



Munich Personal RePEc Archive

The FDI flows under the global crisis effects

Georgescu, George

15 July 2012

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/40842/>
MPRA Paper No. 40842, posted 12 Sep 2012 07:09 UTC

The FDI flows under the global crisis effects

George Georgescu

Senior Researcher

The Institute of National Economy

Abstract. Over time, foreign investments were the decisive factor contributing to the development of nations, but were the hardest hit during economic recessions. Under the circumstances of the world economy globalization and of the quasi-liberalization of international capital movements, leading to a high degree of financial markets interdependence, the impact of the crisis triggered in 2008 on FDI has been severe: decreased investment ability of companies, both on account of restricting access to financial resources and declining corporate profits; increased costs of financing on volatile international capital markets; reduced risk appetite of investors; deteriorated business climate; re-location of investments portfolio and the pressure of sovereign debts.

Keywords: global crisis; international capital flows; foreign direct investments; transnational corporations; economy recession.

JEL Classification: E22, F21, F23, G01, G15.

Fluxurile ISD în contextul crizei globale

1. Considerații generale

Po

Pornind de la rolul investițiilor în procesul dezvoltării economice și de la măsura în care pot fi atrase resurse financiare suplimentare din exterior, fie în mod direct, fie de pe piețele de capital, în teoria și practica internațională este recunoscut de mult timp că acestea se constituie într-un multiplicator al eforturilor naționale, cu o contribuție semnificativă la avansul economiei și ameliorarea standardului de viață al populației. După cum releva un proeminent reprezentant al liberalismului clasic (Ludwig von Mises, 1995, p. 98), începând chiar spre finele secolului al XIX-lea și în secolul XX, în toate țările, cu excepția Angliei (prima exportatoare de capital), investițiile străine au jucat un rol esențial în dezvoltarea industriilor, implicit a comerțului internațional, fiind considerate cel mai important eveniment istoric din perioada amintită.

Literatura de specialitate și cercetările întreprinse mai recent pe plan mondial au încercat și parțial au și reușit, prin modele econometrice și/sau studii empirice, să releve, în contextul globalizării economiei, relația de complementaritate – prin contrast cu cea de substituție – între investițiile străine directe și comerțul internațional. Astfel, Martens A. (2008, p.14), studiind evoluția influxurilor ISD comparativ cu cea a fluxurilor comerciale în 21 țări emergente a ajuns la concluzia că acestea sunt complementare, ceea ce poate fi explicat de faptul că majoritatea investițiilor străine directe în aceste țări sunt pe verticală, companiile mamă străine furnizând inputurile și respectiv exportând outputurile.

Examinând relația între stocul ISD și schimburile comerciale ale Portugaliei cu un număr de 28 parteneri în perioada 1995-2000 și aplicând un model de tip gravitațional, Magalhaes și Africano (2007, p.12) au constatat de asemenea că relația

este de complementaritate, afiliatele străine acționând ca niște canale de comerț, care au facilitat expansiunea atât a exporturilor cât și a importurilor, cu un impact aparent neutru asupra balanței, care, la nivele dezagregate, poate semnifica însă că efectele pozitive pe balanța comercială în anumite sectoare să fi fost anulate de cele negative din alte sectoare. Ceea ce a fost pus în evidență se referă la faptul că, în principiu, investițiile străine pe verticală sunt asociate cu o valoare adăugată superioară și cu un impact potențial mai mare asupra exporturilor decât asupra importurilor, iar prin contrast, cele direcționate spre activități cu valoare adăugată scăzută pot genera valori superioare ale importurilor de bunuri intermediare, cu impact negativ asupra balanței comerciale.

Dacă impactul investițiilor străine se consideră în general benefic (aport de capital, transfer de tehnologie și de know-how, piețe externe etc.) Narula și Portelli (2004, p.12) observă că există un prag ce trebuie depășit de țările gazdă pentru a putea beneficia pe termen lung de aceste avantaje. Dacă ISD sunt orientate spre exploatarea resurselor naturale, beneficiile se pot obține relativ rapid (investiții, producție, ocupare, taxe), dar alte avantaje legate de procesul dezvoltării, cum sunt avansul tehnologic și de cunoștințe, eventual vor apare mai târziu sau poate chiar deloc. Ca atare, susțin autorii citați, impactul ISD asupra dezvoltării economiei, implicit a comerțului exterior, depinde de dinamica transferului de tehnologie, și mai important, de măsura integrării subsidiarelor corporațiilor multinaționale în sistemele țării gazdă, precum și a ameliorării capacităților locale, fiind vital ca firmele străine să realizeze avantaje comparative prin complementaritate și nu prin substituirea companiilor locale.

