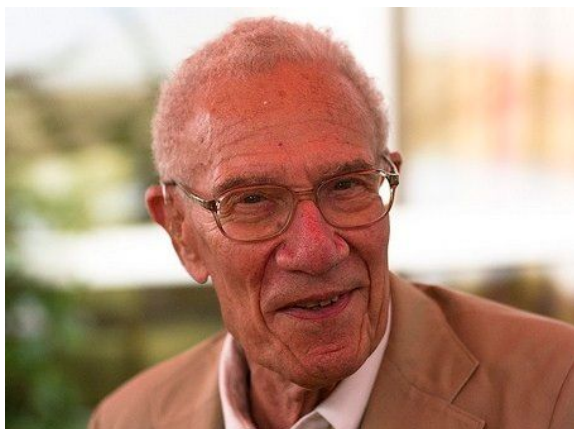
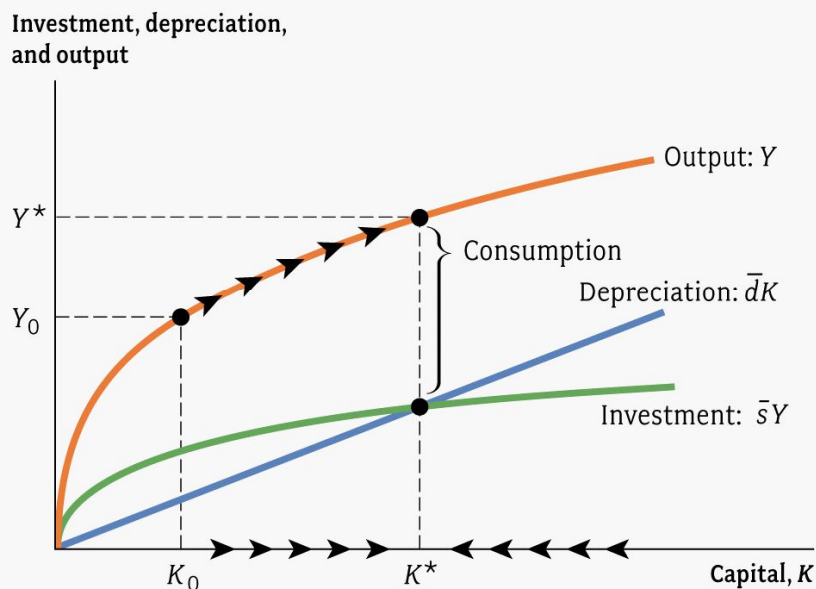
L: работна сила

\bar{d} : норма на амортизация

I: инвестиции

S: спестявания

\bar{s} : норма на спестявания



Robert Solow

Неокласическият модел на икономическия растеж на Солоу разглежда основно две променливи – нормата на спестяване и съответно – нормата на инвестиции (прието е, че $I = S$) и увеличаването на вложения труд, т.е. ръста на населението.

Тъй като е невъзможно да се проследи едновременно ефектът и на двете променливи върху дохода се прилага опростен вариант, показан на графиката, при който се анализира ефектът върху дохода на нормата на спестяванията при постоянно население (вложен труд).

Пояснение към графиката:

K – акумулиран капитал

K_0 = акумулиран капитал в началната (нулевата) година

K^* = акумулиран капитал в годината, когато се постига устойчиво състояние (steady state). При това състояние рентабилността на капитала започва рязко да пада, т.е. приръста на инвестиции води само до минимален растеж, тъй като амортизацията е равна на инвестициите (пресечната точка на синята и зелената прави).

Б) Поведение при интеграция

Еднакви за двете сравнявани страни са δ (норма на амортизация и A (равнище на технология) .

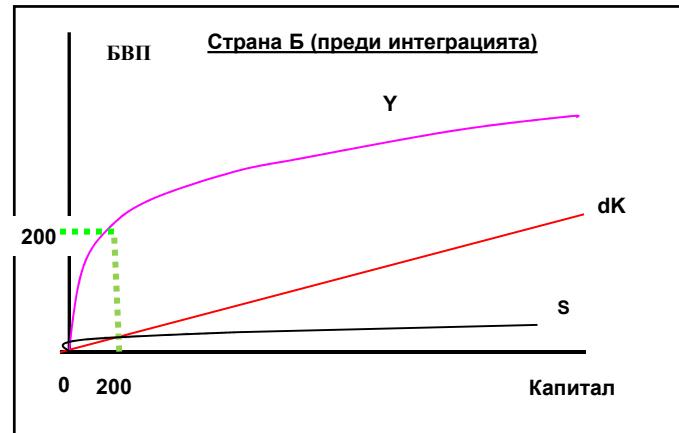
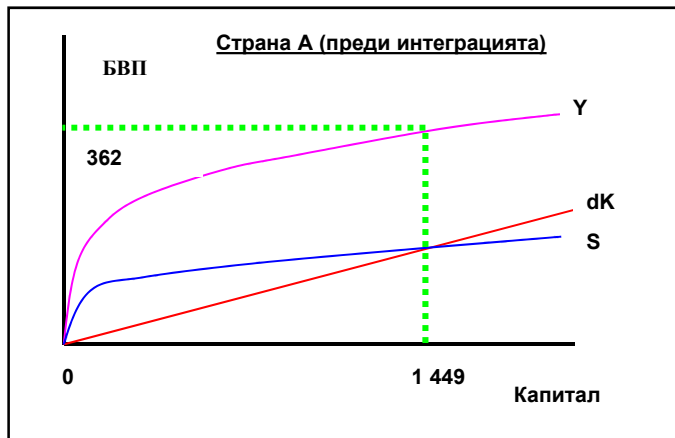
За по-голяма нагледност на ефекта от интеграцията е прието също, че страните разполагат с една и съща работна сила $L = 200$ и че коефициентът за човешкия капитал H и в двете страни е $= 1,0$.

