



**A C A D E M I A   R O M Â N Ă**  
**ȘCOALA DE STUDII AVANSATE A ACADEMIEI ROMÂNE**  
**DEPARTAMENTUL ȘTIINȚE ECONOMICE, SOCIALE ȘI JURIDICE**

---

# **TEZĂ DE DOCTORAT**

**Impactul crizei economice asupra  
investițiilor străine directe**

**Conducător științific:**

**Prof. univ. dr. Elena Pelinescu**

**Doctorand:**

**Mirel-Daniel Simionescu**

**București**

**2018**

# CUPRINS

Introducere .....	7
<b>CAPITOLUL 1: ASPECTE TEORETICE PRIVIND INVESTIȚIILE STRĂINE DIRECTE ..</b>	<b>12</b>
1.1. Precizări noționale privind ISD .....	12
1.2. Teoriile privind ISD .....	19
1.3. Efecte pozitive și negative ale investițiilor străine directe .....	39
<b>CAPITOLUL 2: FACTORI DETERMINANȚI AI INVESTIȚIILOR STRĂINE DIRECTE .....</b>	<b>44</b>
2.1. Factorii determinanți ai investițiilor străine directe în literatura de specialitate .....	44
2.2. Factorii determinanți ai investițiilor străine directe în țările din Europa Centrală și de Est (ECE) .....	51
2.3. Influența factorilor determinanți ai investițiilor străine directe în țările ECE-5 în perioada 2005-2017 .....	64
2.4. Influența factorilor determinanți ai investițiilor străine directe în România în perioada 1991-2017 .....	68
<b>CAPITOLUL 3: SCHIMBĂRI ÎN INVESTIȚIILE STRĂINE DIRECTE LA NIVEL MONDIAL ȘI EUROPEAN ÎN CONTEXTUL CRIZEI ECONOMICE GLOBALE RECENTE .....</b>	<b>74</b>
3.1. Efectele crizei economice globale recente asupra investițiilor străine directe la nivel mondial și european .....	74
3.2. Consecințele crizei economice globale recente asupra investițiilor străine directe realizate în țările Europei Centrale și de Est .....	84
3.3. Influența determinanților investițiilor străine directe după declanșarea crizei economice recente în țările ECE-5 .....	89
<b>CAPITOLUL 4: EFECTELE CRIZEI ECONOMICE GLOBALE RECENTE ASUPRA INVESTIȚIILOR STRĂINE DIRECTE ÎN ROMÂNIA .....</b>	<b>96</b>
4.1. Modificări în investițiile străine directe în România în contextul crizei economice recente .....	96
4.2. Determinanți ai investițiilor străine directe în România înainte și după declanșarea crizei economice mondiale recente .....	107
4.3. Influența crizei economice globale recente asupra relației investiții străine directe - creștere economică în România .....	109
4.4. Politici posibile de intensificare a atragerii investițiilor străine directe pentru minimizarea efectelor crizei economice globale recente .....	116
Concluzii .....	125
<b>ANEXE .....</b>	<b>130</b>
Anexa 3.1.....	130
Anexa 3.2.....	134
Anexa 3.3.....	135
Anexa 4.1.....	136

<b>Anexa 4.2.....</b>	<b>137</b>
<b>Anexa 4.3.....</b>	<b>138</b>
<b>BIBLIOGRAFIE.....</b>	<b>141</b>

## Lista tabelelor

Tabelul nr.1.1. Sinteza a teoriilor ISD .....	36
Tabelul nr. 2.1. Factorii determinanți ai ISD în țările gazdă, în viziunea lui J.H. Dunning.....	45
Tabelul nr. 2.2. Principalii factori determinanți ai ISD.....	49
Tabelul nr. 2.3. Cele mai importante bariere pentru ISD în cazul statelor emergente (% în total respondenți) .....	58
Tabelul nr. 2.4. Principalii factori determinanți ai ISD în țările ECE.....	62
Tabelul nr. 2.5. Model cu efecte aleatoare pentru a explica intârile de ISD atrase de țările ECE-5 în perioada 2005-2017.....	68
Tabelul nr. 2.6. Variabilele folosite în construirea modelelor Bayesiene (1991-2017).....	70
Tabelul nr. 2.7. Model final de regresie liniară Bayesiană pentru explicarea factorilor determinanți ai ISD în România în perioada 1991-2017 .....	71
Tabelul nr. 3.1. Evoluția intrărilor de ISD pe grupe de țări în perioada 2006-2017.....	75
Tabelul nr. 3.2. Evoluția ieșirilor de ISD pe grupe de țări în perioada 2006-2017 .....	77
Tabelul nr. 3.3. Evoluția ieșirilor de ISD pe țările ECE în perioada 2006-2017 .....	86
Tabelul nr. 3.4. Modificarea influxurilor de ISD atrase de țările ECE în cele mai importante sectoare în 2009 față de 2008 (%) .....	86
Tabelul nr. 3.5. Testul de cauzalitate Granger pentru țările ECE -5 în perioada 2008-2017 .....	91
Tabelul nr. 3.6. Testul de cauzalitate Granger pentru Polonia, Ungaria, România și Bulgaria în perioada 2008-2017 .....	92
Tabelul nr.3.7. Model cu efecte fixe pentru explicarea ISD în funcție de rata totală de taxare în țările ECE-5 în perioada 2008-2017 .....	93
Tabelul nr. 3.8. Model cu efecte fixe pentru explicarea ISD în funcție de rata totală de taxare în Bulgaria, România, Polonia și Cehia în perioada 2008-2017 .....	94
Tabelul nr. 3.9 Model cu efecte fixe pentru explicarea ratei șomajului în funcție de ISD în țările ECE-5 în perioada 2008-2017 .....	94
Tabelul nr. 3.10. Model cu efecte fixe pentru explicarea ratei șomajului în funcție de ISD în Bulgaria, România, Polonia și Cehia în perioada 2008-2017 .....	95
Tabelul nr. 4.1. Intrările de ISD și rata de modificare a influxurilor de ISD atrase de România și de Uniunea Europeană (2006-2017) .....	98
Tabelul nr. 4.2. Model ridge pentru explicarea evoluției ISD în România în perioada 2008-2017 .....	108
Tabelul nr. 4.3. Model ridge pentru identificarea unor determinanți ISD în România în perioada 1999-2007 .....	109
Tabelul nr. 4.4. Rata PIB-ului real și ISD ca procent din PIB în perioada 2008-2017 .....	112
Tabelul nr. 4.5. Model de regresie liniară Bayesiană pentru explicarea evoluției influxurilor de ISD (% din PIB) în funcție de rata de creștere a PIB real în România în perioada 2008-2017 .....	113

<b>Tabelul nr. 4.6. Model de regresie liniară Bayesiană pentru explicarea creșterii economice reale în România în funcție de ISD în perioada 2008-2017 .....</b>	<b>113</b>
<b>Tabelul nr. 4.7: Model cu efecte fixe pentru explicarea ISD în funcție de VAB la nivel de sector (2008-2016).....</b>	<b>115</b>
<b>Tabelul nr. 4.8.: Model cu efecte fixe pentru explicarea VAB în funcție de ISD la nivel de sector (2008-2016).....</b>	<b>115</b>
<b>Tabelul nr. 4.9.: Principiile care stau la baza politicilor de atragere a ISD .....</b>	<b>118</b>
<b>Tabelul nr. 4.10.: Clasificarea politicilor de atragere a ISD .....</b>	<b>120</b>

## Lista figurilor

<b>Figura 2.1. Evoluția intrărilor de ISD (miliarde US dolari) în țările ECE-5 în perioada 2006-2017 .....</b>	<b>66</b>
<b>Figura 3.1. Evoluția ratei de creștere a PIB-ului real (%) la nivel mondial și a intrărilor nete de ISD la nivel global (% din PIB real mondial).....</b>	<b>76</b>
<b>Figura 3.2. Evoluția ratei de creștere a PIB-ului real (%) la nivel mondial și a ieșirilor nete de ISD (% din PIB real mondial) .....</b>	<b>78</b>
<b>Figura 3.3. Numărul de noi proiecte de ISD în Europa (2010-2016).....</b>	<b>81</b>
<b>Figura 3.4. Numărul de locuri de muncă create prin proiecte de ISD în Europa (2010-2016)....</b>	<b>82</b>
<b>Figura 3.5. Ponderea în PIB a influxurilor nete de ISD atrase de țări ale ECE (2008-2017).....</b>	<b>85</b>
<b>Figura 4.1. Evoluția intrărilor și a ieșirilor de ISD din România în perioada 2006-2017 (miliarde US dolari) .....</b>	<b>96</b>
<b>Figura 4.2. Evoluția încrederii cetățenilor în politicienii români în perioada 2007-2017 .....</b>	<b>98</b>
<b>Figura 4.3. Modificarea intrărilor de ISD în România și UE în perioada 2007-2017.....</b>	<b>99</b>
<b>Figura 4.4. Cifra de afaceri a întreprinderilor investiție străină directă în România (2009-2015) .....</b>	<b>101</b>
<b>Figura 4.5. Numărul mediu de salariați ai întreprinderilor cu investiție străină directă în România (2009-2015) .....</b>	<b>102</b>
<b>Figura 4.6. Distribuția ISD atrase de România pe regiuni (pondere în ISD total) în perioada 2004-2015 .....</b>	<b>103</b>
<b>Figura 4.7. Distribuția soldului ISD în România pe țări de origine (2004-2015) .....</b>	<b>104</b>
<b>Figura 4.8. Ponderea în total ISD a investițiilor realizate în diverse domenii de activitate în perioada 2008-2015 .....</b>	<b>105</b>
<b>Figura 4.9. Ponderea diverselor tipuri de ISD în totalul ISD atrase de România în perioada 2007-2016 .....</b>	<b>106</b>

## Introducere

*Importanța cercetării* investițiilor străine directe (ISD) în contextul crizei economice mondiale recente este legată de necesitatea atenuării consecințelor negative ale crizei economice asupra ISD prin elaborarea și implementarea unor politici care să susțină atragerea de ISD. Cunoașterea și analiza ISD în contextul unei crize economice prezintă o importanță economică deosebită pentru toate dimensiunile temporale: pentru înțelegerea scăderii ISD în perioada crizei economice și pentru a explica situația economică din prezent, dar și pentru a anticipa evoluția viitoare a ISD după o perioadă de criză economică mondială. În plus, perioadele de criză economică sunt caracterizate de scăderi ale PIB la nivelul țărilor afectate pe fondul datoriilor acumulate, ceea ce poate face respectivele țări mai puțin atractive pentru investitorii străini.

*Importanța ISD* pentru redresarea economiei afectate de criza economică derivă din faptul că: ISD constituie un stimulent major al dezvoltării; are o importanță economică în creștere atât pentru statul gazdă, cât și pentru cel de origine a ISD<sup>1</sup>; reprezintă o importantă sursă de finanțare pentru țările în dezvoltare, aducând numeroase avantaje: resurse tehnologice, manageriale și financiare noi, creșteri ale exporturilor și ale ocupării<sup>2</sup>.

*Motivația* alegerii acestei teme este legată de particularitățile crizei recente și de efectele ei asupra ISD la nivel global, înțelegerea modului în care criza economică recentă a afectat ISD oferind posibilitatea de a întreprinde măsuri preventive pentru minimizarea efectelor unei crize economice viitoare. Este importantă descrierea cadrului recente crize economice pentru a întreprinde pe viitor măsuri adecvate de susținere a economiei care se va confrunta cu alte crize economico-financiare.

*Crizele economice*<sup>3</sup> declanșate începând cu anul 1800 sunt caracterizate de ponderi ale datoriei publice în PIB ce depășesc 90% pentru cel puțin 5 ani. În perioadele de criză economică, creșterea economică este cu un procent mai mică decât în celelalte perioade. Din 26 de episoade de criză economică, 20 dintre ele au durat mai mult de 10 ani (episoade lungi), fiind puse pe seama acumulărilor de datorii în perioadele de recesiune economică. Cinci din cele șase episoade scurte de criză economică au avut loc după Primul Război Mondial, iar durata medie a crizelor a fost în jur de 23 ani. Pe fondul creșterii datoriei

---

<sup>1</sup> Razin, A., & Sadka, E. (2012). *Foreign direct investment: analysis of aggregate flows*. Princeton University Press, New York.

<sup>2</sup> Cuong, H. C., Van Tho, T., & My, N. T. N. (2013). New Theory of Foreign Direct Investment: New Evidence From Vietnam. *Journal of Science and Development*, 11(8), 1180-1196.

<sup>3</sup> Reinhart și Rogoff au inventariat crizele economice de-a lungul istoriei evidențiind crizele datoriilor totale (atât interne cât și externe), crizele datoriilor suverane, crizele bancare, criza generată de hiperinflație, crizele de depreciere a monedelor naționale și crizele de lichiditate. Referindu-se la crizele datoriilor, ei evidențiază în perioada 1800-2009 cinci episoade în care cel puțin 20% din statele lumii s-au aflat în criză: primul a fost în timpul războaielor lui Napoleon, al doilea între 1820-1940, când circa 50% din state au fost în incapacitate de plată, a treia la începutul anilor 1870 și a durat două decade, a patra a început cu marea depresiune din 1930 și s-a extins până în 1950 când aproape 50% din țări s-au aflat în incapacitate de plată și cea mai recentă a fost în anii 1980 și 1990, evidențiind conexiunea dintre ciclul datoriilor și paternul crizelor bancare și a datoriilor suverane, că ciclul datoriilor conectat cu crizele economice s-a modificat semnificativ în ultimele două secole. Vezi: Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2011). From financial crash to debt crisis. *American Economic Review*, 101(5), 1676-1706.

publice, au avut loc scăderi ale PIB cu efecte care nu se transmit exclusiv prin ratele mari ale dobânzilor reale<sup>4</sup>.

Există o legătură puternică între crizele bancare și datoriile suverane atât în țările dezvoltate, cât și în cele în dezvoltare. Datoriile private sunt un antecedent pentru crizele bancare, guvernele contribuind în acest stadiu cu numeroasele împrumuturi. Crizele bancare interne, dar și cele venite prin centrele financiare internaționale preced sau însoțesc adesea crizele datoriilor suverane. Împrumuturile publice accelerează cu mult timp înainte de criza datoriilor suverane. Guvernele au adesea datorii ascunse care depășesc nivelurile datoriei externe și care determină datorii publice interne<sup>5</sup>.

Având în vedere multitudinea crizelor economice și particularitățile acestora, în această lucrare, ne vom focaliza doar asupra crizei economice globale recente -2008-2009 (declanșată în a doua jumătate a anului 2007 în SUA și care s-a extins rapid la nivel mondial) analizând-o din perspectiva efectelor sale asupra ISD, deoarece aceasta este considerată de mulți economiști cea mai puternică criză de la Marea Depresiune<sup>6</sup>, o criză unică<sup>7</sup> ce a adus modificări în arhitectura ISD<sup>8</sup>. Mai mult, în acord cu teoriile moderne privind crizele și în acest caz s-a evidențiat o corelație între mișcarea liberă a capitalului și criza economico-financiară, criză ale cărei efecte s-au extins la nivel global, cu intensități și durate diferite de la o regiune la alta. Scăderea *outputului* la nivelul economiei globale s-a manifestat prin criza datoriilor suverane europene. Există o multitudine de cauze ale acestei crize, însă principala cauză este socotită a fi căderea pieței imobiliare din SUA în decembrie 2007, „pierderile depășind cu mult cifra de 1,3 trilioane de \$ din ipotecile subprime estimată la momentul declanșării crizei” care au crescut la „2,4 trilioane de \$ în doar nouă luni până în iunie 2008”<sup>9</sup>. Operațiunile și contractele financiare dificile și supuse efectului de pârgăhie au determinat vulnerabilitatea sistemului financiar. Cota ridicată a efectului de pârgăhie a fost favorizată de politica monetară a SUA, care a fixat un preț neglijabil pentru credit. Pe baze legislative, țările puternic afectate de criză au impus creșteri foarte mari ale salariului minim cu puțin timp înainte de declanșarea crizei economice mondiale. Legea creșterii salariului minim adoptată de SUA la 1 februarie 2007 a determinat blocarea investițiilor și, implicit, a creditării.

Din punct de vedere tehnic, declanșarea crizei se realizează în al doilea trimestru de creștere economică negativă, ceea ce înseamnă că recenta criză economică mondială a început în primul trimestru al anului 2008 și s-a încheiat în ultimul trimestru al anului 2009.

---

<sup>4</sup> Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100(2), 573-78.

<sup>5</sup> Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2011). From financial crash to debt crisis. *American Economic Review*, 101(5), 1676-1706.

<sup>6</sup> Crescenzi, R., Luca, D., & Milio, S. (2016). The geography of the economic crisis in Europe: national macroeconomic conditions, regional structural factors and short-term economic performance. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 9(1), 13-32.

<sup>7</sup> Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008). This time is different: A panoramic view of eight centuries of financial crisis, *Working paper*, No. 13882, NBER Working paper Series, p.1-123

<sup>8</sup> World Investment Report 2009. Transnational corporations, agriculture production and development., Overview, UNCTAD, United Nations Conference on trade and development, 26 October 2009, p.1-48

<sup>9</sup> Justin Yifu Lin (2008), Impactul crizei financiare asupra țărilor în curs de dezvoltare, Institutul Coreean de Dezvoltare, Seul, 31 octombrie 2008, p.10, [http://siteresources.worldbank.org/ROMANIAINROMANIANEXTN/Resources/Oct\\_31\\_JustinLin\\_KDI\\_remarks\\_RO.pdf](http://siteresources.worldbank.org/ROMANIAINROMANIANEXTN/Resources/Oct_31_JustinLin_KDI_remarks_RO.pdf), accesat la 3.07.2018, ora 7,43PM.



Pe baza datelor de la Eurostat (2017), se poate constata că UE a intrat într-un al doilea val de creștere economică negativă la jumătatea anului 2010 și a durat până în 2011<sup>10</sup>. Această criză economico-financiară a afectat aproape toate țările UE, aflate în plin proces de convergență regională, însă influența crizei s-a realizat în mod diferit și cu efecte distincte pe termen lung. La nivelul UE, criza economică a determinat o scădere cu 4,5% a PIB real pe locuitor în anul 2009. Criza s-a resimțit mai întâi în țările dezvoltate din Europa de Vest, instalarea ei realizându-se cu o întârziere de 6-8 luni în Europa de Est. Totuși, Polonia este singura țară din estul Europei care nu a fost afectată de criză, înregistrând creștere economică chiar în perioada de recesiune cu care se confrunta restul Europei. Motivele pentru care Polonia a evitat recesiunea economică sunt legate de datoria privată redusă, flexibilitatea cursului de schimb și cererea internă robustă.

În cele mai multe țări membre ale UE, criza datoriilor private s-a transformat într-o criză a datoriilor suverane (Milio și alții, 2014). Practic, se pot identifica două faze ale crizei: criza datoriilor private din 2008 și criza datoriilor de stat din 2010. Perioada anterioară crizei economice se caracteriza prin extinderea sectorului construcțiilor și creșterea salariilor, în special în sectorul financiar. În prima fază a crizei economice, datoriile private au fost acumulate prin deficitele de cont curent și prin creditele ipotecare, cele din urmă întreținând inflația prețurilor locuințelor și creșterea costului de trai. În cea de-a doua fază a crizei, funcția de stabilizare derulată automat pentru diminuarea efectelor economice și sociale ale crizei datoriilor private a fost încetinită de efectele măsurilor de austeritate întreprinse ca răspuns la criza datoriilor suverane (Crescenzi și alții, 2016). Spre deosebire de crizele anterioare, cheltuielile sociale au fost mult mai puternic afectate de ciclul economic decât în trecut. În anul următor declanșării crizei economice, trendul cheltuielilor sociale a urmat un parcurs similar crizelor anterioare. Totuși, la doi ani după declanșarea crizei, ajustarea cheltuielilor sociale la *trend* a încetinit prociclic cu o constantă sau chiar cu un pas accelerat. Acest fenomen este contrar celui din crizele anterioare, unde deteriorarea decalajului în *output* era, de obicei, însoțit de un decalaj în creștere al cheltuielilor cu protecția socială față de *trend* (Bontout și Terezia, 2013). Specific acestei crize economice, ca și crizelor anterioare, este șomajul ridicat, Spania și Grecia numărându-se printre țările cu cele mai ridicate rate ale șomajului.

Recenta criză economico-financiară globală a influențat negativ creșterea economică, dar și ISD la nivel global. Recesiunea a avut un impact deosebit de puternic asupra băncilor occidentale și instituțiilor financiare, care au fost puse în situația să anuleze, să amâne sau să diminueze fuziuni și achiziții (F&A) - modul cel mai important de intrare pentru ISD transfrontaliere. De aceea, scăderea globală a ISD a fost datorată, în principal, scăderii fuziunilor și achizițiilor transfrontaliere din statele dezvoltate începând cu 2007. În ciuda unei ușoare reveniri în anul 2010, la nivel mondial, fuziunile și achizițiile transfrontaliere s-au diminuat cu 67% în 2015.

Mai îngrijorătoare este reducerea proporțională a investițiilor de capital. Acest lucru este important, deoarece investițiile de capital reflectă angajamentul strategic pe termen lung al multinaționalelor în țările lor gazdă și nu sunt determinate, de obicei, de factori pe termen

---

<sup>10</sup>Eurostat (2017) National GDP and Unemployment Accounts. Disponibil la: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>, accesat la 15.11.2017, ora 10.

scurt, cum ar fi cererile de lichiditate sau considerente fiscale, spre deosebire de profiturile reinvestite și împrumuturile intracompanie (Desai și alții, 2007; Ramb și Weichenrieder, 2005). Prin urmare, nivelul stagnant de investiții de capital poate semnala faptul că o recuperare a fluxurilor de ISD ar putea dura mai mult după această criză.

*Obiectivul* tezei de doctorat constă în analiza influenței crizei economice recente asupra ISD la nivel global, dar și în cazul României și al altor state din Uniunea Europeană. Obiectivul lucrării este îndeplinit prin realizarea a două *sub-obiective*: descrierea cadrului teoretic cu privire la ISD (definire, teorii, determinanți, efecte ale ISD) și analiza empirică a factorilor determinanți ai ISD și a și a efectelor crizei asupra ISD și a economiei unor țări din Europa Centrală și de Est (ECE).

În vederea atingerii obiectivului în cadrul tezei s-au utilizat *tehnici și metodologii* adecvate de la *sinteza documentară* privind teoriile ISD și determinanții acestora care a permis o abordare proprie a aspectelor teoretice privind ISD, a teoriilor economice privind acest concept și a determinațiilor ISD, la *modele econometrice* (modele pe date panel, modele Bayesiene) pentru explicarea factorilor determinanți ai ISD și ai relației sale cu alte variabile macroeconomice.

*Caracterul original* al tezei este asigurat pe baza cercetărilor empirice ce utilizează tehnici de modelare panel și modelare Bayesiană pentru a identifica factorii determinanți ai ISD în România și în țările ECE-5, dar și pentru a descrie relația dintre ISD și creșterea economică în România după declanșarea crizei economice nu numai la nivel național, ci și la nivel sectorial.

În concordanță cu obiectivul urmărit, lucrarea a fost structurată pe *patru capitole*, ce tratează aspecte teoretice privind ISD (teoriile ISD, factori determinanți, relațiile ISD cu alte variabile macroeconomice), dar prezintă și evidențe empirice, reliefând factorii determinanți ai ISD în perioada de după declanșarea crizei economice globale și efectele crizei economice recente asupra ISD.

Primul capitol prezintă clarificări conceptuale privind investițiile străine directe, dar și teorii legate de acest concept, oferind o analiză critică a acestora, dar și a relevanței lor în cazul României. Cu toate că în literatura de specialitate există numeroase cercetări cu privire la teoriile ISD, există puține studii care explică fluxul de ISD în țările în curs de dezvoltare (așa-zisa lume a treia). În această lucrare, se vor oferi și câteva repere teoretice legate de ISD în țările aflate în dezvoltare, cum este și cazul României. Se prezintă și rolul ISD în realizarea dezvoltării durabile, accentuând efectele pozitive și negative, la nivel macroeconomic și la nivel microeconomic ale ISD.

Al doilea capitol prezintă determinanții ISD identificați în literatura de specialitate, făcând distincție între determinanții tradiționali și cei specifici perioadei de tranziție de la economia planificată la cea de piață. Sunt prezentați atât teoretic, cât și empiric factorii care influențează atragerea ISD în țările ECE-5, dar și separat pentru România.

Al treilea capitol analizează transformările suferite la nivelul ISD în contextul crizei economico-financiare recente, realizând o prezentare a evoluției ISD la nivel global, dar și la nivel european. Se descriu efectele crizei economice recente asupra ISD atrase de țările din Europa Centrală și de Est. Pe baza datelor empirice, se identifică factori determinanți ai ISD în țările ECE-5 după declanșarea crizei economice recente. În final, se evaluează prin tehnici econometrice impactul ISD asupra șomajului țărilor ECE-5 în perioada

de după declanșarea crizei economice recente având în vedere că, sub influența crizei s-a produs o recesiune economică ce a condus la agravarea șomajului.

Al patrulea capitol analizează ISD atrase de România în contextul crizei economico-financiare recente. După prezentarea evoluției ISD în România, se identifică, pe baza datelor empirice, factori determinanți ai ISD în România după declanșarea crizei mondiale și se studiază relația între ISD și creșterea economică în România, dar și între VAB și ISD la nivelul sectoarelor economiei românești. Pornind de la efectele negative ale crizei economice asupra ISD și, implicit, asupra creșterii economice, se arată și necesitatea de a elabora o strategie pentru atragerea de ISD în România care să minimizeze efectele crizei economice.

Partea finală de concluzii subliniază principalele contribuții proprii obținute prin analiza empirică a ISD în relație cu factorii determinanți și alte variabile macroeconomice pe care le influențează. Pe baza rezultatelor obținute, au fost indicate câteva recomandări de ordin practic pentru îmbunătățirea influxurilor de ISD în România, inclusiv prin adoptarea unor politici de atragere a ISD. Limitele cercetării sunt date de considerarea în analizele empirice doar a României și a țărilor ECE-5, întrucât atragerea de ISD pare a fi o problemă mai mare pentru aceste state în dezvoltare. Ca direcții viitoare de cercetare se pot considera analize care să trateze fluxurile bilaterale de ISD dintre țări folosind modele econometrice adecvate (de exemplu, modele gravitaționale).

# CAPITOLUL 1: ASPECTE TEORETICE PRIVIND INVESTIȚIILE STRĂINE DIRECTE

Orice investiție implică cel puțin doi agenți economici: un investitor (agentul sursă) și un destinatar (agentul receptor). La nivel internațional, această relație se prezintă sub forma investițiilor străine. După natura fluxului investițional dintre agenți, aceste investiții pot fi investiții de portofoliu (foarte mobile și volatile) sau ISD, care presupun o relație stabilă și pe termen lung între agenți, un interes de durată și o influență considerabilă a entității investitoare asupra celei receptoare.

Deși numeroase organizații internaționale și guvernamentale susțin că ISD au numeroase efecte pozitive în direcția asigurării dezvoltării durabile<sup>11</sup> pentru țara gazdă, efectele negative care pot apărea sunt adesea minimalizate sau trecute cu vederea, mai ales efectele ISD asupra dezvoltării sustenabile care pot fi chiar inverse celor anticipate de guvernanți. În acest context, cercetarea se concentrează pe găsirea cauzelor pentru care efectele scontate nu au fost obținute și nevoia unei intervenții concrete la nivel guvernamental prin măsuri legislative și instituționale care să încurajeze ISD „benefice” pentru România.

## 1.1. Precizări noționale privind ISD

ISD sunt o parte componentă a sistemului economic internațional deschis. Abordarea contabilă bazată pe balanța de plăți definește ISD ca orice flux de împrumut sau cumpărări de proprietate într-o întreprindere străină care este deținută de rezidenți ai țării care investește<sup>12</sup>. Comparativ cu investiția străină de portofoliu, în investiția străină directă, agentul emitent transferă decizia și controlul activității către receptor, după cum a arătat Anyanwu (2017). Investitorul străin are un interes pe termen lung, adică urmărește să participe la conducerea firmei respective, dar și să mențină o relație cât mai îndelungată între investiția directă și investitor. Pe lângă tranzacția inițială, în investiția directă sunt incluse și o serie de tranzacții cu firmele afiliate, neîncorporate sau încorporate.

Integrarea și armonizarea statisticilor cu privire la ISD este esențială pentru evaluarea corectă a tendințelor și evoluțiilor ISD, condiție care depinde de crearea unor baze de date sigure și comparabile, alinierea statisticilor naționale la standardele internaționale și de schimburile eficiente de date între țări.

---

<sup>11</sup> Din multitudinea de definiții care prezintă conceptul de dezvoltare durabilă, în contextul analizei relației cu ISD, cea mai potrivită definiție este următoare: „Dezvoltarea durabilă urmărește realizarea dezvoltării economico-sociale a unei țări, într-un mod prin care să se evite epuizarea resurselor naturale” (Ashford (1999, p. 10). În acest context, Comisia Mondială pentru Mediu și Dezvoltare recomandă exploatarea resurselor naturale, orientarea investițiilor și a progresului tehnologic și instituțional în concordanță cu nevoile curente, dar și cu cele viitoare.” (OECD Global Forum on International Investment (2001), Foreign direct investment and sustainable development, Mexico: OECD).

<sup>12</sup> Lindert, P. H., & Kindleberger, C. P. (1982). *International Economics*, Homewood, IL: Richard D. Irwin. Lindert International Economics.

ISD reprezintă prima formă de fluxuri de capital internațional care se înregistrează în toate țările. Aceste fluxuri de capital sunt benefice pentru țara care primește ISD din mai multe puncte de vedere: transferul tehnologic asigură modernizarea tehnologiilor învechite sau chiar înființarea de noi sectoare; se primește capital pentru investiții în condițiile în care disponibilitatea capitalurilor proprii era redusă sau total absentă; ISD oferă oportunități pentru restructurarea economiei în sectoarele cheie prin faptul că ponderile lor în PIB cresc ca urmare a capitalului străin atras.

Companiile multinaționale (CMN) și transnaționale (CTN) constituie principalele motoare ale ISD și sunt caracterizate printr-un potențial financiar, productiv și tehnologic mare și strategii elaborate la nivel global, dar care sunt aplicate diferit în funcție de particularitățile economiei gazdă (Russu, 2016).

Potrivit teoriei economice capitalul ar trebui să se miște de la capitalul abundent al țărilor bogate spre capitalul limitat al țărilor sărace. În practică, această tendință nu s-a manifestat tot timpul, deoarece țările dezvoltate au atras în mod constant cea mai mare parte a ISD globale. Riscul ridicat în multe piețe emergente, beneficiile instituțiilor și a infrastructurii avansate, precum și un mediu de afaceri, superior pe ansamblu, în țările dezvoltate au avut tendința de a depăși atracțiile unui dinamism mai mare al pieței și ale unor costuri mai mici pe piețele emergente. Cu toate acestea, abia în ultimii 15 ani, distribuția ISD pe țări s-a schimbat foarte mult, observându-se o creștere semnificativă a ponderii volumului ISD în total ISD în cazul țărilor emergente.

Atât definiția oferită de Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE)<sup>13</sup>, cât și cea a Fondului Monetar Internațional (FMI)<sup>14</sup> consideră ISD ca o relație investițională pe un termen mai lung între două entități: una rezidentă, iar cealaltă nerezidentă. Această relație se manifestă prin exercitarea din partea investitorului a influenței de tip managerial în compania în care a investit.

„Interesul durabil” se manifestă când investitorul direct deține minim 10% din puterea de vot în cadrul companiei. Pe baza acestei definiții, se poate observa o diferență semnificativă între investițiile de portofoliu și ISD, doar în cazul celor din urmă investitorul influențând managementul firmei beneficiare a investiției (OCDE, 2008, p. 17-18). Investitorul direct care operează în alt stat decât cel în care este rezident poate fi un individ, un grup de indivizi, un guvern, o întreprindere privată sau publică, un grup de întreprinderi.

„Întreprinderile investiție directă sunt corporații, care pot fi filiale – în care este deținută peste 50% din puterea de vot -, sau asociate – în care este deținută între 10% și 50% din puterea de vot -, sau pot fi cvasi – corporații precum sucursalele deținute în proporție de 100% de entitatea investitoare” (OCDE, 2008, p. 17-18).

Definirea unitară a investițiilor străine este esențială în asigurarea comparabilității datelor statistice pentru ISD, în contextul unei economii mondiale globalizate. *OCDE Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* a fost publicată prima dată în 1983 și de atunci s-au observat progrese remarcabile în direcția asigurării comparabilității datelor pentru ISD. După anul 2010, propus ca țintă pentru aplicarea completă a recomandărilor din acest document, s-a asigurat armonizarea statisticilor, ceea ce a permis și realizarea de analize

<sup>13</sup> OCDE. (2007). *Economic Survey of Norway*. Organisation for Economic Cooperation, Paris.

<sup>14</sup> FMI. (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual 100* (6th edition 2009). Disponibil la: [http://www.law.cornell.edu/wex/foreign\\_direct\\_investment](http://www.law.cornell.edu/wex/foreign_direct_investment), accesat la 2 Mai 2017.

pertinente cu privire la prezența companiilor multinaționale și transfrontaliere în economia mondială.

Conform FMI (2009), ISD reprezintă investiții transfrontaliere (*cross border investment*) prin care un anumit investitor care are rezidență într-o țară are o influență semnificativă sau chiar controlează o firmă dintr-o altă țară decât cea de rezidență a investitorului. Atât definiția OCDE (2008), cât și manualul FMI cu privire la balanța de plăți din 2009 specifică faptul că o investiție străină se poate identifica prin impactul relevant al investitorului în gestionarea investiției directe. Ambele definiții subliniază că investitorul străin are putere de vot și alte drepturi, spre deosebire de investitorul de portofoliu, care nu participă direct la gestionarea afacerii.

FMI (2009) și OCDE (2008) au două moduri distincte de dezagregare sectorială a fluxurilor ISD, care oferă informații complementare în funcție de interesul cercetării:

- **dezagregarea pe sectoare instituționale**, folosită de FMI, cu patru sectoare – Guvernul General, Bănci, Autoritatea Monetară și Alt sector rezident -, în care apar unitățile rezidente;
- **dezagregarea pe „sectoare industriale”**, folosită de OCDE, cu nouă sectoare – Agricultură, vânătoare, silvicultură și pescuit; Industrie extractivă; Industrie prelucrătoare; Construcții; Electricitate, gaz și apă; Restaurante și hoteluri; Comerț cu ridicata și cu amănuntul, Servicii comunitare, sociale și personale; Finanțare, imobiliare și servicii de afaceri. Conform OCDE (2008), ISD prin intermediul unei companii holding rezidente se clasifică după sectorul industrial de care aparține compania – mamă.

Conform Raportului BNR, „ Investiții străine directe în România în anul 2015”, care redă definiția FMI din perspectiva Balanței de Plăți și Poziției Investiționale Internaționale, în categoria ISD intră: creditele dintre compania în care s-a investit și respectivul investitor sau grupul acestuia de proveniență, capitalul social vărsat, profitul reinvestit, rezervele care se cuvin unui investitor nerezident, în condițiile în care acesta deține minim 10% din capitalul social subscris al companiei rezidente sau minim 10% din voturi.

Conform metodologiei FMI a Balanței de Plăți, denumită și BPM 6 și aplicată din 2007, în categoria ISD sunt incluse și investițiile de capital, dar și creditele de la întreprinderi nerezidente care dețin sub 10% din voturi sau din participațiile la capitalul social al firmei rezidente, însă provin din grupul unui investitor direct în respectiva firmă rezidentă (FMI, 2009, p. 102). În cadrul ISD sunt incluse și acele firme rezidente aflate sub influența semnificativă indirectă a investitorului nerezident, cuprinzând asociațiile rezidente ale companiei și filialele firmei rezidente în cazul cărora investitorul străin deține minim 10% din valoarea capitalului social subscris (FMI, 2009, p. 190).

OCDE definește mai multe elemente legate de ISD care permit înțelegerea complexității conceptului (OCDE, 2008, p. 40-52):

- **Unitatea instituțională** este entitatea economică care, în nume propriu, poate să posede active, să preia debite, să întreprindă activități economice și să desfășoare tranzacții cu alte entități; unitățile instituționale sunt reprezentate de gospodării și entități sociale și legale (unități guvernamentale, corporații, organizații non-profit);
- **Întreprinderea** este o sub-grupă a categoriei „entități legale și sociale”, reprezentând o unitate instituțională cu activitate de producție. Întreprinderile sunt reprezentate de: corporații, cvasi-corporații (afacere ne-incorporată care își desfășoară activitatea ca entitate separată de proprietari: parteneriate, proprietari de pământ, sucursale, trusturi,

segmente rezidente din CMN), întreprinderi ne-incorporate, instituții non-profit. Grupurile de întreprinderi include entitățile de sub controlul unui proprietar, putând fi: i) grupuri multinaționale de firme, localizate în diverse economii, dar aflate sub controlul unui proprietar unic, indiferent unde este localizat acesta; ii) grupuri de întreprinderi cu un anumit specific economic, din aceeași economie și sub controlul unui proprietar unic aflat în aceeași economie;

- **Interesele economice** fac referire la „producție, consum, achiziție de active și preluarea de debite, deținerea de active, locul de incorporare sau înregistrare, originea sistemului de taxare și de reglementare”. Unitatea instituțională deține un centru de interes economic care predomină în cadrul teritoriului economic, aria de angajare pe termen lung, dar este definit în tranzacții cu volum semnificativ sau în activități economice;
- **Teritoriul economic** – aria de rezidență a unei entități economice sau unități instituționale. Unitatea statistică nu se suprapune cu noțiunea de naționalitate sau țară, ci este aria locației fizice a investitorului de sub controlul economic al unui guvern și aflată sub o anumită jurisdicție legală;
- **Sucursala (branch)** este din punct de vedere statistic o cvasi-corporație dacă operează într-o economie diferită de a proprietarului și desfășoară activități într-un teritoriu economic pe o perioadă îndelungată;
- **Filiala (subsidiary)** este întreprinderea în care investitorul deține minim 50% din puterea de vot; când investitorul împreună cu filialele dețin pmai mult de 50% din puterea de vot a unei alte întreprinderi, aceasta este filială a investitorului. Decizia de creare a unei sucursale sau a unei filiale este condiționată de reglementările din țara beneficiară a investiției, și uneori și din țara de origine.

Behram (1972) realizează următoarea clasificare a ISD după motivul principal care generează decizia de investire,:

- Investiții în căutare de resurse, cuprinzând forță de muncă înalt calificată și ieftină, resurse naturale (*resource seeking*);
- Investiții în căutare de eficiență (*efficiency seeking*);
- Investiții în căutare de piețe (*market seeking*);
- Investiții în căutare de active strategice (*strategic assest seeking*)<sup>15</sup>.

*ISD în căutare de resurse* au fost determinate de necesitatea de a asigura resurse naturale, umane sau tehnologice. Primele sunt specifice perioadei de industrializare a Americii de Nord și Europei, fiind întâlnite pe parcursul anilor 1800 și la începutul anilor 1900. Cei mai mulți investitori străini în căutare de resurse sunt concentrați în țările în curs de dezvoltare. Deși înzestrarea cu resurse naturale este urmărită, în principal, de investitorii străini, există o serie de factori care acționează ca o frână în calea investițiilor străine: infrastructura țării gazdă, cadrul instituțional și legislativ etc. ISD în căutare de resurse se stabilesc în funcție de avantajele comparative ale fiecărei țări. Odată realizate, ISD în căutare de resurse fizice sunt dependente de locurile în care se localizează. Acest tip de investiții a fost urmărit, la începutul anilor '90, de investitorii indieni și chinezi de pe piețele africane.

---

<sup>15</sup> Behrman, J. N. (1972). The role of international companies in Latin American Integration. *The international executive*, 14(3), 18-20.

Investițiile pentru căutarea de forță de muncă ieftină urmăresc resurse umane motivate, care pot fi parțial calificate sau chiar necalificate. În general, aceste investiții sunt urmărite de CTN din țări cu costuri mari ale forței de muncă, în condițiile în care produsele necesită muncă intensivă de obținere. Este relevantă, în acest caz, descentralizarea și constituirea departamentelor de *call center* în țările din Europa central-estică și sudică, ce au fost ulterior transferate în Asia, în special în India.

ISD în căutare de resurse pot avea în vedere și necesitatea de a obține capacități tehnologice, abilități manageriale și de marketing, un exemplu în acest sens fiind alianțele încheiate între companii din țările dezvoltate din punct de vedere tehnologic (Coreea, Taiwan, India) și companii din Europa și SUA din sectoare de înaltă tehnologie.

*ISD în căutarea de eficiență* se bazează pe două tipuri de motivații. Prima motivație este legată de necesitatea de a eficientiza costurile prin transfer de producție în locațiile unde costul muncii este scăzut, dar și de necesitatea de a raționaliza activitățile CTN astfel încât firma să obțină avantaje din guvernarea comună a activităților care sunt dispersate în spațiu<sup>16</sup>. În cazul celui de-al doilea tip de motivații, rezultatele realizate sunt puse în centrul preocupărilor spre deosebire de înzestrarea cu factori, tipul de stimulente acordate, politicile macroeconomice și microeconomice, calitatea și disponibilitatea instituțiilor suport. În cazul ISD în căutare de eficiență, firmele străine caută acele avantaje de localizare ce sunt complementare avantajelor proprii (dezvoltarea tehnologică, infrastructura adecvată etc.).

*ISD în căutare de piețe* urmăresc selectarea și exploatarea unor noi piețe pentru bunurile sau serviciile firmei. În multe cazuri, aceste investiții apar în contextul unor exporturi intensive în țara gazdă. În opinia lui Dunning (2004), există patru motivații pentru ISD în căutare de piețe. Cel mai important motiv strategic este legat de atitudinea guvernelor din țările gazdă care încurajează ISD. Celelalte motive strategice care pot sta la baza acestor ISD sunt date de: reducerea costurilor de tranzacție, adaptarea produselor la cerințele pieței locale și urmărirea clienților companiei în expansiunea lor internațională<sup>17</sup>.

*ISD în căutare de active strategice* reprezintă una dintre modalitățile prin care o companie își creează avantaje specifice de proprietate pentru consolidarea poziției concurențiale și pentru dezvoltarea pe termen lung, asigurându-se dezvoltarea obiectivelor strategice ale firmei. Aceste ISD pot să vizeze deteriorarea poziției competitive a companiilor concurente pe acea piață și nu direct promovarea poziției concurențiale. Se urmărește, în principal, dezvoltarea acelor competențe care dezvoltă avantajele de proprietate sau le reduc pe cele ale concurenților și mai puțin acele avantaje legate de marketing sau de cost (Popovici și alții, 2014).

Din punctul de vedere al **instrumentelor cu care se operează în economia ISD, capitalul investiție directă** include capitalul furnizat de investitorul direct întreprinderii investiție directă, dar și capitalul primit de către prima entitate de la a doua entitate. Tranzacțiile cu capitaluri investiție directă au următoarele componente:

---

<sup>16</sup> Popovici, O.C., Călin, A.C., & Paul, M.P. (2014). *Rolul politicilor publice în atragerea investițiilor străine directe*. Editura Economică, București.

<sup>17</sup> Dunning, J. H. (2004). Institutional reform, FDI and European transition economies. *Economics and Management Discussion Papers*, (2004-14), 1-34.



- i) **Capitalul sub formă de acțiuni (equity capital)**– include capitaluri proprii din sucursale, acțiunile din filiale și de la parteneri și alte contribuții cum ar fi provizioanele de mașini etc.;
- ii) **Câștigurile reinvestite** – cota investitorului direct, în funcție de participarea directă cu acțiuni, în câștigurile nedistribuite, oferite ca dividende sucursalelor sau asociatelor, și câștigurile sucursalelor care nu au fost remise investitorului direct;
- iii) **Alt capital sub formă de investiție directă** (tranzacții de debite inter-companii) - acordarea de fonduri și împrumutarea, inclusiv credite comerciale și titluri de valoare datorate, între investitorul direct și compania investiție directă, dar și între două întreprinderi cu investiție directă având același investitor direct.

Urmând metodologia FMI, în Raportul anual al BNR privind ISD, în cadrul ISD sunt cuprinse următoarele componente (BNR, 2016, p. 6):

- *Capitalurile proprii* formate din capitalul social subscris și vărsat în compania rezidentă sub formă monetară sau sub cea a contribuțiilor în natură aparținând nerezidenților, dar și din cota corespunzătoare rezervelor; pentru sucursale se consideră capitalul de dotare aflat în posesia lor;
- *Creditul net* ce cuprinde creditele oferite companiei ISD de investitorul străin sau de grupul firmelor nerezidente ale acestuia, dar nu include și creditele oferite de firma ISD investitorului străin direct sau altei companii din grupul firmelor acestui investitor. Nu se consideră a fi investiții directe creditele între intermediarii bancari asociați (bănci, instituții financiare nebancare).