Fără a se putea generaliza efectele ISD în timp și spațiu sau a fi validate în mod similar în cazul tuturor țărilor emergente, s-au observat diferențe semnificative ce decurg din strategiile sectoriale, respectiv globale ale marilor corporații. Încercând să examineze diferitele efecte ale investițiilor străine asupra creșterii economice din țările gazdă, rezultatele cercetărilor empirice făcute de Fontanier (2007, p. 69) au

confirmat că efectele ISD și interacțiunea lor cu caracteristicile țării gazdă, cum ar fi nivelul educației, diferă în funcție de țara de origine a investitorului străin. Astfel, s-a constatat că efectele investiției corporațiilor transnaționale cu baza în SUA diferă de cele ale TNC din Japonia și Regatul Unit, dar și în raport cu cele din Franța, Germania, Olanda. Ca atare, susține autorul, țările gazdă trebuie să-și adapteze politicile de atragere a investițiilor străine pe sectoare în funcție de evaluarea acestor efecte.

Deși există părerea larg răspândită printre factorii de decizie conform căreia ISD generează externalități pozitive în privința productivității pentru țările gazdă, studiile empirice nu au confirmat-o. Așa cum releva Alfaro și alții (2010, p. 27) în cazul țărilor în curs de dezvoltare nu există efecte clare, fie pozitive, fie negative. Modelul folosit de autori a pus în evidență că atunci când piețele financiare locale sunt relativ bine dezvoltate, țările gazdă pot beneficia de legăturile între companiile străine și firmele autohtone, cu efecte de multiplicare în întreaga economie. Ca atare, susțin autorii citați, factorii de decizie trebuie să fie atenți când implementează politici de atragere a ISD complementare producției locale, în sensul că dezirabile sunt cele orientate către industriile finale și intermediare, și nu în mod necesar cele orientate către producția de bunuri finale pentru export și respectiv pentru consumul intern.

Punând problema factorilor ce determină orientarea ISD, respectiv a deciziei de investiții, Blonigen (2006) susține că politicile fiscale și evoluția cursului de schimb din țara gazdă sunt elemente importante, dar nu determinante, această decizie putând fi influențată și de gradul de protecție comercială sau de accesul la informațiile de bază pentru evaluarea costurilor fixe. Spre exemplu, arată el, o perioadă, teoria convențională compara evoluția ISD cu cea a titlurilor de stat și analiza în ce mod fluctuațiile cursului de schimb afectează decizia de investiții. Totuși, dacă o eventuală depreciere a monedei face să scadă suma pentru cumpărarea unui activ de pe piața locală, aceasta reduce însă și profitul nominal, fapt confirmat

de studiile empirice. Pe de altă parte, în țările gazdă, opinia publică înclină să considere deprecierea un factor determinant al influxurilor ISD, manifestându-și preocuparea privind vânzarea unor active naționale-cheie (sau tehnologice) la prețuri subevaluate. În privința politicii fiscale, autorul citat arată că reducerea/eliminarea dublei impozitări în țările gazdă poate afecta în sens pozitiv decizia de investiții, în special în cazul corporațiilor multinaționale.

De asemenea, în ciuda părerii, destul de larg răspândite, conform căreia o protecție comercială sporită în țara gazdă încurajează ISD, aceasta nu a fost dovedită empiric, studiul citat, prin examinarea acțiunilor antidumping declanșate de SUA între 1980-1995, constatând că doar corporațiile multinaționale acționează de maniera aceasta. Pornind de la faptul că, din rațiuni de profitabilitate, ISD necesită un grad mare de acuratețe și predictibilitate a evaluării costurilor fixe, inclusiv pentru identificarea unei locații eficiente, Blonigen apreciază, în mod just, că accesul la informațiile privind caracteristicile mediului local, cadrul legal și alte reglementări, existența și posibilitatea de coordonare a furnizorilor, fac mai probabilă decizia de localizare a investiției în țara respectivă.

În mod uneori mai puțin explicit, se încearcă acreditarea ideii conform căreia acțiunea corporațiilor transnaționale (TNC), principalul vector al ISD în ultimele două decenii, inclusiv către țările emergente, s-ar fi dovedit un factor benefic pentru dezvoltarea acestor țări. Conform opiniei formulate de Wacker (2011, p. 32) pe baza unei analize econometrice ce a cuprins 111 țări în perioada 1980-2008, impactul pozitiv al ISD în țările în curs de dezvoltare, văzut prin prisma proporției între stocul acestora și PIB, precum și a raportului de schimb bazat pe prețurile relative de export și de import (*NBTT - Net Barter Terms of Trade*) se explică prin aceea că el nu se datorează influxurilor de capital pe termen scurt în căutarea unor avantaje conjuncturale ci reprezintă mai degrabă rezultatul acumulării de investiții străine într-un timp îndelungat. El este de părere că factorul decisiv al creării de efecte pozitive asupra raportului de schimb aferent comerțului internațional al țărilor în curs de

dezvoltare îl reprezintă avantajul conferit de puterea de piață a platformelor de export create de TNC, respectiv de prețurile externe superioare obținute de acestea. Ținând seama caracterul vertical al ISD, precum și de faptul că fluxurile comerciale se derulează în interiorul rețelelor de producție a multinaționalelor, aceste efecte depind și de măsura în care TNC sunt motivate să transfere profitul în țările gazdă.