При това положение различен остава само параметърът s (норма на спестявания) и съответно различни са натрупаните спестявания S (инвестиции) в условия на автаркия .

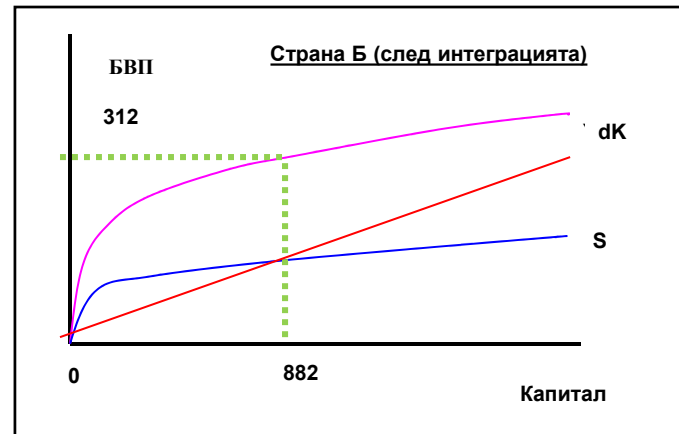
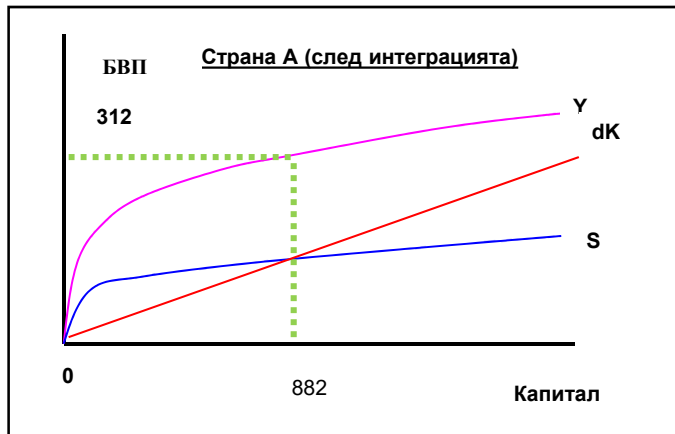
При страната A натрупаните спестявания (инвестиции) до настъпването на устойчивостта са 1 449 условни единици, при страната B са 200. Съответно размера на brutния вътрешен продукт в тази ситуация в страната A е 362, а в страната B е 200 условни единици.

Изхождайки от факта, че човешкият капитал е идентичен и размерът на работната сила е идентичен, то различията в доходността на инвестициите в двете сравнявани страни се дължат единствено на различната норма на натрупване през предходните години и съответно на различния размер на натрупаните (акумулираните) инвестиции. При постигането на устойчиво състояние в страната A с повече натрупани инвестиции се създава повече доход (БВП) от този в страната B с по-малко акумулиран капитал.

Б) Интеграция



В страната А дивидентът (рентабилността на инвестициите, т.е. на капитала) е $362/1449 =$ около 0,25 (25%). Това е пределната рентабилност, тъй като е постигнато устойчивото състояние. През същата година в страната Б, където има значително по-малко акумулиран капитал и устойчивото състояние на ниска рентабилност на капитала още не е достигнато, имаме значително по-високи дивиденди (рентабилност). Тя е равна на $200/200 = 1,0$ или 100%!



Изводи от интеграцията

- ❑ В процеса на интеграция, който може да продължи различен брой години, до достигането на равномерно разпределение на капитала при новото състояние на стабилност, но вече за двете страни като цяло, част от капитала от страна А отива в страна В, където има по-високи дивиденди.
- ❑ В конкретния случай равновесието е постигнато при общо ниво на БВП в общия пазар на страна А и страна Б = 624 условни единици и общ размер на инвестирания капитал = 1 764 условни единици.