În funcție de contribuția la capital a fluxului de participații străine în cadrul firmelor ISD, se disting mai multe modalități de a realiza ISD (BNR, 2016, p. 6):

- *investiții de tip Greenfield*: sunt cele pornite de la zero, care presupun constituirea de firme noi de către investitorii străini sau împreună cu aceștia;
- *fuziuni și achiziții*: sunt acțiunile prin care investitorii străini preiau de la rezidenți parțial sau integral compania sau companiile;
- *dezvoltarea de companii*: acțiunea prin care se majorează deținerile de capital ale investitorilor străini în întreprinderi ISD;
- *restructurarea de companii*: acțiune prin care investitorii străini finanțează, prin aport de capital, acele companii investiție străină directă care au înregistrat pierderi, pentru a le rentabiliza.

Conform lui Child și alții (1994), ISD pot lua una din următoarele trei forme: o infuzie de capital propriu nou, o reinvestire a câștigurilor corporatiste sau un împrumut net prin compania mamă sau filialele acesteia.

Se pot sintetiza mai multe avantaje ale ISD prezentate și în literatura de specialitate (Harrison, 1994; Loungani și Razin, 2001; Alfaro și alții, 2004; Bruno și alții, 2017), ce vor fi prezentate succint în continuare.

a. *Stimularea dezvoltării economice a țării țintă*, în condițiile existenței unui mediu favorabil pentru investitor ce generează noi oportunități de afaceri, contribuind la creșterea veniturilor și stimularea consumului care generează un impuls economic dar și beneficii pentru industria locală care poate deveni furnizor pentru companiile create cu investiții străine. ISD trebuie și pot fi atrase pentru a asigura dezvoltarea economică și socială a țării

gazdă, doar în condițiile în care investitorii străini exploatează rațional resursele naturale, fără a urmări cu orice preț numai maximizarea propriului profit, ci luând în considerare nevoile generațiilor viitoare din statul gazdă;

b. *Ușurința derulării comerțului internațional* prin prezența ISD care pot facilita accesul pe piețele internaționale, în special în acele industrii a căror obiective pot fi îndeplinite complet doar în măsura în care sunt prezente pe aceste piețe, având în vedere că, în mod obișnuit, politicile tarifare, în special cele pentru importuri, fac ca tranzacționarea unor mărfuri pe anumite piețe să fie destul de dificilă, împiedicând dezvoltarea schimburilor internaționale;

c. *Ocuparea forței de muncă și stimularea economiei*, având în vedere că ISD creează noi locuri de muncă, atunci când investitorii construiesc noi societăți în țara gazdă;

d. *Dezvoltarea resurselor umane* constituie un mare avantaj adus de ISD, aspect de multe ori subevaluat, deoarece are efecte care nu sunt vizibile imediat, însă competența și cunoștințele celor care pot efectua o muncă dar și atributele dobândite prin formarea și schimbul de experiență în cadrul companiilor multinaționale conduce la sporirea capitalului uman al unei țări care nu este un activ tangibil deținut de companii, ci este împrumutat de la țara gazdă, ceea ce face ca o țară cu ISD să poată avea beneficii foarte mari din dezvoltarea resurselor umane proprii, menținându-și în același timp dreptul de proprietate;

e. *Îmbunătățirea climatului investițional* fie prin stimulentele fiscale ce pot fi primite de investitorii străini, fie printr-o relaxare fiscală care poate asigura unor state susținerea dezvoltării prin atragerea de fonduri externe de tipul ISD;

f. *Transferul de resurse și alte schimburi de cunoștințe*, în cazul în care diferite țări au acces la noile tehnologii și competențe;

g. *Reducerea diferențelor între venituri și costuri*, țările gazdă putând fi în mai mare măsură capabile să se asigure că produsele obținute pot fi vândute cu ușurință;

h. *Productivitatea mai mare în țara gazdă* generată de facilitățile și echipamentele furnizate de către investitorii străini;

i. *Creșterea veniturilor țării gazdă*, generată de crearea unor locuri de muncă cu salarii mai mari având în vedere că, de regulă, întreprinderile multinaționale oferă niveluri salariale mai mari decât cele care sunt în mod normal în țara-țintă.

Dunning (1993) adaugă acestor avantaje și pe cele derivate din *beneficiile spațiale* în țara gazdă, beneficiile deținătorilor de ISD în cazul companiilor de peste ocean și avantajele internalizării. Același autor a aprofundat avantajele specifice ale localizării într-un cadru de analiză pe baza *matricei mediu economic- sistem economic în țara gazdă- politici guvernamentale* (matricea MSP) arătând totodată importanța construcției instituționale<sup>18</sup>.

ISD prezintă însă și o serie de dezavantaje cum ar fi:

- descurajează investițiile interne, dacă investitorul își concentrează resursele sale în altă parte decât țara sa de origine;
- prezintă riscuri, inclusiv cel al schimbărilor politice și al exproprierilor;
- influențează ratele de schimb care pot fi afectate, ocazional, în avantajul unei țări și în detrimentul alteia;

---

<sup>18</sup> Dunning, J. H. (2004). Institutional reform, FDI and European transition economies. *Economics and Management Discussion Papers*, (2004-14), 1-34.

- prezintă riscul non-viabilității economice, având în vedere că ISD pot fi, din punctul de vedere al investitorului, mari consumatoare de capital;
- poate genera tratamentul discriminatoriu al investitorilor naționali față de cei internaționali cărora, de cele mai multe ori, nu li se aplică aceleași stimulente ca celor străini;
- este o formă de colonialism economic modern la care s-ar putea expune țările gazdă și care ar putea să le facă vulnerabile la exploatarea companiilor străine;
- permite repatrierea profiturilor prin metode inovatoare, dar legale utilizând diferite metode de optimizare fiscală cum ar fi, de exemplu, prețurile de transfer, tranzacții comerciale între societatea mamă și filiale, drepturi de autor etc., care eludează restricțiile naționale privind repatrierea profitului, privează firma de potențialul de dezvoltare prin reinvestirea profitului și erodează baza de impozitare, sume foarte mari de bani nemaifiind supuse impozitării.

## 1.2. Teoriile privind ISD

Încă din antichitate se efectuau afaceri trans-frontaliere și comerț internațional, care s-au dezvoltat continuu, odată cu progresele înregistrate de omenire în tehnologii de producție, comunicații, navigație etc.

Abia în a doua jumătate a secolului al XVIII-lea, în contextul revoluției industriale, s-au pus bazele afacerilor internaționale moderne. Secolul al XIX-lea s-a caracterizat prin creșterea considerabilă a mobilității factorilor de producție, încurajând apariția CMN și a CTN, care căutau resurse, necesitatea resurselor fiind principala motivație pentru ISD. La jumătatea secolului al XIX-lea, pe fondul intensificării afacerilor între cele două maluri ale Atlanticului, căutarea piețelor devine principalul motiv pentru ISD.

Secolul al XIX-lea este dominat de investițiile străine de portofoliu. După cel de-al Doilea Război Mondial, SUA și-a concentrat eforturile asupra expansiunii economice mondiale, apariția CTN și CMN fiind legată de însăși activitatea economică a acestei țări la nivel internațional.

O prezentare istorică a evoluției ISD începând cu anul 1913 este realizată de Trakman și Ranieri (2016). Dacă în 1913 două treimi din ISD mondiale aparțineau țărilor în curs de dezvoltare, în prezent cea mai mare parte din ISD se află în țările dezvoltate și doar un sfert în statele aflate în dezvoltare<sup>19</sup>. După al Doilea Război Mondial, pe fondul avansării procesului de globalizare, ISD au început să crească puternic. Extinderea tot mai mare a corporațiilor multinaționale și a ISD în anii 1950 și 1960, în special a ISD cu capital din Statele Unite ale Americii în țările europene, a impulsionat mulți cercetători să analizeze CMN și producția internațională. În acest context, numeroase teorii au fost formulate pentru explicarea mișcării internaționale a capitalului.

La început, ISD au fost doar o mișcare internațională de capital (Kindleberger, 1969). De fapt, înainte de 1950, ISD au fost privite ca un subset de investiții de portofoliu. În

---

<sup>19</sup> Trakman, L., & Ranieri, N. (2016). Foreign Direct Investment: A Historical Perspective. *UNSWLRS*, 11, 14-26.

consecință, s-a afirmat că cel mai important motiv pentru fluxurile de capital stă în *diferențele dintre ratele dobânzilor*. Această abordare consideră că, atunci când nu au existat incertitudini sau riscuri, capitalul a avut tendința să se îndrepte spre regiunile în care a înregistrat cel mai mare randament. Cu toate acestea, o asemenea abordare nu a explicat diferența fundamentală dintre investițiile de portofoliu și cele directe. Astfel, neajunsul teoretic important al *teoriei ratei dobânzii* este faptul că aceasta nu explică controlul firmelor. În cazul în care ratele dobânzilor sunt mai mari în străinătate, un investitor va lua în considerare împrumutul de bani în străinătate, dar nu există nici o logică în privința necesității pentru acel investitor să controleze întreprinderea căreia îi împrumută bani<sup>20</sup>.

Trebuie precizat că în perioada interbelică a secolului al XX-lea, evenimente importante au fost pierderea statutului de creditor important al Marii Britanii și faptul că Statele Unite au devenit pe plan mondial puterea economică și financiară majoră. În perioada de după al Doilea Război Mondial, s-a înregistrat o creștere semnificativă a ISD alimentată de:

- (a) îmbunătățirea transportului și comunicațiilor, care au facilitat exercitarea controlului de la distanță;
- (b) interesul Europei și Japoniei pentru capitalul Statelor Unite ale Americii pentru a-și finanța activitățile de reconstrucție.

Cu toate acestea, până în 1960, țările gazdă au început să se redreseze și a avut loc încetinirea fluxului de ISD venite din SUA. Simultan, alte state au trimis ISD în SUA. Două evenimente importante au avut loc în anul 1980. În primul rând, Statele Unite ale Americii au devenit beneficiar net al ISD. În al doilea rând, Japonia a devenit o importantă țară de origine a fluxurilor de ISD în Statele Unite și în Europa. Anii 1990 au fost marcați de declinul importanței Japoniei ca sursă de ISD. Mai mult, fuziunile și achizițiile au reprezentat o contribuție majoră la ISD. Începând cu anul 2000, a existat un flux tot mai mare de ISD din țările aflate în dezvoltare și nu doar către alte țări în curs de dezvoltare, ci și către cele dezvoltate.

Imobilitatea internațională a factorilor și existența piețelor perfecte, ipoteze care stau la baza *teoriei economice neo-clasice*, s-au dovedit nerealiste și incapabile să explice dezvoltarea CMN și a ISD, precum și modificările în orientarea și structura ISD.

În contextul limitelor teoriei neo-clasice, literatura economică a dezvoltat tot mai multe abordări care să explice orientările în afacerile internaționale, dar mai ales ISD și activitățile CMN. De aceea, cele mai multe teorii apărute ulterior au urmărit să explice motivele pentru care o firmă decide să realizeze investiții în străinătate.

Există și o serie de întrebări complementare specifice diferitelor teorii, printre care:

- Cine investește ? (caracteristicile investitorului, mobiluri, potențial);
- Unde se investește ? (țările gazdă alese, avantajele de locație specifice fiecărei țări gazdă, sectoarele în care se investește);
- Cum se investește ? (tipul de ISD ales, modalitatea de intrare pe piață, avantajele competitive existente);

---

<sup>20</sup> Hymer, S. (1976 ). *The International Operations of Nation Firms: A Study of Foreign Direct Investment*. MLT Press, Cambridge.

- Când se investește ? (ciclul de afaceri în țările gazdă, perioadele oportune pentru reglementările economice).

Literatura de specialitate nu identifică un moment exact în timp al fundamentării teoriei economice cu privire la ISD, după cum a arătat și Negrițoiu (1996). Formularea unei explicații adecvate cu privire la ISD s-a realizat abia după 1960. Pe fondul creșterii rolului CMN, s-a încercat integrarea activităților acestora cu teoriile ISD (Rayome și Baker, 1995). De atunci, aceste teorii au evidențiat diferiți factori care reglementează circulația internațională a capitalurilor. Unele teorii au considerat imperfecțiunile pieței ca fiind motivul pentru fluxurile de ISD, în timp ce altele au luat în considerare avantajele de oligopol și cele monopoliste. Există, de asemenea, teorii ale ISD, care se referă la acestea în contextul comerțului internațional.

O mare parte din teoriile ISD sunt legate de *teoria CMN*, deoarece ISD sunt o caracteristică specifică întreprinderilor multinaționale. S-a considerat că teoria legată de ISD a avut la bază trei teorii integrative: teoria firmei, teoria comerțului internațional și teoria pieței internaționale de capital (Popovici și alții, 2014).

Unele studii grupează motivele care explică ISD în trei tipuri de teorii: teorii legate de *comerț* (Barry și Bradley, 1997; Markusen și Venables, 1998; Markusen, 2002; Helpman, 2006), teorii bazate pe *abordarea tradițională* (de la teoria ISD, la paradigma eclectică) (Dunning, 2003;) și teorii ce au în vedere *diversitatea factorială* (Blonigen, 1997; Wells și Wint, 2000; Greenaway și Kneller, 2007 a).

Există mai multe criterii după care se pot clasifica teoriile ISD, majoritatea dintre acestea presupunând că investitorul urmărește valorificarea eficientă a avantajelor determinate de locație, de internaționalizarea piețelor sau de capacitățile firmei. Descrierea teoriilor ISD trebuie realizată sub restricția că nicio teorie nu poate explica toate tipurile de ISD și specificitățile acestora din toate țările în care apar.

Din punct de vedere istoric, există trei tipuri de abordări în privința ISD și a CTN: cea legată de afacerile internaționale concentrată pe *firma individuală*, cea corespunzătoare *teoriei comerțului și cea macroeconomică*<sup>21</sup>. Krugman și Obstfel (2003) realizează o retrospectivă detaliată în literatura de specialitate cu privire la apariția și dezvoltarea din punct de vedere istoric a teoriilor ISD.

În anii '60 ai secolului trecut apar cu precădere *teorii ale ISD specifice piețelor cu concurență perfectă*. În anii '70, se dezvoltă *teorii ale ISD în condiții de concurență imperfectă*, incluzându-se CTN în explicarea ISD. Anii '80 continuă abordarea pe baza competiției imperfecte, dar se face *distincția între CTN orizontale și verticale* și se pune în prim plan capitalul și cunoașterea. Specifică anilor '90 ai secolului trecut este abordarea care consideră ca factori determinanți pentru ISD *variabilele instituționale*. Începând cu anul 2000, apar o serie de teorii parțiale care aduc în prim plan doar anumite aspecte legate de CTN și ISD sau strategiile urmărite de diverse CTN. Conform lui Dunning și Lundan (2008), o mare parte din aceste teorii urmăresc variabilele de localizare, proprietate și

---

<sup>21</sup> Alfaro, L. (2017). Gains from foreign direct investment: Macro and micro approaches. *The World Bank Economic Review*, 30(Supplement\_1), S2-S15.

internalizare ce caracterizează orientarea spațială sau industrială a producției străine, dar și strategia adoptată de CTN în funcție de aceste variabile.

Teoriile ISD urmăresc trei scopuri:

- a) să explice motivele pentru care firmele desfășoară activități economice în străinătate;
- b) să evidențieze punctele slabe ale acestor teorii;
- c) să analizeze și să revizuiască teoriile privind fluxurile de ISD din țările în curs de dezvoltare.

Numeroase studii cu privire la teoriile ISD sunt prezentate în lucrarea lui MacDougall (1960), care a stabilit propriul *model bazat pe ipotezele de piață cu o competiție perfectă*. Teoria lui a fost dezvoltată în continuare de Kemp (1969). Presupunând un model cu două țări și prețurile de capital egale cu productivitatea marginală, autorul a concluzionat că atunci când a fost liberă circulația capitalurilor dintr-o țară de origine a investiției într-o țară gazdă, productivitatea marginală a capitalului a avut tendința să fie egală în cele două țări. După realizarea investițiilor, producția în țara gazdă a scăzut, fără a fi însoțită de o scădere a veniturile naționale ale țării deoarece, pe termen lung, țara de origine primește un venit mai mare din investițiile aflate în străinătate. Această abordare este descrisă și de Frankel (1965), Simpson (1962), Pearce și Rowan (1966) și Caves (1971).

În condiții de concurență perfectă la nivelul economiei, așa cum arată și Kindleberger (1969), nu pot exista ISD. Când toate piețele operează eficient, informația este gratuită, nu există bariere în calea competiției sau comerțului și nu există economii externe de producție sau marketing, unica posibilitate de implicare internațională o reprezintă comerțul internațional (Calvet, 1981, p. 43). De fapt, trebuie să existe o anumită formă de dezechilibru, pentru a permite realizarea de investiții directe.

ISD pot fi analizate în cadrul teoriei firmei, organizării industriale și modelelor legate de teoria locației. ISD nu se armonizează cu unele ipoteze restrictive ale modelului de comerț internațional Heckscher-Ohlin-Samuelson-Stolper, care presupune concurență perfectă pe piețele de factori și de producție, inexistența unor costuri de transport, imobilitatea factorilor de producție, randamente de scară constante. Costurile de export sunt inexistente sau nu pot fi separate de costurile de pe piața internă (Hirsch, 1976). Modelul Heckscher-Ohlin-Samuelson-Stolper presupune că există informații despre tehnologie (de exemplu, specificații cu privire la proces sau produs).

O abordare critică a teoriilor privind ISD se regăsește în lucrările lui Morgan și Katsikeas (1997), Vintilă (2010), Nayak și Choudhury (2014), Krugman (1991), Steven și alții (2000) Oehler-Șincai (2011), Lee (2013), Popovici și Călin (2014), Nayyar (2014), Makoni (2015). Aceste lucrări realizează o prezentare istorică a evoluției teoriilor ISD, pornind de la abordarea tradițională din anii 1970 ce are în centru teoria controlului și mergând până la abordările recente bazate pe modelarea neliniară și avantajele tehnicilor computaționale.

ISD afectează balanța de plăți, care cuprinde toate tranzacțiile economice existente între entități rezidente și nerezidente pe o anumită perioadă. Toate teoriile care vor fi prezentate mai jos, cu excepția celei eclectice, analizează ISD doar dintr-o singură perspectivă, având un caracter limitat. Teoria eclectică este cea mai aproape de realitatea

economică, oferind o imagine mai cuprinzătoare prin îmbinarea a trei elemente: avantajele de proprietate față de alte firme, internalizarea acestor avantaje mai benefică decât utilizarea pieței pentru transferul către firme străine, existența avantajelor de localizare.

### **A. Teoriile ISD legate de comerțul internațional**

Expansiunea ISD în ultimele două decenii și creșterea continuă a producției firmelor multinaționale a schimbat într-o mare măsură structura comerțului internațional. ISD, prin unele măsuri, au devenit chiar mai importante decât comerțul internațional (Graham, 1996; Helpman și alții, 2004).

Smith (1776) și Ricardo (1817) au furnizat *teoria clasică* care explică fluxurile comerciale între națiuni. Smith (1776) a dezvoltat teoria sa bazată pe diferența absolută în cheltuieli. Comerțul funcționează în cazul în care o țară are un avantaj absolut în producția unui produs și dezavantaj în producția altui produs. Cu toate acestea, teoria lui Smith nu a reușit să explice schimburile comerciale dintre țări în cazul în care o țară nu avea nici o linie de producție superioară<sup>22</sup>. Ricardo (1817) a fundamentat teoria lui Smith pentru a se integra într-un cadru general prin formularea unor aspecte teoretice legate de avantajele comparative. Conform teoriei lui Ricardo (1817), o țară va exporta acea marfă în producția căreia are un avantaj de cost comparativ și va importa acea marfă în care avantajul de cost este cel mai mic. Această teorie a fost bazată pe utilizarea doar a unui factor de producție (forța de muncă), iar diferența în tehnologia de producție este cea care explică diferențele costuri care oferă stimulente pentru comerț<sup>23</sup>. Cu toate acestea, în plus față de o astfel de perspectivă generală în comerțul internațional, teoriile clasice bazate pe ipoteza imobilității forței de muncă în afara granițelor nu au furnizat explicații pentru mișcările internaționale de capital și nici pentru cauzele diferențelor în avantajul comparativ (Morgan și Katsikeas, 1997).

Spre deosebire de această teorie, *teoria proporțiilor factorilor*, propusă de Heckscher (1919) și Ohlin (1933), a explicat diferențele dintre resursele în producția și comerțul internațional, evidențiind avantajele înzestrărilor relative cu factori de producție (și implicit diferențele în prețurilor relative ale acestora). Teoria evidențiază interdependența dintre proporțiile în care se găsesc disponibili diferiți factori de producție într-o țară și proporția în care sunt utilizați în producția diferitelor bunuri<sup>24</sup>. Autorii teoriei consideră că se vor exporta mărfuri și servicii care au utilizat cantități mai mari din factorii relativ abundenți în țara exportatoare și se vor importa alte bunuri și servicii (adică acelea bazate pe factori de producție relativ rari în țara exportatoare)<sup>25</sup>.

Limita acestor teorii constă în faptul că acestea nu răspund în mod explicit la întrebarea privind producția în afara frontierelor naționale, deoarece se bazează pe ipoteza imobilității internaționale a factorilor de producție.

---

<sup>22</sup> Smith, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (London: W. Strahan and T. Cadell in the Strand, 1776); E. Cannan, ed. (New York: Modern Library, [1937] 1965); The Glasgow Ed.

<sup>23</sup> Ricardo, D. (1817). *The principles of political economy and taxation*. John Murray, London.

<sup>24</sup> Heckscher, E. F. (1949). *Utrikshandelens verkan på inkomstfördelningen*: Ekonomisk Tidskrift, 21. *Readings in the Theory of International Trade*. Philadelphia.

<sup>25</sup> Ohlin, B. (1933). *International and interregional trade*. Harvard Economic Studies, Cambridge.

Schimbările tehnologice survenite în anii 1960 și ascensiunea CMN au condus la schimbări în comerțul internațional ce însă nu au mai putut fi explicate prin teoriile existente la acea dată și s-a impus dezvoltarea unor noi teorii capabile să încorporeze schimbările survenite în mediul economic.

*Teoria ciclului de viață a produsului* a lui Vernon (1966) sugerează că o firmă trece în realizarea unui produs prin mai multe faze și că firmele apelează la ISD într-un anumit stadiu al ciclului de viață al produsului și anume acela al standardizării, dacă costurile sunt mai mici în noua locație<sup>26</sup>. Teoria integrează trei etape ale ciclului de viață al produsului: prima fiind *introducerea inovației*, când noile produse vor fi create și vândute în țările cu cele mai mari venituri și calificări; a doua etapă, *maturitatea*, începe în cazul în care produsul este unul de succes într-o piață bogată, ceea ce duce la creșterea producției și penetrarea unor noi piețe, exportul crește, firma dezvoltându-se la nivel internațional; etapa finală este a *standardizării produsului* și a *deplasării investițiilor spre alte state* dacă costurile noilor locații sunt mai scăzute decât în țara de origine, produsul fiind apoi exportat către țara inițială a inovației, exportatorul devenind importator în această etapă de producție în scopul de a favoriza inovarea unui alt produs. Teoria ciclului de viață al produsului oferă o explicație a modului cum factori precum disponibilitatea de capital mare și ieftin, management superior, descoperirea de noi procese, diferențierea produsului etc., interacționează în timp pentru a determina producția, exportul și modelele investițiilor străine ale întreprinderilor oligopoliste (Lall, 1976). Însă, aceasta nu reușește să explice de ce este profitabil pentru o firmă de a întreprinde ISD, mai degrabă decât să continue să exporte din țara de domiciliu sau să acorde licențe unei firme străine pentru a realiza produsele sale. Vernon (1979) a recunoscut că situația s-a schimbat rapid, de când a dezvoltat teoria sa, diminuându-se considerabil capacitatea predictivă a acesteia (Latorre, 2008).

Teoria ciclului de viață a fost abordată de Wells (1968) din punctul de vedere al comerțului industrial în SUA, incluzând patru faze: întărirea exporturilor; începutul producției în străinătate; producția în străinătate devine competitivă pe piața exporturilor ca urmare a experienței și a reducerii costurilor, însă exporturile din SUA intră în declin; începutul competiției importurilor, când producătorii din SUA devin din ce în ce mai puțin competitivi (Khoe, 2013).

Teoria a fost dezvoltată ulterior de Markusen și alții (1996) și Hirsh (1967, p. 23-45) care, utilizând aceleași trei stadii de viață ca Vernon, evidențiază că în condițiile globalizării și a dezvoltării firmelor multinaționale, inovarea se dispersează mult mai rapid, iar stadiile de maturitate și standardizare apar mai repede, astfel că, uneori, datorită vitezei de inovare a produselor, unele nici nu mai ajung la faza de standardizare (Khoe, 2013).

Teoria ciclului de viață al produsului a oferit, totuși, un cadru prin care alți autori, cum ar fi Hirsch (1976) și Helpman și alții (1984 și 2004), au abordat problema mergând pe ruta ISD sau pe cea exporturilor.

---

<sup>26</sup> Vernon (1966) a asimilat comerțul internațional cu standardele internaționale de investiții și utilizând date referitoare la companiile multinaționale din Statele Unite ale Americii a explicat ciclul lor de expansiune în perioada de după al Doilea de Război Mondial. El a arătat că ISD au venit ca o reacție la amenințarea de a pierde piețele cu produse depășite, precum și din necesitatea unor costuri mai mici ale factorilor de producție față de concurență (Latorre, 2008).



Alți autori au îmbinat teoriile comerțului cu teoriile ce explică ISD. Astfel, Hirsch (1976) a dezvoltat o *teorie a comerțului și investițiilor internaționale*, concentrându-se pe două aspecte:

- a) când o firmă alege maximizarea profitului pentru a servi o piață străină;
- b) condițiile în care deservirea pieței externe se realizează fie prin exporturi, fie prin fabricarea locală, ca urmare a unor investițiilor directe.

Hirsch a afirmat că ISD ar putea fi analizate în cadrul *modelelor de organizare și în cadrul teoriei locației industriale*. Totuși, această abordare nu este în concordanță cu modelele comerciale care presupun piețe perfecte, lipsa de mobilitate a factorilor, zero costuri de transport, funcții internaționale de producție identice și randamente de scară constante. ISD, de asemenea, nu vor avea loc, chiar dacă se presupune că este posibilă mobilitatea internațională a factorului. Relaxarea randamentelor constante de scară, de asemenea, nu pot explica ISD. În lipsa costurilor de transport și de comercializare, o instalație de dimensiuni optime va fi mai puțin costisitoare pentru a opera în țările care beneficiază de un avantaj comparativ. Economii de scară nu sunt asociate cu dimensiunea pieței interne; în acest fel, acestea mai degrabă sporesc decât contracarează avantajul comparativ. Potrivit teoriei cu privire la investițiile internaționale, specializarea în conformitate cu avantajul comparativ este mai facilă decât comerțul, dat fiind că firmele care sunt pur exportatoare vor suporta costuri de export de marketing diferențiate. În cazul corporațiilor multinaționale, sunt acordate unele scutiri de la astfel de costuri. Mai mult decât atât, companiile multinaționale sunt stimulate să sporească câștigurile din comerț prin extinderea producției sau să creeze noi filiale în locațiile cu costuri reduse și să furnizeze produse către toate piețele din acea locație.

Kojima (1973, 1975 și 1985) a combinat teoriile comerciale cu teorii ale investițiilor directe în *teoria avantajului comparativ*<sup>27</sup>. El consideră că ISD au fost necesare pentru a face piețele resurselor mai competitive și eficiente la nivel internațional, precum și pentru a îmbunătăți procesele de producție într-o țară care este bine dotată cu o resursă dată. Kojima (1985) a identificat resursa, forța de muncă și orientarea pe piață ca fiind cele trei motive majore din spatele investițiilor internaționale realizate de o firmă<sup>28</sup>.

Teoria lui Kojima (1973, 1975 și 1985) s-a axat, în principal, pe investițiile japoneze. Celelalte economii asiatice majore, cum ar fi China, India, Republica Coreea și Provincia Taiwan din China, nu au avut de a face cu teoria sa. Aceste țări și-au demonstrat potențialul lor pe piețele investițiilor internaționale în ultimele decenii. Chiar dacă există unele exemple de investiții internaționale care să verifice ipoteza incapacității firmelor de a concura pe piața internă, ceea ce îi face să investească în străinătate, nu se poate însă generaliza.

Una dintre principalele limite ale lucrărilor citate mai sus este faptul că acestea nu au luat în considerare *modurile în care se realizează ISD*, și anume, pe *verticală și orizontală*.

*Noile teorii ale comerțului internațional* au incorporat firmele multinaționale în modele generale de echilibru ale comerțului, cu o diferențiere clară între abordarea firmelor pe

---

<sup>27</sup> Denumire ce apare în lucrarea lui Lee, C.K. (2013). Study on the foreign investment preferential policy formulated by host country. *African Journal of Business Management*, 7(38), 3977-3993, 14 October 2013, p. 3977.

<sup>28</sup> Kojima, K. (1985). Japanese and American direct investment in Asia: a comparative analysis. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 1-35.

verticală a lui Helpman (1984) și aceea pe orizontală<sup>29</sup> a lui Markusen (1984) și abordarea în *modelul capitalului de tip cunoaștere „Knowledge capital”*<sup>30</sup> (Markusen, 1996; Markusen, 1998, Markusen și Maskus, 2002).

Conform *abordării orizontale* susținute de Markusen (1984), ISD apar între țările similare din punctul de vedere al costurilor factorilor și ca dimensiune a pieței, atunci când exportul devine costisitor<sup>31</sup>. ISD sunt orizontale, deoarece companiile multinaționale realizează aceleași activități de obținere a producției în locuri diferite pentru a dobândi un avantaj în aprovizionarea pieței locale. *Abordarea verticală*, susținută de Helpman (1984), apare în țări diferite pentru a obține avantaje din diferențele în prețurile factorilor, când costurile comerțului sunt mici. Produsele sunt exportate înapoi în țara de origine. În abordarea verticală, fiecare etapă a procesului de producție este prezentă în țara cu cel mai mare avantaj competitiv. ISD cu platformă de export, precizată și de Baltagi și alții (2007), au caracteristici orizontale și verticale, deoarece producția se realizează în țara cu costuri mici și este exportată în cel mai apropiat loc cu piețe mari. Sensitivitatea factorilor determinanți ai ISD în țara gazdă depinde de destinația producției, deși cele trei categorii de ISD au adesea factori determinanți comuni. Datele furnizate de Biroul de Analiză al SUA pentru operațiunile firmelor multinaționale din SUA oferă informații cu privire la vânzările filialelor străine și destinația acestora.<sup>32</sup>

Helpman (1984, p. 452) menționează existența numeroaselor teorii care prezintă corporațiile multinaționale, fără însă a exista o teorie care să explice condițiile în care o firmă decide să mute o parte din activități într-o altă locație și efectul asupra comerțului ce derivă din aceste condiții<sup>33</sup>. Plecând de la această lipsă, el propune o teorie ale cărei fundamente sunt: „a) existența produselor diferențiate, a economiei de scară, a competiției monopoliste și b) existența unor intrări (management, marketing și cercetare-dezvoltare-R-D)”. Pornind de la aceste elemente el a dezvoltat un model de echilibru general al comerțului internațional, în care companiile multinaționale joacă un rol important, abordând, totodată, aspectele integrării verticale și orizontale. Autorul a combinat în acest model elemente de proprietate și locații,

---

<sup>29</sup> Investițiile directe orizontale se referă la producția străină a produselor și serviciilor similare cu cele produse de firme pentru propria lor piață internă. Investițiile verticale se referă la acelea care fragmentează geografic procesul de producție al firmelor pe stadii de producție, toate investițiile orizontale având, de regulă, și elemente verticale, cum ar fi cele de management, marketing, finanțe etc., vezi Markusen J.R. (2002). *Multinational firms and the theory of international trade*. MPRA, 8380, 1-682, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/8380/> accesat în 15 martie 2018, ora 17:02, p. 6.

<sup>30</sup> Markusen, J. R., & Maskus, K. E. (2002). Discriminating among alternative theories of the multinational enterprise. *Review of international economics*, 10(4), 694-707, <http://www.nber.org/papers/w7164.pdf>, accesat în 15 martie 2018, ora 17. și Markusen J.R. (2002). *Multinational firms and the theory of international trade*. MPRA, 8380, 1-682, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/8380/> accesat în 15 martie 2018, ora 17:02

<sup>31</sup> Markusen, J. R. (1984). Multinationals, multi-plant economies, and the gains from trade. *Journal of international economics*, 16(3-4), 205-226.

<sup>32</sup> ISD orizontale, cât și cele verticale pot lua, de asemenea, două forme: fuziuni și achiziții transfrontaliere sau ISD de tip Greenfield (de la zero). Fuziunile se referă la firmele care comercializează active corporative eterogene pentru a beneficia de avantajele de complementaritate, în timp ce mai târziu înființează noi centre pe piața externă. Acest aspect al ISD a fost examinat de Nocke și Yeaple (2004), care a dezvoltat ”teoria de atribuire a investițiilor străine directe” pentru a explica modul de alegere a ISD pentru multinaționale.

<sup>33</sup> Helpman, E. (1984). A simple theory of international trade with multinational corporation. *Journal of Political Economy*, 92(3), 451-471, <http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:3445092>, accesat în 15 martie 2018, 6:37 AM

[https://www.researchgate.net/profile/Jean\\_Francois\\_Hennart/publication/254793888\\_A\\_Theory\\_of\\_Multination\\_al\\_Enterprise/links/54deb28b0cf2510fcee48d0c/A-Theory-of-Multinational-Enterprise.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Jean_Francois_Hennart/publication/254793888_A_Theory_of_Multination_al_Enterprise/links/54deb28b0cf2510fcee48d0c/A-Theory-of-Multinational-Enterprise.pdf)

extinzând cazul firmelor care realizează un singur produs. S-au considerat firmele cu o singură unitate de producție care ar putea fi într-o altă țară decât în cea de origine. Având în vedere absența tarifelor și a costurilor de transport, firma nu va deschide niciodată mai mult decât o instalație de producție, astfel încât modelul său reprezintă o firmă integrată pe verticală.

Modelul Helpman se bazează pe diferențele dintre avantajele oferite de diverse locații în cazul în care o companie multinațională pe verticală alege să înființeze centrul său propriu de producție. Modelul susține că firmele preferă să aleagă locații care presupun minimizarea costurilor și maximizarea profiturilor. Diferențele în privința dotărilor sunt asociate cu mărimea relativă a țării. Teoria explică existența simultană a comerțului intersectoral, comerțului intra-industrial și comerțului intra-firmă și dependența ponderii acestora de diferențele relative în dotarea cu factori.

Teoria explică, de asemenea, penetrarea de tip *inter-țări* (cross-country) a firmelor multinaționale, ca urmare a obstacolelor în calea comerțului, cum ar fi costul de transport și tarife.

Helpman și alții (2004) au considerat cazul unor firme care optează între exporturi și *ISD orizontale*, dezvoltând un model de comerț internațional în care firmele aleg să deservească piața internă, să exporte sau să se angajeze în ISD pentru a satisface piețele din străinătate. Ipotezele de lucru au fost: fiecare industrie era caracterizată de eterogenitate, deci, productivitatea firmelor era diferită. Firmele cel mai puțin productive sunt închise, dacă nu pot genera un profit operațional pozitiv din exploatare, indiferent de modul în care sunt organizate, iar alte firme cu productivitate scăzută vând numai pe piața internă. Restul firmelor eterogene vor deservi atât piața internă, cât și piețele externe. Modurile de operare de pe piețele externe vor diferi de la o firmă la alta, în funcție de nivelul lor de productivitate. Firmele cele mai productive vor decide să deservească piața externă prin intermediul ISD, în timp ce firmele mai puțin productive se vor extinde pe piața externă prin exporturi. Firmele vor investi în străinătate când câștigurile, din care se scad costurile de transport, sunt mai mari decât costurile de întreținere a utilităților în străinătate într-un compromis în privința concentrării proximităților (*proximity concentration trade-off*). Helpman și alții<sup>34</sup> au testat modelul pe baza vânzărilor din export și ISD ale Statelor Unite ale Americii pentru firme din 38 de țări și 52 de industrii, estimările modelului evidențiind că piețele externe sunt mai bine deservite de exporturi în raport cu vânzările pe baza ISD, când fricțiunile comerciale sunt mai mici sau economiile de scară sunt mai mari.

Pornind de la modelul capitalului de tip cunoaștere, Carr, Markusen și Maskus (2001) au transpus formularea teoretică într-o definiție empirică, folosind date despre filialele străine ale companiilor multinaționale din SUA, Germania și Suedia. Simulările pe baza modelului capitalului de tip cunoaștere permite identificarea variabilelor esențiale care trebuie introduse la specificarea modelului econometric, astfel încât să se realizeze distincția dintre ISD orizontale și cele verticale. Modelul este aplicat pentru prima dată, în cazul țărilor în tranziție, de către Anghel (2007), care a arătat că, în perioada 1997-2003 domină componenta

---

<sup>34</sup> Helpman, E., Melitz, M. J., & Yeaple, S. R. (2004). Export versus FDI with heterogeneous firms. *American economic review*, 94(1), 300-316.

orizontală a modelului capitalului de tip cunoaștere la nivelul diverselor sectoare de activitate, incluzând serviciile și industria prelucrătoare.

În literatura de specialitate se apreciază că *fuziunile și achizițiile* permit firmelor să exploateze complementaritatea în activele specifice firmei (Maksimovic și Phillips, 2001). Piața de fuziune și achiziție permite firmelor eterogene să cumpere și să vândă active corporative. În schimb, *ISD de tip greenfield* presupun construirea capacității de producție în străinătate, pentru a permite unei întreprinderi să desfășoare activele sale într-o țară străină. Deci, presupunând că cele două țări pot tranzacționa liber între ele, diferențele de preț între țări reprezintă factorul care ar determina ISD de tip greenfield și achizițiile transfrontaliere, în timp ce diferențele între țări în abilitățile antreprenoriale sau alte corporative active ar da naștere numai la fuziuni și achiziții. Astfel, conform modelului, există posibilitatea ca în ambele sensuri, fluxurile de ISD, chiar și în absența costurilor de transport și de preț, să facă diferența între țări. Mai mult, din moment ce ISD de tip greenfield presupune efectuarea unor cheltuieli pentru construirea unor noi mijloace de producție într-o țară străină, o astfel de cheltuială va fi utilă numai în cazul în care câștigurile din producție sunt suficient de mari. Conform modelului, firmele care se angajează în ISD de tip greenfield sunt, în medie, mai eficiente decât cele care se angajează în achiziții transfrontaliere. Totuși, teoria nu explică fenomenul creșterii considerabile a ISD de tip indian în regiunile dezvoltate.

Lipsa de control direct asupra întreprinderii crește probabilitatea de scurgere a tehnologiei către concurenți (Sodersten și Reed, 1994), fapt a cărui explicație a transformat teoriile ISD din *teorii comerciale neoclasică în teorii ale organizării industriale*.

## **B. Teoria piețelor imperfecte- monopol, oligopol / a organizării industriale**

Hymer (1960) a realizat, în opinia lui Dunning și Rugman (1985), un progres în explicarea ISD prin trecerea de la abordarea de tip neoclasic a comerțului și teoriei financiare la analiza companiilor multinaționale bazată pe *teoria organizării industriale*. Hymer (1976) s-a numărat printre primii cercetători care au analizat ISD dintr-o perspectivă sistematică, explicând producția internațională într-un cadru de piață imperfectă. Având în vedere că piața este imperfectă, firmele sunt în măsură să profite de puterea lor de piață pentru a obține profituri acceptabile prin investirea în străinătate. Acest argument a fost susținut și de către alți cercetători<sup>35</sup>.

În centrul teoriei ISD a stat natura avantajului comparativ al specificului firmelor derivat din deținerea superioară de cunoaștere și transferul acestuia în afara granițelor țării. (Kogut și Zander, 1993). Hymer (1976) consideră că firmele autohtone dețin mai multe informații despre mediul economic din țara lor comparativ cu firmele străine. În acest

---

<sup>35</sup> De exemplu, Graham și Krugman (1989), au susținut că, în trecut, a existat un avantaj tehnologic pentru firmele europene care au investit în Statele Unite ale Americii (vezi Graham, E.M. & Krugman, P. R. (1989), Foreign Direct Investment. Washington, D.C.: Institute for International Economics).

Sodersten (1970) a considerat că dorința de a crește profiturile pe fondul superiorității tehnologice sau structurii organizatorice superioare au fost principalele motive pentru investițiile directe (vezi: Sodersten, B. (1970). International Economics. Harper and Row, New York). Pe de altă parte, Robock și Simmond (1983) au argumentat că posedarea unor avantaje specifice firmei nu înseamnă neapărat investiții în străinătate și că firmele ar putea exploata foarte bine avantajele lor prin intermediul exporturilor sau prin procedeul de acordare a licențelor (vezi: Robock, S.H. & Simmonds, K. (1983). International Business and Multinational Enterprises, Richard D. Irwin, Illinois, United States).

context, existența investițiilor directe este condiționată de două elemente: i) firmele străine trebuie să dețină un avantaj mai mare decât firmele autohtone pentru a realiza o investiție viabilă; ii) piața trebuie să fie caracterizată de o concurență imperfectă.

Esența teoriei lui Hymer constă în faptul că firmele care operează în străinătate trebuie să concureze cu firmele locale, care sunt într-o poziție avantajoasă în termeni de cultură, limbă, sistem juridic și preferințele consumatorului. Mai mult, firmele străine sunt expuse riscului de schimb valutar. Aceste dezavantaje trebuie să fie compensate de o anumită formă de putere de piață, pentru a face investițiile internaționale profitabile.

Sursele puterii de piață – avantajul specific al întreprinderii în opinia lui Hymer sau avantajul monopolist în termenii lui Kindleberger - se află sub formă de tehnologie protejată de un brevet superior, nume de marcă, marketing și competențe de management, economii de scară și surse mai ieftine de finanțare. Potrivit lui Hymer, superioritatea tehnologică este cel mai important avantaj deoarece facilitează introducerea de produse cu caracteristici noi. Mai mult, deținerea de cunoștințe ajută la dezvoltarea altor abilități, cum ar fi marketingul și îmbunătățirea procesului de producție. O caracteristică importantă a acestei teorii este că se articulează în punctul în care avantajele sunt transmise în mod eficient dintr-o unitate a unei întreprinderi către o altă unitate a acelei firme, indiferent de faptul că acestea sunt fie situate într-o singură țară sau în mai multe țări (Caves, 1971).

Teza lui Hymer nu oferă o explicație completă pentru motivele ISD, deoarece nu reușește să explice unde și când ISD au loc. Acest aspect a fost lămurit de teoria lui Vernon (1966), abordarea eclectică a lui Dunning (1977, 1979 și 1988), precum și de teoria internalizantă a lui Buckley și Casson (1976).

Hymer (1960) a pus accent doar pe imperfecțiunile în structura pieței, discutând rolul tarifului ca instrument ce induce ISD în locul exporturilor, așa cum au arătat și Dunning și Rugman (1985). Abordarea organizării industriale nu ține cont de toate implicațiile eșecului pieței, limitându-se doar la o parte a domeniului organizării industriale. De asemenea, teoria lui Hymer acordă o atenție mică locației firmelor multinaționale, care reprezintă un punct cheie în teoria eclectică a internaționalizării producției (Dunning, 1981). În acest fel, abordarea organizării industriale omite importanța dimensiunii spațiale a companiilor multinaționale și modul în care factorii specifici de locație sunt determinați interdependent cu deținerea unor factori specifici firmei. Teoria lui Hymer ia puțin în considerare problemele sociale și politice care afectează dezvoltarea economiei. Nu sunt calculate beneficiile și costurile ISD sau ale transferului tehnologic și nu este analizat explicit impactul companiilor multinaționale asupra economiilor țărilor în dezvoltare (Dunning și Rugman, 1985).

Kindleberger (1969), extinzând cercetarea lui Hymer, a dezvoltat *teoria ISD bazată pe puterea monopolistă* și imperfecțiunile pieței, arătând că avantajele companiilor multinaționale ar putea fi benefice numai în cazul pieței cu concurență imperfectă. Paradigma *imperfecțiunilor pieței* formulată de Kindleberger (1969) propune următoarea clasificare: imperfecțiuni pe piața bunurilor, imperfecțiuni pe piața factorilor de producție, economii de scară și restricții impuse de guvern<sup>36</sup>. Avantajele descrise de Kindleberger se

---

<sup>36</sup> Calvet (1981) a dezvoltat această clasificare și a propus alte patru clase: ipoteze ale dezechilibrului pieței, restricții impuse de guvern (curs de schimb fix, politici salariale, politici de control al migrației prin care se creează instabilitate ce descurajează ISD) imperfecțiuni în structura pieței (abatere de la prețurile determinate de

prezintă sub formă de tehnologie superioară, expertiză managerială, brevete etc. Aceste avantaje încurajează firmele să investească într-o țară străină, beneficiind de ele integral spre deosebire de situația întâlnirii cu potențiali concurenți pe piața externă. Cu cât cresc șansele de câștiga profituri din monopol, cu atât firmele vor fi mai încurajate să investească direct.

Cu toate că Kindleberger a descris diverse tipuri de avantaje de care se bucură, în general, o firmă cu ISD mai mult decât o firmă autohtonă, el nu a descris avantajul pe care ar trebui să se concentreze o firmă. În plus, o firmă poate beneficia de avantajele sale de monopol în străinătate numai dacă politica țării gazdă îi permite.