Ca atare, pe de o parte, la nivelul statelor emergente, politicile macroeconomice de dezvoltare au încercat să insereze strategii de atragere a investițiilor străine prin diferite măsuri sau facilități care să le acorde acestora un tratament nediscriminatoriu, cu respectarea dreptului de proprietate, să le genereze încredere printr-un cadru fiscal și legislativ stabil, în esență, să li se asigure investitorilor un mediu de afaceri transparent și prietenos.

Puține din aceste state au fost capabile însă să elaboreze strategii pe termen lung, cu priorități sectoriale clare care să armonizeze interesele naționale cu cele investitorilor străini și care să evalueze corect riscurile implicate de un eventual reflux de capital asupra economiei reale, ca și asupra cursului de schimb, balanței comerciale și de plăți externe. Una din puținele măsuri de supraveghere și protecție financiară întreprinse în unele țări, în special din Asia, a vizat contracararea influxurilor de capital străin cu caracter speculativ (având ca țintă cursul de schimb, exploatarea diferențialului de dobândă, tranzacții oneroase cu active mobiliare sau imobiliare ș.a.) care nu numai că dereglau echilibrele de pe diferitele piețe, dar creau vulnerabilități majore pentru țările gazdă în cazul unor retrageri bruște și masive.

2. Investițiile străine în contextul globalizării

De-a lungul timpului, fluxurile de capital, inclusiv investițiile străine, au constituit factorul determinant al imprimării ritmului de dezvoltare în faza ascendentă a ciclurilor economice, având însă și cel mai mult de suferit în perioadele de recesiune. Competiția crescândă între companii și, mai recent, națiuni și/sau blocuri

regionale, pe fondul consolidării și extinderii razei de acțiune a corporațiilor transnaționale, a generat exacerbarea ciocnirilor de interese la nivel planetar, atât de natură economică (în special bătălia pentru resurse), cât și geopolitică (repoziționări ale raportului de forțe între marile puteri, inclusiv formarea unor noi alianțe strategice), în lipsa reglementărilor și a unui arbitraj internațional credibil, multe din acestea devenind ireconciliabile, chiar până la limita declanșării unui conflict global.

Pe plan monetar, această competiție acerbă a fost însoțită de deturnarea treptată a surselor de finanțare, dinspre creditele reale (limitate de dimensiunea procesului de economisire) spre cele discreționare (substitute monetare cu potențial nelimitat) a căror expansiune a dus, alături de alți factori, la conducerea unei politici a banilor ieftini (*easy money*) de către bănci, cu concursul autorităților monetare, respectiv băncilor centrale.

Un alt factor important l-a reprezentat politica monetară neconvențională de menținere la un nivel scăzut (uneori aproape de zero) a dobânzilor de referință și/sau injecțiile de capital pe piață (*Quantitative Easing*) acoperite cu titluri de stat, ca modalitate de susținere a creșterii economice, mai ales în țările avansate, care au încurajat însă, prin ieftinirea creditării, nu numai investițiile, ci și consumul, fiind, mai mult, purtătoare ale riscului de cădere în capcana lichidității (*liquidity trap*).

O explozie necontrolată a creditelor poate contribui pe termen mediu și scurt la accelerarea creșterii economice, dar într-un mod iluzoriu, cu prețul formării unui balon speculativ bi-compartimentat economie reală (investiții, capacități de producție în exces) respectiv nominală (explozia pieței mobiliare), a cărui spargere la un moment dat este inevitabilă și cu efecte dezastruoase, inclusiv prin contagiune.

Criza declanșată în acest caz nu se manifestă conform fazelor de declin/recesiune aferente ciclicității procesului de dezvoltare, ci intervine de fapt ca o corecție a unor dezechilibre economice și monetare create în mod artificial, fiind mai degrabă o încercare de ajustare structurală a piețelor, în vederea restabilirii funcționalității acestora.

Pe de altă parte, acoperirea într-o măsură din ce în ce mai mare a expansiunii cererii globale de finanțare pe seama lărgirii bazei de finanțare, în special prin utilizarea unor instrumente derivate și a dezvoltării pieței secundare de capital a creat un conflict de interese între activitatea instituțiilor de credit tradiționale și fondurilor de investiții (*investment banking*), inclusiv a așa-numitelor servicii financiar-bancare umbră (*shadow banking*), a căror extindere a ajuns să o depășească pe cea a celor convenționale, distorsionând și fluxurile internaționale de capital. .