	Автаркия	След интеграцията	
	БВП = БНП	БВП	БНП
Страна А	362	312	380
Страна Б	200	312	244
ОБЩО	562	624	624

❑ БНП отразява движението на дивиденди от страна А към страна Б. Видно е, че износът на капитал води до намаляване на БВП в страна А от 362 на 312 условни единици, но в същото време до ръст на БНП от 362 на 380. Що се отнася до страна Б, то тук ръста е и при БВП и при БНП, като естествено той е значително по-голям при БВП.

❑ Глобалната печалба на доход от процеса на преразпределение на капитала е 62 единици, което е постигнато с увеличение на съвкупния капитал от 113 единици, т.е. при дивидент = 0,55 (55%), значително по висок от средния при състояние на автаркия в страната А и в страната Б.

Ето защо може да се каже, че износът на капитал от страната с повече натрупан капитал в страната с по-малко натрупан капитал е процес, носещ полза в глобален мащаб.

2. Междуетраслова и вътрешноотраслова специализация

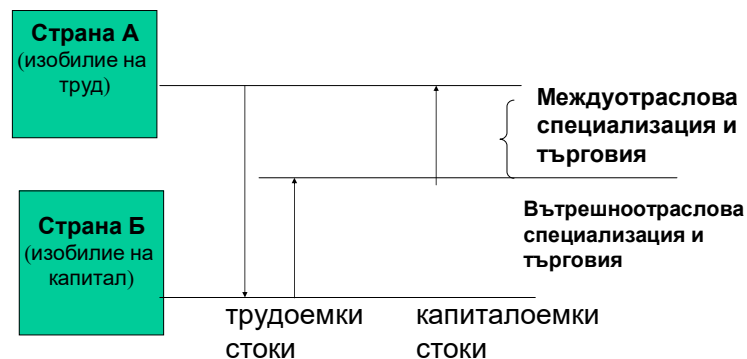
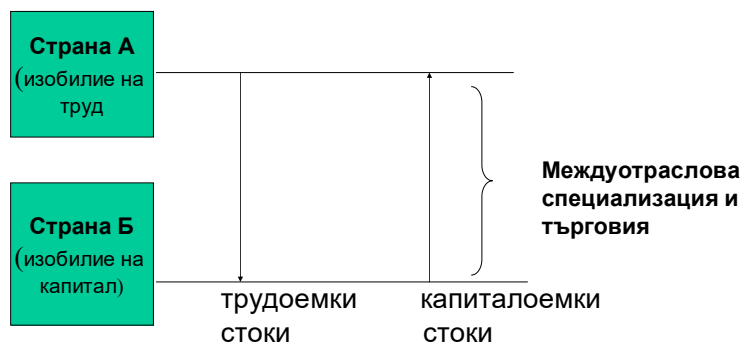
- Ако се опитаме да обобщим картината относно теоретичните ефекти от свободното движение на факторите за производство, то можем да констатираме пренасочване на търговията и инвестициите от междуетрасловата специализация, свързана с различията в цените на труда и капитала, към вътрешноотрасловата специализация, свързана с икономията от мащаба
- Пример: 70% от компонентите за производството на леки коли в ЕС идват по каналите на вътрешноотрасловата специализация и вътрешносъюзната търговия

Имаме две стоки – едната е хомогенна и трудоемка, например зърно
другата подлежи на диференциация и е капиталоемка –
например детайли за коли

Същите две стоки

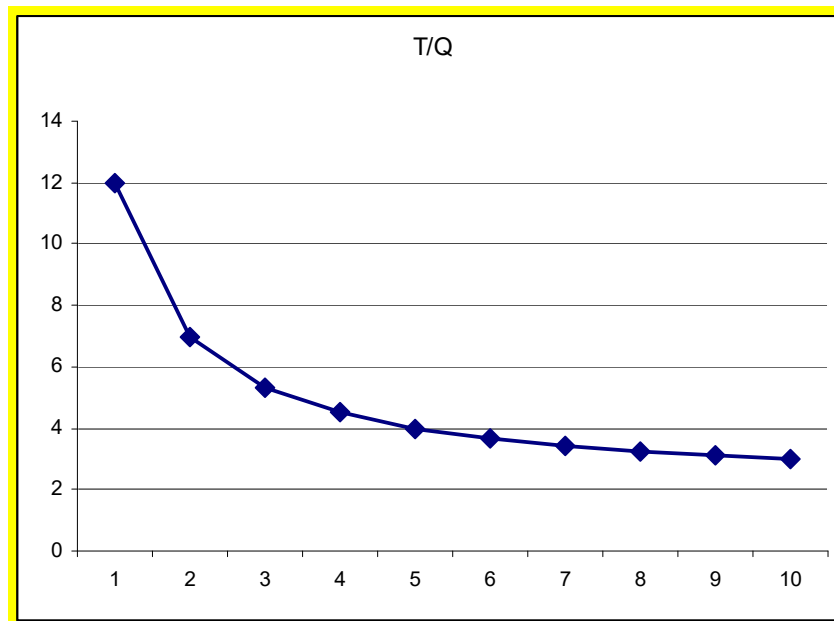
Вариант отчитащ ефекта
на икономията от мащаба на производството