Knickerbocker (1973) a formulat, de asemenea, o *teorie a ISD bazată pe imperfecțiunile pieței generate de puterea oligopolistă*. În literatura de specialitate sunt indicate două motive importante pentru alegerea unei anumite țări ca locație pentru ISD: i) o întreprindere caută acces sporit la piața țării gazdă; ii) firmele doresc să utilizeze factorii relativ abundenți disponibili în această țară gazdă, la care Knickerbocker (1973) a adăugat un al treilea motiv: cazul mutării unui concurent (Head și alții, 2002). Cu alte cuvinte, firmele de multe ori manifestă un comportament imitativ, adică urmăresc internaționalizarea concurenților pentru a nu își pierde avantajul lor strategic. În special Knickerbocker (1973) a arătat că, *în condiții de oligopol*, firmele dintr-o industrie tind să urmeze reciproc locația. Firmele cu incertitudini legate de costurile de producție în țara în care exportă în prezent tind să evite riscul de a fi subminate de un rival prin trecere de la exportator la înființarea unei filiale de producție în țara gazdă. Imitând concurentul, firma poate evita să fie subevaluată (Altomonte și Pennings, 2003).

În cadrul industriei oligopoliste, firmele sunt destul de puține la număr pentru a nu recunoaște impactul acțiunilor lor asupra concurenților lor și invers (Gwynne, 1979). Cu toate acestea, propunerea lui Knickerbocker (1973) la reacția de oligopol este valabilă numai în cazul în care există o incertitudine cu privire la costurile în țara gazdă. Adică, o firmă de oligopol cu o aversiune de risc suficient de mare este mai probabil să înființeze o unitate într-o țară străină dacă unul sau mai mulți dintre concurenții săi începe să investească în aceea țară. Cu toate acestea, în caz de certitudine, motivația de a merge în străinătate scade odată cu investițiile concurenților. Această teorie nu explică ce a motivat prima firmă de a efectua ISD în țara gazdă aleasă.

Coase (1937) și apoi Williamson (1979) au elaborat și dezvoltat *teoria costurilor de tranzacție în condițiile imperfecțiunilor pieței bunurilor, a pieței de capital, de cunoaștere*, arătând că piețele devin atractive pentru societățile multinaționale atunci când scad profiturile obținute pe piața internă din cunoaștere, brand sau procesele de producție (Nayyar, 2014).

### **C. Teoria internalizării ISD**

Buckley și Casson (1976) au identificat cinci tipuri de imperfecțiuni ale pieței care au ca efect internalizarea:

- a) coordonarea resurselor necesită un decalaj de o perioadă lungă de timp;
- b) exploatarea eficientă a puterii de piață impune prețuri discriminatorii;

---

pieță ca urmare a unor caracteristici monopoliste sau oligopoliste ale pieței) și imperfecțiuni legate de eșecul pieței (bunuri publice, efecte externe, economii de scală).

- c) un monopol bilateral generează situații de negociere instabile;
- d) un cumpărător nu poate estima corect prețul mărfurilor la vânzare;
- e) intervențiile guvernamentale pe piețele internaționale stimulează prețurile de transfer.

Teoria lui Buckley și Casson (1976), cunoscută sub numele de *teoria internalizării*, pune accentul pe intrările intermediare și tehnologie, fiind bazată pe trei postulate:

- a) firmele își maximizează profitul în cadrul unei piețe cu concurență imperfectă;
- b) piețele imperfecte de produse intermediare, sunt ocolite prin crearea unor piețe interne.
- c) internalizarea piețelor mondiale duce la constituirea companiilor multinaționale<sup>37</sup>.

Câștigurile din internalizare face mai profitabilă *efectuarea de tranzacții în cadrul firmei* decât desfășurarea activității pe piața externă întrucât astfel se evită unele imperfecțiuni ale pieței în ceea ce privește incertitudinea, problemele de control, lipsa informațiilor complete oferite potențialilor cumpărători etc.

O firmă care este angajată în cercetare și dezvoltare, poate dezvolta o nouă tehnologie sau îmbunătăți factorii de producție, însă ar putea fi dificil să transfere tehnologie altor firme, deoarece aceste firme pot considera costurile de tranzacție ca fiind prea mari. În acest caz, o firmă poate alege internalizarea, prin utilizarea integrării înainte și înapoi, adică ieșirea unei sucursale poate fi utilizată ca intrare pentru producția alteia, sau o tehnologie dezvoltată de una dintre filiale poate fi utilizată în altele. *Când internalizarea implică operații în diferite țări, apar în mod necesar ISD.*

Cu toate că Buckley și Casson (1976) au recunoscut riscul intervenției guvernului gazdă, ei nu au luat în considerare diferențele în magnitudine ale acestor riscuri în diverse industrii, cum ar fi cea generatoare de energie electrică și cea de telecomunicații, deoarece considerentele sociale pot impune echilibrarea obiectivelor private cu cele sociale.

#### **D. Paradigma eclectică legată de producția internațională**

În lucrările sale, Dunning (1977 și 1979) a combinat teoriile majore bazate pe piețele imperfecte (teoriile internalizării și cele oligopoliste) adăugând o a treia dimensiune sub forma *teoriei locației* pentru a explica de ce o firmă deschide o filială străină. Teoria locației abordează întrebări importante despre *cine produce, ce bunuri sau servicii, în care locații și de ce?*

Extinderea internațională a unei firme este justificată de: teoria locației, teoria organizării industriale și de teoria drepturilor de proprietate (Calvet, 1981). De exemplu, cu cât diferența de costuri dintre țări este mai mare, cu atât avantajele generate de locațiile multiple în țări diferite sunt mai mari.

*Teoria locației* a fost aplicată în mod frecvent de cercetători pentru a explica factorii care influențează locațiile alese de companiile multinaționale. Printre factori se numără politicile țării gazdă, strategia firmei și economiile aglomerate.

---

<sup>37</sup> Buckley, P., & Casson, M. (1976). *The future of the multinational corporation*. Macmillan, London.

Teoria lui Dunning (1993), cunoscută ca *paradigma eclectică sau paradigma OLI*, este considerată ca fiind una din cele mai robuste teorii a anilor 1970. Dunning a sugerat că o firmă ar realiza ISD în cazul în care ar fi îndeplinite simultan trei condiții:

- existența unor avantaje de proprietate față de alte firme (O);
- prezența avantajelor de localizare în utilizarea avantajelor de proprietate ale unei firme într-o locație din țară străină (L);
- internalizarea acestor avantaje este mai benefică decât utilizarea pieței pentru a le transfera către firmele străine (I).

*Avantajele de proprietate* sunt: specifice unei firme, apreciate de competitorii intenți și externi, reprezentate atât de active corporale, cât și active necorporale, aduc costuri de producție mai mici și permit firmei să concureze cu alte companii dintr-o țară străină.

*Avantajele de locație* ale diferitelor țări joacă un rol important în determinarea țării care va deține rolul de țară gazdă în cazul corporațiilor multinaționale.

Dacă o firmă care are avantaj de proprietate și există câștiguri de internaționalizare, dar nici un avantaj competitiv din înființarea unei unități într-o țară străină, firma va alege foarte probabil să își mărească producția în țara de origine și va exporta produsele sale în străinătate. Pentru o firmă care are dreptul de proprietate și avantaje locaționale este mai profitabil să producă în străinătate decât să producă pe plan intern și să exporte produsele sale. Cu toate acestea, în cazul în care nu există câștiguri de internalizare este mai bine pentru firmă să acorde firmelor străine avantajul licențelor de proprietate.

Contribuția majoră a paradigmei eclecticice a lui Dunning privind ISD a fost de a combina mai multe teorii complementare și de a identifica un set de factori care influențează activitățile economice ale companiilor multinaționale, ceea ce i-a adus o acceptare mai largă decât altor teorii bazate pe piețe imperfecte. Deși Dunning (1980) a testat empiric teoria sa și a obținut rezultate satisfăcătoare, principala ei limită este aceea că pierde orice caracter operațional în practică datorită includerii unui număr mare de variabile, ceea ce în opinia lui Dunning este o consecință inevitabilă a încercării de a include diferitele motivații din spatele ISD într-o singură teorie generală.

Această limită s-a căutat a fi eliminată în cadrul teoriei privind „*ciclul de dezvoltare a investițiilor sau Calea*” (cunoscută ca IDP), teorie ce propune o legătură între nivelul de dezvoltare economică a unei țări măsurat prin *PIB pe locuitor* și pozițiile sale internaționale de investiții - *stocul net al ISD pe cap de locuitor* către exterior. Ipoteza de bază este că, atunci când o țară se dezvoltă, condițiile întâlnite de firmele locale și străine se vor schimba, ceea ce va afecta fluxurile de ISD spre interior și spre exterior și va avea un impact asupra structurii economice a țării, generând o dinamică prin interacțiunea dintre cele două. Spre deosebire de paradigma anterioară, noua teorie acceptă faptul că un guvern poate influența starea țării prin politicile sale, afectând astfel fluxurile de ISD și avantajele de proprietate ale firmelor locale. În acest fel, IDP a introdus noua noțiune de abordare dinamică a teoriei eclecticice.

*Teoria căii de dezvoltare prin investiții* implică dezvoltarea capacităților domestice pentru atragerea acelor fluxuri de ISD care au o valoare adăugată tot mai mare. Conform lui Narula și Guimon (2010), pe baza stadiului de dezvoltare se pot contura diverse avantaje de localizare care atrag investitorii străini. În acest context, se pot propune diferite măsuri de politică publică pentru a crește atractivitatea țării gazdă.



În cadrul teoriei căii prin investiții, se pornește de la o schimbare structurală care influențează firmele străine și autohtone, afectând intrările și ieșirile de ID și, implicit, determinând schimbarea structurii economiei gazdă.

*Prima etapă* din cadrul teoriei căii prin investiții se referă la statele mai puțin dezvoltate economic cu niveluri scăzute ale intrărilor și ieșirilor de ISD. În aceste cazuri, ISD au, de obicei, ca scop exploatarea resurselor naturale existente în țara gazdă. Există o serie de deficiențe care generează lipsa de atractivitate la nivel local: infrastructură precară, piață internă limitată, lipsa de calificare a forței de muncă, instabilitate economică și politică mare, un nivel redus al PIB-ului pe locuitor. Aceste probleme generează și lipsa de investiții străine în stadiul incipient de dezvoltare economică. În acest context, Fonseca și alții (2007) arată că trebuie luate o serie de măsuri la nivel guvernamental: investiții în capitalul uman, prin programe de pregătire profesională, asigurarea infrastructurii de bază, crearea și aplicarea unor politici de promovare a exporturilor<sup>38</sup>. Aceste politici de încurajare a investițiilor vor aduce ISD în țară, iar prin îmbunătățirea avantajelor de localizare în cazul CTN, și companiile autohtone își vor îmbunătăți avantajele competitive.

*În a doua etapă*, țările gazdă încep să atragă tot mai multe ISD, care se canalizează mai ales pe resursele naturale și produsele primare, fiind folosite în acele sectoare cu forță de muncă slab calificată și intensive în capital fizic. Ieșile de ISD continuă să rămână la un nivel redus pe fondul avantajelor de proprietate limitate ale firmelor autohtone.

*În a treia etapă*, pe măsura îmbunătățirii competitivității firmelor autohtone, încep să crească și ieșirile de ISD, chiar dacă intrările de ISD se mențin la un nivel mai ridicat. Deși aflată în creștere, poziția investițională externă netă rămâne negativă. Investițiile spre țările mai puțin dezvoltate se realizează pentru câștigarea piețelor și realizarea platformelor de export, în timp ce investițiile către țările dezvoltate asigură obținerea de noi active și capacități. Venitul pe locuitor crește, iar schimbările structurale ale economiei se referă la orientarea cererii spre produse de o calitate mai bună și la intensificarea industrializării. Crește însă concurența între firmele străine și cele interne, iar statul trebuie să intervină prin politici adecvate pentru a minimiza riscul eșecului pieței și riscul de delocalizare. Stimulentele oferite de guvern trebuie să aibă ca scop încurajarea firmelor autohtone pentru a intra pe noi piețe, dar și atragerea de ISD în activități în care firmele străine nu dețin avantaje competitive.

*Etapă a patra* caracterizează statele care au atins o poziție investițională netă pozitivă, ieșirile de ISD fiind mai mari decât intrările. Firmele interne și-au dezvoltat avantajele de proprietate și și-au extins activitatea pe piețele externe în căutarea de forță de muncă cu costuri reduse și de noi piețe. Are loc tranziția de la înzestrarea cu resurse naturale la resursele create: piețe complexe și mult mai sofisticate, capacitate tehnologică mai bună, dezvoltarea economiilor de aglomerație și forță de muncă înalt calificată.

*Etapă a cincea* presupune o poziție investițională netă care variază în jurul valorii zero. În această etapă, sunt importante strategiile de localizare ale CTN și mai puțin caracteristicile țărilor gazdă. Înzestrarea cu active create este esențială în definirea capacității de a atrage ISD sau de a se localiza în alte țări (Dunning, 2001).

---

<sup>38</sup> Fonseca, M., Mendonça, A., & Passos, J. (2007). The Investment Development Path Hypothesis: Evidence from the Portuguese Case-A panel Data Analysis. *Working Papers*, 21, 1-29.

## **E. Teoria ISD bazată pe puterea de cumpărare a monedei/teoria piețelor de capital**

Aliber (1970) a explicat ISD pe baza puterii de cumpărare a valutei. El a prezentat teoria investițiilor străine pe baza puterii relative a diferitelor valute. Aliber (1970) a emis propria teorie în ceea ce privește diferențele între puterea de cumpărare a monedelor din țara gazdă și țara de origine, arătând că monedele mai slabe, în comparație cu monedele din țări cu investiții mai puternice, au avut o capacitate mai mare de a atrage ISD, beneficiind de diferențele în rata de capitalizare pe piață. Testând ipoteza, autorul a constatat că rezultatul este în concordanță cu ISD în Statele Unite ale Americii, Marea Britanie și Canada<sup>39</sup>.

Această teorie alternativă poate fi o explicație valabilă pentru ISD în țările dezvoltate, însă este mai puțin relevantă pentru țările mai puțin dezvoltate, cum ar fi România, cu piețe extrem de imperfecte sau piețe de capital inexistente (la data studiului, n.a) și cu schimburi valutare puternic reglementate (Lall, 1976). Alte studii în această direcție aparțin lui Caves (1988), Froot și Stein (1991) și De Mello (1997).

Deși această teorie a fost apreciată de un cerc lag de cercetători, ea nu oferă o explicație pentru investițiile între două țări dezvoltate, care au monedele cu putere de cumpărare egală. Mai mult, teoria nu poate explica investițiile unor companii multinaționale dintr-o țară în curs de dezvoltare, cu o monedă slabă, într-o țară dezvoltată, cu o monedă mai puternică. Investițiile recente în Statele Unite și Anglia realizate de către firmele indiene și chineze pot fi amintite ca exemple.

Aproape toate teoriile analizate anterior au la bază viziunea țărilor dezvoltate. Au fost formulate însă și câteva teorii pentru a explica ISD din țările dezvoltate aflate în Asia, țări precum Japonia (Kojima, 1973, 1975 și 1985).

### **1.3. Teorii moderne ale investițiilor străine directe**

Realizând o analiză critică a teoriilor întreprinderilor multinaționale, Buckley și Carsson (1985) au descris conceptul de internaționalizare, aspecte legate de locația companiilor multinaționale și alte probleme legate de activitatea acestor firme. Autorii subliniază importanța factorilor dinamici în organizarea operațiunilor internaționale, dar și a subiectivității așteptărilor care stau la baza teoriei riscului internațional<sup>40</sup>.

#### **A. Teorii moderne ale internaționalizării**

Teoriile moderne ale internaționalizării pornesc de la modelul rețelei propus de Johanson și Mattson (1988), care ulterior a fost dezvoltat în direcția unei mai bune explicări a cadrului de internaționalizare a firmelor de către Johanson și Vahlne (1990), Brezis, Krugman și Tsiddon (1993) și Mathews (2002).

Toate aceste teorii moderne pornesc de la modelul dezvoltat de Universitatea Upsala pe baza studiului pentru firmele suedeze din industria prelucrătoare care au optat pentru

<sup>39</sup> Aliber, R. Z. (1970). Speculation in the flexible exchange revisited. *Kyklos*, 23(2), 303-314.

<sup>40</sup> Buckley, P. J., & Casson, M. (1985). *The economic theory of the multinational enterprise*. Springer, New York.

internaționalizare. Modelul Upssala ea fost criticat, pe fondul unor limite evidente date de liniaritate, lipsa considerării interdependențelor și lipsa de validitate în cazul serviciilor. Modelul are la bază ipoteza că internaționalizarea este un proces lent, dar exporturile și ISD contribuie la reducerea incertitudinii asociate pieței. Modelele ulterioare rezolvă aceste limite prin promovarea mai intensă a relațiilor de afaceri dintre firme din diverse țări prin extensie, penetrare și integrare.

- *Modelul rețelei/ abordarea bazată pe teoria stadială*

Modelul stadiilor de internaționalizare consideră că procesul de internaționalizare al unei companii apare ca o consecință a modificărilor treptate produse prin implicările internaționale. Conform lui Johanson și Mattson (1988) și Johanson și Vahlne (1977, 1990), cunoașterea obiectivă și experimentală influențează gradul de internaționalizare a unei firme, implicarea internațională constând într-un proces secvențial de învățare care are la bază o cunoaștere tot mai mare prin experiență. O precondiție pentru operațiunile internaționale o reprezintă atât dezvoltarea acestei cunoașteri experimentale, cât și a capacităților necesare acesteia, care permit firmei să-și reducă riscurile și incertitudinile. Se remarcă două dimensiuni ale abordării în modelul rețelei: una ce ține de internaționalizarea firmei și o a doua ce ține de internaționalizarea pieței (Hadley și Wilson, 1977)<sup>41</sup>.

Johanson și Pao (2012) realizează o sinteză a literaturii privind rețelele și internaționalizarea din ultimii 20 de ani arătând că există trei tipuri de rețele de afaceri, sociale și instituționale: integrate, străine și interne. Evoluția abordării rețelelor în cadrul teoriei internaționalizării în anii 1970-1990 este centrată pe marketingul industrial și comerț, lucrarea lui Johanson și Mattsson (1988) fiind punctul de pornire a teoriei rețelelor de afaceri a firmelor afirmând că, în procesul de internaționalizare firmele doresc să obțină resurse în cadrul unui proces de schimb cu alți actori din rețeaua de cumpărători și ofertanți din piață. În opinia lui Buckley și Building (2015) aspectul crucial al acestei teorii constă în controlul informațiilor în sistemul global al întreprinderilor. Reciprocitatea și tranzitivitatea sunt caracteristici ale structurii rețelelor extrem de importante în determinarea tipurului fluxurilor internaționale ale FDI (Schoeneman și alții, 2017). Teoria a fost criticată de Oviat și Dougall (1994) din perspectiva stadiilor de dezvoltare însă după 20 de ani a fost recunoscută și acceptată de comunitatea științifică.

- *Abordarea Legătură-Pârghie-Învățare (Linkage-Leverage-Leaning: LLL)*

Mathews (2002, 2006) este cel care a dezvoltat acest cadru de internaționalizare a firmei, pornind de la ideea că atât companiile multinaționale nou venite, cât și cele vechi nu sunt condiționate în expansiunea lor internațională de resursele deținute la început, ci aceste firme folosesc extinderea internațională ca pe o modalitate de a obține resurse care altfel ar fi fost neutilizate. Astfel se explică emergența rapidă a companiilor Asiatice nou venite în anii 1990 în ceea ce privește legăturile anterioare dezvoltate în economia mondială în care învățarea

---

<sup>41</sup> Hadley R.D., & Wilson I.M., The network Model of Internationalization and Experimental Knowledge, Internationalization in industrial systems - a network approach. <https://www.impgroup.org/uploads/papers/59.pdf>

experimentală (pârghia) ajută firmele să obțină o platformă în rețeaua globală interconectată. Yuefang și alții (2013) au arătat că teoria LLL se bazează pe ideea transformării dezavantajelor ultimilor veniți pe piață într-o sursă de avantaje și este legată de teoria absorbției de cunoștințe. Mai mult, autorii au evidențiat cele trei faze ale achiziției de cunoștințe în LLL ca fiind: i) multiplicarea avantajelor de oportunitate a ultimilor veniți datorită rețelelor și globalizării; ii) transformarea accesului la cunoaștere într-o oportunitate; iii) succesul obținut prin integrarea noilor cunoștințe în portofoliul de cunoaștere al firmei<sup>42</sup>. Abordarea lui Mathews (2006) caută să compenseze limitele abordării OLI și urmărește abordarea dinamică a proceselor firmelor multinaționale mai degrabă decât cea statică OLI, dar este ambiguu în distincția oferită de Mathews (2006, p. 20) între trei concepte legătură-pârghie-învățare, primele două au un conținut strategic pe când ultimul se referă mai degrabă la rezultatele primelor două (Li, 2007).

- *Teoria salturilor sau „jocului de-a capra”*

Teoria salturilor consideră că firmele nou venite au un comportament recursiv și sistematic pentru a ajunge din urmă firmele vechi cu poziție competitivă. În același timp, firmele noi care aduc ISD evită riscurile de învechire tehnologică și răspândirea tehnologiei deținute către firmele concurente, dar și educarea unei piețe în schimbare (Nayyar, 2014). Brezis și alții (1993) sugerează o abordare economică mai îngustă a acestei teorii plecând de la natura schimbărilor tehnologice, ce urmează un drum normal printr-un proces al învățării prin experiența execuției și care oferă avantaje mai rapide acelor țări care înregistrează avantaje în sectoarele de progres tehnologic. În lucrarea lor ei consideră că „firmele dintr-o țară conducătoare eșuează în adoptarea unei noi tehnologii deoarece, din punctul de vedere individual al firmei, tehnologia este inițial inferioară într-o țară ce are o experiență colectivă extensivă în vechile tehnologii” și că în fapt, competiția dintre firme se mută la nivelul competiției dintre politicile industriale naționale (Brezis și alții, 1993, p. 1218)

Pe baza descrierilor realizate pentru teoriile ISD, cele mai importante informații sunt sintetizate în Tabelul nr.1.1.

**Tabelul nr.1.1. Sinteză a teoriilor ISD**

Tipul teoriei și autorii	Aspectele importante ale teoriei
Teoria internațională a comerțului Ricardo (1817), Smith (1776)	Teoria explică fluxurile comerciale între națiuni, inclusiv de ISD, pe baza diferențelor dintre costuri (Smith) și a avantajelor comparative dintre acestea.
Teoria proporției factorilor Heckscher și Ohlin (1933)	Teoria evidențiază interdependența dintre proporțiile în care se găsesc disponibili diferiți factori de producție într-o țară și cele în care sunt utilizați în producția diferitelor bunuri, proporții care vor influența atragerea de ISD în condițiile abundenței factorilor de producție.

<sup>42</sup> Yuefang S., Ingo.L., & Wang T. (2013). Foreign Direct Investment with Chinese Characteristics: A Middle Path Between Ownership-Localisation-Internationalization model and Linkage-Leverage- Learning Model. Chinese Geographical Science, vol.23, No.5, pp.594-606

Teoria ciclului de viață a produselor Vernon (1966, 1971) Wells (1968, 1969)	Teoria sugerează că o firmă trece în realizarea unui produs prin mai multe faze și că firmele apelează la ISD într-un anumit stadiu al ciclului de viață al produsului, și anume, acela al standardizării, dacă costurile sunt mai mici în noua locație.
Teoria comerțului și investițiilor internaționale Dixit și Grossman (1982), Markusen (1995), Zhang și Markusen (1999), Deardorff (2001)	ISD facilitează specializarea în conformitate cu avantajul comparativ într-o măsură mai mare decât comerțul, companiile multinaționale fiind stimulate să sporească câștigurile din comerț prin extinderea producției sau să creeze noi filiale în locațiile cu costuri reduse.
Teoria avantajului comparativ în tradiția neoclasică a înzestrării cu factori Kojima (1973)	ISD ar trebui să provină din industriile dezavantajate comparativ cu țara de origine, ceea ce presupune costuri mai mici și un volum mai mare de exporturi către țara gazdă a investiției.
Teorii noi ale comerțului Helpman Markusen (1995) Markusen (2002)	Helpman (1984) și Helpman și alții (2003 și 2004) au relaționat comerțul internațional pe verticală, precum și pe orizontală, <i>companiile multinaționale</i> alegând locațiile care le asigură minimizarea costurilor. Modelul capitalului de tip cunoaștere, descris de Markusen și alții (1996) și de Markusen (1997, 2002), încorporează atât ISD orizontale, cât și verticale. Această abordare permite identificarea obiectivului acțiunilor strategice ale companiilor multinaționale: reducerea costurilor de producție (ISD verticale) sau extinderea pe piețele mari (ISD orizontale).
Teoria costului tranzacțiilor Coase și Williamson (1979)	ISD sunt atrase de <i>locația internațională</i> cu cel mai mic cost pentru fiecare activitate pe care o desfășoară prin internaționalizarea piețelor, aducând activități interdependente sub aceeași proprietate și control până la punctul în care avantajele internaționalizării viitoare sunt compensate de costuri.
Teoria piețelor imperfecte din perspectiva organizării industriale Kindleberger (1969), Hymer (1970)	Imperfecțiunile pe piețele de bunuri sau de factori de producție atrag ISD dacă există un avantaj mai mare pentru firmele strpine comparativ cu cele naționale.
Teoria internațională a producției Dunning (1980) Fayerweather (1982)	Tendința unei firme de a iniția producția în străinătate (ISD) depinde de specificul țării sale de origine, dar și de resursele țării gazdă și de avantajele de localizare ale acesteia.
Teoria internalizării Magee (1977), Buckley (1982, 1988) Buckley și Casson (1976, 1985), Rugman (1981)	Internalizarea se referă la extinderea operațiunilor directe ale firmei și la aducerea acesteia sub aceeași proprietate și control al activităților desfășurate de piețele intermediare care leagă firma de clienți. Firmele vor câștiga din crearea unei piețe interne proprii, deoarece tranzacțiile pot fi efectuate la un cost mai mic în cadrul firmei.
Teorii bazate pe competiția perfectă MacDougall (1958), Kemp (1964), Simpson (1962), Frankel (1965), Pearce și Rowan (1966), Caves (1971).	Presupunând un model cu două țări și prețurile de capital egale cu productivitatea marginală, când este liberă circulația capitalurilor dintr-o țară de origine a investiției într-o țară gazdă, productivitatea marginală a capitalului are tendința să fie egală în cele două țări.

Teoria eclectică-OLI Dunning(1980, 2001)	O firmă poate realiza ISD dacă are avantaje de proprietate față de alte firme, de localizare. În folosirea avantajelor de proprietate ale unei firme într-o locație din țară străină este mai avantajoasă internalizarea acestor avantaje decât utilizarea pieței pentru a le transfera către firmele străine.
Teoria piețelor de capital Aliber (1970, 1971 )	Alegerea locației pentru ISD depinde de relațiile de pe piața de capital, riscul de schimb și preferințele pieței pentru deținerea de active într-o anumită monedă.
Teoria avantajelor specifice firmei, dar și țării gază(FSA- <i>Firm specific advan-tages</i> : avantaje specifice firmei)- CSA( <i>Country-specific advantages</i> : avantaje specifice țării) Rugman (2007)	O firmă este motivată să investească în străinătate de două elemente: deținerea de avantaje specifice (abilități manageriale, cunoștințe, tehnologii etc.) și existența de avantaje specifice țării gazdă (înzestrarea cu resurse naturale, factori culturali, calitatea forței de muncă, politici publice etc.).
Teoria locației Duning (1973, 2000, 2004)	Teoria locației explică factorii pe care le prezintă locațiile alese de companiile multinaționale, de ISD.
Teoria noii economii geografice Krugman (1991)	Extinderea activităților prin ISD poate crea avantaje de cost în privința costurilor de tranzacționare sigure, care conduc la rezultate satisfăcătoare în explicarea localizării afacerilor internaționale.
Teoria instituțională a sănătății Wilhems și Wither (1988)	ISD sunt atrase de cele mai „sănătoase” țări. În acest caz, conceptul de „sănătate” reflectă capacitatea unei țări de a reacționa rapid la pericole și oportunități, creativitate și flexibilitate în realizarea unei nișe în care respectiva țară poate rezista în fața concurenților, chiar și atunci când aceștia sunt mai mari.
Teoria instituțională Root și Ahmed (1978), Bond, Samuelson (1986), Bénassy-Quéré și alții (2001), Assuncao (2011)	Firmele funcționează într-un mediu complex și nesigur, ceea ce face ca deciziile lor, inclusiv de ISD să depindă de cadrul instituțional, în special prin reglementări și stimulente.
Teorii moderne ale ISD Johanson și Vahlne (1990), Brezis, Krugman și Tsiddon (1993), Mathews (2002).	Teoriile explică cadrul de internaționalizare a firmelor pornind de la modelul scandinav al Universității Uppsala, considerând că ISD reduc incertitudinile asociate pieței.

Sursa: sinteza autorului pe baza studiilor din literatura de specialitate

Morgan și Katsikeas (1997) realizează o prezentare sintetică doar a câtorva teorii<sup>43</sup>, însă Tabelul 1.1. reprezintă o contribuție proprie ce ține cont de majoritatea teoriilor ISD apărute până în prezent. Se observă că există un număr mare de teorii, care încearcă să explice motivele pentru circulația capitalurilor internaționale. Preocuparea centrală a acestor teorii este aceea de a oferi o explicație cu privire la motivele deciziei unei întreprinderi de a se muta în străinătate. Unele dintre aceste teorii sunt un corolar pentru teoriile comerciale pe o piață perfectă, în timp ce alte teorii au fost dezvoltate din condiții de piață cu concurență imperfectă.

<sup>43</sup> Morgan, R. E., & Katsikeas, C. S. (1997). Theories of international trade, foreign direct investment and firm internationalization: a critique. *Management decision*, 35(1), 68-78.

Teoriile ISD prezentate în Tabelul 1.1. se pot analiza și în raport cu factorii determinanți ai ISD la care fac referire, identificându-se teorii microeconomice, macroeconomice și teorii ale dezvoltării. Teoriile microeconomice (teoria pieței oligopoliste, teoria eclectică, teoria avantajelor specifice companiei, teoria internalizării) explică de ce firmele aleg ISD în locul exportului sau al licențierii. Teoriile macroeconomice (teoria ratei de schimb, abordarea gravitațională, teoria dinamicii macroeconomice, geografia economică, teoria pieței de capital, analiza instituțională) consideră ISD ca un flux de capital între economii pentru a explica factorii determinanți ai ISD. Teoriile dezvoltării (teoria ciclului de viață al produsului, teoriile ISD japoneze și teoria în cinci etape a lui Dunning) explică ISD pe baza modificărilor de la nivelul mediului macroeconomic. La nivel macroeconomic, teoria bazată pe puterea de cumpărare a monedei poate fi o explicație valabilă pentru ISD în țările dezvoltate, însă este mai puțin relevantă pentru țările mai puțin dezvoltate, cum ar fi România. Teoriile moderne ale ISD au în vedere modelul rețea, abordarea Legătură-Levier-Învățare, teoria salturilor și abordarea bazată pe rețeaua alianței strategice. Cu toate că diferitele teorii ale ISD ce țin cont de acordurile de integrare regională au analizat în detaliu factorii economici care afectează ISD, totuși, factorii politici au fost puțin analizați.

### 1.3. Efecte pozitive și negative ale investițiilor străine directe

În contextul globalizării, ISD prezintă atât efecte pozitive pentru țara gazdă, cât și efecte negative, care vor fi analizate din perspectiva conceptului multidimensional de dezvoltare durabilă<sup>44</sup>.

Cei trei piloni ai dezvoltării durabile (dezvoltarea economică, cea socială și protecția mediului) pot fi susținuți în anumite condiții prin ISD. Pentru fiecare dintre cei trei piloni prin care se asigură atingerea obiectivelor dezvoltării durabile, se vor identifica efectele pozitive și negative ale ISD în țara gazdă.

*Stimularea creșterii economice*, în contextul dezvoltării durabile a statului gazdă, atât la nivel național, cât și la nivel regional al ISD constituie unul din cele mai importante efectele pozitive așteptate. Aceasta implică reducerea decalajelor de dezvoltare regională, accelerarea concurenței și a competitivității<sup>45</sup>, creșterea productivității muncii, utilizarea eficientă a resurselor, susținerea inovării, o cerere mai mare pentru producătorii locali datorită tehnologiilor moderne folosite, transferul eficient de bune practici în privința guvernării corporatiste, inclusiv prin privatizarea<sup>46</sup> unor întreprinderi de stat (n.n.), transferul de tehnici

---

<sup>44</sup> În calitatea sa de membru al UE, România este obligată să își concentreze eforturile în direcția realizării dezvoltării durabile. În 1997 s-a înființat, în cadrul Academiei Române, Centrul Național pentru Dezvoltare Durabilă, care trebuie să stabilească prioritățile în materie de dezvoltare durabilă și să propună diverse proiecte locale și naționale pentru îndeplinirea în practică a acestor priorități.

<sup>45</sup> În cazul României investițiile greenfield au o pondere foarte mică în totalul investițiilor directe străine, or acest tip de ISD asigură locuri noi de muncă și sunt conectate la noile tehnologii, aducând un plus de competitivitate economiei țării gazdă.

<sup>46</sup> Apelarea la privatizare în cazul unor întreprinderi de stat valoroase a fost o modalitate facilă de acoperire a datoriei publice, fiind dictată de interesul politic care urmărește o soluție de rezolvare a problemei pe moment. Este vorba despre un comportament de conjunctură specific domeniului politic, care este total opus unei dezvoltări sustenabile prin lipsa de viziune, dar și de coeziune între generații(vezi Zaman, G., Vasile, V., Matei,

de management și reglementări de natură contabilă (conform lui Kozenkow, 2004), reinvestirea profiturilor. Caves (1996), adaugă și alte efecte pozitive la nivelul economiei statului gazdă: diminuarea șomajului; accesul la piețele externe; alocarea optimă a resurselor; stimularea comerțului, îmbunătățirea competențelor manageriale; transferul tehnologic; know-how (Simionescu, M. și Simionescu, M.D., 2017). Pe de altă parte, creșterea economică a țării gazdă se realizează și prin venituri mai mari la bugetul de stat pe fondul extinderii bazei de impozitare prin dezvoltarea afacerilor. De exemplu, în cazul României cea mai mare parte din ISD se află în sectorul de servicii<sup>47</sup> și în bunurile netranzaționabile<sup>48</sup> (Zaman 2006). În condițiile în care ar fi crescut ponderea profitului reinvestit din ISD în România, mai ales pentru capacitățile productive în dezvoltare din industriile prelucrătoare, ISD ar fi putut contribui la relansarea creșterii economice (Zaman și Vasile, 2006): Din păcate însă, marea majoritate a profiturilor realizate în România au fost repatriate.

Efectele indirecte ale intrărilor de ISD asupra productivității, competitivității și creșterii economice a țărilor gazdă se manifestă prin difuzarea tehnologiilor și cunoștințelor (management, marketing, organizațional, financiar, mediu etc.). Transferul de tehnologie se poate realiza în mai multe moduri - prin acordarea de licențe, comercializarea de produse care încorporează noi tehnologii, crearea unor soluții comune și prin influxul de ISD. Când investitorul creează o filială (societate de investiții străine), există un transfer direct al tehnologiei cu efecte interne; la rândul său, firma de investiții străine începe să realizeze transferul de tehnologie în amonte (pentru furnizorii interni) și în aval (față de clienții interni) și pe orizontală către alte companii naționale din aceeași industrie, producând astfel de efecte externe în economia gazdă (Russu, 2016)<sup>49</sup>.

În acest sens, Rapoartele Comisiei Europene privind Competitivitatea alocă un capitol fluxurilor de ISD și competitivității industriale, realizându-se o analiză a efectelor investițiilor asupra economiilor țărilor gazdă. *Progresul tehnologic* ca pilon inclus în indicatorul competitivității globale relevă disponibilitatea celor mai noi tehnologii, absorbția tehnologiei la nivel de firmă, ISD și transferul tehnologiilor, persoanele care folosesc Internetul, accesul la Internet, lățimea de bandă la Internet și abonamentele pentru bandă largă mobilă (Raportul de Competitivitate 2017-2018)<sup>50</sup>. Progresul tehnologic depinde și de capacitatea de inovare.

În ceea ce privește *reducerea inegalităților regionale* prin atragerea de ISD, pentru cazul României, Zaman și alții (2013) au subliniat că ISD au contribuit în perioada crizei economice recente la creșterea nivelului economic, dar și social. La nivelul regiunilor care au

---

M., Croitoru, C., & Enescu, G., Some challenging (macro) economic aspects of FDI in Romania. *Revista Romana de Economie*, 33(2), 2011, pp 21-58).

<sup>47</sup> Markusen și alții (1999) au studiat efectele pe care ISD le au asupra firmelor autohtone din sectorul secundar, arătând că investitorii străini cresc cererea pentru bunurile intermediare autohtone, ceea ce determină integrarea firmelor locale în cadrul sectorului de bunuri intermediare și în acest fel, prețurile se reduc, iar producătorii de bunuri finale dobândesc avantaje (vezi. Markusen, A. R., Lee, Y. S., & DiGiovanna, S. Eds., *Second tier cities: Rapid growth beyond the metropolis*, Vol. 3, 1999, U of Minnesota Press).

<sup>48</sup> Investițiile care se realizează în sectoare netranzaționabile nu asigură creșterea exporturilor și a competitivității externe.

<sup>49</sup> Russu, C. (2016). Foreign Direct Investment in the European Union. *Economic Insights-Trends & Challenges*, 68(1), 51-63.

<sup>50</sup> World Economic Forum. (2017). *The Global Competitiveness Report 2017-2018*, Geneva, 1-393.

<http://www3.weforum.org/docs/GCR2017->

[2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2017%E2%80%932018.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2017%E2%80%932018.pdf) accesat 15 martie 2018, ora



beneficiat de ISD s-au observat: o creștere a productivității; un nivel mai mare al salariilor; un transfer de tehnologii moderne; o creștere a efectelor de propagare; implementarea unui management performant și o experiență mai bună. Totuși, existența unor diferențe mari în atragerea ISD la nivel regional atrage atenția asupra necesității dezvoltării regiunilor defavorizate, promovării turismului pentru patrimoniul cultural și natural al țării, transferul de tehnologie fiind util pentru a aduce eco-eficiență în producția de bunuri și servicii. Totodată, nu trebuie neglijate nici dezvoltarea tehnologică, inovarea sau susținerea cercetării științifice, care pe lângă creștere economică, pot aduce și o creștere a nivelului de trai. Prin ISD trebuie să se realizeze și o productivitate mai mare în agricultură și dezvoltarea economiei rurale pentru a asigura siguranța și securitatea alimentară fără a afecta mediul, conservarea biodiversității și fertilitatea solului.

Un alt efect pozitiv al ISD atrase este legat de faptul că ele *pot încuraja atingerea echilibrului extern*, deoarece crește nivelul producției autohtone, și, ca urmare, vor crește și exporturile. În acest mod, se poate îmbunătăți situația balanței comerciale a statului gazdă al investițiilor. Prin ISD se echilibrează direct și balanța de plăți externe prin diminuarea deficitului contului de capital și financiar sau prin majorarea excedentului acestui cont. De exemplu, în România prin ISD s-a îmbunătățit echilibrul extern între 1998 și 2009. În literatura de specialitate s-a pus în evidență și o legătură pozitivă între ISD și exporturi. ISD generează creșterea exporturilor, ceea ce contribuie pozitiv la creșterea economică. Conform lui Pelinescu și Rădulescu (2010), ISD au contribuit benefic la respecializarea din economiile în tranziție, creșterea nivelului exporturilor și la modernizarea producției. ISD sunt o alternativă pentru împrumuturile externe. Unul dintre obiectivele principale ale dezvoltării durabile este stoparea accelerării datoriei externe prin utilizarea ISD în loc de împrumuturi externe. Spre deosebire de investițiile de portofoliu, fluxurile de capital sunt mult mai stabile, întrucât acestea nu sunt repatriate imediat ce apare o turbulență în țara gazdă (Munteanu și Vâlsan, 1996).

Unii cercetători văd ISD ca o *alternativă bună pentru exporturi*, deoarece, în condiții specifice, multinaționalele optează pentru deservirea pieței locale și înființează filiale proprii în locul trimerii produselor spre export, creând ISD orizontale. Multinaționalele se pot angaja și în ISD verticale, dacă diferențele în privința costurilor de producție sunt mari, iar cheltuielile de transport sunt mici. Scopul este exportul ulterior pe piețele externe. Markusen și Venables (1998) consideră că multinaționalele apar în sectoarele cu concurență oligopolistică, iar intrarea acestora pe piață, îndeosebi în țările în dezvoltare, crește gradul de concurență, în detrimentul concurenților locali.

ISD *pot asigura creșterea calității serviciilor și bunurilor* din țara gazdă, un grad mai mare de prelucrare a acestora, majorarea valorii adăugate și diversificarea acesteia, intensificarea competiției pe piața locală a bunurilor și serviciilor din țara gazdă. Mai mult, prin intermediul investitorilor străini produsele autohtone au un acces mai ușor la piețele de desfacere din alte state. Semnificativ este faptul că în România, mai mult de 80% din ISD sunt concentrate în sectoare cu un nivel mic și mediu de tehnologie, ceea ce face ca efectele pozitive din perspectiva valorii adăugate să fie extrem de reduse.

În contextul dezvoltării economice durabile, ISD pot chiar să afecteze negativ creșterea economică a statului gazdă. O serie de efecte negative au fost semnalate în literatura

de specialitate: i) îndepărtarea firmelor autohtone de pe piețele autohtone<sup>51</sup> prin diverse practici prădalnice, cunoscute în engleză sub denumirea de *predatory practices* (Mazilu, 2004); ii) cumpărarea firmelor locale sau folosirea furnizorilor străini, (Meyer și Green, 1996); iii) concurența neloială a investitorilor străini pe piața creditului prin finanțarea proiectelor lor în defavoarea investitorilor autohtoni, fapt ce afectează negativ creșterea economică din țara gazdă; iv) nerespectarea conduitei etice în afaceri, când se folosesc practici prin care firmele străine plătesc impozite pe venit mult mai mici și dispun de informații importante despre firmele controlate în detrimentul investitorilor autohtoni; v) afectarea în timp a contului curent prin volatilitatea ISD și micșorarea excedentului sau creșterea deficitului, când profiturile se repatriază și se plătesc dobânzi la împrumuturile externe; repatrierea profiturilor prin diferite practici, inclusiv cele ale prețurilor de transfer<sup>52</sup>.

În ceea ce privește atragerea de ISD pentru reducerea decalajelor regionale, pentru România, Zaman și alții (2013) au identificat ca efecte negative: concentrarea ISD cu precădere în zona capitalei<sup>53</sup>; disponibilizări masive de personal în contextul privatizării unor întreprinderi de stat; reducerea ponderii bunurilor și serviciilor autohtone datorită accentuării presiunii concurențiale; creșterea puternică a disparităților în privința venitului între forța de muncă ce are o calificare înaltă, categoria șomerilor și a forței de muncă slab calificate.

În ceea ce privește *pilonul dezvoltării sociale*, efectele pozitive ale ISD sunt legate de dezvoltarea capitalului uman printr-o pregătire profesională mai bună, crearea de noi locuri de muncă, un nivel de trai mai ridicat, transferul tehnologic (Milea, 2015), inclusiv prin dezvoltarea mijloacelor de transport și a infrastructurii pentru asigurarea unui trafic mai sigur, o rată de ocupare a populației mai mare și un progres prin investițiile care se fac în sistemul de sănătate, care asigură o îmbunătățire a nivelului de trai.

Există și efecte negative pe latura dezvoltării sociale în privința ISD atrase în țara gazdă: reduceri ale numărului locurilor de muncă prin procesele intense de restructurare în scopul eficientizării, ceea ce înrăutățește nivelul de trai; periclitarea sănătății populației când nu se respectă legislația legată de sănătatea alimentară sau când sunt produse alimente de slabă calitate și cu ingrediente nocive sau când mărfurile alimentare vândute sunt expirate.

Din perspectiva ultimului pilon al dezvoltării durabile, companiile străine pot *asigura protecția mediului* prin utilizarea tehnologiilor eficiente și nepoluante privind consumul de resurse și prin asigurarea protecției mediului prin măsuri de reciclare a deșeurilor, de dezvoltare a energiilor regenerabile etc.

---

<sup>51</sup> De menționat este faptul că firmele locale din industriile mici sunt direct amenințate, chiar cu eliminarea, deoarece ISD în sectoarele netranzactionabile, unde sunt cele mai multe ISD în România sunt mai competitive decât cele ale firmelor autohtone

<sup>52</sup> Zaman și Vasile au arătat că prețurile de transfer între firmele mamă și filialele acestora sunt un element complicat al relațiilor economice bilaterale între compania mamă și filialele ei, aceste practici nefiind suficient de bine reglementate în România, oferind o cale de sustragere legală de la plata impozitelor datorate pe profitul realizat. (Vezi Zaman Gh., Vasile V., 2012, "Comparative Advantage Metrics of Romania's Exports in the period 2007-2010", *Romanian Journal of Economics*, vol.34, issue 1(43), pp. 5-23).