Criza declanșată în anul 2008 în SUA a fost generată de gravele disfuncționalități manifestate pe piețele financiare, lipsite de adecvarea modalităților de reglementare la evoluția rapidă a acestora, respectiv prin introducerea unor mecanisme de supraveghere și control care să sancționeze excesele și să combată tranzacțiile speculative. Criza financiară a degenerat pe diferite canale de transmisie în 2009, pe de o parte prin efectele de contagiune care au afectat întregul sistem bancar internațional, mai ales din țările avansate, salvarea marilor bănci pe principiul *too big to fail* implicând costuri enorme pe seama creșterii datoriei publice până la limita materializării riscului suveran, iar pe de altă parte răsfrângându-se în economia reală prin intrarea acesteia în recesiune, devenită globală într-un timp scurt, producând și o fractură pe planul fluxurilor internaționale de bunuri și servicii.

În condițiile indeciziei și ale deficitului de coordonare a liderilor mondiali, incapabili să se pună de acord, împreună cu instituțiile internaționale, asupra introducerii unor mecanisme de reglementare a tranzacțiilor financiare internaționale care să prevină declanșarea unei alte crize, precum și a volatilității de pe piețele financiare care a continuat să se manifeste pe plan global în 2010, 2011 și previzibil în 2012, la care s-au adăugat, cu o intensitate crescândă, incertitudinile legate de perspectivele Zonei Euro, precum și accentuarea vizibilă a unor vulnerabilități ale statelor BRICS, economia globală se găsește în continuare expusă la șocuri de natură să-i altereze stabilitatea, poate, într-un mod iremediabil.

Casetă

Se remarcă gradul mai mult sau mai puțin ridicat de relativitate a rezultatelor diferitelor studii teoretice și/sau empirice privind fluxurile ISD, ca și cele de comerț internațional, accentuat pe măsura diversificării și creșterii complexității în timp și spațiu a operațiunilor financiare/investiționale/comerciale. O analiză pertinentă a acestor fenomene ar necesita, ca premisă esențială, existența unor date statistice care să reflecte realitățile și să permită aprofundarea demersului analitic la nivele cât mai dezagregate. După cum am relevat în alte lucrări (Georgescu G., 2007), amplificarea, pe măsura accelerării procesului de globalizare, a fenomenului de procesare activă/pasivă distorsionează major datele privind comerțul internațional. Într-un final, acceptându-se că sunt necesare schimbări conceptuale și statistice privind înregistrarea operațiunilor de comerț exterior, sub inițiativa OMC *Made in the World* lansată în 2011, se încearcă re-definirea naturii acestei problematice la nivel mondial.

În acest context, cu ocazia conferinței la nivel înalt având ca temă cauzele și consecințele globalizării organizată la Groningen de UE și OMC în aprilie 2012 a fost lansată o bază de date mondială WIOD (World Input-Output Database) care să poată releva valoarea adăugată încorporată în produsele și serviciile ce fac obiectul comerțului internațional și respectiv să permită o evaluare mai aproape de realitate a competitivității sectoriale din diferite țări (vezi în acest sens studiul privind măsurarea valorii adăugate a exporturilor extra-UE 27, Bouwmeester și alții, 2012). Aflat în fază experimentală, este dificil de presupus că acest proiect se va dovedi viabil pentru „curățirea” datelor de comerț exterior, mai ales dacă se au în vedere, pe de o parte, complexitatea matricelor de lucru și pe de altă parte lipsa sa de finalitate ca instrument de orientare a politicilor comerciale, dat fiind lagul semnificativ de timp, datele disponibile în WIOD mergând în prezent până la anul 2007 și acoperind doar parțial 2008 și 2009. Chiar dacă s-ar depăși aceste dificultăți, calea deschisă sub egida OMC - fals direcționată în opinia noastră - eventual parcursă până la capăt ar clarifica poate contribuția la valoarea adăugată pe lanțul transferurilor cross-border a bunurilor și serviciilor internaționale, dar aceasta ar necesita să fie continuată cu implicațiile sale macroeconomice, respectiv corectarea tuturor indicatorilor începând cu PIB, atât la nivel național, cât și global, ceea ce nu este de așteptat.

Privind datele de comerț exterior, atât timp cât demersurile nu se concentrează pe eliminarea dublei înregistrări (la importuri, respectiv exporturi) a unor valori ce nu fac obiectul plăților/încasărilor internaționale, aferente bunurilor intermediare sau subansamblelor care circulă în/din teritorii vamale diferite, nu se poate întrevădea o imagine reală a acestuia, și nici a impactului asupra configurației financiare efective a contului curent al balanței de plăți externe la nivel național și/sau global (vezi în acest sens și revizuirea metodologiei BPM6 propuse de FMI, 2011). Problema gradului din ce în ce mai scăzut de relevanță a datelor se întâlnește și în cazul investițiilor străine, spre exemplu diferența între fluxurile ISD de ieșiri și cele de intrări (teoretic egale) la nivel global fiind de peste 170 mld. dolari în anul 2011.