Класически вариант (Моделът Heckscher-Ohlin)



2. Междуетраслова и вътрешноотраслова специализация

- ❖ Икономията от мащаба е свързана особено тясно с разпределението на фиксираните разходи.
- ❖ Общите разходи T включват фиксираните разходи C и променливите разходи V , т.е. $T = V + C$.
- ❖ Ако цялата продукция е Q , то разходите на единица продукция са $T/Q = V/Q + C/Q$.
- ❖ Променливите разходи на единица продукция (V/Q) се определят от разхода на материали на единица създадена нова стойност (рандеман).



На графиката: $T/Q = V/Q + C/Q$
 V/Q (рандеман) = 2

При фиксираните разходи на единица продукция (C/Q), числителят е фиксираната величина (амортизация (лицензионни разходи), наем, разходи за реклама и дистрибуция, т.е. разходи, които не зависят или много слабо зависят от обема на производството).

С увеличението на знаменателя на дробта намалява стойността на дробта като цяло. 7

- ❖ При нарастването на обема на производството разходите на единица продукция (T/Q) се приближават все повече към променливите разходи на единица продукция (V/Q), които в случая са 2 условни единици.
- ❖ От своя страна фиксираният разход на единица продукция (C/Q) все повече намаляват и при един достатъчно голям обем на производството те достигат една твърде ниска или пределно ниска (оптимална) величина.
- ❖ Икономията от мащаба е толкова по-голяма, колкото по-голям е дялът на фиксираният разход в общите разходи за производството. Но от какво се определя размера на фиксираният разход и каква е тенденцията, която се наблюдава сега?
- ❖ Имаме нарастване на инвестициите в машини и оборудване, особено в такива отрасли като машиностроене, химическа индустрия, фармацевтика, електроника. В същото време се съкращава срокът за експлоатация на оборудването, т.е. срокът на неговата “морална амортизация”. Поради тази причина пренасяната в готовата продукция част от стойността на машините и оборудването ежегодно нараства.
- ❖ Като илюстрация за драматичната промяна в съотношението между фиксираният и променливите разходи и съответно за тяхното влияние върху цените, може да се посочи индустрията за софтуер. Майкрософт са похарчили за създаването на Windows 95 около 1,1 млрд. дол., фиксираният разход за организиране на реклама и дистрибуция са били около 1,2 млрд. дол., докато променливите разходи на единица продукт да били само 2-3 дол. Като търговска отстъпка за търговците на дребно. Цената на един програмен продукт е била около 55 дол. Това означава, че съотношението постоянно към променливи разходи при създаването и реализацията на продукта Windows 95 е било приблизително 17:1, а за да се покрият фиксираният разход е било необходимо да се продадат приблизително 500 000 000 програмни пакета!