<sup>53</sup> Datorită concentrării prea mari a ISD în regiunea București-Ilfov disparitățile regionale în perioada crizei economice în România au crescut foarte mult, acest aspect fiind pus în evidență și pe baza curbei Lorenz și a coeficientului de omogenitate pentru ISD pe locuitor vezi: Zaman, G., Goschin, Z., & Vasile, V. (2013). Evoluția dezechilibrelor teritoriale din România în contextul crizei economice. *Revista Română de Economie*, 2(46), 20-39.

Efectele negative ale ISD în domeniul ecologic pot apare atunci când nu este respectată legislația națională privind poluarea sau se realizează exploatarea resurselor fără să se aibă în vedere efectele negative asupra mediului înconjurător, când în statul gazdă se folosește o tehnologie poluantă sau politicile privind protecția mediului înconjurător nu sunt implementate.

FMI și Banca Mondială recomandă tuturor țărilor să creeze condiții favorabile pentru atragerea ISD în vederea asigurării unei creșteri economice ridicate. Țările în tranziție au nevoie de ISD nu doar pentru a produce mai multe bunuri și de calitate mai bună, ci pentru că investițiile de capital străin reprezintă cea mai eficientă și mai sigură modalitate de integrare în economia mondială. Mai mult, intrările de ISD îmbunătățesc în mod substanțial procesele de respecializare a economiilor din întreaga lume, și în special în țările în tranziție, contribuind la creșterea potențialului de export al acestora (Pelinescu și Rădulescu, 2009)<sup>54</sup>.

După căderea comunismului, țările din Europa Centrală și de Est (ECE) au elaborat diverse strategii pentru a atrage investiții străine în vederea realizării unei creșteri economice susținute. ISD aduse de corporațiile multinaționale (MNC) au avut un rol important în procesul de transformare a economiilor planificate în economii de piață funcționale, datorită fluxului de locuri de muncă, abilităților manageriale, transferului tehnologic și creșterii exporturilor (Chidlow și alții, 2009).

---

<sup>54</sup> Pelinescu, E., & Radulescu, M. (2009). The impact of foreign direct investment on the economic growth and countries' export potential. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 12(4), 153-169.

## CAPITOLUL 2: FACTORI DETERMINANȚI AI INVESTIȚIILOR STRĂINE DIRECTE

Există mai multe motive pentru care ISD sunt preferate de țările gazdă, printre care și acelea că ISD pot acoperi deficitul de cont curent și pot genera creștere economică pe termen lung, în special prin creșterea exporturilor. Strategiile implementate de țările gazdă pentru a atrage cât mai mulți investitori străini pot presupune: reducerea costurilor, oferirea de facilități fiscale și flexibilizarea legislației pe piața muncii. Miza atragerii de ISD nu se justifică, însă, doar prin efectele directe, ci se clădește și în jurul acelor efecte indirecte, care pot apărea la nivelul economiei locale (stimularea formării resurselor umane, prezența externalităților tehnologice, accesul pe piețele externe, acești factori apărând și în teoria nouă a creșterii economice ca determinanți ai unei creșteri economice pe termen lung).

### 2.1. Factorii determinanți ai investițiilor străine directe în literatura de specialitate

Există numeroase cercetări în literatura de specialitate cu privire la importanța factorilor determinanți ai fluxului de ISD în orice țară. Lista potențialilor factori determinanți ai ISD este foarte vastă și este dificil de evidențiat rezultatele tuturor studiilor empirice în acest domeniu. Printre cei mai populari factori determinanți ai ISD se numără: infrastructura, taxele și tarifele, mărirea pieței (Wach și Wojciechowski, 2016; Chakrabarti, 2001), costurile forței de muncă, rata șomajului, cursul de schimb, gradul de deschidere al economiei (Simionescu, 2017 a; Boateng și alții, 2015; Chakrabarti, 2001), dar și factori cum ar fi calitatea guvernării și corupția (Subasat și Bellos, 2013).

Potrivit lui Botric și Skuflic (2005), factorii determinanți sunt legați de caracteristicile specifice ale țării gazdă: resursele (calitatea forței de muncă, mediul de afaceri, resursele naturale, infrastructura), piața (dimensiunea și potențialul pieței, producția pe cap de locuitor și creșterea economică), eficiența (costurile forței de muncă, costurile comerciale).

În ceea ce privește *relația dintre ISD și salarii*, există puține studii care arată efectul negativ al salariilor asupra ISD. Cele mai multe cercetări, printre care cele ale lui Wei (2000) și Head și Mayer (2004), au identificat un efect nesemnificativ sau chiar pozitiv al salariilor asupra ISD. Pe de altă parte, s-a observat un impact pozitiv al experienței resurselor umane asupra ISD. În mod indirect, există o relație importantă între productivitatea muncii, strâns corelată cu salariile, și costurile de producție. Davies (2005) a arătat că sunt preferate de investitori politicile care admit costuri mici ale forței de muncă, cum ar fi subvențiile pentru forța de muncă sau formarea gratuită asigurată la locul de muncă.

*Taxele* au avut un efect negativ și semnificativ asupra vânzărilor străine ale companiilor multinaționale ale SUA, influențând major deciziile de afaceri. Impozitarea mai mică face ca investitorii să obțină profituri mai mari. Impozitele mai mari ar trebui să fie un

obstacol în calea ISD. Mai mult, Harding și Javorcik (2007) au testat direct efectul stimulentele fiscale asupra ISD, în cazul țărilor în dezvoltare, rezultatele arătând că taxele turistice au un efect pozitiv asupra ISD. Azémar și Delios (2008) au evidențiat capacitatea taxelor mici de a compensa alte dezavantaje mari, decalajul dintre bunurile publice și taxe.

Dunning (2004) prezintă în detaliu factorii determinanți ai ISD din perspectiva localizării în țara gazdă în funcție de trei dimensiuni: cadrul existent în raport cu politicile de atragere a ISD, beneficiile oferite pentru dezvoltarea afacerilor determinanții economici, având în vedere totodată și diversele motivații pentru investiții (în căutarea de resurse, piețe, eficiență, active strategice), o sinteză a acestora fiind redată în Tabelul nr.2.1.

**Tabelul nr.2.1. Factorii determinanți ai ISD în țările gazdă, în viziunea lui J.H. Dunning**

<b>Dimensiunea</b>	<b>Determinanții</b>
Cadrul conturat în funcție de politicile de atragere a ISD	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Stabilitatea politică, economică și socială;</li> <li>- Reglementările în legătură cu tratamentul filialelor;</li> <li>- Reglementările cu privire la intrarea firmelor pe piață și activitățile desfășurate;</li> <li>- Politicile legate de structura piețelor și funcționarea acestora, în special, legate de fuziuni, achiziții și mediul concurențial;</li> <li>- Politica de privatizare;</li> <li>- Politica fiscală;</li> <li>- Politica comercială și concordanța ei cu politicile de atragere a ISD;</li> <li>- Politicile regionale/industriale;</li> <li>- Tratatetele internaționale referitoare la ISD.</li> </ul>
Avantajele acordate pentru încurajarea afacerilor	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Costurile de informare;</li> <li>- Schemele de promovare și stimulente pentru investiții;</li> <li>- Serviciile suport și de infrastructură de calitate;</li> <li>- Dotările sociale;</li> <li>- Clusterelor regionale;</li> <li>- Susținerea rețelelor de afaceri;</li> <li>- Serviciile preinvestire;</li> <li>- Serviciile postinvestire;</li> <li>- Moralitatea economică.</li> </ul>
Determinanții economici	<p><i>ISD în căutare de resurse:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Costul materiilor prime, al pieselor și diverselor componente;</li> <li>- Costurile cu chiriile sau cu taxele pentru clădiri și terenuri;</li> <li>- Forța de muncă fără calificare la un preț mic;</li> <li>- Costul și disponibilitatea forței de muncă calificate;</li> <li>- Infrastructură corespunzătoare.</li> </ul> <p><i>ISD în căutare de piețe:</i></p>

Dimensiunea	Determinanții
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mărimea pieței și venitul pe cap de locuitor;</li> <li>- Accesul la piața globală și la cea regională;</li> <li>- Structura pieței;</li> <li>- Posibilitățile de extindere a pieței;</li> <li>- Preferințele consumatorilor;</li> <li>- Infrastructura corespunzătoare.</li> </ul> <p><i>ISD în căutare de eficiență:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Calitatea de membru într-un acord de integrare regională ce promovează o diviziune mai eficientă a muncii;</li> <li>- Costurile activelor și resurselor în raport cu productivitatea muncii;</li> <li>- Alte costuri de intrare (costuri de comunicare și de transport între țări);</li> <li>- Infrastructura corespunzătoare.</li> </ul> <p><i>ISD în căutare de active strategice:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Infrastructura fizică (infrastructura de transport, porturi, telecomunicații, energie);</li> <li>- Activele tehnologice legate de managementul relațional;</li> <li>- Capacitățile educaționale, manageriale și macroinovatoare.</li> </ul>

Sursa: Dunning (2004)<sup>55</sup>

Literatura de specialitate cu privire la analiza ISD la nivel sectorial evidențiază faptul că factorii determinanți ai ISD sunt cei tradiționali, care sunt legați de piață și de localizarea eficientă a factorilor de producție. De exemplu, Resmini (2000) a analizat fluxul de ISD în dolari în 10 state din Europa Centrală și de Est în patru ramuri ale sectorului de prelucrare, conform clasificării Pavitt, în perioada 1991-1995. Pe baza unui model cu efecte fixe, autorul a demonstrat prezența *eterogenității la nivelul sectoarelor* în privința atragerii ISD<sup>56</sup>. Bénassy-Quéré și alții (2007) au analizat stocul de ISD în 18 state din UE și la nivelul a 11 sectoare în perioada 1994-2003. Autorii au explicat ISD realizate de SUA în cele 18 țări Europene pe baza *ratei efective de impozit pe profit* pentru corporații și pe baza *stocului de capital deținut de sectorul public*. Rezultatele estimării au indicat faptul că prin creșterea ratei efective de impozit pe profit pentru corporații cu scopul de a crește veniturile bugetare, ISD se reduc. Competiția taxelor poate atrage după sine un deficit de venituri la bugetul de stat.<sup>57</sup>

<sup>55</sup> Dunning, J. H. (2004). Institutional reform, FDI and European transition economies. *Economics and Management Discussion Papers*, (2004-14).

<sup>56</sup> Resmini, L. (2000). The determinants of foreign direct investment in the CEECs: New evidence from sectoral patterns. *Economics of transition*, 8(3), 665-689.

<sup>57</sup> Bénassy - Quéré, A., Coupet, M., & Mayer, T. (2007). Institutional determinants of foreign direct investment. *The World Economy*, 30(5), 764-782.

Importanța *înzeestrării capitalului uman* pentru structura ISD realizate de SUA a fost studiată de Yeaple (2003), care a evaluat vânzările firmelor multinaționale americane către 39 state și 50 de domenii de activitate în 1994. Două concluzii importante se desprind din acest studiu: pe de o parte, structura ISD în SUA reflectă interacțiunea dintre abundența forței de muncă ce prezintă calificare și intensitatea calificării capitalului uman la nivel de sector, iar pe de altă parte, accesul pe diverse piețe joacă un rol important în atragerea ISD<sup>58</sup>.

Moosa și Cardak (2006) au constatat că *dimensiunea pieței unei țări* are o influență pozitivă asupra fluxului de ISD. Această observație vine în sprijinul paradigmei eclectice a lui Dunning, care afirmă că unul dintre motivele principale pentru care firmele investesc în străinătate este de a obține un acces mai bun la piața din țara gazdă și la piețele țărilor din apropiere. Cu cât dimensiunea pieței țării gazdă e mai mare, adică cu cât e mai mare PIB-ul țării, cu atât mai mare este și afluxul de ISD în această țară. Acest lucru se datorează faptului că pe măsură ce piețele cresc în dimensiune, și perspectivele de creștere a cererii în cadrul economiei și a ISD sunt mai mari. În ceea ce privește dimensiunea pieței din Norvegia, baza de date a FMI pentru statisticile privind PIB real clasează Norvegia printre țările cu cel mai mare PIB pe parcursul perioadei examinate în acest studiu. Un venit real mai mare pe cap de locuitor reflectă dinamismul țării gazdă și dimensiunea sa de piață viitoare, iar o creștere a ratei PIB-ului caracterizează o economie dinamică, care ar putea fi mai atractivă pentru investitori.

*Rata inflației* reflectă stabilitatea economică, prezența tensiunii economice interne și capacitatea guvernului și a băncii centrale de a echilibra bugetul național. Inflația ridicată reduce valoarea reală a câștigurilor în moneda locală pentru firmele de investiții. Pe de altă parte, o inflație scăzută este un semnal de stabilitate internă economică și încurajează ISD. De exemplu, Coskun (2001) a examinat intrările de ISD în Turcia și a constatat că o rată mai scăzută a inflației a avut tendința de a atrage investitorii străini și a determinat creșterea fluxurilor de ISD în Turcia. În cazul Norvegiei, rata inflației, care a fluctuat cu aproximativ 14% la începutul anilor 1980, a influențat negativ atragerea de ISD<sup>59</sup>.

Există două canale de bază prin care *ratele de schimb* influențează ISD: efectul de avere și costul relativ de producție. O depreciere a monedei țării gazdă induce o reducere a *costurilor de producție* locală, ceea ce ridică în mod corespunzător profitul din ISD orientate spre export. Randamentele mai mari atrag în continuare afluxul de ISD. În ceea ce privește *efectul de avere*, bogăția relativă a investitorilor străini, comparativ cu investitorii interni, de asemenea, crește ca urmare a deprecierei monedei. Din punctul de vedere al investitorilor străini care măsoară capitalul în valută străină, toate intrările de producție cum ar fi: munca, terenuri, mașini și active în țara gazdă devin mai ieftine ca urmare a deprecierei. Pe de altă parte, Kish și Vasconcellos (1993) arată că relația nu poate fi la fel de simplă cum se sugerează, prin faptul că moneda unei țări se consolidează, iar profiturile viitoare care urmează să fie repatriate din filiala firmei achizitoare vor avea o valoare scontată mai mică. Acest lucru este în concordanță cu argumentul că prețul activului nu ar trebui să fie principalul considerent, dar, de fapt, randamentul nominal pe care activul îl generează în

---

<sup>58</sup> Yeaple, S. R. (2003). The complex integration strategies of multinationals and cross country dependencies in the structure of foreign direct investment. *Journal of international economics*, 60(2), 293-314.

<sup>59</sup> Coskun (2001), Determinants of Foreign Direct Investment in Turkey. *European Business Review*, 13(4), 221-226.

valută străină ar trebui să fie factorul cel mai important. Froot și Stein (1991) au constatat o corelație pozitivă între amortizări și creșterea ISD, dar Healy și Palepu (1993) a infirmat această teorie. Studiile de mai sus sugerează că legătura dintre variațiile cursului de schimb și ISD este plauzibilă, dar trebuie testată empiric.

O creștere a masei monetare atrage în cele din urmă și mai mult ISD. Lichiditățile dintr-o economie afectează pozitiv nivelul ISD. Din punct de vedere teoretic, o creștere a lichidităților naționale ar trebui să atragă intrări de ISD în continuare, având în vedere că costul de finanțare în țara gazdă va fi apoi mai ieftin.

Cu cât este mai multă forță de muncă disponibilă într-o țară gazdă, cu atât mai atractivă este țara pentru investitorii străini. Cu alte cuvinte, cu cât este mai mare rata șomajului, cu atât mai mare este afluxul de ISD. O rată ridicată a șomajului face ca oamenii să acorde o valoare mai mare locurilor de muncă actuale sau potențiale viitoare, astfel încât ei sunt dispuși să lucreze mai mult și pentru un salariu mai mic. Prin urmare, capacitatea resurselor de muncă încurajează fluxul de ISD. Efectul pozitiv al unei rate ridicate a șomajului asupra fluxului de ISD a fost, de asemenea, susținut de Friedman și alții (1992), Nunnenkamp și alții (2007) și Chidlow și alții (2009).

Billington (1999) a demonstrat că ratele dobânzilor sunt unul dintre factorii determinanți și semnificativi ai alegerii locației ISD în șapte țări industrializate. Constatări similare au fost raportate de către Hong și Kim (2002), care au arătat că ratele scăzute ale dobânzilor în țările Uniunii Europene au fost unul dintre factorii cei mai influenți pentru companiile multinaționale coreene, atunci când se decide asupra locațiilor preferate. Dovezi care să confirme rolul ratelor dobânzilor scăzute ale țărilor gazdă în atragerea ISD au fost, de asemenea, furnizate de Culem (1988), care a susținut că ratele reduse oferă un avantaj de cost pentru investitori. Pe de altă parte, Jeon și Rhee (2008) arată că ratele dobânzii mai mari în țara gazdă fac ISD mai atractive, deoarece acestea conduc la investiții profitabile. Discuția de mai sus sugerează că ISD pot fi încurajate de ratele dobânzilor. Cu toate acestea, Boateng și alții (2011) nu au găsit nici o relație între ISD și ratele dobânzii.

Un număr de cercetători susțin că regimurile comerciale liberale sau deschiderea comercială generează un climat de investiții pozitive (Grossman și Helpman, 1991; Liu și alții, 2001; Mina, 2007). În contrast, Wheeler și Mody (1992) au constatat că Brazilia și Mexic au atras fluxuri mari de ISD, în ciuda nivelului scăzut al deschiderii comerciale.

O sinteză a factorilor determinanți<sup>60</sup> așa cum apar prezentați în diferite studii și relația lor cu ISD este redată sintetic în Tabelul nr.2.2.

---

<sup>60</sup> Deși se poate argumenta că literatura de specialitate privind factorii determinanți ISD și impactul acestora asupra creșterii este substanțială, dovezile empirice sunt destul de contradictorii. Teorii existente reprezintă doar parțial factorii determinanți ai ISD (Agarwal, 1980) și se află încă în fază incipientă lor (Blonigen, 2005). Faeth (2009) arată că nu există nicio „teorie unică a investițiilor străine directe, ci o varietate de modele teoretice care încearcă să explice ISD și decizia de locație a firmelor multinaționale”. Prin urmare, orice analiză a factorilor determinanți ai ISD nu ar trebui să se bazeze pe un singur model teoretic. În mod similar, dovezile empirice cu privire la impactul ISD asupra creșterii și dezvoltării economice se combină și de multe ori depinde de alți factori, cum ar fi capacitatea de absorbție a țării gazdă și decalajul tehnologic (Lall & Narula, 2004; Algucial, Cuadros, & Orts, 2011).



**Tabelul nr. 2.2. Principalii factori determinanți ai ISD**

<b>Factorii determinanți ai ISD</b>	<b>Comentarii</b>	<b>Studiile corespunzătoare</b>
Rata de creștere a PIB	Odată cu creșterea PIB-ului este influențată dinamica activității economice și noile posibilități de investiții, țara ar ar putea fi astfel mai atractivă pentru investitori. Mai mult, un PIB mai mare asigură o atractivitate mai mare pentru ISD.	Chakrabarti, 2001; Singhanian, 2011 Uddin și Boateng, 2011
Mărimea pieței măsurată prin PIB-ul real sau venitul pe cap de locuitor	Pe măsură ce piețele cresc în dimensiune, sunt mai mari și perspectivele de creștere a cererii în cadrul economiei și a ISD. Un venit real mai mare pe cap de locuitor reflectă dinamismul țării gazdă și dimensiunea pieței sale viitoare.	Chakrabarti, 2001; Fedderke și Romm, 2006; Moosa și Cardak, 2006; Uddin și Boateng, 2011; Demekas și alții, 2007; Wach și Wojciechowski, 2016
Rata inflației	O rata a inflației stabilă este de dorit pentru ISD, deoarece variația acesteia afectează rentabilitatea; prețurile mai mari sau mai mici pot duce la creșterea costului sau la profituri mai mici. Inflația ridicată reduce valoarea reală a câștigurilor în moneda locală pentru firmele de investiții.	Singhanian, 2011; Buckley și alții, 2007; Coskun, 2001
Posibilitățile de export generate de regimuri liberale sau deschidere comercială	Generează un climat de investiții.	Grossman și Helpman, 1991; Liu și alții, 2001; Mina, 2007
Rata dobânzii reale	Ratele dobânzii mai mari în țara gazdă fac ISD mai atractive, deoarece acestea conduc la investiții profitabile, cu randamente mai mari. Totuși, ratele dobânzilor scăzute ale țărilor gazdă au un rol în atragerea ISD deoarece permit accesul mai ieftin la resurse financiare.	Singhanian, 2011; Billington, 1999; Hong și Kim, 2002; Culem, 1988; Yang și alții, 2000; Jeon și Rhee, 2008; Boateng și alții, 2011
Rata șomajului	<i>Disponibilitatea mai mare de forță de muncă</i> în țara gazdă contribuie la atractivitatea acesteia pentru investitorii străini. Cu cât este mai mare <i>rata șomajului</i> , cu atât mai mare este afluxul de ISD, deoarece rata ridicată a șomajului face ca oamenii să acorde o valoare mai mare locurilor de muncă actuale sau potențial viitoare, astfel încât ei	Billington, 1999; Friedman și alții, 1992; Nunnenkamp și alții, 2007; Chidlow și alții, 2009

Factorii determinanți ai ISD	Comentarii	Studiile corespunzătoare
	sunt dispuși să lucreze mai mult și pentru un salariu mai mic.	
Rata de schimb	Are influență asupra ISD prin efectul de avere și costul relativ de producție. O rată de schimb stabilă este un factor pozitiv pentru ISD, deoarece permite prognoza costurilor și a profiturilor. Randamentul nominal pe care activul îl generează în valută străină ar trebui să fie factorul cel mai important. Relația nu este însă simplă.	Chakrabarti, 2001; Tolentino, 2010; McCulloch, 1989; Kish și Vasconcellos, 1993
Criza economică	Criza economică, mai ales cea globală, determină scăderea ISD.	Dornean și Onea, 2013; Jimborean și Kelber, 2017; Simionescu, 2017 b

Sursa: Sinteza autorului pe baza studiilor din literatura de specialitate

În contextul globalizării, noile tehnologii permit firmelor să-și mute anumite etape ale procesului de producție în alte țări. Ca o consecință, factorii determinanți tradiționali ai ISD sunt considerați insuficienți pentru a induce fluxurile de ISD.

Literatura de specialitate semnalează o serie de *modificări la nivelul factorilor care determină ISD*:

- trecerea de la resursele naturale la cele create și instituțiile care oferă avantaje comparative țărilor gazdă (Șerbu, 2007);
- schimbările în motivația investitorilor străini (Botric și Skuflic, 2006);
- transformările generate de progresul tehnologic pe toate planurile de la comunicare, la transport și tranzacționare;
- prosperitatea țării gazdă exprimată prin venitul pe locuitor; Demekas și alții, (2007) consideră că pentru țările gazdă cu un PIB/locuitor sub 6000 dolari la paritatea puterii de cumpărare, apropierea fizică de țara de origine a investitorilor străini, gradul de dezvoltare a infrastructurii și costurile pentru forța de muncă devin cei mai importanți factori determinanți în timp ce în țările gazdă cu un PIB/locuitor peste 6000 dolari la paritatea puterii de cumpărare, investitorii străini urmăresc în principal dimensiunea pieței și povara fiscală pentru firmele străine;
- abordarea în dinamică a factorilor care determină ISD, pe fondul dezvoltării economiei mondiale bazate pe cunoaștere, (Dunning, 2000);
- trecerea de la *activele financiare și fizice la, activele intangibile*, activele financiare și cele fizice îndeplinind doar funcția de suport în crearea valorii (Dunning, 2003);
- importanța acordată *factorilor politici*, mai ales *determinanților instituționali* din țara gazdă și *localizării*, pe fondul dezvoltării în ultimii ani a clusterelor și

rețelelor de relații spațiale, localizarea fiind esențială din perspectiva înzestrării cu capital, a costurilor cu forța de muncă și a barierelor în desfășurarea afacerilor;

- și, nu în ultimul rând, criza economică globală, deși majoritatea studiilor din literatura de specialitate nu enumeră printre factorii determinanți ai ISD pe acesta din urmă. Totuși, considerăm că prin efectele directe pe care o criză economică le are asupra ISD, se poate considera că și crizele economice sunt factori determinanți ai ISD, influențând volumul de ISD atras.

Pe fondul dezvoltării tehnologice și a dezvoltării unor strategii pentru adaptarea la globalizare, Te Velde (2006) arată că pentru a atrage mai multe ISD, statele trebuie să se adapteze prin construirea unor avantaje locale de calitate.

## **2.2. Factorii determinanți ai investițiilor străine directe în țările din Europa Centrală și de Est (ECE)**

O mare parte din literatura empirică a examinat factorii care determină ISD în țările din Europa Centrală și de Est. Pentru țările în tranziție, factorii determinanți sunt legați de mărimea piețelor, înzestrarea cu resurse naturale și forța de muncă ieftină (Johnson, 2006). Totuși, și în cazul acestor țări s-au observat modificări în timp ale factorilor determinanți. Dacă în prima jumătate a anilor '90, ISD erau în căutare de piețe, în a doua jumătate a aceleiași perioade ISD sunt în căutare de costuri minime cu forța de muncă (Bevan și Estrin, 2000).

La mijlocul anilor 1990, un număr mare de investitori, în special din Europa de Vest, au ales țările din Europa Centrală și de Est ca gazdă pentru investițiile lor, Polonia fiind lider printre aceste țări, urmată de Republica Cehă și Ungaria. Alegerea acestor state este legată de deschiderea piețelor ca urmare a tranziției către economia de piață, ISD reprezentând o sursă semnificativă de finanțare externă în formarea capitalului prin care se asigură transferul de capital uman, resurse și progres tehnologic între țări, ceea ce generează dezvoltarea economică și socială a economiilor de tranziție. Mai mult, apartenența la UE a unor state din Europa Centrală și de Est oferă avantaje multiple, printre care: accesul la fonduri UE, accesul aproape nelimitat la piețele UE, tranzacționarea fără TVA în interiorul UE, un mediu juridic stabil, forța de muncă, costurile mai scăzute ale operațiunilor datorate concurenței mai mari și eforturilor de liberalizare a diferitelor piețe, îmbunătățirea coridoarelor de transport.

În ceea ce privește factorii determinanți ai ISD, studiile empirice pun în evidență existența unor *factori tradiționali*, dar și a unor *factori specifici* perioadei de tranziție traversată de aceste state<sup>61</sup>.

Conform lui Johnson (2006), *factorii determinanți tradiționali* se referă la indicatori legați de *dimensiunea pieței, abundența resurselor naturale și costurile scăzute de producție*, la care se adaugă și alții menționați în mai multe studii empirice cum ar fi: *factori privind*

---

<sup>61</sup> Lopez, D.A. (2010). The effects of economic factors in determining the transition in Europe and Central Asia, *Award Winning Economic Papers*, 8, 1-30.

*piața și eficiența, deschiderea țării gazdă, zonele de comerț liber* <sup>62</sup>. Există, de asemenea, mulți determinanți eterogeni în ceea ce privește localizarea, calitatea muncii la locul de muncă și variabilele macroeconomice. Dimensiunea pieței este considerată un determinant important al ISD în perioada de tranziție (1990-2003), indicatori legați de mărimea pieței precum PIB/locuitor, PIB absolut și rata de creștere a PIB-ului determinând atragerea de ISD în căutarea de piețe. De menționat este faptul că deschiderea comercială, exprimată prin ponderea importurilor și a exporturilor în PIB, ce reflectă restricțiile asupra capitalului poate, de asemenea, influența atragerea de ISD.

Bevan și Estrin (2004) au investigat factorii care au generat atracția ISD din statele occidentale în țările ECE pentru perioada 1994-2000, pe baza modelelor cu efect aleator evidențiind ca determinanți ai ISD: mărimea pieței, factorii de gravitație, costurile de proximitate și costul unitar al forței de muncă în economia gazdă. Janicki și Wunnava (2004) au considerat, costurile forței de muncă, deschiderea spre comerț, mărimea economiei gazdă și riscul de țară ca principali factori determinanți ai ISD în 1997 din UE-15 către unele țări din Europa Centrală și de Est (Estonia, Cehia, Polonia, Slovacia și Slovenia). Stack și alții (2017), au evidențiat pe baza unui model de analiză a capitalului intelectual, că fluxurile de ISD din 10 state vest-europene în țările UE-10 în perioada 1996-2007 au fost determinate de: costurile comerciale, dimensiunea pieței, dotările cu factori, veniturile.

Factori precum mărimea pieței, costul forței de muncă și liberalizarea comerțului au fost de asemenea menționați de Günther și alții (2016) pentru perioada 1994-2013 în cazul țărilor din ECE care au aderat la UE după 2000.

Potrivit lui Wach și Wojciechowski (2016), factorii care au transferat ISD din UE-15 în statele din grupul Visegrad (Polonia, Ungaria, Republica Slovacă, Republica Cehă) în perioada 2000-2012 au fost: PIB-ul, ca măsură a potențialului pieței gazdă și proximitatea. Contrar concluziilor lui Gorynia și alții (2007) pentru o perioadă anterioară, investitorii străini din țările ECE nu mai sunt interesați de aspectele legate de eficiență. Mai mult decât atât, Sakali (2013 a) a arătat, folosind o abordare bazată pe date de panel pentru Bulgaria, că investitorii străini nu mai sunt interesați de costurile cu forța de muncă, ci își îndreaptă mai mult atenția spre calificarea forței de muncă și urmăresc perspectivele de creștere economică.

*Locația* este un determinant al ISD, frecvent menționat în studiile empirice. Teoria locației, dezvoltată de Krugman (1983) în jurul geografiei economice, explică de ce activitățile de producție se dezvoltă în anumite regiuni, iar cele agricole în alte regiuni, autorul arătând că toate cheltuielile de transport și cele cu achiziționarea materiilor prime și a produselor intermediare se reduc prin localizarea fabricilor de producție în aceeași regiune unde se desfășoară activitățile de producere<sup>63</sup>.

Determinanții structurali ai locației ISD, așa cum se regăsesc într-o serie de cercetări, sunt: costurile de tranzacționare, dimensiunea pieței, înzestrarea cu factori de producție. Adesea însă, factorii pe care țările gazde îi pot administra pe termen scurt, cum ar fi costurile

---

<sup>62</sup> Merlevede, B., & Schoors, K. (2009). Privatisation and foreign direct investment in 10 transition countries. *Post-communist economies*, 21(2), 143-156.

<sup>63</sup> Krugman, P. (1983). New theories of trade among industrial countries. *The American Economic Review*, 73(2), 343-347.

forței de muncă, fiscalitatea și reglementările pentru corporații, nu sunt precizați (Krugman, 2000).

Progresele recente în domeniu au îmbunătățit abordarea locației prin adăugarea unei viziuni politice care determină localizarea investitorului străin. Teoria are un impact considerabil asupra selecției locației pentru ISD în unele țări ECE (Polonia, România, Bulgaria, Republica Cehă și Slovacia). Folosind o abordare bazată pe date în panel, Avioutschii și Tensaout (2016) au arătat că reformele economice, riscurile și liberalizarea politicilor în țara gazdă au fost factori determinanți importanți ai ISD în aceste țări ECE.

Alături de acești factori, în majoritatea lucrărilor sunt menționate o serie de *variabilele tranzitorii*<sup>64</sup>, adică *factori determinanți specifici perioadei de tranziție*<sup>65</sup>, cu impact puternic asupra ISD: progresele înregistrate în procesul de privatizare (Brada și alții, 2006), riscul în țara gazdă (Merlevede și Schoors, 2009), liberalizarea comerțului și reformele din sectorul bancar (Botric și Skuflic, 2005), mai multe detalii fiind oferite asupra progresului realizat în procesul de tranziție și asupra privatizării (dimensiunea, dar și metoda aleasă pentru privatizare).

a) *Progresul în tranziție* este măsurat de BERD pe baza a 8 indicatori care descriu restructurarea firmelor, dimensiunea privatizării întreprinderilor aflate în proprietatea statului, dezvoltarea infrastructurii, dimensiunea financiară, liberalizarea comercială, liberalizarea prețurilor, evoluția cursului de schimb, legalitatea reformelor. Cei mai mulți dintre acești indicatori reflectă calitatea instituțiilor. Există numeroase studii care au folosit indicatorii BERD pentru a măsura progresul în tranziție (Altomonte, 1998; Tondel, 2001; Johnson, 2006).

Altomonte (1998) utilizează un indice al tranziției care reflectă starea climatului de afaceri folosind gradul în care mediul de afaceri indigen primește un tratament preferențial în privința coerenței politicilor, birocrăției, aplicării contractelor. Tondel (2001) a arătat că țările cu cele mai bune performanțe în privatizare au atras și cele mai multe ISD. Johnson (2006) folosește un indice compozit pentru a evalua progresul în procesul de tranziție, care include liberalizarea comercială și a operațiunilor de schimb valutar, reforma în sectorul nebancar și bancar, reforma în zona infrastructurii. Autorul a identificat o relație directă între volumul de ISD atrase și progresul în privatizare.

În alte studii (Holland și Pain, 1998; Carstensen și Toubal, 2004; Bellak și Leibrecht, 2005), s-a folosit ca măsură a progresului în tranziție ponderea sectorului privat în PIB, cercetările evidențiind o relație directă între acest indicator și nivelul ISD atrase.

b) *Privatizarea* este o componentă a procesului de tranziție prin care se urmărește creșterea eficienței firmelor care au fost anterior în proprietatea statului, având capacitatea de a crea oportunități pentru a atrage ISD. Astfel, Holland și Pain (1998), dar și Carstensen și Toubal (2004) au arătat că *metoda de privatizare* are un impact semnificativ asupra volumului de ISD atrase, totuși, în cazul statelor baltice, metoda de privatizare nu a avut o

---

<sup>64</sup> Variabilele tranzitorii deprind de *progresul în tranziție* care reflectă capacitatea de a derula reforme ce asigură libertatea civilă și politică, dar și transformarea sistemului economic administrativ într-unul coordonat de piață.

<sup>65</sup> Conform opiniei domnului Florin Marius Pavelescu, procesul tranziției s-a încheiat în România în anul 2007, deci odată cu intrarea în UE (vezi Pavelescu, F.M. (2015). Feature of long cycle of Romania's Economy Evolution, in Proceeding of the Conference „Economic Scientific Research-Theoretical, Empirical and Practical Approaches, Proceedings ESPERA 2015, Part.1, pp.145-155, PL Academic Research.)

influență semnificativă asupra volumului de ISD atrase. Studiile au evidențiat că investitorii străini au preferat mai mult vânzarea directă a companiilor aflate în proprietatea statului față de privatizarea pe baza voucherelor, ponderea influxurilor de ISD în PIB fiind cu aproximativ 1,8 puncte procentuale mai mare în cazul vânzării directe a firmelor față de privatizarea lor prin vouchere. Pentru perioada 1992-2000, Merlevede și Schoors (2005) au arătat că în cazul țărilor ECE numai privatizarea directă a influențat atragerea de ISD, nu și utilizarea voucherelor și privatizarea internă. După anii 2000, pe măsura dezvoltării pieței de capital în țările ECE, privatizarea prin vânzare directă și-a pierdut din importanță. Johnson (2006) a arătat că cel mai important motiv al investitorilor străini a fost căutarea de piețe, fără a mai ține cont de căutarea de resurse sau de eficiență. Un rezultat contrar celui obținut de Johnson (2006) a fost cel al lui Bevan și alții (2004), care au arătat că achiziția companiilor deja privatizate și investițiile greenfield au avut aceeași influență semnificativă în atragerea de ISD precum vânzările directe. Acest rezultat contrar opiniilor lui Holland și Pain (1998) și Merlevede și Schoors (2005) poate fi explicat de faptul că în analiză s-a folosit un eșantion diferit de țări, Bevan și alții (2004) analizând doar Ucraina, Rusia și țările din Estul Europei care au aderat la UE începând cu 2004.

Într-un studiu comparativ pentru țările ECE, Andrei (2011) a arătat că majoritatea ISD provin din Europa de Vest și că există un decalaj semnificativ între România și alte țări din ECE, cum ar fi Ungaria, Polonia, Slovacia și Republica Cehă deoarece aceste țări au atras mai multe ISD decât România după începerea procesului de tranziție.

Conform studiilor din literatura de specialitate, atractivitatea ISD în țările ECE se bazează pe patru piloni: calitatea pieței muncii, calitatea instituțiilor, dezvoltarea infrastructurii și povara fiscală a companiilor străine. În condițiile aderării la Uniunea Europeană, aceste politici au fost mai rapid implementate, dar criza economică recentă a blocat intrările de ISD.

*A. Calitatea pieței muncii* poate fi descrisă de *costurile cu forța de muncă*, Dunning (1988) arătând încă din anii '70, rolul important pe care îl dețin costurile cu forța de muncă în atragerea investitorilor străini. În cazul țărilor din ECE, s-au folosit diverse variabile pentru a exprima costurile cu forța de muncă. În cele mai multe cazuri, pentru aproximarea nivelului salariilor se folosesc costurile unitare cu forța de muncă, dat fiind faptul că investitorii străini evaluează diferitele amplasamente ale producției utilizând costurile reale și considerând că salariul minim nu implică o productivitate mică și nici o monedă națională supraapreciată (Bellak și alții, 2008).

Bevan și Estrin (2000) remarcă preferința investitorilor străini din ECE pentru *forță de muncă ieftină și cu productivitate ridicată*, autorii punând în evidență o relație indirectă între ISD atrase și costurile unitare cu forța de muncă. Totuși, dacă se folosește salariul mediu, atunci relația dintre acest indicator și volumul de ISD atrase nu mai este semnificativ. Bevan și alții (2004) indică o corelație negativă între ISD și raportul dintre salariul mediu și PIB/locuitor, susținând ipoteza costurilor mici cu forța de muncă pentru a atrage investitori străini în ECE.

Carstensen și Toubal (2004), arată că prin scăderea costurilor unitare cu forța de muncă într-una din țările ECE față de țara de origine a investitorilor, nivelul de ISD atrase crește în primul an cu 25 milioane de dolari, iar pe termen lung creșterea ajunge la 37 milioane de dolari. Bellak și alții (2009) arată că scăderea cu un punct procentual a costurilor

unitare cu forța de muncă aduce cu 3,3% mai multe ISD în țara gazdă din ECE. Și alte studii reflectă relația negativă dintre ISD atrase și costurile unitare cu forța de muncă (Lansbury și alții, 1996; Demekas și alții, 2007).

În situația în care se consideră *costurile totale cu forța de muncă*, pe măsură ce acestea cresc și ISD atrase scad. La creșterea cu un punct procentual a costurilor totale cu forța de muncă angajată, nivelul ISD se reduce cu aproape 13,1% (Mateev, 2009).

Alte studii folosesc *nivelul de remunerare în țara gazdă* față de cea de origine, rata de remunerare a muncii pe salariat, salariile anuale în sectoarele productive ale economiei ca pondere în cadrul PIB-ului, rata medie de compensare a salariaților (Leibrecht și Riedl, 2010). Toate aceste studii empirice confirmă interesul investitorilor străini în ceea ce privește forța de muncă ieftină din țările ECE.

Totuși, există și o serie de studii care contrazic importanța forței de muncă ieftine în atragerea ISD. De exemplu, Addison și Hesmanti (2003) au identificat un efect pozitiv, dar slab al ponderii salariilor în totalul cheltuielilor naționale asupra volumului de ISD atrase. Acest rezultat neașteptat poate fi explicat de faptul că investitorii străini sunt mai interesați de o piață mai mare, care este mai atractivă pentru ISD orizontale, având resurse umane mai bine pregătite. În situația folosirii salariului real, Kinoshita și Campos (2006) au arătat că forța de muncă ieftină nu mai este un determinant al ISD. În aceste condiții, se poate constata pierderea avantajului competitiv al forței de muncă ieftine în cazul țărilor din ECE în favoarea țărilor asiatice.

În cazul țărilor în tranziție din ECE, potențialul pieței și nivelul salariilor s-au înscris pe lista celor mai importanți factori care au influențat decizia de a investi în aceste țări. Forța de muncă ieftină a atras numeroși investitori străini atât înainte de anul 2000 (Benacek și alții, 2014), cât și după acest an (Botric și Skulfic, 2006). Mai mult, Bevan și Estrin (2000) arată că investitorii străini care s-au orientat spre țările din ECE au urmărit pe lângă forța de muncă ieftină și resurse umane cu grad înalt de calificare.

Diferența între costurile de producție din țara de origine și cea gazdă influențează negativ decizia de localizare a investitorilor în statele din ECE. Dacă diferența dintre salariile anuale pe muncitor în sectoarele productive din țara de origine cresc cu un dolar, atunci ISD atrase de o țară de destinație din ECE cresc cu 17 200 dolari (Hansson și Olosdotter, 2014).

Calitatea pieței muncii poate fi descrisă și prin *productivitatea muncii*, care exprimă condițiile generale din țara gazdă a investitorilor străini. În mod normal, creșterea productivității atrage mai mulți investitori străini. La începutul perioadei de tranziție, însă, nivelul productivității muncii nu era un factor relevant pentru ISD localizate în ECE, întrucât resursele erau transferate de la societatea-mamă, după cum au arătat și Holland și Pain (1998) pentru perioada 1992-1996. Mai mult, Bellak și alții (2007<sup>66</sup>) arată că lipsa de semnificație a productivității muncii asupra ISD poate fi explicată și de introducerea în modelul econometric și a unei variabile legate de dezvoltarea infrastructurii care contribuie la productivitatea muncii.

*Calificarea forței de muncă* poate fi și ea relevantă în atragerea investitorilor străini, gradul de școlarizare având un impact semnificativ asupra ISD. Rata de înscriere în

---

<sup>66</sup> Bellak, C., Leibrecht, M., & Römisch, R. (2007). On the appropriate measure of tax burden on foreign direct investment to the CEECs. *Applied Economics Letters*, 14(8), 603-606.

învățământul secundar este indicatorul cel mai des folosit în analizele empirice (Tondel, 2001; Kinoshita și Campos, 2006; Lopez, 2009). Se poate lua în calcul și rata de înscriere în învățământul terțiar, respectiv numărul de persoane cu educație terțiară. Șerbu (2005<sup>67</sup>) realizează o analiză individuală, dar și în panel pentru România, Ungaria și Slovenia. Analizând individual fiecare țară, educația terțiară are un impact pozitiv asupra ISD atrase doar în Ungaria, însă analiza în panel relevă un impact negativ. Rezultatele se pot explica prin faptul că Ungaria a atras ISD mai ales în sectoare cu valoare adăugată mare, care necesită o înaltă calificare a forței de muncă. În România și Slovenia investițiile străine s-au făcut cu precădere în sectoare care nu solicită o calificare înaltă a resurselor de muncă și unde costurile de muncă sunt scăzute. O legătură negativă, dar nesemnificativă statistic observă și Tondel (2001) între rata de înscriere în învățământul terțiar și ISD atrase.

În concluzie, prin investițiile în formarea profesională și educație crește nivelul de calificare al forței de muncă și crește și valoarea adăugată în economie. Prin urmare, este util să se implementeze politici pentru creșterea nivelului de educație în țările ECE.

*Rata șomajului* poate fi relevantă în direcția atragerii de investitori străini, având în vedere că țările cu o rată mare a șomajului sunt mai atractive pentru investitorii străini în căutare de forță de muncă ieftină. Din contră, în cazul în care sunt ISD în căutare de piețe, orientarea se face spre țări gazdă cu o capacitate mare de consum și cu rate mici ale șomajului.

În ultimii ani, s-a observat o deplasare a atenției cercetătorilor în analiza atractivității ISD spre *relaxarea reglementărilor pieței muncii*, de obicei, sub forma unor salarii compensatorii mai mici, care stimulează ISD în condiții de incertitudine ridicată cu privire la evoluția viitoare a pieței muncii. Haaland și alții (2003) au arătat, prin abordarea teoretică, că există un decalaj între subvențiile în avans, care reprezintă costuri de intrare, și flexibilitatea pieței muncii, care se referă la costuri de ieșire. Observația este reluată și de Haaland și Wooton (2007), care țin cont de salariile endogene stabilite prin legislația națională și nivelul de risc cu care se confruntă firmele multinaționale. Astfel, diminuarea costurilor de intrare prin subvenții de investiții exercită un efect mai redus asupra ISD decât *micșorarea plăților compensatorii*, deoarece costurile de intrare cresc verosimilitatea ISD, dar nu și mărimea lor, care crește însă atunci când plățile compensatorii le influențează pe amândouă. Există, deci, șanse mici pentru o investiție ale cărei costuri se pot recupera greu, pentru care costurile de exploatare și cele de ieșire sunt mari. De aceea, Gorg (2005) a demonstrat empiric faptul că stocurile de ISD ale SUA pentru producția fabricată în cele 33 de țări dezvoltate sunt mai mici decât cele în țări cu multe reglementări ale pieței muncii. Benassy-Quere și alții (2007) au folosit baza de date a OCDE și au ajuns la aceleași rezultate.

Variabilele de pe piața muncii captează atât *rigiditatea practicilor de angajare, cât și de concediere*. Nu se poate cunoaște dacă au fost testate, de fapt, costurile de intrare sau de ieșire. Javorcik și Spatareanu (2005) au verificat efectul tăriei legislației de protecție a angajaților și au obținut că în țările Europei de Vest și de Est din secolul al 19-lea, costurile de concediere și reglementările influențează volumul și localizarea ISD din alte state europene. O parte din acest efect negativ poate să înglobeze impactul dificultății de angajare

---

<sup>67</sup> Șerbu, S. G. (2007). *Investițiile străine directe. Determinanți, efecte și politici de promovare*. Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca.



care nu a fost testată. În privința costurilor de intrare, Benassy-Quere și alții (2007) au arătat că ușurința cu care intră pe piață noile companii este legată de ISD mai mari. În literatură, există puțin rezultate care indică efectul pozitiv al dereglementărilor pieței muncii și pieței produselor asupra ISD.