Conform experților UNCTAD (2012, p. 3), aceste diferențe sunt cauzate de: inconsistențe în colectarea datelor și în metodele diferite de raportare a datelor (de exemplu cele privind înregistrarea tranzacțiilor ISD, tratamentul profiturilor reinvestite, cursurile de schimb valutar folosite pentru transformarea în moneda națională sau invers); natura schimbătoare a tranzacțiilor (investiții străine din surse indirecte, schimb de acțiuni între investitori și companiile achiziționate) și creșterea gradului de complexitate a acestora (pot implica fonduri de la firmele mamă, din credite private sau guvernamentale, din programe de asistență etc.); distincția între tranzacțiile ISD privite ca investiții de portofoliu și/sau ca având caracter speculativ (*hot money*); suferirea și sub acest aspect a efectelor crizei globale prin manifestarea unei volatilități a cursurilor de schimb în raport cu momentele de raportare a datelor.

Parametrii tabloului macroeconomic și financiar, atât cât mai pot fi considerați că reflectă realitățile (vezi considerațiile din Casetă), indică o deteriorare constantă a situației post-criză în aproape toate statele lumii, care par să fi intrat într-o derivă lipsită de orice orizont de ieșire în timp și spațiu, ceea ce se reflectă și pe plan geopolitic prin crearea unei stări de haos a relațiilor internaționale la nivel planetar, în contextul unor mutații strategice și re poziționări de anvergură ale principalilor actori ai scenei mondiale.

Creșterea gradului de îndatorare, atât internă, cât și externă, a majorității statelor, reprezintă una dintre cele mai mari amenințări la adresa stabilității financiare și a sustenabilității eventualei redresări a economiei mondiale, implicând constrângeri dure ale regimului fiscalității din aceste state, cu un impact negativ asupra fluxurilor comerciale și investiționale globale.

3. Evoluția fluxurilor globale ale ISD sub impactul crizei financiare

În condițiile globalizării și quasi-liberalizării circulației capitalului, precum și gradului ridicat de interdependență a piețelor financiare, impactul crizei asupra fluxurilor internaționale de capital a fost drastic, inclusiv asupra celor aferente investițiilor străine directe.

Așa cum relevă rapoartele anuale ale UNCTAD *World Investment Report* (2009, 2010, 2011, 2012), după ce atinseseră un vârf de circa 1.970 mld. dolari în 2007, anul 2008 a marcat sfârșitul ciclului de creștere a investițiilor internaționale, influxurile ISD înregistrând o cădere la 1.740 mld. dolari (cu peste 10%) și respectiv la 1.200 mld. dolari în 2009 (cu încă circa 30%). În anul 2010, fluxurile ISD au început să se redreseze, majorându-se cu 8% față de anul anterior (la 1300 mld. dolari), estimându-se că în 2011 acestea au atins puțin peste 1500 mld. dolari, nivel mult inferior (cu circa 25%) celui din perioada pre-criză. Pentru 2012, având în vedere

incertitudinile în creștere ale contextului internațional se așteaptă ca influxurile globale ale ISD să nu depășească 1600 mld. dolari.

Principali factori derivați ai crizei financiare și recesiunii economice care a urmat și care au afectat fluxurile globale ale ISD au fost scăderea capacității investiționale a companiilor, atât pe seama restricționării accesului la resurse financiare (pe fondul declinului profiturilor corporatiste și creșterii costurilor de finanțare de pe piețele internaționale de capital), cât și, a diminuării apetitului la risc, implicit a deteriorării climatului de afaceri.

După cum arată Thomas A. (2009, p. 8), la nivelul unei țări, efectele crizei financiar-bancare asupra comerțului exterior sunt atât directe, prin reducerea mijloacelor de susținere/creditare a exporturilor, cât și în mod indirect, prin deteriorarea condițiilor de pe piețele de capital ceea ce afectează investițiile destinate capitalului de lucru, dar și cele pe termen mediu-lung, cu un impact negativ asupra producției industriale, inclusiv a celei pentru export, precum și a configurației balanței de plăți.

Atrăgând atenția asupra măsurii în care învățămintele din episoadele istorice ale crizelor financiare sunt valabile în examinarea și explicarea crizei actuale, aceasta din urmă deosebindu-se fundamental prin gradul de severitate și de extindere globală, Abiad A. și alții (2011, p. 26) arată că cele mai afectate țări au fost cele avansate, care determină 40% din cererea globală și care, prin reducerea importurilor lor, au contribuit decisiv la contracția comerțului internațional.