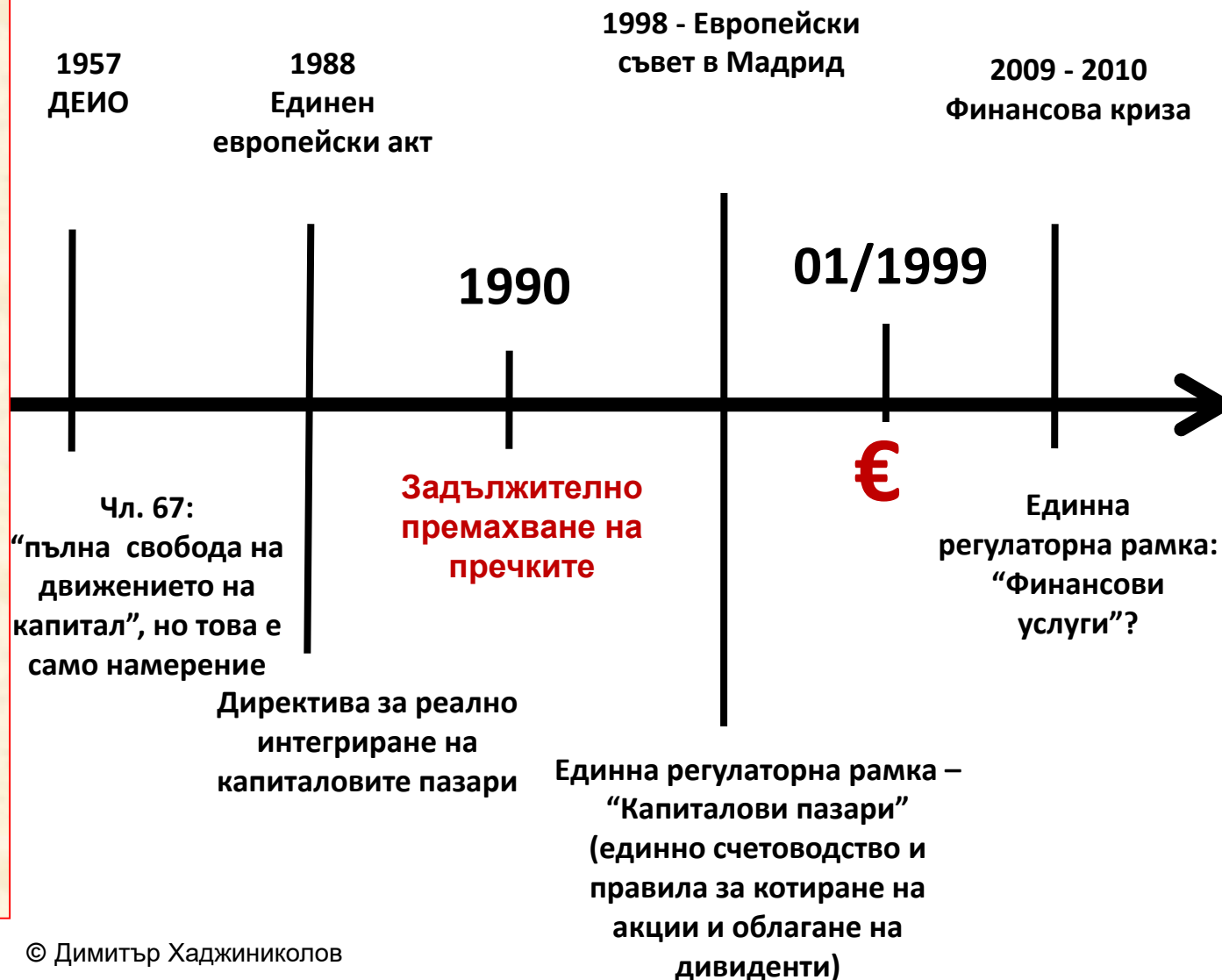
3. Правна основа за свободното движение на капитал в единното икономическо пространство на ЕС

Свободното движение на капитал в ЕС се постига постепенно (виж схемата)

Все още се съхраняват пречки свързани с

- различия в законодателството
- националния финансов надзор
- различията при капиталовите изисквания за финансовите дружества
- Различия при облагането на доходи от капитал

Финансовата криза ще ускори интеграцията



ДИРЕКТИВА НА СЪВЕТА
от 24 юни 1988 година
за прилагане на член 67 от Договора
(88/361/ЕИО)

I. ПРЕКИ ИНВЕСТИЦИИ ⁽¹⁾

Член 1

1. Без да се засягат следните разпоредби, държавите-членки премахват ограниченията относно движението на капитали между лица, които живеят в държавите-членки. За да се улесни прилагането на настоящата директива, движението на капитали се категоризира в съответствие с номенклатурата в приложение I.

II. ИНВЕСТИЦИИ В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ

III. ОПЕРАЦИИ С ЦЕННИ КНИЖА

IV. ОПЕРАЦИИ С ДЯЛОВИ ЕДИНИЦИ НА ПРЕДПРИЯТИЯ

VI. ОПЕРАЦИИ С ТЕКУЩИ И ДЕПОЗИТНИ СМЕТКИ

A. Сделки с ценни книжа на капиталовия пазар

1. Придобиване от чуждестранни лица на национални ценни книжа, с които се сключват сделки на паричния пазар ⁽¹⁾.
2. Придобиване от местни лица на чуждестранни ценни книжа, с които се сключват сделки на паричния пазар.
3. Придобиване от чуждестранни лица на национални ценни книжа, с които не се сключват сделки на паричния пазар ⁽¹⁾.
4. Придобиване от местни лица на чуждестранни ценни книжа, с които не се сключват сделки на паричния пазар.

VIII. ФИНАНСОВИ ЗАЕМИ И КРЕДИТИ

Б. Допускане на ценни книжа до капиталовия пазар ⁽¹⁾

- i) Пускане на финансова борса ⁽¹⁾.
- ii) Емитиране и пускане на капиталов пазар ^(*)
 1. Допускане на ценни книжа до чуждестранен капиталов пазар.
 2. Допускане на чуждестранни ценни книжа до националния капиталов пазар.