*B. Calitatea instituțiilor* poate influența semnificativ atragerea de ISD, mai ales în cazul țărilor în tranziție după 1990. Dacă în modelul neoclasic esențială era înzestrarea cu resurse naturale, în prezent, accentul cade pe *mediul instituțional*. Dezvoltarea instituțională poate fi considerată cel mai important determinant al ISD pentru țările în tranziție. Instituțiile reprezintă resurse create și cuprind, în opinia lui Dunning (2004), atât instituțiile formale, cât și cele informale și mecanismele de aplicare a regulilor lor de funcționare. Rodrik și Subramanian (2009) identifică patru tipuri de instituții: instituții ce reglementează piața, instituții creatoare de piață, cele pentru stabilizarea pieței și cele pentru legitimarea pieței.

Studiile empirice confirmă importanța calității instituțiilor pentru atragerea de ISD. Pournarakis și Varsakelis (2004) arată că pe lângă mărimea pieței, gradul de internaționalizare și înzestrarea cu factori, calitatea instituțiilor este vitală în atragerea de noi investitori străini. În cazul țărilor în tranziție, instituțiile sunt mult mai importante decât costurile scăzute cu forța de muncă și dimensiunea pieței. Totuși, impactul calității instituțiilor asupra ISD depinde de stadiul de dezvoltare al țării gazdă, în unele state instituțiile neavând un rol semnificativ în atragerea investitorilor străini.

Dunning (2004) face distincție între instituții și infrastructura corespunzătoare, asimilându-o pe cea din urmă cu instituțiile economice, dar și politice. În final, scopul instituțiilor și al infrastructurii lor trebuie să fie încurajarea activităților economice prin diminuarea costurilor de transfer, instituțiile având un rol important în dezvoltarea economică. Globerman și Shapiro (2002) consideră infrastructura de guvernare mai importantă decât aspectele sociale și decât calitatea mediului înconjurător.

Teoriile cu privire la ISD au început să înglobeze și variabile instituționale, cum ar fi *riscul politic* și protejarea drepturilor de proprietate, după cum au sugerat Meyer și Jensen <sup>68</sup>.

Riscurile politice sunt determinate de o serie de factori, printre care instabilitatea politică, birocrăția, corupția, lipsa de transparență a reglementărilor legale. Instabilitatea politică joacă un rol important în acutizarea vulnerabilităților economice și afectează negativ climatul investițional și investitorii străini. În prezent, modelele economice includ și variabile legate de mediul politic pentru a anticipa crizele economice. Corupția în posibila țară gazdă este un obstacol important pentru ISD. Folosind indicatorul de risc politic furnizat de compania BERI SA, Bockem și Tuschke <sup>69</sup> au arătat că în perioada 1990-2003, pe măsura creșterii riscului politic, au scăzut și ISD realizate de Germania în 21 de țări care au semnat Pactul de la Varșovia. Un rezultat asemănător este obținut de Carstensen și Toubal (2004) în perioada 1993-1999 pentru țările din ECE.

---

<sup>68</sup> Meyer, K., & Jensen, C. (2005). *Foreign direct investment and government policy in Central and Eastern Europe* (pp. 119-146). Cambridge University Press.

<sup>69</sup> Bockem, S., & Tuschke, A. (2010). A tale of two theories: FDI Decisions from the perspectives of Economic and Institutional Theory. *Schmalenbach Business Review*, 62(3), 260-290.

Pe de altă parte, Bellak și alții<sup>70</sup>, folosind un indice agregat furnizat de Euromoney, care surprinde: riscul instituțional, cadrul politic și de reglementare, accesul la informații și transparența, stabilitatea guvernului și plățile neonorate de acesta, au arătat că riscurile politice nu au avut un impact semnificativ asupra ISD, una dintre cauze putând fi existența în eșantion a unor țări din ECE mai dezvoltate economic, dar care au un nivel asemănător al riscului politic. Un rezultat similar au obținut Estrin și Meyer (2008) au dovedit că nu există o relație semnificativă între riscul politic și ISD. Rezultatul poate fi explicat prin faptul că riscul politic este descris de Estrin și Meyer (2008) printr-un indicator agregat, care descrie riscul legal, politic și instituțional în cazul unui eșantion mai extins de țări, care include și Rusia și Ucraina. Natura riscului politic îl face, totuși, dificil de măsurat și de previzionat. Riscul politic are la bază percepții, care, la rândul lor, sunt influențate de tendințele economice și geopolitice, dar și de condițiile interne ale statului gazdă.

Toate aceste studii bazate pe abordări econometrice sunt limitate de utilizarea unor perioade mici de timp și a unor eșantioane variabile de țări. Abordările calitative bazate pe sondaje de opinie vin să reîntregească analizele bazate pe modele econometrice. Începând cu 2010, riscul politic a fost considerat cea mai importantă barieră la nivel mondial care a împiedicat atragerea de ISD, așa cum se remarcă din Tabelul nr. 2.3.

**Tabelul nr.2.3. Cele mai importante bariere pentru ISD în cazul statelor emergente (% în total respondenți)**

Indicatorii	2009	2010	2011	2012	2013
Riscul politic	44	21	18	22	19
Instabilitatea macroeconomică	43	16	15	20	21
Accesul la finanțare	41	5	11	13	13
Corupția	35	19	13	8	10
Lipsa de personal calificat	25	10	17	18	18
Capacitatea infrastructurii	25	9	11	8	7
Creșterea intervenției guvernamentale	19	-	5	3	4

Sursa: Sondajele anuale cu privire la riscul politic ale MIGA-EIU, 2014 (Date disponibile la: <https://www.miga.org/documents/WIPR13.pdf>).

În cazul țărilor emergente, din Tabelul nr.2.3. se poate observa că în anul de recesiune economică (2009) indicatorii ce reflectă barierele în calea ISD au înregistrat valori record alimentate de contextul internațional nefavorabil. Raportul realizat de Agenția de Garantare a Investițiilor Multilaterale (Multilateral Investment Guarantee Agency- MIGA) în 2014

<sup>70</sup> Bellak, C., Leibrecht, M., & Riedl, A. (2008). Labour costs and FDI flows into Central and Eastern European Countries: A survey of the literature and empirical evidence. *Structural Change and Economic Dynamics*, 19(1), 17-37.

reflectă procentul respondenților care au considerat un anumit factor ca fiind cea mai importantă restricție pentru ISD în țările emergente.

Riscul politic rămâne cea mai mare vulnerabilitate pentru țările în dezvoltare care doresc să atragă ISD, fiind urmat de instabilitatea economică, factor ce deține cea mai mare importanță în 2013. Cele mai mari riscuri politice percepute de respondenții sondajului organizat de Agenția de Garantare a Investițiilor Multilaterale sunt legate de modificări de reglementare în defavoarea investitorilor străini și de nerespectarea contractelor.

Cea mai mare deteriorare a percepțiilor privind riscul politic s-a înregistrat în perioada iunie 2008-iunie 2009 în Europa de Est, apoi în America Latină și țările în dezvoltare din nordul și estul Africii și din Africa Subsahariană. În ciuda percepțiilor îngrijorătoare cu privire la riscurile politice și economice viitoare, majoritatea respondenților acestui sondaj din 2013 nu intenționează să-și anuleze investițiile realizate în țările emergente.

În ultimii 40 ani, riscurile politice au jucat un rol important în atragerea ISD. Dacă în anii 1970 predomina riscul de expropriere, în anii 1980 numărul cazurilor de expropriere a activelor străine a scăzut semnificativ până la eliminare în perioada 1987-1992. În anii 1980, pe fondul crizei datoriilor din America Latină și Filipine, au apărut numeroase restricții de transfer.

Pe fondul liberalizării economiilor, *riscul de transfer și de expropriere* s-a redus considerabil în anii '90. Liberalizarea financiară s-a concretizat într-o serie de reforme ce au vizat în reginuri de curs de schimb flotant și alocarea schimbului valutar prin mecanismele pieței pe baza sectorului bancar în condițiile unui control redus al capitalului. Deși aceste reforme au redus restricțiile de transfer și riscul de conversie, riscul de depreciere a crescut. Conform raportului „World Investment and Political Risk” al Agenției de Garantare a Investițiilor Multilaterale (2009), în anii '90, pe fondul creșterii gradului de deschidere și a reducerii intervenției guvernamentale, legile naționale cu privire la ISD au suferit 1097 schimbări în perioada 1992-2000, 94% dintre aceste modificări fiind orientate spre a crea un climat de afaceri favorabil pentru investitorii străini<sup>71</sup>. Multe dintre țări au oferit stimulente pentru atragerea ISD și au implementat diverse programe de suținere a investitorilor străini. Țările în dezvoltare au realizat numeroase eforturi pentru a reduce barierele în calea dezvoltării afacerilor, inclusiv prin semnarea de tratate bilaterale pentru promovarea și protejarea ISD. Deși astfel de măsuri continuă să fie luate și în prezent, riscurile politice rămân o vulnerabilitate pentru țările gazdă în dezvoltare.

La nivelul Uniunii Europene, conform sondajului Eurobarometru publicat de Comisia Europeană (2017) în August 2017, pentru prima dată *terorismul* este considerat cea mai mare amenințare pentru cetățenii UE, 44% dintre respondenți exprimându-și această îngrijorare. Pe locul doi se plasează imigrația, fiind urmată de situația economică, finanțele publice ale statelor membre și șomajul. Cu excepția Suediei și a Portugaliei, în toate celelalte țări ale UE, terorismul și imigrația sunt cele mai importante amenințări care, implicit, pot afecta și deciziile privind plasarea ISD<sup>72</sup>. În cazul României, lipsa de încredere a cetățenilor în

---

<sup>71</sup> World Bank Group (2009). *World Investment and Political Risk*. DC: MIGA, Washington. Disponibil la: <https://www.miga.org/Pages/Resources/Reports/WorldInvestmentAndPoliticalRisk.aspx> accesat la 2 martie 2018, ora 13.

<sup>72</sup> Comisia Europeană (2017). Eurobarometru. Disponibil la: [https://ec.europa.eu/romania/tags/eurobarometru\\_ro](https://ec.europa.eu/romania/tags/eurobarometru_ro), accesat la 12 decembrie 2017, ora 11.

sistemul juridic național vădește probleme în aplicarea legii care pot avea consecințe negative și asupra ISD atrase.

O serie de studii, printre care cel al lui Wheeler (2001), au analizat dacă investitorii străini, cu precădere cei din industriile cu poluare mare, urmăresc minimizarea costurilor de producție în statele cu slabe reglementări de mediu și cu costuri mici de conformitate în domeniul mediului. Pentru cazul SUA, rezultatele indică faptul că există dovezi slabe ale faptului că industriile cu poluare puternică investesc în țări dezvoltate cu emisii mari de dioxid de sulf. În cazul considerării unui eșantion de 25 de state din Europa de Est și fosta Uniune Sovietică, Javorcik și Spătăreanu (2005) au arătat că industriile poluante din SUA nu investesc mai mult în aceste state.

*C. Infrastructura* adecvată are un rol important în atragerea ISD prin reducerea costurilor de producție care, implicit, determină creșterea profitului firmei. În studiile de specialitate se face distincția între infrastructura de transporturi, socială, de telecomunicații și energetică. Gradul în care dezvoltarea infrastructurii influențează pozitiv ISD depinde de stadiul de dezvoltare economică a țării gazdă. Se folosesc diverse variabile pentru a măsura impactul infrastructurii asupra ISD atrase: variabile care reflectă nivelul de dezvoltare al rețelei de energie electrică, telecomunicații, instalații de producție și transport în țările din ECE (Bellak și alții, 2008), infrastructura TIC în statele din Europa de sud-est ( Botric și Skulfic, 2006; Bellak și alții, 2008), un indice agregat ce include capacitatea de alimentare cu energie electrică, infrastructura de transport și telecomunicații (Bellak și alții, 2007), numărul de telefoane ce revin la 1000 persoane în țările în dezvoltare și ponderea în PIB a cheltuielilor cu echipamente de comunicații și servicii, număr de kilometri de drumuri care au fost pavate în raport cu suprafața țării (Merlevede și Schoors, 2005). Toate aceste studii au identificat un impact pozitiv și semnificativ al dezvoltării infrastructurii asupra ISD. Pe de altă parte, sunt și studii care nu au obținut un impact semnificativ al infrastructurii exprimată prin numărul de linii telefonice principale asupra ISD (Kinoshita și Campos, 2003; Kinoshita și Campos, 2006). În acest context, este necesară o reformă radicală în infrastructură în țările din ECE, punând accent pe interdependența furnizorilor de infrastructură.

*D. Povara fiscală* a companiilor străine trebuie și ea luată în calcul în alegerea locației pentru ISD. Pe baza unui indice agregat al taxării, Popovici (2012) a pus în evidență sensibilitatea investitorilor străini la nivelul de taxare dintr-o țară atât în 2007, înainte de declanșarea crizei economice mondiale, cât și în 2010, în plină criză economică. Stimulentele fiscale oferite de statele gazdă nu au reușit să compenseze problemele legate de infrastructura inadecvată sau birocrația prea mare.

Impozitarea are un efect diferit asupra ISD în funcție de tipul de ISD (orizontale sau verticale). În cazul investițiilor orizontale, gradul de impozitare joacă un rol redus, întrucât firmele străine urmăresc accesul pe piață. Un rol mai mare al taxării ar trebui să fie în cazul ISD verticale, întrucât pe piață apar firme din diverse țări orientate spre export care sunt supuse în mod diferit impozitelor pe profit. ISD realizate în sectorul primar sunt mult mai puțin afectate de stimulentele fiscale spre deosebire de ISD în sectorul terțiar.

Impactul impozitării este resimțit diferit și în funcție de gradul de dezvoltare al țării gazdă. În cazul țărilor dezvoltate, stocul de ISD este mult mai afectat de regimul de taxare decât în cazul țărilor în dezvoltare, deoarece și oportunitățile de piață, infrastructura și gradul de aglomerare sunt superioare.

Și subcomponentele ISD răspund în mod diferit la regimul de taxare. În cazul participațiilor la capital și al volumului total de ISD, impactul ratei de taxare este nesemnificativ (Wolff, 2007).

În studiile empirice referitoare la țările ECE, pentru evaluarea poverii fiscale se folosesc cotele efective de impozitare, dar și rata legală de impozitare. Cercetările care folosesc *cotele efective de impozitare* identifică un impact negativ al acestora asupra ISD. (Bellak și Leibrecht, 2005, au folosit diferențele între ratele de impozitare efective medii în 5 țări dintre noii membri ai UE, 7 țări din Europa și SUA, iar Hansson și Olofsdotter, 2010, relevă un impact semnificativ numai în țările gazdă recent integrate în UE, nu și în cazul statelor UE-15). Când se folosește *rata legală de impozitare*, rezultatele sunt diferite. Unele studii identifică un impact semnificativ și negativ al ratei legale de impozitare asupra ISD (Clausing și Dorobanțu, 2005; Demekas și alții, 2007). Benassy-Quere și Lahreche-Revil (2005) nu au observat un efect semnificativ al ratelor de impozitare legale asupra ISD atrase de statele din UE-25. Studiile lui Yeaple (2003) și Bénassy-Quéré și alții (2007) au pus în evidență relația dintre rata de taxare și ISD în diverse domenii de activitate. Astfel, ISD sunt influențate negativ de nivelul taxelor pentru corporații și pozitiv de stocul de capital public. În medie, o rată mai mare a impozitului pe profit trebuie să fie compensată de un nivel mai mare al stocului de capital public la echilibru.

*Analizele sectoriale* din unele studii care au vizat factorii determinanți ai ISD într-o anumită regiune sau țară au evidențiat faptul că există diferențe în atragerea ISD în funcție de sectorul de activitate. Resmini (2000) a analizat factorii determinanți ai ISD din UE către ECE înainte de 2000 (1986-1997) pe sectoarele de producție, estimările bazate pe un model cu efect fix indicând o eterogenitate la nivel sectorial în atragerea ISD.

Progresele către o economie de piață au avut un impact semnificativ asupra ISD trimise în țările din Europa Centrală și de Est, studiile evidențiind că diferențele salariale au atras ISD numai în sectoarele bazate pe știință și pe sectoarele cu intensitate redusă. În sectoarele tradiționale, determinanții ISD au fost: oportunitatea de a exploata economiile de aglomerare și gradul de deschidere al economiei, concluzii sunt valabile pentru perioada anterioară integrării țărilor în UE.

Walkenhorst (2001) a identificat pentru industria alimentară din Polonia ca factori determinanți ai ISD în perioada 1991-1997: valoarea adăugată, viteza de privatizare, mărimea companiei și cota de import.

Michalíková și Galeotti (2010) au construit modele de date de tip panel pentru 23 de sectoare ale industriei prelucrătoare din Republica Cehă în perioada 2000-2007 într-o abordare sectorială a factorilor determinanți ai ISD. Rezultatele empirice au arătat că abundența capitalului uman cu competențe tehnice a reprezentat un avantaj comparativ în Republica Cehă, investitorii străini fiind atrași de acele sectoare cu resurse de muncă cu studii superioare. Mai mult, a fost evidențiată și tendința este de a investi în sectoare cu cerințe energetice ridicate. Costurile unitare ale forței de muncă au fost, de asemenea, importante pentru investitorii străini atunci când au decis să investească în Republica Cehă.

În cazul Slovaciei, investitorii străini au urmat acele industrii și sectoare cu o intensitate mai mare a producției și o valoare adăugată mai mare (Grančay și Grančay, 2017).

Pentru Ungaria, principalii factori care explică atracția ISD au fost: politica de privatizare și legile relativ liberale privind ISD.

În perioada 1994-2001, „*zonele economice speciale*”, cu servicii și infrastructuri accesibile pe bază preferențială și ratele reduse de impozitare din Polonia, Republica Cehă și Ungaria au atras mai multe ISD în comparație cu alte zone care nu sunt considerate speciale.

Demekas și alții (2007) au analizat problema atragerii ISD în contextul încheierii procesului de privatizare. Practic, țările ECE au atras două tipuri de ISD: unele în urma privatizării prin deținerea unui pachet de control al firmei din proprietatea statului care se afla în proces de privatizare și altele independente de procesul de privatizare. Cele mai multe ISD au fost obținute în primii ani de tranziție prin privatizare. După încheierea procesului de privatizare, țările ECE s-au orientat spre atragerea ISD prin utilizarea instrumentelor politicii publice.

Majoritatea lucrărilor pentru țările din Europa Centrală și de Est (ECE) se ocupă de factorii determinanți ai ISD din perspectiva tranziției către economia de piață, dar numai câteva includ impactul crizei economice mondiale asupra factorilor determinanți ai ISD (Dornean și Oanea, 2013; Sakali, 2013 b; Jimborean și Kelber, 2017).

O sinteză a factorilor determinanți ai ISD pentru țările ECE așa cum apar prezentați în diferite studii și relația lor cu ISD este redată sintetic în Tabelul nr.2.4.

**Tabelul nr. 2.4. Principalii factori determinanți ai ISD în țările ECE**

<b>Factorii determinanți ai ISD</b>	<b>Comentarii</b>	<b>Studiile corespunzătoare</b>
Progresul în procesul de tranziție de la economia planificată la economia de piață	Progresul în tranziție vizează reformele care asigură libertatea politică și civilă, dar și realizarea unui sistem economico-administrativ coordonat de piață, ceea ce poate atrage mai mulți investitori străini.	Altomonte, 1998; Holland și Pain, 1998; Tondel 2001; Johnson, 2006; Avioutschii și Tensaout, 2016
Procesul de privatizare	Atragerea de ISD se corelează cu intensitatea procesului de privatizare a întreprinderilor de stat.	Holland și Pain, 1998; Tondel, 2001; Walkenhorst, 2001; Brada și alții, 2006; Johnson, 2006; Demekas și alții, 2007; Grančay și Grančay, 2017
Dimensiunea pieței	Pe măsura creșterii dimensiunii pieței, crește și cererea și ISD.	Janickie și Wunnavva, 2004; Bevan și Estrin, 2004; Johnson, 2006;

<b>Factorii determinanți ai ISD</b>	<b>Comentarii</b>	<b>Studiile corespunzătoare</b>
		Merlevede și Schoors, 2009; Gunther și alții, 2016; Stack și alții, 2017
Înzestrarea cu resurse naturale	Cu cât țara gazdă este mai înzestrată cu resurse naturale, cu atât este mai atractivă pentru investitorii străini.	Johnson, 2006; Stack și alții, 2017
Costurile cu forța de muncă	Forța de muncă mai ieftină în țările ECE comparativ cu țările dezvoltate a atras mai multe ISD.	Bevan și Estrin, 2004; Johnson, 2006; Michalikov, Galeotti, 2010; Sakali, 2013
Liberalizarea comerțului	Liberalizarea tot mai mare a comerțului atrage tot mai multe ISD.	Janickie și Wunnav, 2004; Botric și Skuflic, 2005; Stack și alții, 2017
Reformele în sectorul bancar	Reformele în sectorul bancar pot facilita atragerea de ISD.	Gunther și alții, 2016;
Povara fiscală	Stimulentele fiscale acordate investitorilor străini pot încuraja ISD, iar impozitarea influențează în mod diferit atragerea de ISD în funcție de tipul investițiilor (orizontale și verticale).	Yeaple, 2003; Clausing și Dorobanțu, 2005; Demekas și alții, 2008
Riscul în țara gazdă	Riscurile de diferite tipuri pot afecta negativ ISD, în special riscul politic existent în țările ECE.	Janickie și Wunnav, 2004; Merlevede și Schoors, 2009; Avioutschii și Tensaout, 2016
Infrastructura	Dezvoltarea infrastructurii influențează pozitiv ISD.	Carstensen și Toubal, 2004; Bellak și Leibrecht, 2005; Bellak și alții, 2008; Merlevede și Schoors, 2009
Criza economică mondială	Criza economică recentă a determinat scăderea ISD la nivel global.	Dornean și Oanea, 2013; Jimborean și Kelber, 2017

Sursa: sinteza autorului

*Criza economică globală*, declanșată în anul 2008, a fost luată în considerare la studierea factorilor determinanți ai ISD în țările ECE în perioada 1993-2014. Jimborean și

Kelber<sup>73</sup> au identificat, pe baza unui model panel dinamic, mai mulți factori determinanți pentru țările ECE în perioada 1993-2014: competitivitatea, mărimea pieței, capitalul uman existent în țara gazdă, sistemul de taxare, deschiderea economiei, infrastructura, riscul mediului de afaceri, progresul în implementarea reformelor structurale, potențialul de creștere economică a țărilor gazdă. Pe baza rezultatelor estimărilor, autorii au arătat impactul pozitiv al influxurilor de ISD asupra creșterii economice până în 2010, în ciuda crizei economice severe, în timp ce în 2011, ISD au avut un efect nesemnificativ asupra creșterii economice. Pe de altă parte, pentru toate țările membre UE, Dornean și Oanea (2013) au arătat un impact semnificativ al crizei economice mondiale recente și o influență pozitivă a creșterii economice asupra ISD în perioada 1990-2011, ceea ce relevă faptul că investitorii străini urmăresc evoluția creșterii economice în țările gazdă din UE<sup>74</sup>.

### **2.3. Influența factorilor determinanți ai investițiilor străine directe în țările ECE-5 în perioada 2005-2017**

Pentru a modela ISD în literatură s-au dezvoltat 4 tipuri de procese econometrice:

- Modele ce evidențiază conceptualizarea ISD;
- Modele bazate pe corelația cu alte variabile, în special creșterea economică (modelul lui Solow, Keynes sau Harrod-Domar);
- Modelul tradițional și structural;
- Modele electice, moderne și restructurate.

Procesele electice sunt grupate în mai multe categorii: modele care consideră corupția un multiplicator al ISD, folosite de Egger și Winner (2006); modele cu variabile factoriale; modele bazate pe capitalul de informație și modele bazate pe corelația ISD cu variabile ale exportului și comerțului, ca în lucrarea lui Greenaway și Kneller (2007 b); modele care asociază ISD cu diferite tipuri de risc, cum ar fi ca riscul politic (Kim și Trumbore, 2010) sau riscul macroeconomic (Jinjarak, 2007); modele care măsoară simetria ISD și comerțul, folosite de Neary (2009); modele care corelează ISD cu dezvoltarea instituțională (Bénassy, Quéré și alții, 2007); modele care asociază volumul de ISD cu inegalitatea repartiției venitului și modele bazate pe taxe folosite de Weichenrieder și Mintz (2008); modele care corelează ISD cu rata de schimb și rata inflației (Blonigen, 1997); modele care leagă ISD de rata șomajului, precum modelul propus de Billington (1999); modele care consideră legăturile diplomatice, resursele, diverse strategii (Williamson, 2001); modele bazate pe variabile ale diverselor piețe (Billington, 1999); modele bazate pe efectivul populației, aspecte ale pieței forței de muncă, folosite de Federici și Giannetti (2010).

<sup>73</sup> Jimborean și Kelber au utilizat o abordare bazată pe date panel în care au selectat ca determinanții locali ai ISD: mărimea pieței, infrastructura, progresele înregistrate în implementarea reformelor structurale, resursele de muncă, competitivitatea, deschiderea comerțului, trecutul ISD, sistemul de impozitare a societăților comerciale, statutul de membru al UE, apropierea de Europa de Vest și ca factori externi: condițiile macroeconomice și financiare din zona euro, condițiile economice mondiale și riscul mediului de afaceri. Vezi: Jimborean, R., & Kelber, A. (2017). Foreign direct investment drivers and growth in Central and Eastern Europe in the aftermath of the 2007 global financial crisis. *Comparative Economic Studies*, 59(1), 23-54..

<sup>74</sup> Dornean, A., & Oanea, D. C. (2013). Foreign direct investment and post crisis economic growth. Evidence from European Union. *Revista Economica*, 65(6), 46-60.



O analiză comparativă între România și restul țărilor din Europa Centrală și de Est în privința atragerii de ISD a fost realizată de Andrei (2012), care a observat un decalaj mare la începutul procesului de tranziție între România și Polonia, Ungaria, Cehia și Slovacia. În timp, acest decalaj s-a redus foarte mult.

Obiectivul analizei empirice următoare este de a determina câțiva indicatori macroeconomici care influențează direct ISD în țările ECE-5 (România, Bulgaria, Cehia, Polonia și Ungaria) în perioada 2006-2017. Perioada analizată cuprinde și câțiva ani înainte de declanșarea crizei economice, deoarece scopul este de a identifica determinanții ISD pe o perioadă mai mare, care include și perioada de criză economică, urmând ca ulterior să se analizeze strict perioada de după declanșarea crizei. Variabilele utilizate în analiză sunt: influxurile de ISD furnizate de UNCTAD, exportul de bunuri și servicii ca procent din PIB, PIB real calculat pe baza PIB în dolari, prețuri curente și deflatorului PIB furnizate de Banca Mondială, costul procedurilor de deschidere a unei afaceri ca procent din profiturile comerciale, rata totală de taxare, indicelui corupției percepute.

Alegerea variabilelor macroeconomice este condiționată de disponibilitatea datelor. Cu excepția indicelui corupției percepute publicat de Transparency International și a ratei inflației bazate pe indicele armonizat al prețurilor oferite de Eurostat și a ISD furnizate de UNCTAD, datele pentru restul variabilelor (exportul de bunuri și servicii ca procent din PIB, PIB real, costul procedurilor de deschidere a unei afaceri ca procent din profiturile comerciale, rata totală de taxare) sunt preluate din baza de date a Băncii Mondiale.

ISD reprezintă influxurile nete pentru a obține un interes managerial de durată (minim 10% din drepturile de vot) într-o companie ce își desfășoară activitatea în altă țară decât cea din care provine investitorul. Se calculează prin însumarea capitalului pe termen scurt din bilanța de plăți și a câștigurilor din reinvestire, a capitalurilor proprii și a altor forme de capital pe termen lung.

Costul procedurilor pentru deschiderea unei afaceri sunt legate de interacțiunile necesare pentru a obține autorizații și licențe și pentru a completa toate verificările, notificările și înscripțiile pentru a demara activitatea economică. Aceste costuri variază în funcție de mărimea firmei, forma de proprietate și tipul de producție.

Costul procedurilor pentru deschiderea unei afaceri este normalizat pentru a indica procentul din produsul național brut pe locuitor. Rata totală de taxare măsoară toate contribuțiile obligatorii și taxele plătite în cadrul afacerilor după toate scutiile și deducerile permise.

Scorurile pentru indicele corupției percepute leagă percepțiile legate de gradul de corupție ale oamenilor de afaceri și analiștilor de țară, având valori între 0 (țară foarte coruptă) și 10 (țară cu corupție minimă). Indicele percepțiilor privind corupția este publicat de Transparency International ca un indice compozit ce indică nivelurile corupției percepute în sectorul public dintr-o anumită țară. Se calculează folosind datele din diverse sondaje în rândul experților și oamenilor de afaceri.

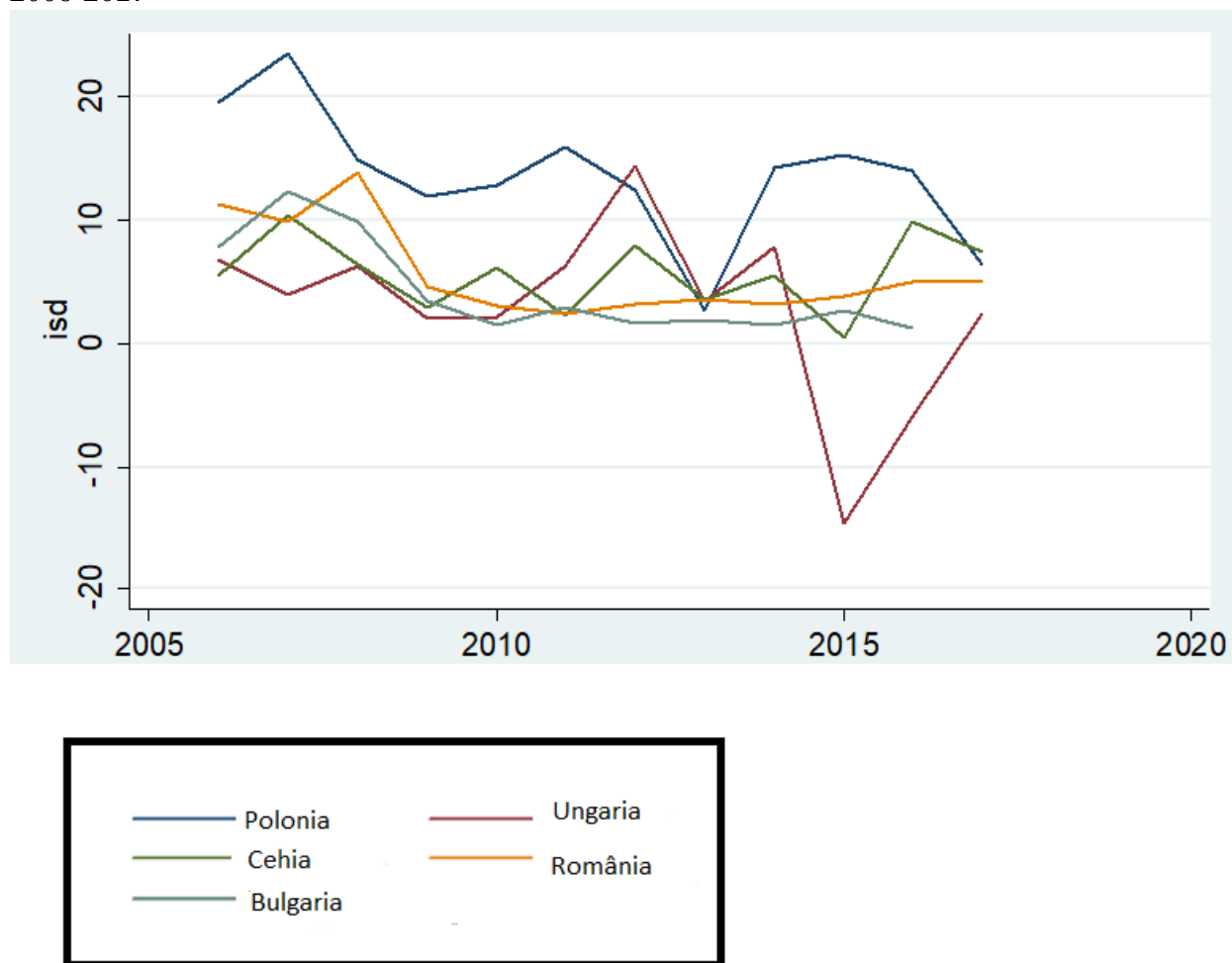
Metoda folosită pentru analiza empirică a factorilor determinanți ai ISD în țările ECE-5 este dată de modelele pe date panel cu efecte fixe și cu efecte aleatoare.

Am selectat țările ECE-5 (România, Bulgaria, Cehia, Polonia și Ungaria) pentru analiza empirică privind factorii care influențează atragerea ISD în aceste state, deoarece fac parte din categoria noilor state membre UE și anterior s-au aflat sub regimul politic comunist,

după căderea acestuia realizând tranziția de la o economie planificată la o economie de piață funcțională. Mai mult, din punct de vedere geografic, toate aceste țări fac parte din Europa Centrală și de Est. În acest context, este utilă o analiză comparativă a factorilor determinanți ai ISD în aceste 5 state.

Evoluția intrărilor de ISD în țările ECE-5 în perioada 2005-2017 este prezentată în Figura 2.1, datele fiind furnizate de UNCTAD.

**Figura 2.1. Evoluția intrărilor de ISD (miliarde US dolari) în țările ECE-5 în perioada 2006-2017**



Sursa: graficul autorului în Stata 12 pe baza datelor furnizate de UNCTAD (date disponibile la <http://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx> și accesate la 06.07.2018, ora 14)

Polonia a atins nivelul maxim al ISD în anul 2007 (23,561 miliarde dolari), înainte de declanșarea crizei economice mondiale, dar după acest moment, ISD s-a redus, urmând perioade de scăderi și reveniri ale ISD. Valoarea minimă a intrărilor de ISD în Polonia din această perioadă a fost atinsă în 2013 (2,702 miliarde dolari). Cea mai mare scădere a ISD în 2009 față de 2008 a înregistrat-o Ungaria (intrările de ISD au scăzut cu 68,46% în 2009 față de 2008), fiind urmată de România, cu o scădere de 66,46%.

Atractivitatea economiei românești pentru ISD după anul 1990 a fluctuat în limite largi pe fondul unor cauze interne (erori în politicile guvernamentale privind privatizarea întreprinderilor de stat, infrastructura slab dezvoltată, instabilitatea cadrului legislativ, impozitarea excesivă, corupția endemică etc.), cât și pe fondul crizei economice recente, a schimbărilor în situația geopolitică regională (Russu, 2016b).

Volumul de ISD atrase de România a fost în mod constant mai mic decât fluxurile de ISD înregistrate de fostele țări socialiste vecine și a scăzut în comparație cu necesitățile de modernizare și dezvoltare a economiei românești. În ceea ce privește indicatorii de măsurare a intensității și impactului ISD, România prezintă niveluri modeste, mult sub media europeană și inferioare performanțelor realizate în acest sens de către toate celelalte foste țări socialiste.

#### *Prezentarea modelului panel*

Analiza datelor în panel permite evidențierea unor caracteristici specifice unităților transversale, verificarea unor modele de comportament, dar și studierea dinamicii ajustărilor structurale. În acest caz, se atenuează problema multicolinearității, însă crește și numărul gradelor de libertate, ceea ce implică o putere mai mare a testelor. Datele panel au și avantajul de a asigura controlul variabilelor omise. Limitele modelării datelor în panel sunt date de deplasarea de selectivitate și de eterogenitate, dar și de dinamica modelelor construite pe acest tip de date.

În specificarea unui model panel liniar, se pornește de la o variabilă dependentă continuă care se află într-o relație de dependență liniară cu una sau mai multe variabile explicative. În cazul unor unități transversale (în acest caz, țări) pentru care se cunosc date asupra unor variabile într-o anumită perioadă, specificarea modelului pe date panel este, după Allison (2015), următoarea:

$$y_{it} = \mu_t + \beta \cdot x_{it} + \gamma \cdot z_i + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (2.1)$$

$\mu_t$ - termen liber variabil în timp, dar constant pentru toate unitățile transversale (țări)

$x_{it}$  - variabile explicative ce variază în timp și între unitățile transversale (țări)

$z_i$ - variabile explicative, constante în timp

$\beta, \gamma$ - parametrii asociați variabilelor explicative

$\varepsilon_{it}$ - eroare, ce variază în timp și la nivelul unităților transversale

$\alpha_i$ - eroare, ce variază la nivelul unităților transversale, dar nu și în timp

Modelul are la bază ipoteza că efectele sunt constante în timp. În funcție de ipotezele asupra erorii  $\alpha_i$ , se identifică tipul de model pe date panel. Modelul este cu efecte fixe dacă erorile  $\alpha_i$  se corelează cu  $x_{it}$ . În acest caz, sunt controlate variabilele constante în timp și care nu se pot măsura, însă depind de variabila explicată. Dacă erorile  $\alpha_i$  nu se corelează cu  $x_{it}$ , în condițiile în care sunt incluse toate variabilele relevante și constante în timp, iar variabilele omise nu se corelează cu variabilele modelului, modelul este cu efecte aleatoare.

Verificarea existenței rădăcinii unitate s-a realizat prin aplicarea testului Levin-Lin-Chu. Conform rezultatelor acestui test, datele panel pentru intrări ISD, PIB real, rata de taxare și costurile procedurilor de deschidere a unei afaceri sunt staționare la un nivel de

semnificație de 5%. Seriile de date pentru rata inflației, indicele percepțiilor privind corupția și exportul de bunuri și servicii sunt staționare doar în primă diferență, la un nivel de semnificație de 5%.

Pentru a identifica factorii determinanți ai ISD atrase de țările ECE-5 în perioada 2006-2017 au fost estimate mai multe modele pe date staționare, reținându-se în final un singur model cu efecte aleatoare valid. Rezultatele sunt prezentate în Tabelul nr. 2.5.

**Tabelul nr. 2.5. Model cu efecte aleatoare pentru a explica intrările de ISD atrase de țările ECE-5 în perioada 2005-2017**

<b>Regresorul</b>	<b>Coeficientul</b>	<b>Eroarea standard</b>	<b>z</b>	<b>P&gt; z </b>
PIB real	0,2113	0,0601	3,51	0,000
Costul procedurilor pentru deschiderea unei afaceri	0,4535	0,1610	2,82	0,005
Variația indicelui corupției percepute	-0,3309	0,0932	-3,55	0,000
Constantă	13,7938	3,8754	3,56	0,000

Sursa: calculele autorului în programul Stata 12

Conform modelului cu efecte aleatoare, intrările de ISD în țările ECE-5 sunt explicate de PIB real, costurile procedurilor pentru deschiderea unei afaceri și modificarea indicelui corupției percepute. Creșterea PIB real de la un an la altul a atras mai mulți investitori străini în aceste țări. Mai mult, creșterea corupției de la un an la altul a descurajat intrările de ISD în țările ECE-5. Contrar așteptărilor, investitorii străini sunt atrași chiar în condițiile creșterii costurilor procedurilor pentru deschiderea unei afaceri, probabil și pentru că nivelul acestor costuri în aceste țări este destul de mic comparativ cu țările dezvoltate. Rezultatul confirmă observația lui Sakali (2013 b) pentru Bulgaria, conform căreia potențialii investitori străini urmăresc evoluția PIB real dintr-o posibilă țară gazdă.

## **2.4. Influența factorilor determinanți ai investițiilor străine directe în România în perioada 1991-2017**

Pentru a pune în evidență specificitățile României în formularea celor mai bune măsuri de atragere a ISD, se va adânci analiza determinantilor ISD la nivelul economiei românești pentru perioada 1991-2017. S-a selectat o perioadă mai mare, care include și perioada crizei economice recente, scopul fiind de a identifica unii factori determinanți ai ISD în România după trecerea la economia de piață. Ulterior, analiza va avea în vedere perioada de după declanșarea crizei economice mondiale recente.

Albu (2013) consideră că pentru a recupera creșterea economică în România este necesară o creștere a ISD, ținând seama de impactul său major asupra eficienței comerțului exterior și contribuția sa la creșterea economică generală.

Înainte de declanșarea crizei economice, Bîrsan și Burga (2008) au arătat că dimensiunea și potențialul pieței erau cei mai importanți factori luați în considerare de investitorii străini care veneau în România, pe când aspectele legate de liberalizarea pieței, creșterea economică și costul forței de muncă aveau o importanță mai mică. Conform lui Carp (2014), cei mai importanți factori determinanți ai ISD în România în perioada 1991-2010 au fost: rata șomajului, rata inflației, gradul de deschidere a economiei și PIB pe locuitor.

Cercetările privind determinanții ISD în România comportă numeroase deficiențe date de utilizarea unor serii de date de lungime mică în procesul de estimare. În acest context, elementul de noutate adus în cadrul acestei cercetări este legat de identificarea determinanților ISD în România în perioada 1991-2017 pe baza unei abordări Bayesiene. Ca element *inovativ* față de studiile deja existente în literatura de specialitate am propus un algoritm Bayesian de selecție prin căutare stohastică, care identifică variabilele care explică cel mai bine ISD în România dintr-un set de variabile inițiale în funcție de o probabilitate de acceptare a variabilei, probabilitatea fiind fixată anterior de cercetător. Acest algoritm Bayesian este mai apropiat de desfășurarea reală a evenimentelor prin care se urmărește determinarea factorilor care atrag ISD în România. În abordarea Bayesiană, cercetătorul are deja niște aprecieri apriorice subiective cu privire la variabilele care influențează ISD. Pe baza datelor de la nivelul eșantionului, cercetătorul își actualizează aprecierile inițiale și rezultă valorile aposteriorice cu privire la determinanții ISD. Practic, distribuția aposteriorică este egală cu funcția de verosimilitate (calculată pe baza datelor) de un număr aprioric de ori.

Etapile cercetării vizează: construirea bazei de date (alegerea variabilelor și colectarea datelor pentru ele), aplicarea metodei folosind baza de date constituită și analiza rezultatelor, formulând recomandări privind cele mai bune măsuri de atragere a ISD în România, în funcție de evoluția ISD în perioada 1991-2017.

Variabilele folosite în analiză sunt: influxul de ISD (% din PIB), rata PIB-ului real, rata inflației, rata șomajului înregistrat, rata reală a dobânzii exprimate în procente și indicele ratei reale efective de creștere a cursului de schimb (2010=100). Aceste variabile au fost înregistrate pentru perioada 1991-2017, sursa datelor fiind Banca Mondială.

Așa cum se observă din tabelul nr.2.7, ISD au avut cea mai mare pondere în PIB în anul 2006 (9,27% din PIB). Pe fondul instalării crizei economice și în România, în 2009, ISD au scăzut brusc. Primele semnale pozitive s-au înregistrat în 2012, apoi în 2012, când ISD ca pondere în PIB au crescut ușor față de anul anterior. Totuși, în 2014 ISD au scăzut cu 0,7 puncte procentuale, pentru ca în 2015, iar mai apoi în 2016 și 2017 să crească din nou. Datele sunt prezentate în Tabelul nr. 2.6.

**Tabelul nr. 2.6. Variabilele folosite în construirea modelelor Bayesiene (1991-2017)**

Anul	ISD (influențe ca % din PIB)	Rata PIB- ului real (%)	Rata șomajului (%)	Rata reală a dobânzii (%)	Indicele ratei reale efective de creștere a cursului de schimb (2010=100)	Rata inflației anuale (%)
1991	0,14	-12,92	7,80		66,14	270,20
1992	0,31	-8,77	8,60		41,54	211,21
1993	0,36	1,53	8,40		56,42	255,17
1994	1,13	3,93	8,20	-20,35	62,10	136,76
1995	1,18	7,14	8,00	11,42	60,60	32,24
1996	0,74	3,87	6,70	6,72	54,47	38,83
1997	3,44	-4,82	5,50	-29,28	64,26	154,76
1998	4,84	-2,09	5,60	3,24	83,45	59,10
1999	2,88	-0,40	6,20	10,79	71,59	45,80
2000	2,77	2,40	7,00	7,53	80,40	45,67
2001	2,84	5,59	6,60	5,46	81,62	34,47
2002	2,48	5,18	8,10	10,43	82,27	22,54
2003	3,08	5,52	7,00	1,64	79,64	15,27
2004	8,45	8,36	7,70	8,76	81,49	11,88
2005	6,89	4,17	7,20	6,69	96,06	8,99
2006	9,27	8,06	7,30	3,10	103,06	6,58
2007	6,00	6,86	6,40	0,49	111,67	4,84
2008	6,65	8,46	5,80	-0,53	106,09	7,85
2009	2,94	-7,07	6,90	11,95	98,09	5,59
2010	1,91	-0,80	7,30	8,21	100,00	6,09
2011	1,38	1,06	7,40	7,05	102,86	5,79
2012	1,53	0,64	7,00	6,34	96,65	3,33
2013	2,01	3,53	7,30	6,87	101,23	3,99
2014	1,94	3,07	7,00	6,66	101,52	1,07
2015	2,43	3,93	6,8	4,26	97,74	-0,6
2016	2,87	4,81	6,42	3,47	95,90	-1,5
2017	1,5	7	6,9			3,3

Sursa datelor: baza de date a Băncii Mondiale (date disponibile la:  
<https://data.worldbank.org/>)

În ceea ce privește metodologia, pentru a descrie un model general cu mixtură ierarhică, se pornește de la un model liniar standard, care descrie relația dintre variabila dependentă considerată și setul de potențiali predictorii ( $X_1, X_2, \dots, X_p$ ):

$$f(Y/\beta, \sigma) = N_n(X\beta, \sigma^2 I) \quad (2.2)$$

$$X = [X_1, X_2, \dots, X_p] \quad (2.3)$$

X- matrice de dimensiunea nxp conținând variabilele explicative (rata PIB-ului real, rata inflației, rata șomajului, rata reală a dobânzii exprimate în procente și indicii ratei reale efective a cursului de schimb (2010=100))

$Y$  are dimensiunea  $n \times 1$  și conține variabila dependentă (ISD)

$\beta$ - vector de parametrii, de dimensiune  $p \times 1$

$\sigma$ - scalar pozitiv necunoscut

Problema selecției unei variabile apare când există un subset necunoscut de predictori cu estimatori foarte mici astfel încât ei sunt eliminați.