Maurer și Degain (2010, p. 22) relevă în acest sens că măsurarea efectelor crizei financiare asupra comerțului internațional este extrem de dificilă în condițiile integrării verticale a companiilor multinaționale, respectiv a multiplicării operațiunilor de procesare în alte țări, valorile de piață ale exporturilor de bunuri intermediare/importurilor de produse finite fiind distorsionate și de încercările de înscriere în zonele de fiscalitate apreciate ca optime. Astfel, se arată că prețurile de transfer reprezintă o problemă extrem de complexă, greu de descifrat, implicând pe

de o parte utilizarea unor prețuri artificiale (supra sau sub-facturate) între companiile multinaționale și afiliatele lor în privința alocării profiturilor și, pe de altă parte, deturnarea metodelor de evidențiere utilizate de autoritățile fiscale locale în scopul eludării plății taxelor și impozitelor.

Pe plan internațional s-a căzut de acord asupra unui criteriu esențial în analiza structurală a fluxurilor ISD și anume cel în funcție de obiectivele urmărite de investitor, din acest punct de vedere putându-se distinge trei targeturi: pătrunderea pe noi piețe, mărirea competitivității, respectiv exploatarea de resurse. Fiind evident că efectele crizei globale s-au răsfrânt asupra tuturor celor trei categorii de investiții străine, s-a pus problema diferențelor în privința magnitudinii și locației impactului.

Un studiu al UNCTAD (2009, p. 20) relevă că cele mai afectate în mod direct de criza globală declanșată în 2008 au fost ISD destinate deschiderii sau expansiunii pe noi piețe, în special ale țărilor dezvoltate, explicabilă prin contracția economiilor acestora, ca și în 2009, a țărilor emergente, care au înregistrat un declin al producției și exporturilor. Impactul crizei asupra ISD destinate căutării câștigurilor de competitivitate, deși mai dificil de estimat, a fost semnificativ dacă se au în vedere operațiunile de restructurare internațională a marilor corporații transnaționale, care au inclus închiderea/redimensionarea unor unități devenite nerentabile, precum și retragerea/relocalizarea de pe unele piețe. Trebuie menționat că acest fenomen a fost însoțit uneori de deschiderea altor facilități în state care ofereau oportunități mai mari, respectiv costuri mai mici de producție.

După cum se arăta în studiul citat, în privința proiectelor ISD în țările în curs de dezvoltare bogate în resurse, acestea au suferit și ele impactul crizei în partea a doua a anului 2008 și în 2009, atât pe seama recesiunii globale, cât și, de fapt, ca o consecință parțială a acesteia, pe seama scăderii prețurilor și cotațiilor internaționale, aflate însă și sub efectele corecției curbei de creștere excesivă în perioada pre-criză.

Din punctul de vedere al fluxurilor globale ale ISD sub forma investiții de portofoliu/obiective noi, în 2008, efectul cel mai drastic a fost resimțit de segmentul

fuziuni-achiziții trans-frontieră (ce reprezentau circa 90% din totalul ISD în 2007), care au înregistrat o scădere cu aproape 30%, iar în 2009 de segmentul greenfield, multe proiecte de investiții fiind amânate sau anulate, atât ca urmare a scăderii capacității de finanțare, cât și a deteriorării mediului de afaceri. Trebuie menționat că ulterior, scăderea prețurilor activelor, însoțită în multe cazuri de scăderea cotațiilor acțiunilor și de devalorizarea monedelor naționale au determinat, mai ales la nivelul marilor corporații transnaționale, o politică agresivă de achiziții, atât în țările dezvoltate, cât și în țările emergente de interes.

În penultimul raport privind investițiile străine pe plan global al UNCTAD (2011, p. 148) apare o abordare dacă nu nouă, cel puțin paradoxală în contextul unui asemenea raport, în sensul că se recomandă factorilor de decizie - cu referire la cei din țările în curs de dezvoltare - să aibă o vedere mai de ansamblu, care să depășească perimetrul ISD și al comerțului și care să ia în considerare modurile non-investiționale (Non-equity modes - NEMs) ale producției internaționale cross-border, cum sunt: contractarea manufacturării și outsourcingul de servicii (cu o cifră globală de afaceri de circa 1200 mld. dolari în 2011), franchising (350 mld. dolari), licensing (350 mld. dolari), precum și contractele de management (100 mld. dolari).

Fără a se face o evaluare cât de cât minimală, se precizează totuși că schimbarea de optică față de aceste operațiuni implică și unele riscuri pentru țara gazdă generate de caracterul lor ciclic și de ușurința cu care pot fi re-localizate, eludarea de către companiile multinaționale a unor standarde sociale, de muncă sau de mediu din țara mamă, precum și valoarea lor adăugată scăzută.

După cum se observă din datele prezentate în Tabelul 1, ca circuit al fluxurilor ISD între regiuni și grupuri de state, cu mențiunea unor discrepanțe statistice la nivel global (vezi explicațiile de la paragraful anterior) se constată că, în perioada 2009-2011, țările dezvoltate au înregistrat fluxuri nete negative ale ISD (cu ieșiri semnificativ mai mari decât intrările, mai ales în 2011, când diferența a fost de aproape 500 mld. dolari).