IX. ПОРЪЧИТЕЛСТВО, ДРУГИ ГАРАНЦИИ И ЗАЛОЖНИ ПРАВА

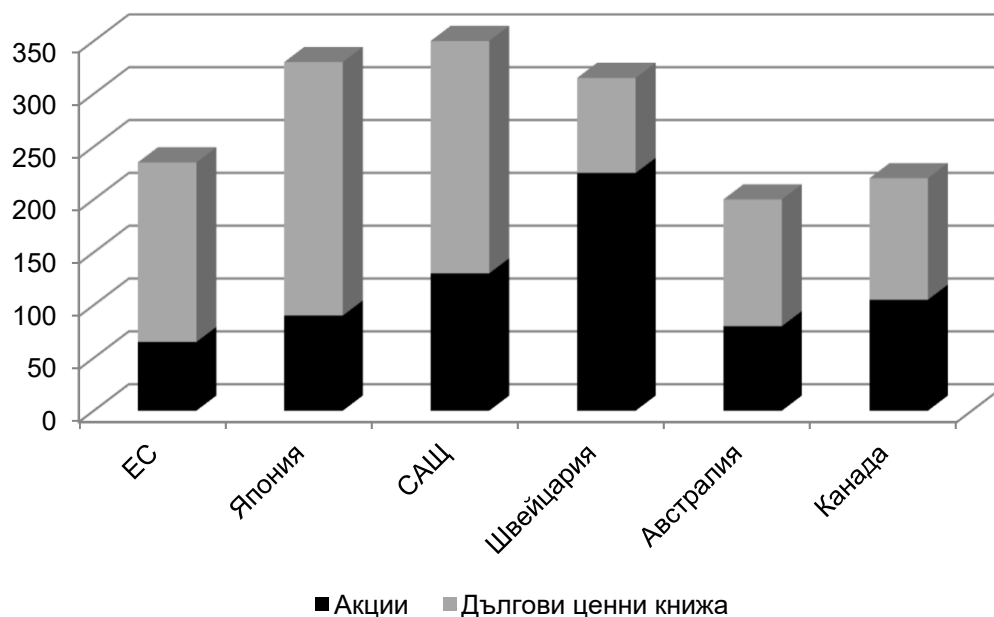
XI. ДВИЖЕНИЯ НА КАПИТАЛИ ЗА ЛИЧНИ ЦЕЛИ

5. Съюз на капиталовите пазари

- ✓ Макар, че свободното движение на капитали е заявено като намерение още през 1957 г., даже 60 години по-късно не може да се говори за единен капиталов пазар на ЕС. Има още много национални различия, като например различното уреждане на несъстоятелността в националните законодателства и липсата на стандартизирани процедури, както и на единна документация и информация за кредитоспособността на емитентите.
- ✓ Както отбелязва Европейската комисия в началото на 2015 г., *капиталовите пазари остават разпокъсани и обикновено са организирани на национално равнище. В следствие на финансовата криза през 2008-2009 г. и последвалите я събития, интегрирането на финансовите пазари в ЕС отслабна, като банките и инвеститорите се насочиха основно към съответните вътрешни пазари на държавите-членки.*
- ✓ Операциите на фондовите борси също са основно ориентирани към националните компании, а изключенията от това правило, които се наблюдават на капиталовите пазари на Люксембург, Великобритания и отчасти Ирландия, Холандия и Испания не допринасят особено за финансирането на европейската икономика, тъй като тези пазари са ориентирани силно към страни и региони извън ЕС. В някои случаи, както е ситуацията на капиталовия пазар на Люксембург, основното направление на инвестиционната дейност са офшорни зони.

- В тази ситуация секюритизацията в ЕС чувствително изостава от тази в САЩ, което е причина за по-малкия прилив на инвестиции в реалната икономика.
- По данни на Европейската комисия, ако пазарът на ценни книжа в ЕС бе също толкова развит, колкото в САЩ, между 2008 и 2013 г. европейската икономика щеше да разполага с допълнителни 90 млрд. евро за финансиране на бизнеса.
- Секюритизация, произхожда от термина security, което означава ценна книга или търгуван финансов актив. Степента на секютиризация показва доколко нетъргувани активи са се превърнали в търгувани финансови активи.

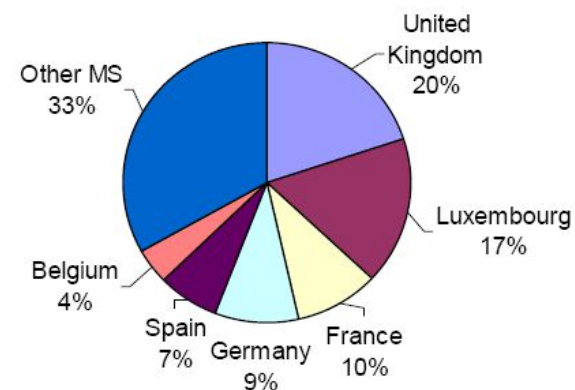
Секюритизация в развитите икономики (% от БВП)



4. Движение на капитал в рамките на ЕС

© Димитър Хаджиниколов

Figure 2: Share in EU FDI outward flows to extra-EU, 2006-2008



Общите натрупани преки инвестиции в чужбина на държавите-членки на ЕС (2007 г.) са около 8300 млрд. €.