Modelul are forma:

$$ISD_i = X_i \beta_i + u_i \quad (2.4)$$

$$u_i \sim N(0, s^2) \quad (2.5)$$

$$\beta_i / \gamma_i \sim \gamma_i \cdot N(0, V1) + (1 - \gamma_i) \cdot N(0, V2), V1 > V2 \quad (2.6)$$

$\gamma_i = 1$  sugerează că a fost aleasă o variabilă

$\gamma_i = 0$  implică faptul că  $\beta_i$  este aproape de zero și poate fi exclus

Algoritmul folosit este Gibbs sampler cu valori apriorice ierarhice proprii.

La primul nivel avem:  $s^2 \sim IG(a, b)$  (distribuție Inversă Gamma),  $\beta_i | \gamma_i \sim \gamma_i^*$

$N(0, V1) + (1 - \gamma_i) * N(0, V2)$  (mixtură gaussiană)

Nivelul 2 presupune:  $\gamma_i | \pi_i \sim \text{Bernoulli}(\pi_i)$ .

Nivelul 3 presupune  $\pi_i \sim \text{Beta}(a', b')$ .

Mai jos sunt redați hiperparametrii: valorile aposteriorice condiționale ale lui  $\beta_i$ ,  $s^2$ , și care au forme conjugate. Valorile aposteriorice condiționale ale lui  $\gamma_i$  sunt actualizate pe baza formulei lui Bayes. Probabilitatea de acceptare este fixată de cercetător în funcție de scopul analizei (dacă se dorește selectarea unui număr mare de variabile explicative, se dă o probabilitate mică).

Probabilitatea de selecție a unei variabile a fost fixată la 0,1 și la 0,2. Pentru aplicarea algoritmului Bayesian, s-au realizat prelucrări în programul MATLAB. În cazul unei probabilități de 0,2, algoritmul nu a selectat nici o variabilă explicativă pentru ISD. Dacă probabilitatea este 0,1, atunci ISD sunt influențate de rata PIB-ului real, rata șomajului și indicele ratei efective a cursului de schimb. Estimările indică faptul că rata dobânzii reale nu este luată în considerare de investitorii străini care decid să facă investiții în România. Rezultatele estimărilor sunt redată în Tabelul nr. 2.7.

**Tabelul nr. 2.7. Model final de regresie liniară Bayesiană pentru explicarea factorilor determinanți ai ISD în România în perioada 1991-2017**

Coeficientul	Media aposteriorică	Deviația standard aposteriorică
Termen liber	1,994	2,665
Coeficientul ratei de creștere a PIB-ului real	0,262	0,105
Coeficientul ratei de creștere a șomajului	-0,656	0,404

Coeficientul indicelui ratei reale efective de creștere a cursului de schimb	0,061	0,023
--	-------	-------

Sursa: calculele autorului pe baza datelor furnizate de Banca Mondială (date disponibile la: <https://data.worldbank.org/> )

Din rezultatele estimărilor în regresia finală, se observă corelația pozitivă între rata PIB-ului și ISD. Într-adevăr, așa cum s-a arătat și în studii anterioare (Simionescu, 2017 c; Carp și Popa, 2013; Ludoșean, 2012), investitorii străini care aleg să vină România sunt interesați dacă anterior s-a înregistrat o creștere economică mare, iar în prezent este la fel. Cea mai puternică influență asupra ISD a avut-o *rata șomajului*, apoi rata de creștere a PIB-ului real. Rezultatele estimărilor au indicat că rata șomajului în România este importantă pentru investitorii străini, aceasta fiind identificată de Carp (2014) drept un factor de atragere a ISD. Totuși, contrar așteptărilor, datele empirice sugerează o corelație negativă între șomaj și ISD, la creșterea cu un punct procentual a ratei șomajului, ISD au scăzut, în medie, cu aproape 0,66 puncte procentuale. Teoria arată că o rată a șomajului mare oferă posibilitatea investitorilor străini să angajeze forță de muncă pentru un salariu mai mic decât în situația în care nivelul șomajului ar fi fost mic în țara gazdă. România este recunoscută drept o țară cu forță de muncă ieftină, și totuși creșterea șomajului nu a atras mai multe ISD, ci din contră, pe măsură ce s-a redus rata șomajului, au crescut și ISD. O posibilă explicație este dată de faptul că investitorii străini știu că salariile sunt mici în România, dar în contextul concurenței de pe piața muncii sunt dispuși să ofere salarii mai mari și să investească mai mult pentru o forță de muncă calificată.

Este normal ca investitorii străini din România să fie interesați de cursul de schimb, întrucât mulți dintre ei își repatriază profiturile. Totuși, modelul a indicat că *influența cursului de schimb este destul de mică*. Pe fondul crizei economice recente, s-a discutat tot mai mult problema volatilității ISD și faptul că investitorii sunt interesați de un profit rapid și obținut cât mai repede, orientându-se într-un timp scurt spre alte țări gazdă unde găsesc avantaje comparative.

Rata inflației este văzută ca o măsură a stabilității economice a unei țări și deși în România, BNR a luat măsuri pentru reducerea acesteia, investitorii străini nu își apreciază perspectivele dezvoltării după rata inflației.

Identificând acești determinanți ai ISD (rata șomajului, rata PIB-ului, cursul de schimb), putem realiza un pas înainte în cercetare prin propunerea unor măsuri de stimulare a ISD ținând cont de acești factori. Piața forței de muncă creează condiții favorabile pentru investițiile directe, însă o creștere economică sănătoasă este utilă României pentru a atrage investitori străini. Mai mult, un curs de schimb stabil este necesar pentru atragerea potențialilor investitori.

În acest context, se recomandă ca România să implementeze un mix de politici care să urmărească obținerea creșterii economice pe baza ISD atrase. De aceea, măsurile întreprinse la nivel guvernamental trebuie să determine investitorii să reinvestească în România o cât mai mare parte din profit. În acest sens, ar trebui acordate facilități, cum ar fi, de exemplu, reduceri de taxe pentru companiile care reinvestesc o parte mare din profitul obținut. Trebuie încurajate și exporturile firmelor cu ISD în anumite condiții, deoarece și prin



acestea se asigură creșterea economică. Astfel, creșterea economică generată de ISD va fi un stimulent important pentru noi investiții străine. Pe de altă parte, trebuie menționat că scădere ISD în România nu poate fi pusă numai pe seama crizei economice, ci și a nivelului de saturație atins, după care ISD în România era normal să scadă.

## **CAPITOLUL 3: SCHIMBĂRI ÎN INVESTIȚIILE STRĂINE DIRECTE LA NIVEL MONDIAL ȘI EUROPEAN ÎN CONTEXTUL CRIZEI ECONOMICE GLOBALE RECENTE**

Caracteristic pentru recenta criză economică globală a fost faptul că fluxurile de capital privat, în special ISD, au înregistrat niveluri record atât în țările dezvoltate, cât și în cele în dezvoltare înainte de declanșarea crizei economice mondiale în 2008. Anul 2007 era al patrulea an de creștere continuă a fluxurilor mondiale de ISD, când s-a ajuns la un nivel maxim de 1975,537 miliarde de dolari<sup>75</sup> și a depășit 16% din formarea brută de capital fix la nivel global. Criza a condus la o scădere a ISD cu 9,35% în anul 2008 față de anul 2007, toate componentele de bază ale ISD fiind marcate negativ de criză la nivel global. Conform lui Griffith-Jones și Ocampo (2009), recenta criză economică a fost determinată de inversarea celor trei șocuri pozitive de care au beneficiat țările în dezvoltare pe parcursul perioadei anterioare de boom economic: creșterea rapidă a fluxurilor de capital, a schimburilor comerciale și a remitențelor.

### **3.1. Efectele crizei economice globale recente asupra investițiilor străine directe la nivel mondial și european**

Studiile empirice cu privire la efectele crizei economice asupra ISD sunt foarte puține. Inițial, Krugman (2000) a observat o legătură puternică între capitalul ce părăsea țările din Asia de Est în perioada crizei din 1997-1998 și creșterea semnificativă a ISD atrase în interior. Această tendință a fost observată și în Argentina și Mexic în timpul crizei economice care a afectat America Latină în 1995. Perspectivile de creștere ale influxurilor de ISD depind de puterea pieței financiare din țara gazdă. În perioada post-criză, piața financiară slăbită va atrage mai puține ISD.

În perioada crizei din estul Asiei (1997-1998), Aguiar și Gopinath (2005) au arătat că ISD atrase de această zonă au crescut cu 92% în ciuda reducerii considerabile a fuziunilor și achizițiilor. Practic, autorii aduc argumente empirice pentru ISD cu „vânzare pe foc”, deoarece au fost cumpărate companiile cu constrângeri de lichiditate. Din contră, în cazul piețelor emergente din 16 state în perioada crizelor bancare (1990-2007), Alquist și alții (2013<sup>76</sup>) au arătat, pe baza datelor oferite de Thomson Reuters SDC, că dacă se iau în calcul doar fuziunile și achizițiile nu se verifică ipoteza „vânzării pe foc” în perioadele de criză economică comparativ cu celelalte perioade din intervalul analizat.

*Efectele crizei economice recente asupra ISD* au fost analizate de: UNCTAD, în World Investment Report, Stoddard și Noy (2015), Chaudhuri și Mukhopadhyay (2014), Griffith-Jones și Ocampo (2009) pentru țările în curs de dezvoltare, Weitzel și alții (2014)

---

<sup>75</sup> World Investment Report 2012. Towards a new generation of investment policies, United Nations Conference on trade and development, UNCTAD, United Nations, p.169

<sup>76</sup> Alquist, R., Mukherjee, R., & Tesar, L. (2013). *Fire-sale FDI or Business as Usual?*. National Bureau of Economic Research Working Paper, 18837, 1-44.

pentru statele din UE-27, Thangavelu și alții (2009) pentru țările din Asia, Hill și Jongwanich (2009) pentru partea de Est a Asiei.

Analiza efectelor crizei recente de la nivel global, evidențiază faptul că, în pofida declanșării crizei datorilor de sub-prime din SUA în a doua jumătate a anului 2007, *intrările de capital străin au continuat să crească în anul 2007*, atingând un nivel record de 1975,537 miliarde de dolari, adică de 2,68 ori față de media anilor 1995-2000, creșterile regăsindu-se, deopotrivă, în toate grupurile țărilor dezvoltate, în dezvoltare și în tranziție din Sud Estul Europei și CSI (Tabelul nr.3.1).

**Tabelul nr. 3.1. Evoluția intrărilor de ISD pe grupe de țări în perioada 2006-2017**  
(miliarde US dolari)

Zona gazdă	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total mondial	1463.4	1975.5	1790.7	1186.4	1388.8	1566.8	1574.7	1425.4	1338.5	1921.3	1867.5	1429.8
Țări dezvoltate	981.9	1310.4	1019.6	652.3	699.9	817.4	858.3	693.2	596.7	1141.3	1133.2	712.4
UE	585.0	854.0	542.2	391.3	384.9	425.8	492.0	344.7	259.9	515.2	564.9	303.6
Țări în dezvoltare	427.2	574.3	650.0	463.6	625.3	670.1	651.5	648.5	685.3	744.0	670.2	670.7
Țări în tranziție	54.3	90.8	121.0	70.5	63.6	79.3	64.9	83.7	56.5	36.0	64.1	46.8

Sursa: World Investment Report 2012, p.169, 172 pentru anii 2006-2008, World Investment Report 2015, p.A3 și A6 pentru 2009, World Investment Report 2016, p.196 și 199 pentru 2010-2011 și World Investment report 2018, p.184, 187 pentru anii 2011-2017.

În Uniunea Europeană creșterea intrărilor de capital a ajuns în anul 2007 la 854 miliarde dolari, de 2,71 ori mai mult comparativ cu media anilor 1995-2000 și cu 45,4% mai mult comparativ cu anul 2006, superior celei înregistrate la nivel mondial (35%). Semnificativ este faptul că veniturile reinvestite din profitul ISD s-a ridicat la peste 30% din totalul intrărilor de ISD ca urmare a creșterii profiturilor filialelor străine, în special în țările în dezvoltare. Țările dezvoltate și-au menținut poziția de lideri în intrările de ISD, cu o pondere de 66,33% în total intrări ISD din anul 2007, cel mai mare primitor fiind Uniunea Europeană cu 43,23% urmată de SUA cu 12,6%. Anul 2009 a fost primul an care a marcat o scădere semnificativă a intrărilor de ISD (cu circa 35%), față de anul 2008, când scăderile au fost de numai 9,35%. Scăderea ISD poate fi pusă pe seama fragilității economiei globale, riscurilor geopolitice ridicate și incertitudinii mari a mediului de afaceri.

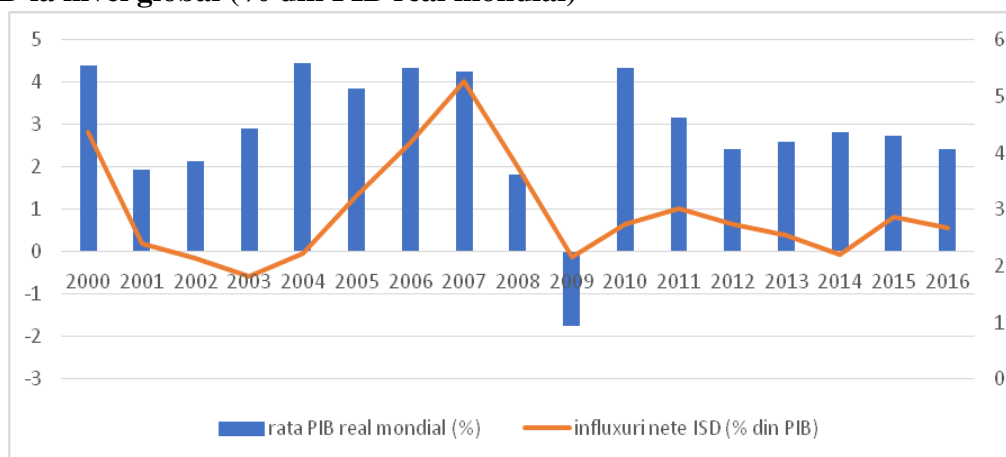
Intrările globale de ISD au crescut cu 17% în anul 2010 comparativ cu anul anterior, ajungând la circa 1388,8 miliarde US dolari și 1566,8 miliarde UD dolari în 2011, când au crescut în majoritatea regiunilor economice ale lumii. După 2011, urmează iarăși o perioadă de scădere a intrărilor de ISD de la un an la altul. Revenirea volumului intrărilor de ISD s-a realizat abia în 2015, deși în 2013-2014 se observă o creștere economică reală tot mai mare

de la un an la altul. Această evoluție pozitivă din anul 2015 se datorează creșterii rapide a fuziunilor transfrontaliere și achizițiilor, față de anul anterior fluxurile de ISD atrase de țările dezvoltate apropiate s-au dublat. În cazul țărilor în dezvoltare, influxurile de ISD au crescut cu 8,57% față de anul 2014, atingând un nivel de 744 miliarde de dolari. După anul 2015 se remarcă o nouă scădere a ritmului de creștere, volumul intrărilor ajungând în jurul valorilor din anul 2013 la sfârșitul anului 2017, reprezentând o scădere cu 23,45 față de anul anterior în contextul unor riscuri politice semnificative și a unei reduse creșteri economice mondiale.

Criza economică-financiară mondială a afectat sever atât creșterea economică cât și fluxurile private de capital internațional, ceea ce a determinat intervenții fără precedent ale guvernelor naționale.

În Figura 3.1., este reprezentată evoluția ratei de creștere a PIB-ului real, dar și a intrărilor nete de ISD la nivel global în perioada 2000-2016, calculate ca pondere în PIB real. După un maxim al ratei de creștere a PIB-ului real și al ponderii în PIB real a intrărilor nete de ISD în anul 2007, se remarcă o *inversare a tendinței cu o scădere abruptă* a ambilor indicatori în anii 2008-2009. Se observă un nivel minim în anul 2009 și o revenire pe trend crescător în anul 2010-2011, apoi scăderi în perioada 2012-2014, cu o reluare a creșterii în 2015 și o nouă scădere în 2016. Această evoluție evidențiază *fluctuațiile intrărilor investițiilor nete ca pondere în PIB real* ca urmare a refacerii greoaie a încrederii investitorilor în evoluțiile economice la nivel mondial, având în vedere și diferențele în evoluțiile la nivel regional și local în contextul unor riscuri politice crescute.

**Figura 3.1. Evoluția ratei de creștere a PIB-ului real (%) la nivel mondial și a intrărilor nete de ISD la nivel global (% din PIB real mondial)**



Sursa: graficul autorului pe baza datelor Băncii Mondiale ([http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?Code=BN.KLT.DINV.CD&id=1ff4a498&report\\_name=Popular-Indicators&populartype=series&ispopular=y#](http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?Code=BN.KLT.DINV.CD&id=1ff4a498&report_name=Popular-Indicators&populartype=series&ispopular=y#), accesate în 25.08.2017, ora 13)

Din grafic se remarcă un *patern identic al celor două variabile*, cu creșteri și scăderi ce urmează aceleași cicluri, cu niveluri mai accentuate de scădere în cazul influxurilor de ISD net și o revenire mai lentă a lor după reluarea creșterii PIB dar și cu unele întârzieri (2010-2011).

*Ieșirile de ISD au fost și ele mai mari decât media anilor anteriori*, atingând 2198 miliarde dolari la nivel global (adică de 3,1 ori mai mari față de media anilor 1995-2000) și

de 1204,6 miliarde dolari la nivelul Uniunii Europene, fiind de 2,85 ori mai mari față de media anilor 1995-2000 și de 1,74 ori față de anul 2006. Intensitatea ieșirilor de ISD demonstrează că pe fondul crizei subprimelor din SUA, încrederea investitorilor s-a deteriorat, mulți optând pentru retragerea investițiilor de portofoliu și repatrierea profiturilor.

**Tabelul nr. 3.2. Evoluția ieșirilor de ISD pe grupe de țări în perioada 2006-2017**  
(miliarde US dolari)

Zona gazdă	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total mondial	1415.1	2198.0	1969.3	1175.1	1391.9	1557.6	1369.5	1380.9	1262.0	1621.9	1473.3	1430.0
Țări dezvoltate	1152.0	1829.6	1580.8	857.8	983.4	1128.0	973.7	890.1	731.7	1183.6	1041.5	1009.2
UE	691.8	1204.6	957.8	393.6	478.9	491.7	406.6	340.9	222.2	606.6	452.9	435.7
Țări în dezvoltare	1.107	1.747	1.112	1.549	0.167	-1.454	1.054	0.513	0.043	0.156	0.352	0.019
Țări în tranziție	239.3	316.9	328.1	268.5	358.0	373.9	362.7	415.0	458.0	406.2	406.7	380.8

Sursa: World Investment Report 2012, p.169, 172 pentru anii 2006-2008, World Investment Report 2015, p.A3 și A6 pentru 2009, World Investment Report 2016, p.196 și 199 pentru 2010-2011 și World Investment report 2018, p.184, 187 pentru anii 2011-2017.

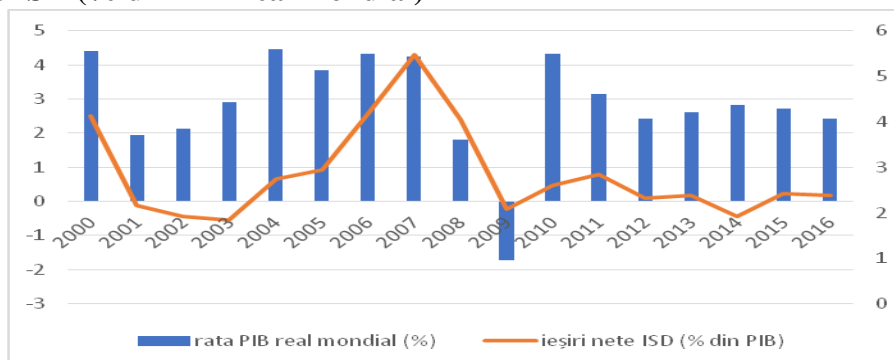
*Volumul anual al ieșirilor de ISD a fluctuat în perioada postcriză într-un palier de 446,8 miliarde dolari, între un minim de 1175,1 miliarde dolari în anul 2009 și un maxim de 1621,9 miliarde dolari în anul 2015, cu o tendință de scădere după acest an. Cele mai mari ieșiri au fost înregistrate în anul 2007 în țările dezvoltate, 60,6% fiind din spațiul Uniunii Europene. În 2008, fluxurile de ISD globale au scăzut cu 10,4% față de anul 2007 ajungând la 1969,3 miliarde de dolari. Această scădere a ISD a fost pusă pe seama contextului economic vulnerabil cu prăbușiri ale piețelor acțiunilor, valorilor imobiliare, comerțului global, producției și gradului de încredere a consumatorilor. Cauzele scăderii ISD au fost grupate pe 3 categorii de către Poulsen și Hufbauer (2011):*

- Criza economică și financiară la nivel global, care s-a manifestat prin constrângeri de lichiditate în privința companiilor transnaționale pe fondul unor deteriorări ale bilanțurilor companiilor și înăsprirea condițiilor de acces la credite;
- Atitudinea mult mai precaută a managerilor de firme în privința investițiilor, atitudine alimentată de contextul vulnerabil al crizei economice;
- Relația dintre fluxurile ISD și creșterea economică a cunoscut o diminuare tot mai mare a intensității.

Așa cum se observă din Figura 3.2., și ieșirile nete de ISD ca pondere în PIB real la nivel mondial înregistrate în perioada 2000-2017 au atins un nivel maxim în 2007, înainte de criza economică mondială, când și rata PIB-ului real era aproape 4,26%, cu o scădere nesemnificativă față de 2006. Începând cu anul 2007, pe fondul recesiunii economice globale care a afectat și țările în dezvoltare, ieșirile nete de ISD ca pondere în PIB real au scăzut

brusc până în anul 2009, cu o ușoară revenire în anii 2010-2011 și oscilații în perioada 2012-2017 indicând reticența investitorilor privind evoluția economiei și prudență în investițiile viitoare, profiturile fiind în cea mai mare parte repatriate și nu reinvestite.

**Figura 3.2. Evoluția ratei de creștere a PIB-ului real (%) la nivel mondial și a ieșirilor nete de ISD (% din PIB real mondial)**



Sursa: graficul autorului pe baza datelor Băncii Mondiale ([http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?Code=BN.KLT.DINV.CD&id=1ff4a498&report\\_name=Popular-Indicators&populartype=series&ispopular=y#](http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?Code=BN.KLT.DINV.CD&id=1ff4a498&report_name=Popular-Indicators&populartype=series&ispopular=y#), accesate în 25.08.2017, ora 14)

Diminuarea ISD la nivel global a fost pusă, în principal, pe seama scăderii achizițiilor transfrontaliere și fuziunilor în statele dezvoltate în perioada crizei economice. La nivelul Uniunii Europene, numărul de achiziții și fuziuni s-a diminuat cu 25% în 2008 față de anul precedent, înregistrându-se nivelul minim din întreaga perioadă de criză economică. În cazul statelor cu economii emergente, ISD au avut un rol important de stabilizare în primele faze ale crizei economice. Recesiunea și criza creditelor s-au manifestat abia în a doua parte a anului 2008 pe piețele emergente, așa încât în 2009 deja au scăzut intrările de ISD.

Investițiile de tip *greenfield* au scăzut de asemenea în perioada crizei, conducând la modificări în structura componentelor ISD.

În ceea ce privește intensitatea efectelor la nivel de grupe de țări se constată că, față de crizele anterioare, efectele acestei recesiuni au fost mai mari asupra economiilor emergente, deoarece veniturile și datoriile din interiorul firmelor au avut mai multe tendințe prociclice față de investițiile de capital. Pentru diminuarea efectelor crizei economice, companiile transnaționale au scăzut împrumuturile din interiorul companiei mai mult decât participațiile de capital. Investitorii străini nu sunt interesați de existența unui șoc în țara gazdă în perioada imediat anterioară, ci sunt interesați de impactul crizei care a avut loc cu două perioade înainte, mai ales în cazul țărilor care au traversat o criză a inflației<sup>77</sup>.

Pe fondul crizei economice mondiale, orientarea fluxurilor de ISD la nivelul grupelor de țări și a regiunilor cunoaște o tendință de schimbare. Conform teoriei economice, capitalul ar trebui să se îndrepte de la țările bogate, cu capital din abundență, spre țările mai sărace cu deficit de capital. În perioada crizei economice, această tendință nu a mai fost respectată.

<sup>77</sup> de la Vega, C. R. (2017). Capital Mobility Incentives: Foreign Direct Investment and Shareholder Protection under Periods of Financial Distress. 1-34. Disponibil la: [https://www.econ.berkeley.edu/sites/default/files/Ramos%20De%20La%20Vega%20Honors\\_CRV2017\\_Final.pdf](https://www.econ.berkeley.edu/sites/default/files/Ramos%20De%20La%20Vega%20Honors_CRV2017_Final.pdf) accesat la 16 octombrie 2017, ora 11.

*Impactul crizei a fost diferit în funcție de gradul de dezvoltare*, astfel că efectele crizei globale au fost mai puternice pe piețele emergente comparativ cu țările cu venituri reduse, care sunt mai puțin conectate la piețele de capital privat internaționale.

Riscurile mari de pe piețele emergente, mediul de afaceri favorabil, infrastructura adecvată și beneficiile instituțiilor superioare din țările dezvoltate au depășit avantajele date de piețele în creștere și costurile mai mici din țările emergente.

La începutul recente crizei economice globale, piețele emergente au rezistat destul de bine la criza economică declanșată. *Țările în dezvoltare* nu au fost nici ele scutite de impactul crizei economice, piețele interne în creștere, asistența financiară de urgență, politicile economice implementate anterior le-au ajutat să facă față mai ușor crizei decât țările dezvoltate. Astfel, ponderea intrărilor de ISD către țările în dezvoltare a scăzut ușor în anul 2007 (de la 29,19 în anul 2006 la 29,07 în anul 2007), cu o tendință de creștere până în anul 2014 (excepție anii 2011-2012 când au fost în ușoară scădere) când au înregistrat un maxim (51,2% din totalul influxurilor mondiale de ISD). *Pentru prima dată, în 2014, țările în dezvoltare au absorbit mai multe ISD decât cele dezvoltate*. Tendința s-a inversat în următorii doi ani (scăderi cu 15,31 puncte procentuale), pentru ca în anul 2017 să se reia tendința de creștere. Menționăm că în anul 2010, 50% din intrările de ISD au fost dirijate către *țările în curs de dezvoltare și țările în tranziție*, astfel că jumătate din cele 20 de economii receptoare de ISD au fost dintre *țările în curs de dezvoltare și în tranziție*, însă în Africa și în cele mai puțin dezvoltate țări recesiunea economică a continuat, afectând negativ ISD. Mai mult, în anul 2010, șase din țările în curs de dezvoltare și în tranziție s-au numărat printre primii 20 investitori mondiali.<sup>78</sup> Mai mult, țările în dezvoltare și în tranziție au înregistrat în anul 2013 o creștere semnificativă a ISD realizate în alte țări (o pondere de 39% din ISD la nivel mondial față de ponderea de 12% pe care o aveau la începutul anilor 2000. China este țara care a atras cele mai multe ISD în 2014, în timp ce țările dezvoltate și-au menținut nivelul redus al ISD atrase. În anul 2016 fluxurile de ISD către țările în dezvoltare au scăzut cu 9,95% față de valoarea acestora în 2015, atingând un nivel de 670,2 miliarde de dolari, nivel menținut aproape constant și în anul 2017, ISD reprezentând cea mai mare și importantă sursă de finanțare externă pentru țările în dezvoltare față de celelalte surse.

*Fluxurile de ISD au scăzut în țările dezvoltate* cu o treime încă din anul 2008, datorită, în proporție de 29% valorii vânzărilor în urma achizițiilor și fuziunilor care a scăzut cu 39%, după cinci ani de creșteri care s-au încheiat în anul 2007, efectele fiind resimțite mai puternic în Europa (56%) și Japonia (43%), cele mai afectate fiind tranzacțiile cu valoare de peste 1 miliard de dolari<sup>79</sup>. Scăderea a continuat și în anul 2009 fiind mai mare decât fluxurile de ISD către țările în dezvoltare.

Ulterior, declinul de ansamblu al fluxurilor de ISD globale a fost însoțit de o *modificare în tendința de atragere a ISD*. La sfârșitul lui 2009, au început *întoarcerile în țara de proveniență a profiturilor realizate de filialele străine*. Societățile-mamă au preferat să nu mai realizeze investiții în țările gazdă, ci să repatrieze profiturile. Fluxurile de ISD către țările dezvoltate au crescut cu 21% în 2011 față de 2010 (remitențe, investiții de portofoliu,

<sup>78</sup> World Investment report 2011: Non –Equity Models of International Production and Development, UNCTAD, United Nation, New York and Geneva

<sup>79</sup> World Investment report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, Overview, UNCTAD, United Nation, New York and Geneva p.4

asistență oficială pentru dezvoltare), așa cum arată și UNCTAD (2017) în Raportul UNCTAD din 2017 cu privire la investițiile mondiale (World Investment Report, 2017).

*Comportamentul țărilor gazdă* în perioada crizei economice recente a fost similar cu cel din crizele anterioare: în perioada de criză eforturile s-au concentrat pe două direcții păstrarea ISD deja existente și atragerea unor ISD noi, fiind în general favorabil ISD. Totuși, începând cu anul 2011 s-a constatat o ajustare a politicilor pentru investitorii străini în sensul unei abordări mai critice privind intrarea de ISD, în special, în domenii ca agricultură, industria farmaceutică, extractivă, inclusiv prin naționalizare și introducerea unor noi cerințe, inclusiv introducerea unui cod al responsabilității corporatiste sociale pentru multinaționale. Activitățile de reglementare în sensul restrictivității politicilor privind investițiile străine directe au continuat ajungând la 23% din totalul reglementărilor în anul 2013 cu o reducere la 20% în anul 2014 fiind legate în special de securitatea națională, în timp ce politicile de stimulare au fost în mai mare măsură corelate cu obiectivele de dezvoltare durabilă a țărilor. Totuși măsurile care să dirijeze investițiile străine către sectoarele importante pentru dezvoltarea durabilă (ca infrastructura, educația, sănătatea) au rămas la un nivel redus în perioada 2010-2014 de numai 8% din totalul măsurilor. În anul 2017 datele UNCTAD arată că 126 de noi măsuri de politică care afectează investițiile străine au fost adoptate în 65 de țări, dintre care 84% sunt legate de modificări în politicile de liberalizare și promovare a ISD iar 14,3% privesc măsuri restrictive<sup>80</sup>.

În ceea ce privește *reacția componentelor ISD*, se constată că în primele luni după declanșarea crizei toate componentele ISD au cunoscut scăderi semnificative, în special investițiile în acțiuni, împrumuturile intracompanii și reinvestirea profiturilor, o revenire a acestora fiind vizibilă abia în anul 2010. Practic, scăderea ISD este pusă pe seama diminuării componentelor mai lichide ale ISD

*Investițiile în Greenfield*, care au cunoscut un avânt înainte de criză au fost puternic afectate după cunoscând o scădere abruptă în anul 2009, o tendință similară fiind înregistrată și la *achizițiile și fuziunile transfrontaliere*<sup>81</sup>. Începând cu anul 2010, achizițiile și fuziunile au cunoscut o tendință de creștere mai ales datorită unor tranzacții de valori mari, fiind preferate investițiilor în greenfield datorită asimetriei informațiilor privind achizițiile și fuziunile și proiectele greenfield în special în țările în dezvoltare.

*Unele companii transnaționale*, au recurs la *restructurarea operațiunilor*. Acestea s-au îndreptat către țări care au făcut față mult mai ușor crizei, iar filialele străine au fost obligate să contribuie la îmbunătățirea bilanțurilor corespunzătoare companiei mamă.

În ceea ce privește *fluxurile private*, spre sfârșitul anului 2008, întreruperea emisiunilor de obligațiuni pe piețele internaționale de capital și scăderea dramatică a creditării interbancare, au afectat negativ finanțarea globală. O problemă importantă în perioada de criză a fost nivelul ridicat al amortizărilor agregate datorate de creditorii din sectorul privat. Unele țări emergente au sporit semnificativ împrumuturile pe termen scurt în 2007 și 2008.

---

<sup>80</sup> World Investment Report 2014. Overview. Investing in the SDGs (Sustainable Development Goals): An action plan, UNCTAD, United Nation, New York and Geneva, p.IX; World Investment Report 2015. Overview. Reforming International Investment Governance, UNCTAD, United Nation, New York and Geneva, p.XII, XIII și World Investment Report 2018. Overview. Investment and new industrial policies, UNCTAD, United Nation, New York and Geneva, p.16

<sup>81</sup>World Investment Report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development. Overview, UNCTAD, United Nation, New York and Geneva.

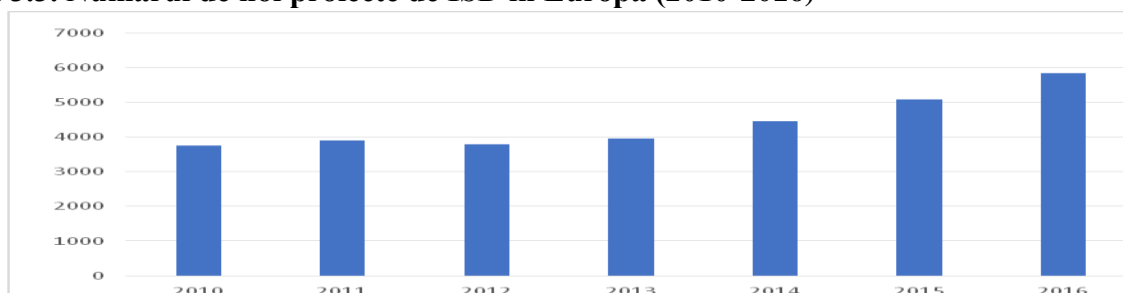


Coreea de Sud și Rusia au înregistrat intrări deosebit de mari pe termen scurt, iar inversarea fluxurilor a fost o problemă serioasă pentru economiile acestor țări.

Cealaltă categorie de fluxuri de capital problematice se referă la fluxurile nete din surse nebancare. Retragerile fondurilor mutuale în țările industrializate și declinul comerțului începând cu iulie 2008 au avut un impact negativ major asupra cursurilor de schimb în țările în dezvoltare, chiar și în țările cu exces ale contului curent.

În ceea ce privește *comportamentul investitorilor la nivelul Uniunii Europene*, conform EY European attractiveness survey (2017<sup>82</sup>), numărul de proiecte de ISD a crescut în 2016 în toate țările gazdă, cu excepția Belgiei, Olandei și Suediei. Jumătate dintre influxurile de ISD în Europa în 2015 și 2016 au fost atrase de Regatul Unit, Germania și Franța. Europa Centrală și de Est a atras aproape jumătate dintre proiectele de ISD europene din industrie. În perioada 2010-2016, s-a observat o tendință de creștere a proiectelor de ISD de la un an la altul, așa cum se arată și în Figura 3.3, cu o scădere în 2012 și o reluare a creșterii în 2013. În medie, în perioada menționată proiectele de ISD atrase în Europa au crescut cu aproape 11,7%.

**Figura 3.3. Numărul de noi proiecte de ISD în Europa (2010-2016)**



Sursa: conform datelor EY European Investment Monitor (2017) ([http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-attractiveness-europe-2017/\\$FILE/ey-attractiveness-europe-2017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-attractiveness-europe-2017/$FILE/ey-attractiveness-europe-2017.pdf), accesat în 22.08.2017, ora 11)

Polonia a atras 256 de proiecte de ISD, în creștere cu 21% față de anul anterior, iar Cehia a înregistrat 110 proiecte, cu 53% mai multe decât în 2015. Influxurile de ISD au crescut cu 24% de la un an la altul în Portugalia, Spania și Italia pe fondul existenței forței de muncă calificate și a unor costuri reale moderate în industria imobiliară. După o creștere semnificativă cu 23% în 2015 față de 2014, în 2016 în Turcia, numărul proiectelor de ISD a crescut doar cu 3%. Motivele sunt numeroase: încetinirea creșterii economice și instabilitatea din regiunea învecinată, inclusiv conflictul din Siria.

Referitor la *orientarea pe sectoare de activitate a ISD* la nivel mondial, specialiștii UNCTAD au arătat în World Investment Report 2009, că investițiile în agricultură și industria alimentară și industriile extractive, farmaceutică și unele servicii, au fost mai puțin afectate de criză comparativ cu cele din industriile sensibile la ciclurile economice cum ar fi industria manufacturieră.

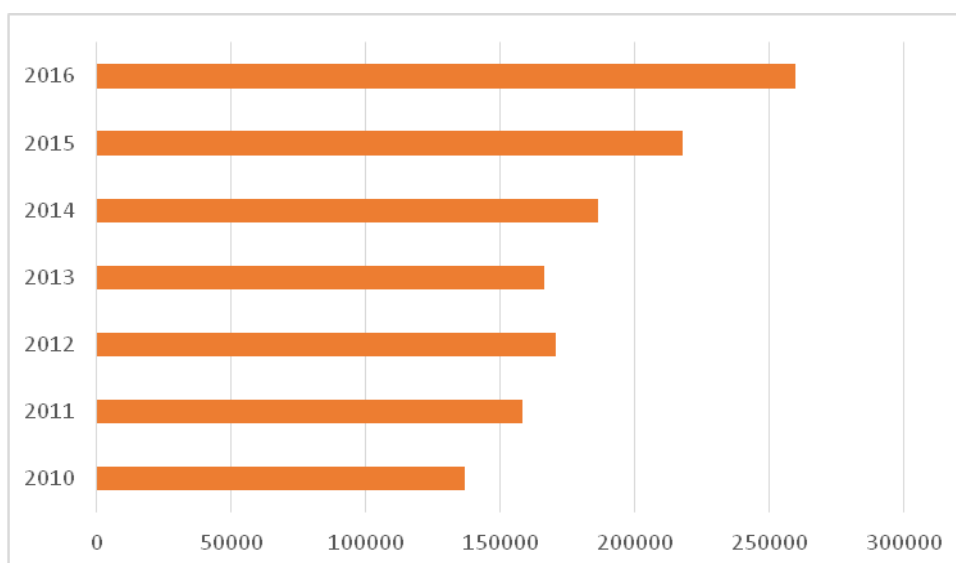
<sup>82</sup> European Commission (2017). EY European attractiveness survey, p. 3. Disponibil la: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-attractiveness-europe-2017/\\$FILE/ey-attractiveness-europe-2017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-attractiveness-europe-2017/$FILE/ey-attractiveness-europe-2017.pdf) accesat la 11 octombrie 2017, ora 12.

În ceea ce privește *orientarea pe sectoare de activitate în Uniunea Europeană*, conform EY European attractiveness survey (2017) firmele constructoare de mașini preferă Slovacia, unde găsesc forță de muncă calificată în acest domeniu.

În 2016, *sectoarele de servicii și software pentru afaceri* au atras un sfert din totalul proiectelor de ISD din Europa, producția de software clasându-se pe primul loc (780 de proiecte), cu 12% mai multe decât în 2015, conform barometrului EY European attractiveness survey (2017). Pe locul al doilea s-au clasat serviciile pentru afaceri, care au avut proiecte ISD cu 47% mai multe decât în 2015. Această creștere este datorată unor țări cu puternică activitate în acest domeniu: Regatul Unit, Spania, Franța, Olanda și Irlanda.

*Numărul de locuri de muncă create prin proiecte de ISD în Europa* în perioada 2010-2016 au crescut, în medie, cu aproape 11,2%. Doar în 2013, numărul de locuri de muncă a scăzut ușor față de anul 2012 cu 2,4%, așa cum se observă și din Figura 3.4.

**Figura 3.4. Numărul de locuri de muncă create prin proiecte de ISD în Europa (2010-2016)**



Sursa: conform datelor EY European Investment Monitor (2017) ([http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-attractiveness-europe-2017/\\$FILE/ey-attractiveness-europe-2017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-attractiveness-europe-2017/$FILE/ey-attractiveness-europe-2017.pdf), accesat în 22.08.2017, ora 12)

*Brexitul* nu îi determină pe 80% dintre investitorii străini din Europa să-și creeze alte planurile de localizare a afacerilor în străinătate, conform barometrului EY European attractiveness survey (2017). Totuși, aceștia s-au arătat îngrijorați în privința consecințelor administrative, fiscale și de reglementare pe care le generează ieșirea Regatului Unit din UE.

Fenomenul cunoscut în literatura de specialitate sub numele de „*ISD cu vânzare pe foc*” (fire-sale FDI) constă în vânzarea activelor companiilor din țările care traversează o perioadă de criză economică către investitori străini la prețuri mult mai mici decât cele normale din cauza restricțiilor asupra creditului și a deteriorării rapide a stabilității macroeconomice. Totuși, nu întotdeauna prețurile mai mici împiedică influxurile de ISD. În cadrul piețelor de capital eficiente, reducerile ținute ar trebui doar să aducă compensări ale riscului mai ridicat pe care cumpărătorii și-l asumă în perioadă de criză economică. În acest context, ipoteza *vânzării pe foc a ISD* depinde de fricțiunile care pot exista pe piața de

capital, fie și temporar, un exemplu fiind restricțiile excesive asupra condițiilor de creditare. Când aceste restricții de creditare nu există pe piața internă de capital, prețurile ținută pot fi mici, dar acest fapt nu înseamnă, în mod obligatoriu, o subevaluare după ajustarea la risc.

Baker și alții (2009) au identificat două tipuri de motivații pentru fluxurile de ISD legate de piața de capital. Sub ipoteza *vânzării de foc a ISD*, se poate concluziona că fluxurile de ISD arată cumpărarea de active subapreciate din țara gazdă. Cu alte cuvinte, această subevaluare atrage ISD într-o țară. Sub ipoteza capitalului financiar ieftin, fluxurile de ISD permit utilizarea avantajoasă a capitalului financiar al firmelor supraevaluate la un cost mic. Capitalul ieftin este cel care atrage ISD în țara selectată. În acest caz, Baker și alții (2009) arată că firmele străine urmăresc să investească acel capital ieftin în țările gazdă cu un cost relativ mai mare al capitalului domestic. Cele două ipoteze, „*vânzarea pe foc*” și cea a *capitalului financiar ieftin*, au la bază imperfecțiunile pieței în țara gazdă și, respectiv în aceea de origine.

Baker și alții (2009) au realizat o analiză comparativă a ipotezelor „*vânzării pe foc*” și capitalului financiar ieftin pe baza datelor despre ISD din perioada 1975-2001. Rezultatele au evidențiat o corelare pozitivă a fluxurilor de ISD cu raportul dintre valoarea medie de piață și valoarea contabilă în țara de origine și lipsa de corelare între aceste două variabile în țara gazdă. Rezultatele sunt consistente cu ipoteza *capitalului financiar ieftin*, dar nu și cu ipoteza „*vânzării pe foc*”. Totuși, în eșantionul de țări a fost inclusă și SUA, ceea ce face dificilă extinderea rezultatelor pentru înțelegerea situației în cazul crizelor economice din Europa. Mai mult, autorii nu analizează direct efectele crizei financiare, deoarece se concentrează mai mult pe evaluarea incorectă a valorii. Nici Stoddard și Noy (2015) nu au obținut validarea ipotezei „*vânzării pe foc*” în perioadele de criză economică în 40 de țări în dezvoltare în intervalul 1987-2009. Autorii au observat un puternic efect negativ al crizei economice asupra ISD atrase, prin reducerea valorii ISD orizontale și verticale, dar și a fuziunilor și achizițiilor.

În cazul crizelor economice din Europa, sunt posibile trei scenarii:

- Dacă domină restricțiile asupra creditului în țările aflate în criză economică, se observă fenomenul de „*vânzare pe foc a ISD*”;
- Dacă domină costurile mai mici ale capitalului în țările care nu sunt în criză economică, se observă arbitrajul de către multinaționale al capitalului transfrontalier;
- Dacă piața de capital permite o integrare suficientă a pieței atât în țara gazdă, cât și în cea de origine, nu se observă efecte ale crizei economice asupra ISD.