Tabel 1**Fluxurile globale ale ISD pe regiuni în perioada 2009-2011**

- mld. dolari -

Regiunea	ISD intrări (inflows)			ISD ieșiri (outflows)		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
La nivel global	1197,8	1309,0	1524,4	1175,1	1451,4	1694,4
Țări dezvoltate	606,2	618,6	747,9	857,8	989,6	1237,5
Țări în curs de dezvoltare din care:	519,2	616,7	684,4	268,5	400,1	383,8
- Asia de Est și Sud - Est	206,6	294,1	335,5	176,6	243,0	239,9
- America Latină	149,4	187,4	217,0	54,3	119,9	99,7
Țări în tranziție	72,4	73,8	92,2	48,8	61,6	73,1

Sursa: *World Investment Report 2012*, Overview, UNCTAD, p. 3

Țările în curs de dezvoltare au fost principalele beneficiare ale fluxurilor ISD dinspre statele dezvoltate (cu o contribuție echilibrată atât a SUA, îndeosebi pe seama profiturilor reinvestite de TNC, cât și a UE și Japonia, îndeosebi prin achiziții și fuziuni conduse de TNC), cu intrări nete pozitive, inițial în scădere, de la 250 mld. dolari în 2009 la 216 mld. dolari în 2010 (explicată în principal prin majorarea ieșirilor de capital din acel an, în special din Asia de Est și Sud - Est, inclusiv din China, dar și din America Latină, chiar peste nivelul din 2011), dar urmată de o creștere la peste 300 mld. dolari în 2011, localizată, în principal în aceleași grupuri de state.

În privința distribuției sectoriale a fluxurilor ISD (vezi Tabelul 2), care includ atât investițiile prin achiziții-fuziuni, cât și cele greenfield, s-a constatat o revigorare a acestora față de perioada pre-criză, mai ales în sectorul primar (în principal industrii extractive în domeniul hidrocarburilor și minier), a cărui pondere în total s-a majorat la 14% (în raport cu cifra de 8% cât era media anilor 2005-2007).

Fluxurile ISD care s-au îndreptat spre industriile manufacturiere au înregistrat o creștere constantă în ultimii 3 ani, cifra de 660 mld. dolari din 2011 situându-se sub

nivelul atins în 2008, dar apropiindu-se de media realizată în perioada 2005-2007, ceea ce a dus și la o majorare a ponderii lor în total de la 41% la 46%.

Tabel 2

Distribuția sectorială a fluxurilor de investiții la nivel global

Anul	Valoare (mld. dolari)			Pondere (%)		
	Sector primar	Industria manufacturiere	Servicii	Sector primar	Industria manufacturiere	Servicii
Media 2005-2007	130	670	820	8	41	50
2008	230	980	1130	10	42	48
2009	170	510	630	13	39	49
2010	140	620	490	11	50	39
2011	200	660	570	14	46	40

Sursa: *World Investment Report 2012*, Overview, UNCTAD, p. 7

Deși în revenire în 2011, fluxurile ISD în sectorul serviciilor au fost cele mai afectate de criza globală, ponderea lor în total scăzând la 40% față de 50% (media anilor 2005-2007).

Indicele de atracție a ISD calculat de UNCTAD pentru 2011 (vezi Tabelul 3) care ține seama de influxurile de investiții străine (media ultimilor trei ani), dar și de dimensiunea statelor respective relevă prezența între primele 10 din lume din acest punct de vedere a 6 țări emergente cu mențiunea că, exceptând Hong Kong și Liban, acestea dispun, ca principală atracție, de importante resurse minerale și/sau hidrocarburi.

Tabel 3

Top 10 țări după indicele de atractivitate a ISD în 2011

Loc	Țara	Influxuri ISD (medie 2009-2011) (mld. dolari)	Influxuri ISD/PIB (%)
1	Hong Kong	68	30,4
2	Belgia	78	15,9
3	Singapore	45	20,7
4	Luxemburg	16	30,0
5	Irlanda	22	10,1
6	Chile	15	7,6
7	Kazakhstan	12	8,4
8	Mongolia	3	36,4
9	Turkmenistan	4	15,6
10	Liban	4	10,7

Sursa: *World Investment Report 2012*, Press release, UNCTAD, p. 3

Ultimul raport privind investițiile pe plan global al UNCTAD (2012, p. 9) prezintă, pentru prima dată, o ierarhie a țărilor după indicele contribuției ISD, respectiv în funcție impactul investițiilor străine asupra economiei, în termenii contribuției la valoarea adăugată, ocuparea mâinii de lucru, exporturi, cercetare – dezvoltare, încasările din taxe și impozite.