От тях 5100 са в рамките на ЕС (около 60%) и 3200 (около 40%) са извън ЕС (1 200 млрд. са в САЩ).

Най-много натрупани инвестиции на държави-членки има в други държави-членки на ЕС. начело по този показател е Франция – 645 млрд (13%). Следват Великобритания (10%), Германия (10%), Холандия (8%).

Най-много инвестиции от други държави-членки на ЕС също и има във Франция – 557 млрд. €, в Германия са 507 €, във Великобритания – 429, в Испания – 327, в Холандия – 326. При новите държави-членки (2007 г.) Унгария – 89 млрд. €, България 22 млрд. €.

Движение на ПЧИ между държавите-членки

	2007		
	експорт	импорт	салдо
Общо ПЧИ в ЕС	645	592	53
Франция	124	89	35
Великобритания	76	55	21
Германия	72	36	36
Италия	66	28	38
Белгия	38	48	-10
Унгария	19	19	0
Австрия	10	18	-8
Полша	2	13	-11
Чехия	1	6	-5
България	0	6	-6
Румъния	0	7	-7
Общо ПЧИ извън ЕС	484	360	124

Figure 2: Main EU-15 investors in the new Member States: flows 2004-2006

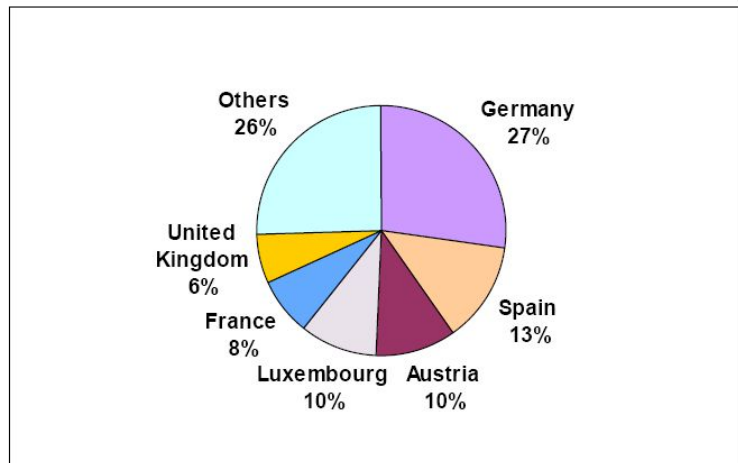
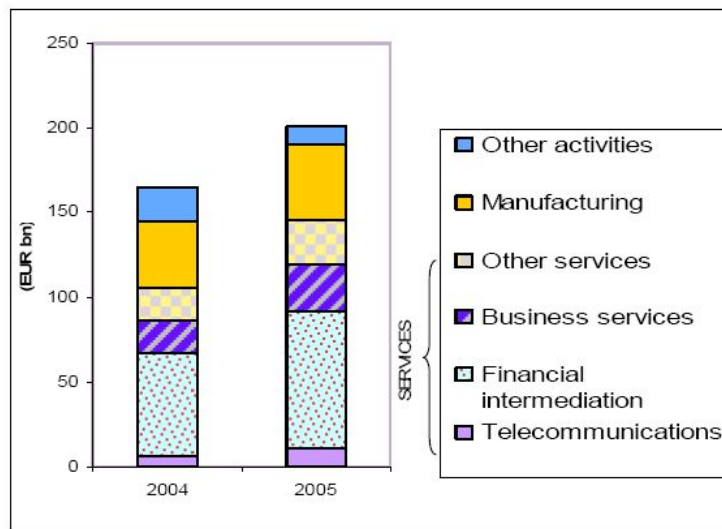