În ceea ce privește schimburile comerciale, s-au observat creșteri semnificative ale prețurilor reale ale mineralelor exportate în al doilea semestru al anului 2008, dar nu și în cazul prețurilor la produsele agricole. Mai mult, s-au deteriorat semnificativ prețurile la exportul produselor din industria prelucrătoare.

Legat de situația remitențelor, în cazul Americii Latine, acestea au crescut foarte puțin în 2007 și 2008, spre deosebire de creșterea rapidă înregistrată în anii anteriori. Reducerea remitențelor dinspre SUA spre Mexic în 2008 poate fi explicată de criza sectorului construcțiilor în care erau angajați numeroși migranți. Aceeași tendință s-a observat și în Europa, mai ales în Spania. Totuși, țările din Golf nu au înregistrat o scădere semnificativă a remitențelor.

Un *efect de calmare al crizei economice recente asupra ISD* a fost identificat de Weitzel și alții (2014) prin utilizarea bazei de date Thomson Reuters SDC pentru fuziunile și achizițiilor din cadrul UE-27 în perioada 1990-2012. Deși țările cu un risc suveran mare și cu cerere mică par a atrage mai mulți cumpărători străini în perioada de criză economică, creditul intern mai mic presupune o implicare mai redusă a investitorilor străini. Activele corporațiilor din țările în criză economică sunt mai ieftine, mai ales dacă creditul intern este redus, dar aceste rezultate nu sunt valide numai pentru perioada de criză economică. Evidențele pentru „vânzarea pe foc a ISD sunt mici în cazul statelor UE-28 în ultima criză economică mondială”.

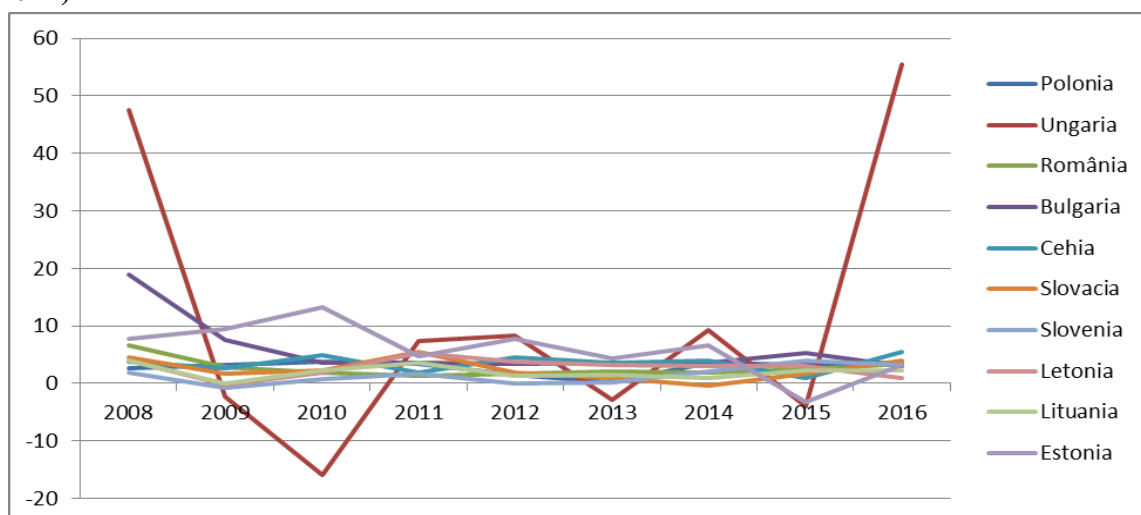
### **3.2. Consecințele crizei economice globale recente asupra investițiilor străine directe realizate în țările Europei Centrale și de Est**

La nivelul economiilor în tranziție din Europa Centrală și de Est, așteptările adverse privind evoluția economiilor ca urmare a crizei s-au combinat cu deficite mari ale contului curent și/sau o vulnerabilitate mare a sistemului financiar, determinând retrageri masive ale fluxurilor de capital privat. Astfel, după creșterea spectaculoasă a influxurilor de ISD în 2008, implicațiile recente crizei economice internaționale au avut *consecințe diferite asupra țărilor din ECE* pe parcursul anului 2009. Țările baltice (Letonia, Lituania și Estonia) au înregistrat o contracție economică semnificativă în 2009. Bulgaria și Cehia s-au confruntat cu o scădere mai ușoară a outputului, nedepășind 5%, în timp ce economia Poloniei s-a situat pe un trend crescător.

Așa cum se observă în Figura 3.5., în 2008, Ungaria avea cele mai multe influxuri de ISD ca pondere în PIB, pentru ca în 2009 să scadă brusc sub nivelul celorlalte țări ECE analizate.

Țările din ECE (România, Bulgaria, Cehia, Polonia, Slovacia, Slovenia, Ungaria, Letonia, Lituania, Estonia) au resimțit criza economică recentă mult mai agresiv începând cu anul 2009, când nivelul ISD a scăzut la 2,52% din PIB, comparativ cu nivelul din 2008, care era de 6,02% din PIB. Impactul negativ asupra PIB a fost mult mai mare, când s-a înregistrat o scădere de la 19,31% în anul 2008 la -15,73% în 2009.

**Figura 3.5. Ponderea în PIB a influxurilor nete de ISD atrase de țări ale ECE (2008-2017)**



Sursa: graficul autorului pe baza datelor furnizate de Banca Mondială. Date disponibile la: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS>, accesate la 15.06.2018, ora 14.

Abia în 2016 Ungaria a ajuns să depășească ponderea ISD în PIB din anul 2008. Dacă în celelalte țări influxurile nete de ISD au scăzut în 2009 față de 2008, în Polonia și Estonia aceste fluxuri au crescut cu aproape 16,7% în cazul Poloniei și cu aproape 22,6% în cazul Estoniei. Abia din 2011 ISD atrase de Polonia au început să scadă ușor de la un an la altul, cu o perioadă de creștere în 2014 și 2016 față de anii precedenți. În 2011, influxurile nete de ISD ca pondere în PIB au scăzut brusc și în Estonia cu 63,7% față de anul precedent, ajungând la un nivel minim în 2015. România, Bulgaria, Slovacia, Letonia și Lituania au înregistrat ponderi mai mici ale influxurilor nete ISD în PIB în perioada 2009-2016 comparativ cu anul 2008. Pe de altă parte, Cehia și Slovenia au ieșit din criza economică mult mai repede, înregistrând niveluri mai mari ale ISD în perioada post-criză comparativ cu anul 2008.

La nivelul anului 2017, cele mai mari intrări de ISD au fost înregistrate în Cehia (0,52% din total mondial), urmată de Polonia (0,45%) și România (0,36%), cele trei țări cumulând un volum de 19 miliarde de US dolari, potrivit datelor UNCTAD.

De menționat este faptul că cele mai mari stocuri de ISD au fost înregistrate în anul 2017 în Polonia, cu 234,4 miliarde de US dolari, urmată de Cehia cu 153,5 miliarde de US dolari, Ungaria cu 93,3 miliarde US dolari și România cu 88,2 miliarde US dolari<sup>83</sup>, țări cu piețe largi de desfacere, atractive pentru investitorii străini.

În ceea ce privește evoluția ieșirilor de ISD din ECE, se constată faptul că țările ECE au fost afectate diferit de recenta criză economică globală, cele mai mari fluctuații anuale fiind înregistrate în Ungaria așa cum se remarcă din datele din Tabelul nr.3.3.

<sup>83</sup> World Investment report 2018, Investment and new industrial policies, UNCTAD, United Nation, New York și Geneva, p.188

**Tabelul nr. 3.3. Evoluția ieșirilor de ISD pe țările ECE în perioada 2006-2017**  
(miliarde US dolari)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
România	0.423	0.279	0.274	-0.088	0.006	-0.028	-0.114	-0.281	-0.373	0.562	0.005	0.001
Bulgaria	0.177	0.282	0.765	-0.095	0.313	0.316	0.325	0.187	0.37	0.163	0.413	0.296
Cehia	1.468	1.62	4.323	0.949	1.167	-0.327	1.79	4.019	1.62	2.487	2.182	1.623
Polonia	8.883	5.405	4.414	4.699	6.147	1.026	2.901	-1.348	2.898	4.996	8.074	3.591
Slovacia	0.511	0.6	0.53	0.904	0.946	0.713	0.008	-0.313	0.043	0.006	0.248	0.35
Slovenia	0.862	1.802	1.44	0.28	-0.018	0.198	-0.259	-0.214	0.275	0.267	0.287	0.107
Ungaria	3.877	3.621	2.234	1.984	1.172	4.702	11.703	1.886	3.868	-16.192	-8.552	0.322
Letonia	0.17	0.369	0.243	-0.062	0.019	0.061	0.192	0.411	0.387	0.017	0.144	0.092
Lituania	0.291	0.597	0.336	0.217	-0.006	0.055	0.392	0.192	-0.036	0.085	0.108	-0.031
Estonia	1.107	1.747	1.112	1.549	0.167	-1.454	1.054	0.513	0.043	0.156	0.352	0.019

Sursa: World Investment Report 2012, p.169 pentru anii 2006-2008, World Investment Report 2015, p.A3 pentru 2009, World Investment Report 2016, p.196 pentru 2010-2011 și World Investment report 2018, p.184 pentru anii 2011-2017.

Semnificativ este faptul că Ungaria, alături de Polonia au fost de departe cei mai mari investitori în străinătate, cu volume de peste 28,6 miliarde de US dolari în anul 2017. Cel mai scăzut nivel al investitiilor în străinătate a fost înregistrat în anul 2017 de România (883 milioane US dolari)<sup>84</sup>.

În ceea ce privește *orientarea sectorială a ISD*, industria extractivă și imobiliară din țările ECE sunt preferate de investitorii străini, cele două sectoare contribuind cu mai mult de o treime din totalul influxurilor de ISD în perioada 2003-2009. În Tabelul nr. 3.4. se observă că în primele 20 de sectoare influxurile de ISD au scăzut semnificativ.

**Tabelul nr. 3.4. Modificarea influxurilor de ISD atrase de țările ECE în cele mai importante sectoare în 2009 față de 2008 (%)**

Sectorul	Rata de modificare a ISD atrase în 2009 față de 2008
Electronice	-82
Componente pentru automobile	-81
Cauciuc și mase plastice	-79
Sectorul imobiliar	-71
Metale	-70
Produse din lemn	-68
Echipamente pentru automobile	-67
Materiale de construcții	-60
Cărbune, petrol și gaze naturale	-52
Produse de consum	-52

<sup>84</sup> Ibidem

Hârtie, imprimare, împachetare	-49
Depozitare	-42
Transport	-34
Mașini industriale	-34
Hoteluri și turism	-17
Alimente și tutun	-16
Comunicații	14
Energie alternativă	31
Componente electronice	43
Industria chimică	171

Sursa: adaptare după Nucu (2011)<sup>85</sup>

Scăderea ISD atrase în sectorul imobiliar a fost de 71% față de 2008. Sectorul componentelor pentru automobile a înregistrat o scădere a influxurilor de ISD cu 81%, iar sectorul produselor electronice a atras cu 82% mai puține ISD în țările ECE în 2009 comparativ cu 2008.

Așa cum se observă din Tabelul nr. 3.4., au existat și sectoare care au înregistrat creșteri ale ISD atrase: sectorul comunicațiilor, energiei alternative, componentelor electronice și industria chimică. Cea mai mare creștere în 2009 față de 2008 a înregistrat-o industria chimică (creștere cu 171%).

*Referitor la structura pe componente a ISD, investițiile de portofoliu și ISD au reacționat în mod diferit la criza economică recentă în țările ECE. Investițiile de portofoliu au scăzut ca urmare a efectelor crizei financiare coroborate cu încetinirea ciclică a investițiilor. Cum ISD reprezintă interese strategice pe termen lung la nivelul firmelor, reacția la criză a fost mai mică (Filippov și Kalotay, 2011). Cea mai puternică reacție s-a manifestat în cazul activităților afectate de criza structurală (industria automobilelor). CMN confruntate cu problema lichidităților financiare de pe piața globală, care le-a diminuat profiturile corporatiste și perspectivele de creștere, au fost nevoite să-și reajusteze strategiile de expansiune și să-și anuleze proiectele de investiții planificate. Unele sectoare au fost mult mai puțin afectate de criză (sectorul alimentar), unele nișe ale sectorului chiar beneficiind de pe urma crizei (de exemplu, magazinele de tip fast food au înlocuit restaurantele scumpe).*

*Politicile publice promovate în cazul crizei economice recente au contribuit la reducerea vulnerabilității țărilor în dezvoltare la deteriorarea rapidă a fluxurilor de capital prin crearea în multe dintre aceste țări a unor rezerve mari de valută străină și controlul strict al datoriei externe față de perioada anterioară, pentru a fi păstrată la niveluri reduse. Investitorii de pe piețele emergente au devenit o sursă de capital importantă pentru țările în dezvoltare. În timpul crizei au apărut însă noi surse de vulnerabilitate, cum ar fi volatilitatea*

<sup>85</sup> Nucu, A. E. (2011). The Dynamics of Foreign Direct Investments in Central and Eastern Europe under the Impact of International Crisis of 2007. *Centre for European Studies Working Papers*, 81-91.

investițiilor de portofoliu în piețele de capital domestice în creștere și comerțul cu instrumentele de pe piața derivatelor.

După perioada de tranziție la economia de piață, țările ECE s-au bazat pe un set unic de avantaje competitive, care se refereau, în principal la costul redus al forței de muncă și apropierea geografică de piețele europene. Criza economică a arătat că *strategia bazată pe forța de muncă ieftină nu mai este viabilă pentru țările ECE* și trebuie realizate eforturi de reorientare spre o altă strategie bazată pe activități cu valoare adăugată ridicată (Szent-Iványi, 2017). Trebuie acordată o importanță mai mare și cercetării, inovării, educației și calificării forței de muncă. Este necesară integrarea în lanțurile valorice multinaționale, dar și crearea propriilor lanțuri valorice internaționale pentru a face față competiției cu țările dezvoltate din vestul Europei.

Consecințele crizei au fost diferite la nivelul țărilor ECE, funcție de *particularitățile și politicile specifice promovate de fiecare țară*. Astfel, *Ungaria* este considerată o excepție în zonă, deoarece partidul populist de extremă dreaptă al lui Fidesz venit la guvernare în 2010 a promovat o *formă națională de capitalism, arătând ostilitate față de investitorii străini* în căutare de piețe. Unele companii străine și-au vândut filialele din Ungaria, în timp ce majoritatea și-au redus activitatea. Măsurile selective de dezavantajare (modificări legislative nefavorabile companiilor străine, taxe pentru anumite firme străine) au modificat semnificativ structura pieței în Ungaria, dar au și determinat aplicarea legislației UE în domeniul competiției.

*Polonia* nu a experimentat recesiunea odată cu criza economică globală, fiind o excepție pentru întreaga Europă. Obiectivul strategic pe termen lung urmărit de Polonia pentru atragerea de ISD s-a bazat pe *dereglementarea pieței muncii*. Polonia și-a îmbunătățit competitivitatea pe baza capitalului străin, acordând o mică atenție capitalului intern (Rae, 2013). Investitorii străini au fost considerați parteneri în procesul de modernizare a Poloniei, iar în timpul crizei economice mondiale au continuat eforturile de menținere a competitivității Poloniei prin flexibilizarea pieței muncii. Principalele măsuri de austeritate luate pentru a evita efectele negative ale crizei s-au bazat pe sprijinirea sistemului de protecție socială și flexibilizarea ocupării (Maciejewska și alții, 2016).

*Slovaia* a experimentat o perioadă scurtă, dar puternică de recesiune în 2009, relansarea economiei realizându-se în special prin exporturi. Slovacia a aderat la zona euro după o perioadă de apreciere reală fără precedent, ceea ce a constituit o reală amenințare pentru competitivitatea economiei sale bazate pe industria prelucrătoare. Aprecierea monedei euro comparativ cu alte țări din afara zonei euro a redus atractivitatea Slovaciei ca locație pentru investiții în favoarea exportului producției. *Modificările legislative impuse de noile guverne și incertitudinea cu privire la riscul de reglementare au orientat investitorii străini spre alte economii emergente*. ISD atrase de Slovacia nu au contribuit semnificativ la depășirea crizei economice. S-a modificat și structura ISD în Slovacia. Dacă în perioada anterioară dominau investițiile noi, după criză s-a urmărit mai mult menținerea firmelor străine deja existente (Fidrmuc și alții, 2013).

În perioada crizei economice, *Cehia* s-a confruntat cu *deteriorarea balanței contului curent*. Deși balanța comercială indica un surplus, *repatrierea profiturilor de către CMN* au confirmat problemele de competitivitate, care arătat că *economia nu mai este capabilă să stimuleze reinvestițiile*. Deși economia cehă este bine integrată în lanțurile valorice globale,



realizează produse cu valoare adăugată relativ mică. Influxurile de ISD au crescut repede după depășirea perioadei de criză. În ciuda valorii lor mici, veniturile reinvestite sunt cea mai importantă componentă a ISD, iar sectorul serviciilor domină influxurile de ISD, ceea ce sugerează maturitatea Cehiei ca și țară gazdă pentru ISD (De Castro și Hnát, 2017). Deși țările membre ale UE sunt principalele surse pentru ISD în Cehia, a crescut tot mai mult rolul economiilor emergente. Investitorii ruși, indieni și chinezi au investit tot mai mult în Cehia în ultimii ani.

Comparativ cu Cehia, care a început să atragă tot mai multe ISD după criză, *Bulgaria și România* au înregistrat niveluri ale influxurilor de ISD mult mai mici decât în perioada anterioară crizei. Odată cu criza economică, în România și Bulgaria, au avut loc *schimbări profunde ale politicilor de atragere a ISD*. Scăderea competitivității economiilor și încheierea privatizărilor de scară largă au contribuit la scăderea semnificativă a ISD după declanșarea crizei economice. *Climatul de afaceri s-a deteriorat în ambele țări, ceea ce a avut un impact puternic asupra ISD*. Deși România și Bulgaria și-au îmbunătățit mult competitivitatea economiilor pe fondul aderării la UE, după criza economică au ajuns, mai mult sau mai puțin, aproape de pozițiile pre-aderare în clasamentele de competitivitate. *Frecvența reorganizare a agenției de promovare a investițiilor din România a afectat negativ capacitatea de a atrage ISD, în timp ce Bulgaria a avut un cadru mult mai stabil care a permis atragerea mai multor ISD*. Înainte de criza economică, cele două țări au folosit ca instrumente de atragere a ISD privatizarea, mediul afacerilor îmbunătățit și zonele libere de comerț. După 2008, *România s-a orientat mai mult spre politicile de ajutor de stat comune cu alte state în dezvoltare din UE, în timp ce Bulgaria s-a orientat spre acordarea mai multor stimulente fiscale* (Anton, 2017).

*Letonia* a resimțit criza economică recentă la sfârșitul anului 2008 mult mai sever decât Lituania și Estonia. Motivele sunt numeroase: Letonia a avut cele mai mari deficite de cont curent (în perioada 2006-2007, deficitul de cont curent depășea 20% din PIB) și cele mai mari rate ale inflației în perioada 2003-2007, înrăutățind perspectivele adoptării monedei unice europene. Doar 67% din activele totale ale băncilor din Letonia erau străine, iar a doua bancă din Letonia, Parex, prezenta risc ridicat de lichiditate (Banincova, 2010).

### **3.3. Influența determinantilor investițiilor străine directe după declanșarea crizei economice recente în țările ECE-5**

Analizele anterioare au evidențiat impactul crizei economice recente asupra ISD, efectele diferind de la o regiune la alta dar și de la o țară la alta, fiind mai puternice în unele state și mai reduse în altele în funcție de o serie de factori interni și externi. Ceea ce este important de evidențiat în continuare este care factori au contribuit la reluarea trendului ascendent al ISD după declanșarea crizei, având în vedere că, prin cunoașterea acestora decidenții politici pot lua măsuri de reducere a impactului viitoareor crize asupra ISD. În acest sens, ne-am concentrat pe identificarea câtorva determinanți macroeconomici pentru influxurile de ISD în țările ECE-5 (Polonia, România, Ungaria, Bulgaria și Cehia) în perioada de după declanșarea crizei economice globale (2008-2017). S-au selectat doar aceste 5 țări, întrucât sunt țări membre ale UE din zona Europei Centrale și de Est, care după 1990 au

început procesul de tranziție la economia de piață, iar progresul în tranziție este un factor determinant relevant pentru ISD. Mai mult, informațiile rezultate din această analiză pot fi mult mai utile ca lecții desprinse din recente evoluții pentru stabilirea politicilor viitoare privind atragerea ISD. Selecția indicatorilor macroeconomici a fost condiționată de disponibilitatea datelor. Este analizată doar perioada de după declanșarea crizei economice pentru a realiza o analiză comparativă a modului în care criza economică recentă a afectat aceste țări, aflate înainte de 1990 sub regimul politic comunist. Variabilele folosite în acest studiu empiric sunt: indicele percepțiilor asupra corupției, rata inflației, intrările de ISD în miliarde US dolari, PIB real calculat pe baza PIB în dolari, prețuri curente și deflatorului PIB, exportul de bunuri și servicii ca procent din PIB, rata șomajului BIM (%), indicele ratei reale efective de schimb (2010=100), costul procedurilor de deschidere a unei afaceri ca procent din profiturile comerciale și rata totală de taxare. Indicele percepțiilor asupra corupției este preluat din datele publicate de Transparency International, iar rata inflației pe baza indicelui armonizat al prețurilor este preluat din baza de date furnizată de Eurostat. Intrările de ISD sunt furnizate de UNCTAD. Pentru celelalte variabile, datele sunt preluate din baza de date a Băncii Mondiale.

Costul procedurilor de deschidere a unei afaceri este normalizat prin reprezentarea ca procent din produsul național net pe locuitor. Rata totală de taxare măsoară toate contribuțiile obligatorii care sunt plătite de managerii firmelor după toate deducerile și exonerările permise.

Scorurile indicelui privind percepțiile asupra corupției combină opiniile legate de corupția observată de oamenii de afaceri și cea a analiștilor, fiind cuprinse între 0 (țară foarte coruptă) și 10 (țară foarte curată, având corupție minimă). Indicele privind percepțiile asupra corupției oferit de Transparency International este un indice compozit, ce arată nivelurile corupției percepute în sectorul public al unei anumite țări. Se calculează pe baza datelor din diverse sondaje asupra experților sau oamenilor de afaceri.

Ungaria a atins nivelul maxim al ISD (aproape 51% din PIB) în 2007, înainte de criza economică globală, dar după acest moment, ISD a scăzut până la un minim al acestei perioade atins în 2010. Începând cu 2010, restul țărilor ECE -5 au înregistrat valori apropiate ale influxurilor nete de ISD ca procent din PIB. Ungaria are valori atipice (outlier) pentru ISD. De aceea, după analiza țărilor ECE -5, s-a realizat și un studiu separat pentru celelalte patru țări (Bulgaria, România, Cehia, Polonia).

S-a aplicat testul Levin-Lin-Chu pentru verificarea prezenței rădăcinii unitate în seriile de date panel. Conform rezultatelor acestui test, datele panel pentru ISD, PIB real, costul procedurilor de deschidere a unei afaceri, rata șomajului BIM (%), indicele ratei reale efective de schimb (2010=100), exporturile de bunuri și servicii, rata inflației și de rata de taxare sunt staționare la un nivel de semnificație de 5%. Seriile de date pentru indicele corupției sunt staționare în primă diferență la un nivel de semnificație de 5% (rezultatele în Anexa 3.1.). De aceea, se va construi o nouă variabilă care reflectă variația absolută a acestui indicator în anul curent față de anul anterior ( $d\_coruptie$ ).

Seriile de date staționare se folosesc pentru testarea cauzalității în sens Granger între influxurile nete de ISD și celelalte variabile. Testul de cauzalitate Granger este aplicat pentru țările ECE-5 (Tabelul nr. 3.5.).

**Tabelul nr. 3.5. Testul de cauzalitate Granger pentru țările ECE -5 în perioada 2008-2017**

<b>Ipoteza nulă</b>	<b>F calculat</b>	<b>Prob.</b>
<b>PIB real nu este cauză pentru ISD</b>	3.83355	0.0329
ISD nu este cauză pentru PIB real	2.11689	0.1380
Exporturile nu sunt cauză pentru ISD	1.07746	0.3557
ISD nu este cauză pentru exporturi	1.69776	0.2035
Rata de taxare nu este cauză pentru ISD	0.02092	0.9793
ISD nu este cauză pentru rata de taxare	0.66059	0.5241
Costul procedurilor de deschidere a unei afaceri nu este cauză pentru ISD	0.90373	0.4162
<b>ISD nu este cauză pentru costul procedurilor de deschidere a unei afaceri</b>	3.35184	0.0490
Rata inflației nu este cauză pentru ISD	0.07639	0.9266
ISD nu este cauză pentru rata inflației	0.59648	0.5574
Variația indicelui corupției nu este cauză pentru ISD	0.90282	0.4165
ISD nu este cauză pentru variația indicelui corupției	2.81335	0.0764
Cursul de schimb nu este cauză pentru ISD	0.52128	0.5990
ISD nu este cauză pentru cursul de schimb	0.56001	0.5771
Rata șomajului nu este cauză pentru ISD	1.02062	0.3749
ISD nu este cauză pentru cursul de schimb	0.97864	0.3898

Sursa: calcule autorului pe baza datelor furnizate de Eurostat, UNCTAD, Banca Mondială și Transparency International, accesate la 10.01.2018, ora 10

Așa cum era de așteptat, ISD se consideră a fi cauză în sens Granger pentru PIB real în țările ECE-5 în perioada 2008-2017 la un nivel de semnificație de 5%. Pe de altă parte, ISD explică în sens causal și costurile cu procedurile pentru deschiderea unei afaceri și modificările în indicii percepțiilor asupra corupției la un nivel de semnificație de 10%. Se pare că progresul în direcția reducerii corupției în țările ECE-5 se explică și pe baza politicilor elaborate pentru atragerea investitorilor străini.

Un rezultat puțin surprinzător este faptul că rata de taxare nu a apărut ca determinant în sens statistic Granger în atragerea de ISD în perioada de după criză, fapt ce poate fi explicat prin aceea că politicile de tragere de ISD ale țărilor s-au întins pe toată perioada de după trecerea la economia de piață, puține fiind modificările adoptate în perioada crizei.

Eliminarea Ungariei din eșantion și refacerea testului Granger pentru Polonia, Bulgaria, Cehia și România în perioada 2008-2017 conduce la rezultatele prezentate în Tabelul nr. 3.6.

**Tabelul nr. 3.6. Testul de cauzalitate Granger pentru Polonia, Ungaria, România și Bulgaria în perioada 2008-2017**

<b>Ipoteza nulă</b>	<b>F calculat</b>	<b>Prob.</b>
<b>PIB real nu este cauză pentru ISD</b>	9.92146	0.0008
ISD nu este cauză pentru PIB real	2.51939	0.1025
Exporturile nu sunt cauză pentru ISD	0.07101	0.9317
ISD nu este cauză pentru exporturi	0.39728	0.6776
Rata de taxare nu este cauză pentru ISD	0.50304	0.6115
ISD nu este cauză pentru rata de taxare	0.34968	0.7088
Costul procedurilor de deschidere a unei afaceri nu este cauză pentru ISD	4.58147	0.0217
<b>ISD nu este cauză pentru costul procedurilor de deschidere a unei afaceri</b>	4.75622	0.0192
Rata inflației nu este cauză pentru ISD	1.07228	0.3594
ISD nu este cauză pentru rata inflației	0.55615	0.5813
<b>Variația indicelui corupției nu este cauză pentru ISD</b>	4.53872	0.0287
ISD nu este cauză pentru variația indicelui corupției	0.77212	0.4795
Cursul de schimb nu este cauză pentru ISD	0.69860	0.5075
ISD nu este cauză pentru cursul de schimb	0.17598	0.8397
Rata șomajului nu este cauză pentru ISD	0.76989	0.4770
ISD nu este cauză pentru cursul de schimb	0.84858	0.4436

Sursa: calculele autorului pe baza datelor furnizate de Eurostat, UNCTAD, Banca Mondială și Transparency International, accesate la 08.01.2018, ora 10

Când din eșantion este eliminată Ungaria, ISD se consideră a fi cauză în sens Granger pentru PIB real și pentru variația indicelui corupției percepute în perioada 2008-2017 la un nivel de semnificație de 5%. Pe de altă parte, ISD explică în sens cauzal și costurile cu

procedurile pentru deschiderea unei afaceri. Spre deosebire de rezultatele obținute pentru țările ECE-5, pentru eșantionul celor patru țări, modificările corupției sunt urmărite de potențialii investitori străini. Așa cum au arătat anterior și Grosse și Trevino (2005), corupția din țările ECE are un impact semnificativ asupra deciziei de investire în această zonă.

Un rezultat puțin surprinzător este faptul că rata de taxare nu a apărut ca determinant în sens statistic Granger în atragerea de ISD în perioada de după criză nici după eliminarea Ungariei, fapt ce poate fi explicat prin aceea că politicile de tragere de ISD ale țărilor s-au întins pe toată perioada de după trecerea la economia de piață, puține fiind modificările adoptate în perioada crizei.

Pe baza datelor din perioada 2008-2017 s-au estimat mai multe modele panel pe date staționare pentru a identifica determinanții ISD în țările ECE-5 în perioada 2005-2017. A rezultat un singur model valid care explică ISD în funcție de rata de taxare din țările ECE-5 prezentat în Tabelul nr. 3.7. (rezultatele estimărilor în Anexa 3.2.).

**Tabelul nr. 3.7. Model cu efecte fixe pentru explicarea ISD în funcție de rata totală de taxare în țările ECE-5 în perioada 2008-2017**

Regresorul	Coeficientul	Eroarea standard	z	$P >  z $
Rata de taxare	1.3479	0.639	2.11	0.043
Constanta	-54.0747	27.655	-1.96	0.059

Sursa: calculele autorului pe baza datelor furnizate de Banca Mondială (date disponibile la <https://data.worldbank.org/>)

Conform modelului cu efecte fixe, la creșterea ratei totale de taxare cu un punct procentual, influxurile nete de ISD cresc cu 1,34 puncte procentuale ca pondere în PIB. Rezultatul este contrar așteptărilor, deoarece, conform teoriei economice, creșterea taxelor pe care trebuie să le plătească managerii ar trebui să-i descurajeze în deschiderea sau extinderea afacerii. Rezultatul poate fi explicat de faptul că în țările ECE-5, investitorii străini beneficiază de o serie de reduceri ale taxelor, creșterile neafectând semnificativ beneficiile obținute din alte stimulente și din diferențele de costuri ale factorilor. De exemplu, Polonia este printre țările cele mai atractive în privința ratei taxelor corporatiste și a taxelor corporatiste pe venit. Pot fi amintite exonerările de taxe în Polonia pentru zonele economice speciale și pentru proprietatea reală. Ungaria a făcut reduceri de taxe pentru a crea un mediu de afaceri atractiv. Cehia și Bulgaria au oferit diferite stimulente fiscale investitorilor străini. România are un nivel redus al taxelor pentru investitorii străini. Majoritatea studiilor arată o relație indirectă între rata de taxare și ISD (Mooij și Ederveen, 2008; Desai și alții, 2004). Beck și Chaves (2011) au arătat că în 25 de țări OCDE în perioada 1975-2016, creșterea ratei de taxare pe venitul capitalului a încurajat mai mult ieșirile de ISD. Având în vedere contextul crizei economice, țările au mărit ratele de taxare, dar au asigurat diferite stimulente fiscale tocmai pentru a atrage investitori străini în această perioadă critică din punct de vedere economic. Se pare că investitorii străini au reacționat la aceste stimulente mai mult decât la alte măsuri de încurajare a ISD.

În cazul Poloniei, Cehiei, Bulgariei și României, relația dintre ISD și rata de taxare este de aceeași natură, așa cum arată rezultatele din Tabelul nr. 3.8. (rezultatele estimărilor în Anexa 3.2.).

**Tabelul nr. 3.8. Model cu efecte fixe pentru explicarea ISD în funcție de rata totală de taxare în Bulgaria, România, Polonia și Cehia în perioada 2008-2017**

Regresorul	Coeficientul	Eroarea standard	z	P> z
Rata de taxare	1,2161	0,2368	5,13	0,040
Constanta	-46,2330	9,7216	-4,76	0,000

Sursa: calculele autorului pe baza datelor furnizate de Banca Mondială (date disponibile la <https://data.worldbank.org/>)

Conform modelului cu efecte fixe, la creșterea ratei totale de taxare cu un punct procentual, influxurile nete de ISD cresc cu 1,21 puncte procentuale ca pondere în PIB. Rezultatul este similar cu cel obținut anterior pentru țările ECE și are aceeași explicație: prezența stimulentei fiscale care atenuează efectele creșterii ratei de taxare.

Interesant a fost să se evidențieze, pe lângă variabilele considerate ca potențiali determinanți ai ISD, și rata PIB real și rata șomajului BIM în țările ECE-5. Nu s-a obținut nici un model valid pentru explicarea creșterii economice, ceea ce sugerează că în perioada crizei economice recente ISD, aflate în scădere, nu au avut un efect semnificativ asupra creșterii economice. Pe de altă parte, ISD a avut un impact semnificativ asupra ratei șomajului BIM în sensul reducerii acesteia pe măsură ce ISD a crescut. Rezultatele sunt prezentate în Anexa 3.3.

Având în vedere efectele recente crizei economice globale asupra șomajului, am fost interesați să punem în evidență în ce măsură după criză, ISD a influențat rata șomajului, având în vedere că piața muncii, a cărui indicator important este rata șomajului este un determinant considerat semnificativ pentru atragerea de ISD. Datele au evidențiat că la creșterea influxurilor nete de ISD ca procent din PIB cu un punct procentual, rata șomajului s-a redus, în medie, cu aproape 0,067 puncte procentuale în țările ECE-5 în perioada 2008-2017 (Anexa 3.3). Acest rezultat (vezi Tabelul nr.3.9.) sugerează că după declanșarea crizei economice recente, deși au fost în scădere, ISD au contribuit la reducerea ratei șomajului, creând locuri de muncă pentru cei afectați de criza economică națională.

**Tabelul nr. 3.9 Model cu efecte fixe pentru explicarea ratei șomajului în funcție de ISD în țările ECE-5 în perioada 2008-2017**

Regresorul	Coeficientul	Eroarea standard	z	P> z
ISD	-0,067	0,0288	-2,34	0,025
Constantă	8,5637	0,265	32,32	0,000

Sursa: calculele autorului pe baza datelor furnizate de Banca Mondială (date disponibile la <https://data.worldbank.org/> și accesate la 20.01.2018, ora 11)

Acest tip de corelație între șomaj și ISD s-a obținut și în studii anterioare de către Balcerzak și Zurek (2011) în cazul Poloniei în perioada 1995-2009. ISD a jucat un rol

important în reducerea șomajului și în alte țări, printre care Pakistan (Zeb și alții, 2014) în perioada 1995-2011, Malaysia (Irpan și alții, 2016) în perioada 1980-2012 sau în Grecia (Stamatiou și Dritsakis, 2014) în perioada 1970-2012. În aceste studii sunt incluși și anii de recesiune economică, însă niciunul din ele nu analizează doar perioada de după declanșarea crizei.

Modelul a fost reestimat doar pentru cele 4 țări (fără Ungaria), rezultatele indicând un efect mai mare, așa cum rezultă de datele prezentate în Tabelul nr.3.10.

**Tabelul nr. 3.10. Model cu efecte fixe pentru explicarea ratei șomajului în funcție de ISD în Bulgaria, România, Polonia și Cehia în perioada 2008-2017**

Regresorul	Coeficientul	Eroarea standard	Z	$P >  z $
ISD	-0,3498	0,0749	-4,67	0,000
Constantă	9,2627	0,3421	27,07	0,000

Sursa: calculele autorului pe baza datelor furnizate de Banca Mondială (date disponibile la <https://data.worldbank.org/> și accesate la 20.01.2018, ora 11)

La creșterea influxurilor nete de ISD ca procent din PIB cu un punct procentual, rata șomajului s-a redus, în medie, cu aproape 0.35 puncte procentuale în Bulgaria, România, Polonia și Cehia în perioada 2008-2017 (Anexa 3.3). Impactul ISD asupra șomajului este mult mai mare față de situația anterioară, când și Ungaria era inclusă în eșantionul țărilor având în vedere că ISD în Ungaria a crescut în 2008 mai mult decât în celelalte țări analizate, iar scăderea din 2009 a fost mult mai mare, abia în 2016 fiind reluat influxul de ISD.

Deci, se poate concluziona că după declanșarea crizei economice mondiale, ISD a scăzut dramatic și nu a avut un impact semnificativ asupra creșterii economice în țările ECE-5, însă a contribuit pozitiv în sensul reducerii ratei șomajului prin crearea de noi locuri de muncă în perioada 2008-2017. Pe de altă parte, se observă că mare parte din producția realizată de firmele investiție străină a fost direcționată spre export, contribuind în mod pozitiv și semnificativ la creșterea exporturilor din țările ECE-5 în perioada de după declanșarea crizei economice mondiale.

Comparând aceste rezultate cu cele obținute în cadrul analizelor din subcapitolul 2.3, se remarcă faptul că rezultatele utilizării testului statistic Granger au evidențiat că PIB real este un determinant important în atragerea de ISD după recenta criză economică globală. După criză, modificările la nivelul politicii fiscale privind mărimea taxelor și al stimulentei oferite au devenit esențiale în procesul atragerii de ISD, așa cum a rezultat din modelul panel cu efecte fixe realizat pentru perioada 2008-2017, deoarece afectează direct nivelul profiturilor și posibilitatea repatrierii acestora, elemente esențiale în condițiile de incertitudine și de creștere a restricțiilor privind politica investițiilor străine promovate la nivel mondial, regional și național după criză.

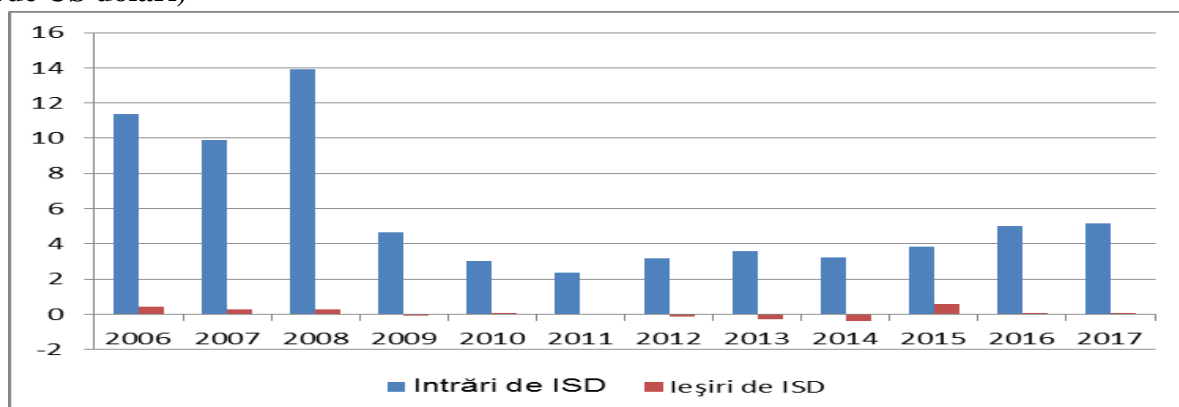
## CAPITOLUL 4: EFECTELE RECENTEI CRIZE ECONOMICE GLOBALE ASUPRA INVESTIȚIILOR STRĂINE DIRECTE ÎN ROMÂNIA

Criza economică recentă a afectat și fluxurile de ISD atrase de România, care au scăzut, contribuind la încetinirea creșterii economice. Alfaro și Chen (2010) au subliniat importanța ISD în asigurarea creșterii economice cu scopul de a minimiza efectele negative ale unei crize economice. În acest context, sunt necesare politici preventive de minimizare a efectelor crizelor economice asupra ISD, care vor fi propuse și pentru România.

### 4.1. Modificări în investițiile străine directe în România în contextul crizei economice recente

Atragerea cât mai multor investitori în România postdecembristă a fost influențată pozitiv de Legea investițiilor străine nr. 35/1991 și înființarea Agenției Române de Dezvoltare la care s-a adăugat aderarea României la UE, eveniment care a generat un impuls pentru creșterea fluxurilor de ISD pe fondul unei credibilități mai mari a mediului economic și politic și în contextul reformelor instituționale. România a trecut de la o poziție marginală în privința atragerii ISD la o poziție foarte bună în Europa Centrală și de Sud-Est, atinsă în perioada 2006-2008. Extinderea investițiilor străine a fost totuși oprită de criza economică globală declanșată în 2008-2009, în contextul căreia ISD au început să scadă considerabil în România în perioada 2010-2011, așa cum se poate remarca din graficul din figura 4.1. În România ieșirile de ISD au avut volume reduse comparativ cu intrările, ceea ce evidențiază o slabă preocupare a investitorilor români pentru extinderea afacerilor la nivel internațional.

**Figura 4.1. Evoluția intrărilor și a ieșirilor de ISD din România în perioada 2006-2017 (miliarde US dolari)**



Sursa: Date din World Investment Report 2012, p.169 pentru anii 2006-2008, World Investment Report 2015, p.A3 pentru 2009, World Investment Report 2016, p.196 pentru 2010-2011 și World Investment report 2018, p.184 pentru anii 2011-2017.



Așa cum se poate remarca din grafic, în perioada 2005-2008, România a atins un nivel record al influxurilor de ISD prin intensificarea privatizării pe fondul creșterii încrederii investitorilor străini și prin integrarea în UE. Sunt de menționat o serie de achiziții importante ca urmare a privatizării: prin vânzarea Distrigaz Sud către Gas de France și a Distrigaz Nord către firma germană E.ON Ruhrgas România primește 600 milioane de euro în 2005; în 2006, BCR este achiziționată de Erste Bank pentru 2,2 miliarde de euro, iar în anul 2007 compania Enel din Italia cumpără Electrica Muntenia Sud pentru 820 milioane de euro. În 2008, România era a zecea țară din UE-27 în ceea ce privește mărimea ISD atrase, atingând nivelul maxim al perioadei.

Efectele crizei economice mondiale s-au resimțit și în România, însă cu o întârziere de 6-8 luni față de Europa de Vest. În perioada de după 2009, s-a observat și în țara noastră o scădere considerabilă a ISD, în 2009 România avea ISD cu 60% mai puține decât în 2008<sup>86</sup>.

În 2009, efectele negative ale crizei economice din perspectiva ISD s-au resimțit cel mai mult în următoarele domenii de activitate: metalurgie, produse din lemn, inclusiv mobilă, pielărie, confecții, textile, alimente, tutun și băuturi, agricultură, comunicații, aparate TV și radio, tehnică de calcul, servicii de intermediere financiară. În ceea ce privește tranzacțiile imobiliare și construcțiile, efectele negative s-au resimțit cu întârziere, în 2010 observându-se cel mai mare declin în aceste domenii. Scăderile ISD din aceste sectoare de activitate au generat declinul exporturilor și producției, dar și o erodare a capacității concurențiale.

Rapoartele Ernst & Young din 2009 și 2010 confirmă situația critică din România cu privire la proiectele de ISD atrase. Pe fondul crizei economice, numărul de proiecte ISD s-a redus la jumătate, de la 612 proiecte de ISD în perioada 2004-2008, la 311 proiecte în perioada 2009-2013. Numărul de locuri de muncă create s-a redus în 2009 aproape la jumătate față de valoarea din 2008, însă în 2012 a crescut ușor totalizând aproape 19% din numărul de locuri de muncă create prin proiectele de ISD în Europa.

Nivelul minim al ISD din perioada 2009-2016 a fost atins în anul 2011 (2,3 miliarde US dolari conforma datelor UNCTAD). Practic, în 2011, ISD atrase de România au scăzut de 5 ori față de valoarea celor din 2008. O ușoară creștere față de anul precedent s-a observat în 2012 și apoi în 2013, dar în anul 2014 ISD iarăși au scăzut față de 2013. Conform BNR, în 2015, ISD atrase de România au ajuns la 3,46 miliarde de euro (3.839 miliarde US dolari conform datelor UNCTAD), fiind în creștere față de 2014.