Corespunzător acestui indice, este de remarcat ca două din primele 3 locuri în ierarhia mondială sunt ocupate de țări din Europa Centrală și de Est, respectiv Ungaria și Republica Cehă, în care se înregistrează impactul cel mai semnificativ al investițiilor străine (cu mențiunea că în ambele țări Germania este principalul investitor), stocul ISD pe locuitor fiind de circa 7.500 euro și respectiv circa 12.000 euro.

Comparând indicele contribuției ISD cu ponderea stocului ISD în PIB, experții UNCTAD au constatat diferențe semnificative între țări privind impactul asupra dezvoltării pe unitate de ISD, în unele cazuri contribuția fiind chiar mult sub

așteptări, cum este de exemplu Bulgaria, unde se pare că atragerea unor importante fluxuri de investiții străine s-a datorat în cea mai mare parte regimului fiscal, fără a se înregistra un efect echivalent asupra economiei.

În contextul efectelor crizei globale asupra fluxurilor internaționale de capital, ca și asupra celui de bunuri și servicii, reacția statelor, în locul uneia cât de cât coordonate, după cum ar fi fost de așteptat, dimpotrivă, pare contradictorie, respectiv alternând între adoptarea unor politici fie restrictive (austeritate fiscală-bugetară, standarde de prudențialitate bancară ridicate, creditare limitată, inclusiv a subsidiarelor, bariere comerciale / investiționale) fie de stimulare (alocații bugetare, privatizări, promovare comercială / investițională) fie a unui mix nedefinit între acestea, fără a putea distinge particularități specifice țărilor dezvoltate, respectiv celor în curs de dezvoltare.

Cert este că, la nivel global, depășirea crizei și revenirea pe o traiectorie de creștere, eventual durabilă, nu se întrevide, cel puțin pe termen mediu și scurt, ci se asistă mai curând la o extindere a bătăliei pentru resurse, între care cea pentru resursele financiare pare să se acutizeze, reducând șansele de redresare a economiei mondiale, inclusiv a fluxurilor de investiții străine.

Pentru România, la riscurile unei evoluții nefavorabile a contextului extern, inclusiv a exacerbării lor printr-un eventual șoc survenit în Zona euro, se adaugă cele aferente unui cadru intern volatil - economic și politic - cu efecte adverse asupra influxurilor ISD, cursului de schimb al monedei naționale și stabilității financiar-bancare, aflate sub presiunea crescândă a unei datorii interne și externe aproape de limita sustenabilității.

Bibliografie selectivă

Alfaro L., Chanda A., Kalemli-Ozcan S., Sayek S. (2009) *Does Foreign Direct Investment Promote Growth? Exploring the Role of Financial Markets on Linkages*, NBER, May.

Blonigen B. A. (2006) *Foreign Direct Investment Behavior of Multinational Corporations*, NBER Reporter: Research Summary, Winter.

Bouwmeester M. C., Oosterhavena J., Rueda-Cantuche J. M. (2012) *Measuring the EU value added embodied in EU foreign exports by consolidating 27 national supply and use tables for 2000-2007*, WIOD Conference: *Causes and Consequences of Globalization*, Groningen, The Netherlands, April 24-26.

Bruegel Report (2009) *Impact of Financial Crisis on Trade and Investment*, International Conference, Tokyo, February.

Fortanier F. (2006) *Foreign direct investment and host country economic growth: Does the investor's country of origin play a role?* University of Amsterdam.

Georgescu G. (2007), *Current Account Deficits and Implications on Country Risk of Romania*, Romanian Journal for Economic Forecasting, No 4/2007, Expert Publishing House.

Hansen H., Rand J. (2006) *On the causal links between FDI and growth in developing countries*, The World Economy, No 29.

IMF (2011) *Course on Balance of Payments and International Investment Position Statistics*, Washington, D.C.

Magalhaes M., Africano A. (2007) *A Panel Analysis of the FDI Impact on International Trade*, Working Papers University of Porto, nr. 235, January.

Martens A. (2008) *Trade Liberalization and FDI in Emerging Countries: An Empirical Study*, University of Montreal, January.

Mises Von L. (1995) *Economic Policy. Thoughts for Today and Tomorrow*, Free Market Books, Irvington-on-Hudson, New York.

Narula R., Portelli B. (2004) *Foreign direct investment and economic development: Opportunities and limitations from a developing country perspective 2004-2009*, MERIT – Maastricht Economic Research, Institute on Innovation and Technology.

UNCTAD (2009) *Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows*, UNCTAD, April.

UNCTAD (2012) *World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investments Policies*, UNCTAD, New York and Geneva.

Wacker K. M. (2011) *The Impact of Foreign Direct Investment on Developing Countries' Terms of Trade*, Working Paper No. 2011/06, ONU-WIDER, February.

Zaman G., Georgescu G. (2011) *Sovereign risk and debt sustainability: warning levels for Romania*, în vol. *Non-Linear Modelling in Economics. Beyond Standard Economics*, Expert Publishing House, Bucharest, pp. 234-270.