Figure 4: EU-15 FDI stocks held in the 10 new Member States by main activity²



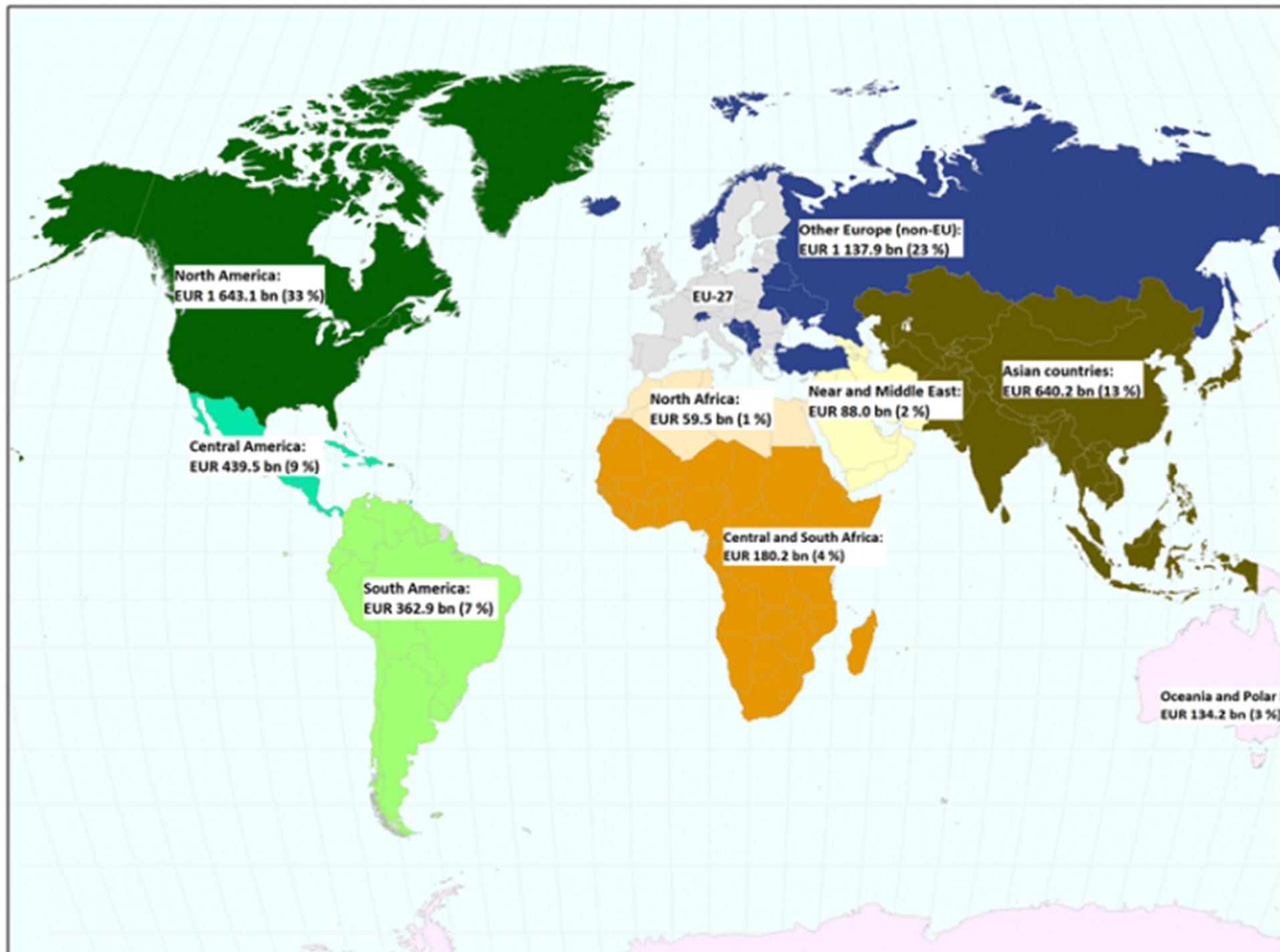
Разпределение на ПЧИ на ЕС 15 (%)

	2005	2006	2007	2008	2005 - 2008
EC 15	90,4	91,2	93,4	90,5	91,4
EC 12*	9,6	8,8	6,6	9,5	8,6

Както се вижда от графиката, най-големият инвеститор в новите държави-членки сред старите държави-членки е Германия, с дял 27%. Следват Испания, Австрия и Люксембург.

Най-голям е потокът към финансовите услуги (банкова дейност, предоставяне на финансови кредити). Това е и причината за големия дял на Люксембург, където се събират значителни финансови потоци от частни капитали от Германия, Франция и други стари държави-членки и се реекспортират към новите държави-членки.

Значителен е делът и на бизнес-услугите, при това той нараства. За съжаление делът на преработващата промишленост се съкращава. Това е обаче състоянието на нещата от времето преди икономическата криза от 2008-2009 г. Може да се очаква, че по време на кризата и след нея ще намалее делът на финансовото посредничество и бизнес услугите за сметка на увеличаване на дела на реалната икономика.



Инвестиции на лица от ЕС извън съюза (2011)

Регион	Млр. евро	Дял (%)
САЩ и Канада	1643	33
Европа извън ЕС (вкл. Швейцария, Русия и Турция)	1138	23
Азия без Ближкия Изток	640	13
Мексико и Централна Америка	440	9
Неопределени (офшори и др.)	360	8
Южна Америка	363	7
Тропическа Африка	180	4
Ближкия Изток	88	2
Северна Африка	60	1
Общо	4912	100