Criza politică<sup>87</sup> din vara anului 2012 din România a fost un serios semnal de alarmă pentru investitorii străini și un pas înapoi în planurile țării de a consolida încrederea în relațiile cu celelalte țări din UE. Astfel, Raportul Competitivității Globale pentru 2012-2013 indică o înrăutățire semnificativă a indicatorului privind nivelul favoritismului și a indicatorului care măsoară independența justiției, indicatori urmăriți de investitorii străini înainte de a deschide o afacere în România. Mai mult, și indicatorul care măsoară încrederea cetățenilor în politicienii români, care este legată și de stabilitatea politică a statului este și ea

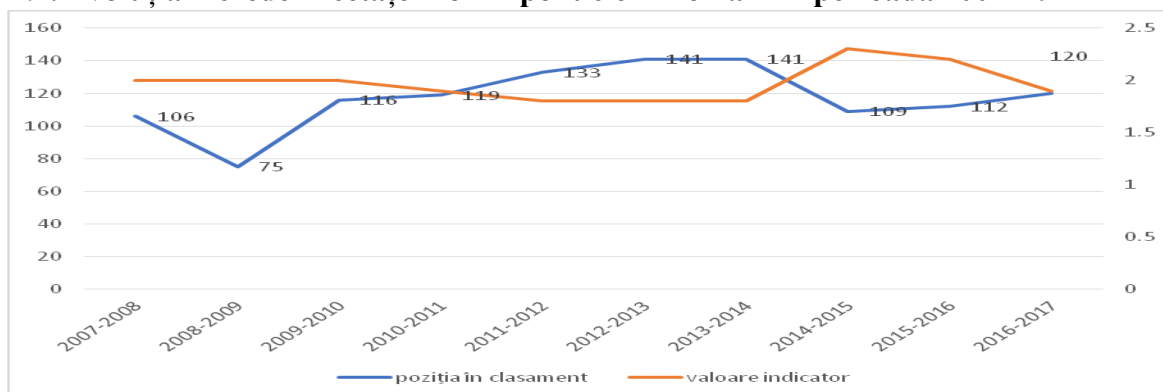
---

<sup>86</sup> Dacă până în anul 2009, România a atras 4% din proiectele ISD din Europa (145 de proiecte de ISD în 2008), în 2009 numărul proiectelor de ISD s-a redus la jumătate, ajungând la 75 de proiecte. (Raportul Ernst & Young (2009). South Central Europe attractiveness survey. Disponibil la: [econ.bg/?load=Shared\Services\Download&id=77948](http://econ.bg/?load=Shared\Services\Download&id=77948), accesat la 22.04.2017, ora 10)

<sup>87</sup> Comisia Europeană a criticat atunci dur România pentru subminarea Curții Constituționale, presiunile politice asupra deciziilor de ordin juridic, presiunile asupra sistemului judiciar și modificarea procedurilor existente.

un indicator urmărit de investitorii străini, a înregistrat o scădere semnificativă (vezi graficul din figura 4.2.).

**Figura 4.2. Evoluția încrederii cetățenilor în politicienii români în perioada 2007-2017**



Sursa: Rapoartele Competitivității Globale, 2007-2017  
(<https://www.weforum.org/reports>, accesate în 03.07.2017, ora 10)

Semnificativ este faptul că, și după îmbunătățirea condițiilor economice, ISD au continuat să scadă pe fondul percepțiilor privind calitatea statului de drept în România, demonstrând faptul că investitorii străini sunt mai sensibili la aceste aspecte de ordin politic și legislativ decât la evoluțiile economice.

În perioada 2010-2015, investitorii străini din România au continuat să realizeze angajări pe piața muncii, deși cifra de afaceri a continuat să fie aproape constantă. Această concluzie sugerează că majoritatea companiilor cu investiție străină au urmărit interese pe termen lung în România și nu profiturile obținute pe termen scurt. În 2016, România a atins cea mai mare valoare a ISD atrase de după 2009, ajungând la 4,513 miliarde de euro, tendință care a continuat și în anul 2017 ajungând la 4,577 miliarde de euro<sup>88</sup>.

Conform datelor publicate de UNCTAD în World Investment Report 2017 pentru perioada 2012-2016, în România influxurile de ISD au înregistrat o scădere cu 10,83% în 2014 față de anul precedent, după care și-au reluat trendul crescător, așa cum rezultă și din Tabelul nr. 4.1.

**Tabelul nr. 4.1. Intrările de ISD și rata de modificare a influxurilor de ISD atrase de România și de Uniunea Europeană (2006-2017)**

Anii	România		Uniunea Europeană	
	Intrări de ISD Miliarde US dolari	Modificări față de anul anterior (%)	Intrări de ISD Miliarde US dolari	Modificări față de anul anterior (%)
2006	11.367		585.03	
2007	9.921	-12.721	853.966	45.970
2008	13.909	40.198	542.242	-36.503

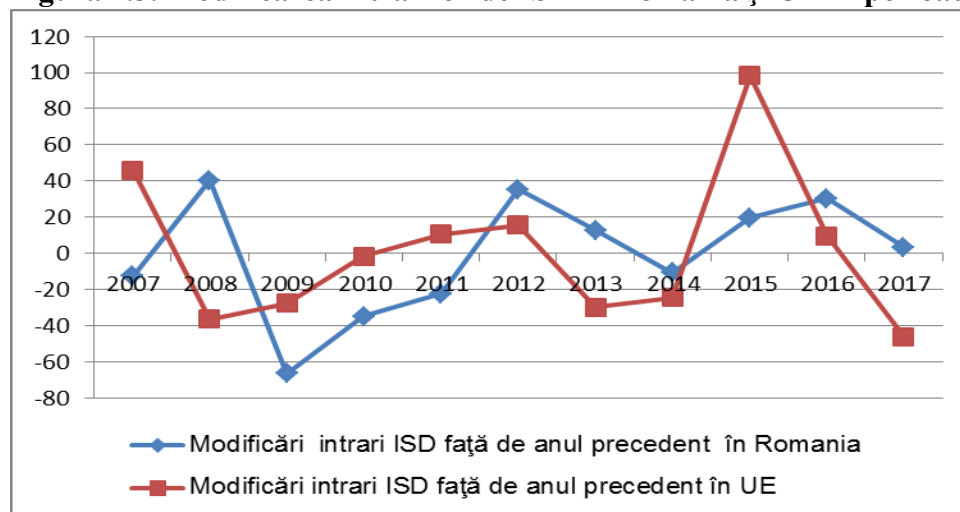
<sup>88</sup> Buletinul lunar ianuarie 2018, secțiunea Statistică, p.20, Banca Națională a României

2009	4.665	-66.461	391.285	-27.839
2010	3.041	-34.812	384.945	-1.620
2011	2.363	-22.295	425.843	10.624
2012	3.199	35.379	492.007	15.537
2013	3.601	12.566	344.675	-29.945
2014	3.211	-10.830	259.933	-24.586
2015	3.839	19.558	515.163	98.191
2016	4.997	30.164	564.937	9.662
2017	5.160	3.262	303.58	-46.263

Sursa: Prelucrări date din World Investment Report 2012, p.169 pentru anii 2006-2008, World Investment Report 2015, p.A3 pentru 2009, World Investment Report 2016, p.196 pentru 2010-2011 și World Investment report 2018, p.184 pentru anii 2011-2017.

Semnificativ este faptul că paternul modificării intrărilor de ISD în România este decalat cu un an față de intrările în de ISD în Uniunea Europeană *înregistrându-se trei perioade de scăderi a influxurilor*. Astfel, după anul 2007, la nivelul Uniunii Europene, prima în perioada de scăderi a fost în anii 2008- 2010, cu scăderi în primul an de 36,5%, a doua perioadă, de numai doi ani a început în anul 2013, când ISD atrase de UE au scăzut cu aproape 30% față de anul 2012, iar în anul următor scăderea față de cel precedent a fost de circa 24,6%, ultima perioadă fiind anul 2017 care a consemnat o scădere semnificativă (peste -46%). (Figura 4.3)

**Figura 4.3. Modificarea intrărilor de ISD în România și UE în perioada 2007-2017**



Sursa: prelucrări după datele tabelul nr.4.1.

Aceste perioade de scădere au fost intercalate cu altele de creștere a influxurilor de ISD la nivelul UE, remarcându-se o sporire semnificativă cu 98,2%, în anul 2015, apropiat

dublă față de creșterea din anul 2007, care a fost un maxim dinaintea crizei, restul creșterilor oscilând între un minim de 9,7% în anul 2016 și un maxim de 15,5% în anul 2012, dacă exceptăm anul 2015.

România deși și-a îmbunătățit atractivitatea mediului de afaceri<sup>89</sup>, influxurile de ISD nu au cunoscut o creștere considerabilă, cea mai mare fiind înregistrată în anul 2012 comparativ cu anul 2011, și o nouă creștere de 30% în anul 2016 comparativ cu anul 2015, ceea ce arată că trebuie continuate reformele și în domeniul pieței muncii, educației și, mai ales, îmbunătățită infrastructura. Aceste creșteri majore s-au înregistrat după perioade de scădere a influxurilor de ISD. Cea mai mare scădere a fost înregistrată în anul 2009 (cu peste -66%), scădere care potrivit lui Georgescu (2014) nu poate fi atribuită numai crizei economice. Scăderea considerabilă a activelor țării supuse privatizării, dar și deteriorarea avantajelor comparative ale României sunt factori importanți care explică și ei scăderea ISD în perioada de criză economică. Mai mult, lipsa de stabilitate economică, politică și financiară coroborată cu erodarea mediului de afaceri au contribuit la eșecul politicilor monetare și guvernamentale, imprimând o incertitudine tot mai mare perspectivelor de dezvoltare în România.

*Abordarea ISD la nivel de firme* evidențiază faptul că cele mai multe firme au fost înființate în anul 2007 pe fondul expansiunii economice. Din cele 209.814 companii cu capital privat create în perioada 1991-2016 în România, cele mai multe au avut capital italian, însă firmele olandeze din România au avut cea mai mare valoare a capitalului străin. Numărul de societăți nou înființate cu participare străină în capitalul social era de 12.264 în 2008, acest număr a scăzut aproape la jumătate, ajungând la 6.801 de firme cu capital majoritar străin în anul 2009. În 2015 în România existau 22.146 de companii exportatoare de bunuri, iar în primele 100 de firme exportoare, care acopereau 52% din valoarea exporturilor, se găseau doar două companii românești: Cereal Com Dolj, care activează în agricultură și Aramis Invest din industria mobilei. În 2016, în România s-au înființat cele mai puține firme cu capital străini din ultimii 18 ani, în scădere cu aproape 8,3% față de 2015. În 2017, au fost înființate în România 5.837 firme cu capital străin, ceea ce înseamnă o creștere cu 9,1% față de nivelul înregistrat în anul anterior.

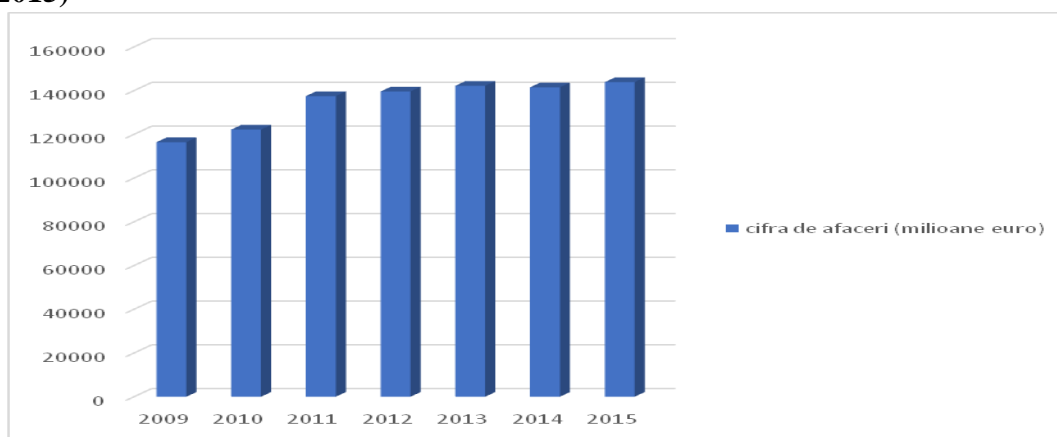
La nivelul economiei României, principalele sectoare sunt influențate de firmele cu capital majoritar străin. Din cei șase lideri de piață la nivelul celor șase sectoare economice principale din România (servicii de piață, agricultură, construcții, comerț, hoteluri și restaurante, industria prelucrătoare, industria extractivă, energetică și apă), cinci sunt reprezentați de companii cu capital majoritar străin, cumulând 97,1% din cifra de afaceri a celor șase companii lider. Singura companie românească este Regia Națională a Pădurilor Romsilva, cu capital de stat, care acoperă doar 2,9% din cifra de afaceri a celor șase lideri. În sectorul de comerț, restaurante și hoteluri și în industria prelucrătoare, primele 5 companii după cifra de afaceri au capital majoritar străin, conform datelor Ministerului Finanțelor Publice pentru anul 2015. Ponderea capitalului românesc este mai mare doar în agricultură (două treimi din capitalul total din agricultură) și în construcții (50,33% din capitalul total al sectorului construcții).

---

<sup>89</sup> Pe fondul măsurilor privind ameliorarea modului de plată a taxelor prin intermediul sistemelor electronice, a scăderii taxelor pentru companii, a îmbunătățirii legislației insolvenței și a contractelor.

*Evoluția cifrei de afaceri a întreprinderilor cu investiție străină directă în România în perioada 2009-2015 este redată în Figura 4.4. Pe fondul disponibilității reduse a datelor pentru indicatorii legați de ISD, analiza se va concentra în mare măsură pe perioada de după declanșarea crizei economice în România, când, față de perioada anterioară a avut loc scăderea cifrei de afaceri a întreprinderilor cu investiție străină directă, reducerea numărului de noi astfel de firme. Cifra de afaceri a întreprinderilor cu investiție străină directă în România în perioada 2009-2015 a crescut de la un an la altul, cu excepția anului 2014, când a înregistrat o ușoară scădere cu 0,49% față de anul 2013.*

**Figura 4.4. Cifra de afaceri a întreprinderilor investiție străină directă în România (2009-2015)**



Sursa: graficul autorului pe baza datelor BNR (BNR. (2016). *Investițiile străine directe în România în anul 2015- Raport anul 2015*. ISSN 2247-5095, 26 pagini. Disponibil la: [www.bnro.ro/files/d/Pubs\\_ro/InvestitiiStraine/ISD2015.pdf](http://www.bnro.ro/files/d/Pubs_ro/InvestitiiStraine/ISD2015.pdf), accesat la 4.12.2017, ora 11)

În 2016, România era poziționată pe locul 12 în Europa în topul țărilor care au atras cele mai multe proiecte de ISD, conform EY European attractiveness survey (2017). În 2016, țara noastră a atras 132 de proiecte de ISD, număr în creștere cu 35% față de anul 2015. România este depășită doar de Polonia<sup>90</sup> în zona țărilor din ECE, care a înregistrat 256 de proiecte de ISD, în creștere cu 21% față de anul precedent. Față de situația din 2012, România reușește să depășească în 2016 Cehia (110 proiecte de ISD) și Ungaria (107 proiecte de ISD). (Kornecki, 2006).

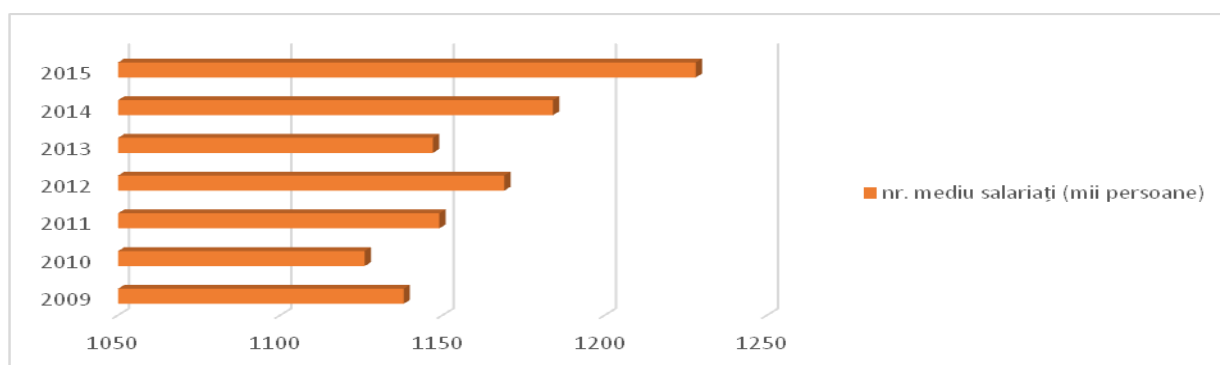
În ceea ce privește numărul de locuri de muncă create în cadrul proiectelor de ISD, în anul 2016 România este clasată pe locul 4 în Europa de EY European attractiveness survey (2017) când s-a ajuns la un număr de 17 545 de locuri de muncă create în companiile ISD.

<sup>90</sup> Încă din anul 2000, Polonia începe să se diferențieze semnificativ de restul țărilor din ECE în privința ISD atrase. Guvernul polonez a încurajat atragerea de ISD și a acordat companiilor străine numeroase stimulente, cum ar fi reduceri de taxe pe o perioadă de 5-10 ani, subvenții directe, scutiri de taxe, îmbunătățiri ale infrastructurii și, în general, un tratament favorabil comparativ cu firmele autohtone. Vezi: Kornecki, L. (2006). Foreign Direct Investment (FDI) in the Polish Economy: Comparison with Central and Eastern Europe (CEE) Countries. The International Journal "Problems & Perspectives in Management, 4(3), 5-14.

Totuși, România este depășită de Germania (19 961 locuri de muncă), Polonia (22 074 locuri de muncă) și Regatul Unit (43 165 locuri de muncă)<sup>91</sup>.

În Figura 4.5. este reprezentat *numărul mediu de salariați ai întreprinderilor cu investiție străină directă* în România în perioada 2009-2015. Se remarcă faptul că numărul mediu de salariați ai întreprinderilor cu investiție străină directă în România în perioada 2009-2015 a înregistrat o ușoară scădere în anii 2010 și 2013 comparativ cu anul precedent (scădere în 2010 cu aproximativ 1,1%, respectiv cu aproape 1,9% în 2013 față de anul anterior).

**Figura 4.5. Numărul mediu de salariați ai întreprinderilor cu investiție străină directă în România (2009-2015)**



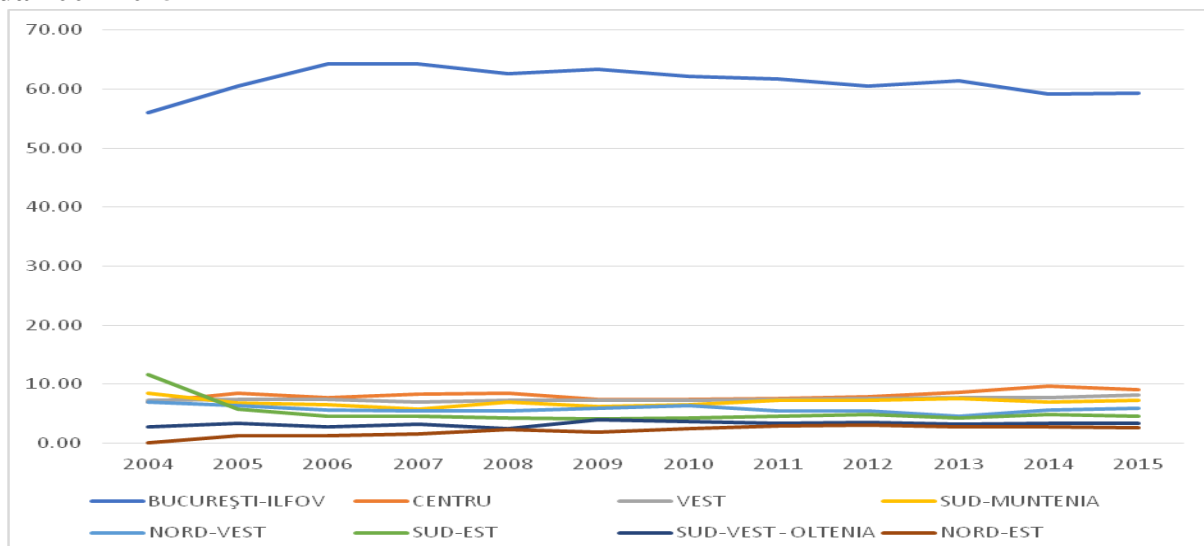
Sursa: graficul autorului pe baza datelor BNR (BNR. (2016). *Investițiile străine directe în România în anul 2015- Raport anul 2015*. ISSN 2247-5095, 26 pagini. Disponibil la: [www.bnro.ro/files/d/Pubs\\_ro/InvestitiiStraine/ISD2015.pdf](http://www.bnro.ro/files/d/Pubs_ro/InvestitiiStraine/ISD2015.pdf), accesat la 4.12.2017, ora 11)

La nivel regional, începând cu 2008 se constată o creștere a atractivității investitorilor pentru regiunea Vest concomitent cu o scădere a preferinței pentru regiunea Sud-Muntenia, o reducere a ISD realizate în regiunea București-Ilfov în favoarea altor regiuni, deși regiunea care include capitala continuă să rămână zona care atrage cele mai multe ISD din România. În regiunile Vest și Centru s-au atras mai mult ISD în industrie, în special în industria auto, datorită apropierii de graniță și implicit a costurilor mai mici de transport al produselor. Totuși, datele privind ISD pe regiuni trebuie interpretate cu precauție, deoarece raportarea se face la regiunea în care firma are sediul social: de exemplu, compania Renault Technologie Roumanie a realizat investiții mari în județul Dâmbovița, la Titu, însă înregistrarea investiției se realizează în Voluntari (județul Ilfov), unde este sediul social al firmei.

Decalajele economico-sociale existente între regiunile de dezvoltare ale României se reflectă și la nivelul atragerii ISD, cea mai mare parte din acestea fiind concentrată, după cum arată și Figura 4.5., în regiunea București-Ilfov, unde și ratele de creștere economică sunt mult mai mari. Criza economică mondială a contribuit la adâncirea decalajelor dintre aceste regiuni în privința atragerii de ISD.

<sup>91</sup> Cum investitorii străini sunt în căutare de medii politice și economice stabile, este posibil ca ieșirea Regatului Unit din UE să afecteze negativ încrederea investitorilor străini în această țară și să se producă o scădere semnificativă a proiectelor de ISD și a locurilor de muncă create prin acestea.

**Figura 4.6. Distribuția ISD atrase de România pe regiuni (pondere în ISD total) în perioada 2004-2015**



Sursa: graficul autorului pe baza datelor BNR (BNR. (2016). *Investițiile străine directe în România în anul 2015- Raport anul 2015*. ISSN 2247-5095, 26 pagini. Disponibil la: [www.bnro.ro/files/d/Pubs\\_ro/InvestitiiStraine/ISD2015.pdf](http://www.bnro.ro/files/d/Pubs_ro/InvestitiiStraine/ISD2015.pdf), accesat la 4.12.2017, ora 10)

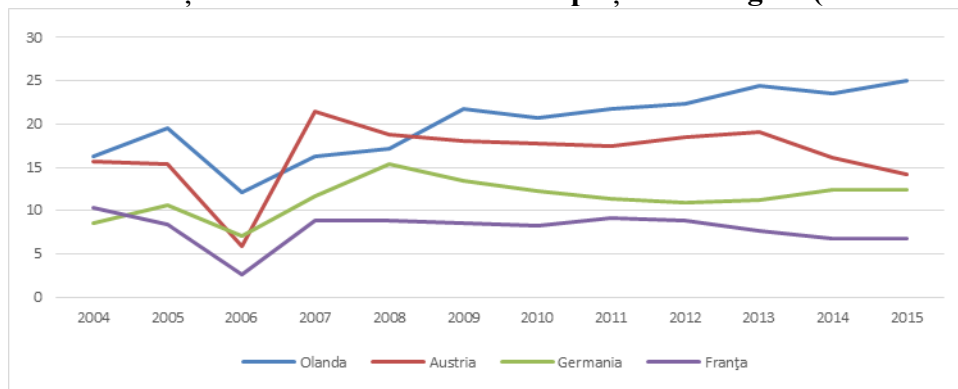
Conform Figurii 4.6., regiunea București-Ilfov a prezentat valori atipice pentru ponderea ISD în total datorită dezvoltării economice și sociale și infrastructurii mult superioare față de restul regiunilor României. În perioada dinaintea crizei economice (2004-2008), regiunea București-Ilfov depășea net în privința ponderii ISD atrase toate celelalte regiuni ale României, înregistrând creșteri de la un an la altul. În cazul regiunii București-Ilfov, se observă o scădere a ponderii ISD în total în medie cu 1,15% în perioada 2009-2016. Acest declin este pus și seama scăderii ponderii în anii de criză. O primă scădere față de anul precedent s-a observat în anul 2008, când în contextul expansiunii economice și a entuziasmului investitorilor străini, aceștia se orientează și spre alte regiuni ale țării. Astfel, în anul 2010, s-a înregistrat o scădere cu 1,1% a ponderii ISD în total față de anul precedent, în anul 2011 ponderea ISD în regiunea București-Ilfov a scăzut cu 2,6% față de anul anterior, iar în 2012 cu aproape 1,8% față de 2011.

O creștere spectaculoasă a ISD atrase a înregistrat-o regiunea Centru, cu o ușoară scădere în 2009 pe fondul instalării crizei economice. Capacitatea redusă a regiunii Nord-Est de a atrage ISD se explică prin faptul că infrastructura este slab dezvoltată, iar regiunea este predominant agricolă, investițiile în acest sector fiind reduse. Totuși, se remarcă în perioada 2009-2016 o dezvoltare puternică a industriei IT în municipiul Iași din regiunea Nord-Est, fiind al patrulea oraș din țară ca număr de specialiști angajați în domeniu, după București, Cluj și Timișoara.

Structura stocului de ISD și a investițiilor de tip greenfield la nivelul regiunilor de dezvoltare ale României influențează competitivitatea întregii economii și echilibrul care ar trebui, în mod normal, să existe în dezvoltarea diferitelor regiuni. Polarizarea excesivă a ISD privează regiunile cu cele mai scăzute niveluri de dezvoltare de pârgii eficiente de relansare economică și diminuează șansele acestora de a reduce decalajele care le separă de regiunea București-Ilfov.

Cei mai mari investitori străini din România au provenit, începând cu 2004 până în prezent, din Austria, Olanda, Franța și Germania care s-au plasat permanent în topul primilor 5 investitori străini. Începând cu 2008, pe locul 5 s-a situat Italia (în 2008 și perioada 2011-2013) și Grecia (perioada 2009-2010). Evoluția ponderilor ISD în totalul ISD atrase de România pentru cei 4 investitori străini cu cele mai multe investiții în România față de alte țări este redată în Figura 4.6.

**Figura 4.7. Distribuția soldului ISD în România pe țări de origine (2004-2015)**



Sursa: graficul autorului pe baza datelor BNR de (BNR. (2016). *Investițiile străine directe în România în anul 2015- Raport anul 2015*. ISSN 2247-5095, 26 pagini. Disponibil la: [www.bnro.ro/files/d/Pubs\\_ro/InvestitiiStraine/ISD2015.pdf](http://www.bnro.ro/files/d/Pubs_ro/InvestitiiStraine/ISD2015.pdf), accesat la 4.12.2017, ora 11)

În perioada 2009-2013, care a inclus și recesiunea economică, a rămas neschimbată următoarea ordine a țărilor care investesc cel mai mult în România, în ordinea descrescătoare a ponderii investițiilor: Olanda, Austria, Germania și Franța, indicând faptul că deși țările au rămas aceleași, *criza a modificat poziția lor în clasamentul liderilor*. Abia în anul 2010 se reduc și ISD realizate de Olanda în țara noastră, ponderea lor în total scăzând cu aproape 5% față de 2009. Cea mai mare scădere se observă în cazul Germaniei, care în 2010 înregistrează o scădere cu 8,95% a ponderii ISD în total față de anul precedent. O diminuare și mai mare se observă în cazul Franței în 2013, unde ponderea ISD scade cu 14,6%.

Conform datelor din 2016, există 30 de țări care au investit în România având un sold agregat al investițiilor de cel puțin 100 milioane euro. Dintre acestea, 25 sunt localizate strict pe continentul european, restul investitorilor străini fiind reprezentați de SUA, Turcia, China, Japonia și Liban, fapt ce evidențiază strânsă dependență dintre economia României și a Uniunii Europene care înseamnă și preluarea șocurilor din această regiune, mai ales în timp de criză.

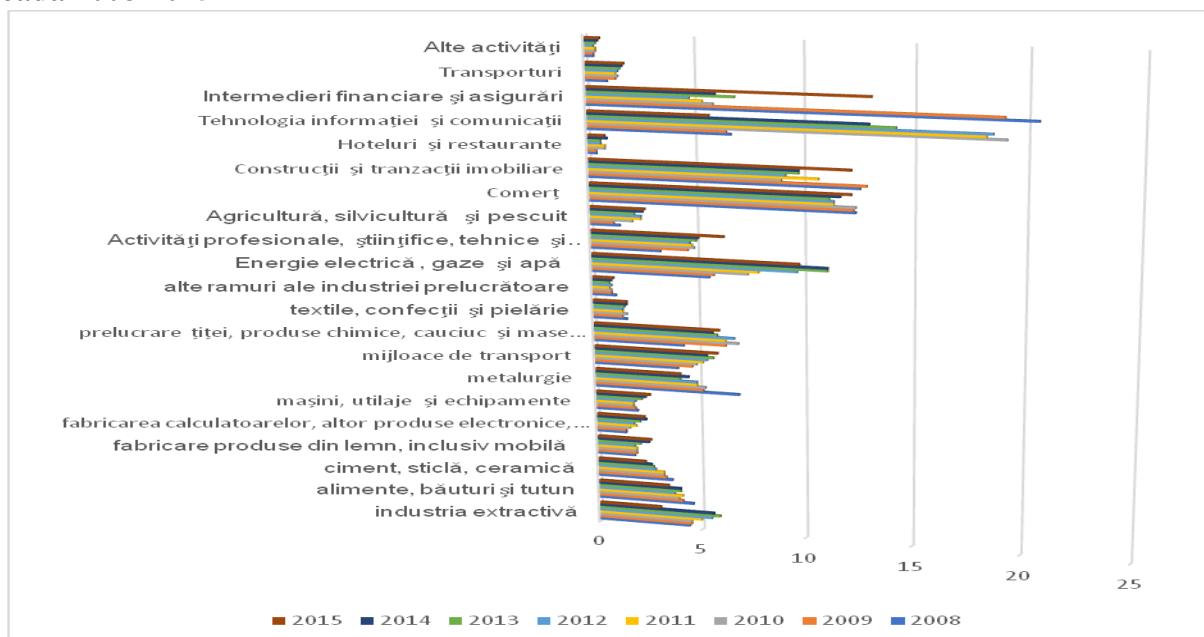
Se poate concluziona că România este o țară dependentă de investitorii străini, criza economico-financiară din 2007-2008 afectând puternic economia. Mai mult, faptul că majoritatea țărilor care investesc în România sunt țări europene și nu există o distribuție echilibrată pe glob a investitorilor străini în țara noastră implică și o sensibilitate mai mare la șocurile externe. În condițiile unei repartiții echilibrate a investitorilor străini, aceștia nu sunt afectați în aceeași măsură de o criză globală și nu la același moment de timp.

*Ca distribuție la nivel sectorial*, cele mai multe ISD la nivel național s-au îndreptat în ultimii ani spre industria prelucrătoare, comerț, intermediari de asigurări și financiare, tranzacții imobiliare și construcții, gaze, apă și energie electrică. În Figura 4.7 este



reprezentată distribuția ISD pe domenii de activitate, ca pondere în totalul ISD atrase, începând cu anul 2008.

**Figura 4.8. Ponderea în total ISD a investițiilor realizate în diverse domenii de activitate în perioada 2008-2015**



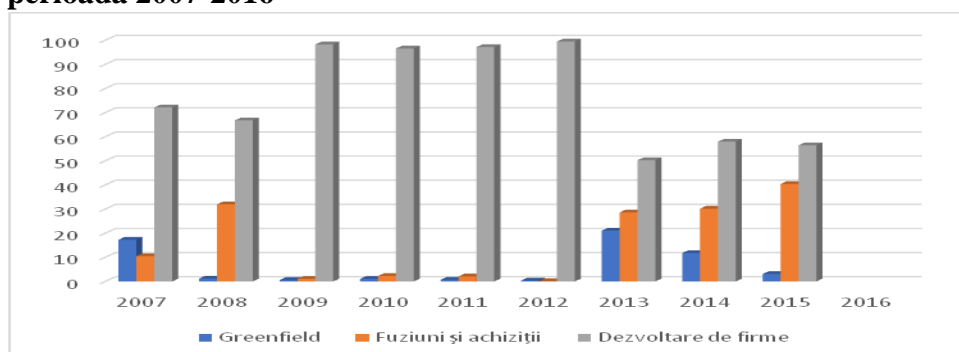
Sursa: graficul autorului pe baza datelor furnizate de BNR (BNR. (2016). *Investițiile străine directe în România în anul 2015- Raport anul 2015*. ISSN 2247-5095, 26 pagini. Disponibil la: [www.bnro.ro/files/d/Pubs\\_ro/InvestitiiStraine/ISD2015.pdf](http://www.bnro.ro/files/d/Pubs_ro/InvestitiiStraine/ISD2015.pdf), accesat la 4.12. 2017, ora 11)

În perioada 2008-2015, cea mai mare scădere (7,16%) a înregistrat-o, în medie, ponderea ISD în metalurgie iar cea mai mare creștere medie a fost înregistrată de sectorul de hoteluri și restaurante, unde ponderea ISD în total a crescut în medie cu 10,4%.

*Din perspectiva componentelor ISD, se menționează că investițiile de tip greenfield* indică un grad ridicat de încredere în economia gazdă prin perioada de timp la care se referă (termen mediu și lung), dar și prin faptul că implică pornirea de la zero a investiției. În anul 2009, România și Polonia au atras cele mai multe investiții greenfield (aproximativ 10 miliarde de euro), însă nivelul acestor investiții a scăzut foarte mult în ultimii ani.

ISD atrase de România s-au orientat cu precădere către *dezvoltarea de firme*, după anul 2012 înregistrându-se creșteri semnificative și la *fuziuni și achiziții și greenfield*, așa cum se arată în Figura 4.8.

**Figura 4.9. Ponderea diverselor tipuri de ISD în totalul ISD atrase de România în perioada 2007-2016**



Sursa: graficul autorului pe baza datelor furnizate de BNR (BNR. (2017). *Investițiile străine directe în România în anul 2016- Raport anul 2016*. ISSN 2247-5095, 27 pagini. Disponibil la: [www.bnro.ro/files/d/Pubs\\_ro/InvestitiiStraine/ISD2016.pdf](http://www.bnro.ro/files/d/Pubs_ro/InvestitiiStraine/ISD2016.pdf), accesat la 27.04.2018)

În perioada crizei (2007-2008), se observă o scădere medie cu 73,66% a ponderii ISD greenfield și cu 3,8% a ponderii ISD pentru dezvoltarea de firme. În cazul fuziunilor și achizițiilor, ponderea a crescut, în medie, cu aproape 74,6%.

În perioada 2009-2016, ponderea investițiilor greenfield, dar și a fuziunilor și achizițiilor a crescut, în medie, cu 14,62%, respectiv cu 3,33%, în timp ce ponderea investițiilor pentru dezvoltarea de firme a scăzut ușor, în medie, cu 2,3%. În 2009, pe fondul crizei economice, investițiile greenfield, dar și fuziunile și achizițiile au scăzut brusc, în timp ce peste 90% din ISD erau folosite pentru dezvoltarea firmelor. Cea mai mică pondere pentru investițiile greenfield și pentru achiziții și fuziuni este înregistrată în 2012. Abia în 2013, ponderea investițiilor greenfield și a achizițiilor și fuziunilor a crescut brusc.

În România, firmele cu investiții străine controlează aproximativ 70% din volumul total al comerțului exterior, dar și aproape 90% din sistemul bancar. .

Ca exemplu, în anul 2016, firmele cu ISD din România au desfășurat activități economice cu un efect pozitiv asupra comerțului exterior. Contribuția acestor companii la exporturile bunurilor a fost de 74%, pe când la importurile de bunuri contribuția a fost de 66,3%, indicând o contribuție pozitivă la balanța comercială. Totuși, firmele cu ISD au controlat în 2016 circa 58,8% din exporturi și 59,9% din importurile de servicii, investițiile cele mai mari fiind în sectorul industriei (circa 90%). Cea mai mare pondere în exporturi a companiilor cu ISD s-a înregistrat în domeniul altor servicii pentru afaceri (82,2% dintre exportatori în acest domeniu sunt companii ISD). În cazul importurilor, cea mai mare pondere este deținută de companiile ISD cu servicii de prelucrare a bunurilor (86,5%), fiind urmată de ponderea importurilor în domeniul altor servicii pentru afaceri (81,7%).

Exporturile realizate de întreprinderile cu ISD din România nu ridică probleme de competitivitate, ci probleme legate de măsura în care competitivitatea prezintă un efect pozitiv de propagare atât direct, cât și indirect asupra economiei României. Dacă se repatriază tot profitul către compania-mamă din altă țară, impactul ISD asupra economiei este foarte mic sau chiar nul. România are de câștigat în privința salariilor plătite de aceste firme angajaților, dar acestea pot fi chiar mai mici decât cele oferite de firmele autohtone și alte avantaje din folosirea resurselor.

## 4.2. Determinanți ai investițiilor străine directe în România înainte și după declanșarea crizei economice mondiale recente

Companiile multinaționale investesc în Europa Centrală și de Est în funcție de mărimea pieței și de costul asociat factorilor de producție, dar și în funcție de stabilitatea mediului economico- politic, stabilitatea sistemului juridic și transparența acestuia, calitatea instituțiilor guvernamentale și gradul dezvoltării infrastructurii.

Potențialul geografic, resursele naturale bogate, forța de muncă calificată și relativ ieftină, climatul legislativ și social favorabil au încurajat atragerea ISD în România.

România oferă o serie de avantaje pentru investitorii străini:

- toate sectoarele economice sunt deschise pentru atragerea ISD;
- tratamentul investitorilor străini este același cu cel al investitorilor autohtoni;
- este posibilă repatrierea integrală a profiturilor și capitalurilor;
- administrarea societății cu drepturi depline de proprietate se face liber;
- în caz de naționalizări și expatrieri, protecția investitorilor străini este totală;
- investitorii străini pot beneficia de stimulente și diverse fonduri garantate de legislația românească și de Uniunea Europeană.

Deși România s-a integrat în Uniunea Europeană încă din 2007, este statul cu cele mai mari decalaje economice și sociale. Salariul mediu în România, PIB-ul/locuitor, exportul și productivitatea muncii se numără printre cele mai scăzute din întreaga UE.

Aprofundarea analizei determinanților ISD înainte și după declanșarea crizei economice recente pe baza datelor de la nivelul economiei României, va permite identificarea pe de-o parte a determinanților ISD în perioada de dinainte de criza economică mondială și, pe de altă parte evidențierea acelor care au acționat mai puternic după declanșarea acesteia. Perioadele luate în analiză sunt: 1999-2007 și 2008-2017. S-au considerat, pe baza literaturii studiate, ca posibili determinanți: rata PIB-ului real, rata șomajului BIM, rata reală a dobânzii, cursul de schimb Euro/Lei, rata inflației. Datele pentru influxurile nete de ISD și pentru aceste variabile au fost preluate din baza de date a Băncii Mondiale. Pentru identificarea determinanților semnificativi ai ISD s-au construit regresii ridge liniare pentru variabilele  $x$  și  $y$  într-un cadru de estimare Bayesian propus de Karabastos (2014). Coeficienții sunt notați cu  $\beta$ , iar varianța cu  $\sigma^2$ .

$$y_i|x_i \sim f(y|x_i), i = 1, 2, \dots, n$$

$$f(y|x) \sim N(y|x'\beta, \sigma^2)$$

$$\beta|\sigma^2 \sim N(0, \sigma^2 \frac{1}{\hat{\lambda}} I_p)$$

$$\sigma^2 \sim \text{Inv Gamma}(\varepsilon, \varepsilon)$$

$\hat{\lambda}$  –estimația penalizării lambda

$I_p$  - matrice unitate de ordinul p

S-a calculat și probabilitatea aposteriorică pentru ca parametrul standardizat să fie la o deviație standard de 0.

Identificarea determinantilor s-a făcut selectând variabila care are PP1SD (probabilitatea aposteriorică pentru ca parametrul standardizat să varieze cu -1/+1 față de 0) mai mic decât 0,5. Rezultatele estimărilor modelelor ridge Bayesiene sunt prezentate în Anexa 4.1.

S-a construit mai întâi un model ridge pentru perioada de după declanșarea crizei economice. Se observă că în perioada 2008-2017, doar trei variabile au avut un impact semnificativ asupra ISD: rata șomajului, rata inflației și cursul de schimb conform rezultatelor din Tabelul nr. 4.2. Din datele din tabel se observă o relație inversă între rata șomajului și ISD, în sensul că la creșterea cu un punct procentual a ratei șomajului, ISD au scăzut, în medie, cu aproape 4,8 puncte procentuale în perioada 2008-2017.

**Tabelul nr. 4.2. Model ridge pentru explicarea evoluției ISD în România în perioada 2008-2017**

Variabila	Estimatorul	PP1SD
Constanta	11,427	1
Rata PIB real	0,016	0,655
Rata șomajului	-4,792	<b>0,000</b>
Rata reală a dobânzii	0,057	0,645
Cursul de schimb Euro/Lei	0,16	<b>0,426</b>
Rata inflației	0,192	<b>0,338</b>

Sursa: calculele autorului pe baza datelor furnizate de Banca Mondială (date disponibile la <https://data.worldbank.org/> și accesate la 20.01.2018, ora 12)

Pe de altă parte, există o relație directă între ISD și rata inflației, respectiv ISD și cursul de schimb. Deși rata inflației a crescut, ISD au continuat să crească. Creșterea cursului de schimb Euro/Lei a atras mai multe ISD, având în vedere că firmele cu capital străin se situează în topul exportatorilor din România, iar devalorizarea monedei naționale avantajează exportatorii. Prin urmare, rata șomajului a reprezentat o frână în atragerea ISD în România datorită structurii șomerilor, în mare parte cu calificare scăzută sau fără calificare, lipsa forței de muncă calificată fiind de fapt elementul de frână. De menționat este faptul că o reestimare pentru perioada 1991-2017 pe baza modelului de regresie liniară Bayesiană a condus la rezultate care au evidențiat tot o relație inversă între ISD și rata șomajului, dar impactul ratei șomajului asupra ISD a fost mai mic, deoarece forța de muncă calificată a părăsit masiv România după anul 2000. Rezultatele estimărilor sunt în concordanță cu cele obținute anterior de Simionescu (2017 d), care pe baza unor modele Bayesiene a arătat că în perioada 2008-2015 forța de muncă ieftină și rata șomajului au atras mai mulți investitori străini în România.

Modelul s-a reestimat și pentru perioada 1999-2007 și rezultatele estimărilor sunt prezentate în Tabelul nr. 4.3.

**Tabelul nr. 4.3. Model ridge pentru identificarea unor determinanți ISD în România în perioada 1999-2007**

Variabila	Estimatorul	PP1SD
Constanta	3,014	1
Rata PIB real	-0,015	0,637
Rata șomajului	-0,502	<b>0,233</b>
Rata reală a dobânzii	-0,012	0,577
Cursul de schimb Euro/Lei	0,043	<b>0,279</b>
Rata inflației	-1,157	0,527

Sursa: calculele autorului pe baza datelor furnizate de Banca Mondială (date disponibile la <https://data.worldbank.org/> și accesate la 20.01.2018, ora 12)

În perioada anterioară crizei economice (1999-2007), rata șomajului și cursul de schimb au avut un impact semnificativ asupra ISD atrase de România. Problemele legate de creșterea ratei șomajului au reprezentat o barieră în calea investitorilor străini, în timp ce evoluția cursului de schimb a avut un ușor impact pozitiv.

Comparând rezultatele obținute pentru toate țările ECE-5 analizate împreună în subcapitolul 2.3 cu cele obținute pentru România se constată că pentru zona ECE-5 rata de taxare este un determinant important al ISD, în timp ce în cazul României rata șomajului este cel mai important indicator urmărit de investitorii străini. Pe de altă parte, rata șomajului nu este relevantă pentru toate țările ECE-5 în atragerea de ISD, în schimb rata șomajului se poate explica pe baza ISD. Acest rezultat relevă cauzalitatea de sens contrar între rata șomajului și ISD atrase în cazul ECE-5 și în cazul României determinată, în fapt de calitatea șomerilor, mulți dintre ei fiind necalificați sau cu calificare scăzută. O cauză a acestei situații poate fi lipsa de corelare dintre cererea de calificări de pe piața forței de muncă și oferta de forță de muncă, ca urmare a dispariției, pe o lungă perioadă de timp, cel puțin în România, a școlilor vocaționale și a învățământului dual.

#### **4.3. Influența crizei economice globale recente asupra relației investiții străine directe - creștere economică în România**

Multe studii din literatura de specialitate a ultimilor 20 de ani au analizat efectele ISD la nivelul economiei gazdă, dar și relația intrări de ISD- creștere economică doar în cazul țării gazdă și mai puțin sub influența unei crize. În modelul neoclasice, se consideră că ISD este un factor al creșterii economice, deoarece mărește volumul de investiții și eficiența lor. În modelul endogen, ISD determină creștere economică, deoarece tehnologiile din țările dezvoltate sunt aplicate și în țara gazdă.

Studiile din literatura de specialitate dedicate studiului relației dintre ISD și creșterea economică se pot grupa în:

♣ studii ce au reliefat că *ISD influențează pozitiv creșterea economică* datorită productivității, transferului de tehnologie și creșterii ocupării forței de muncă: Soto (2000), Alfaro și alții (2001), Liu și alții (2002), Hansen și Rand (2004), Nath (2009);

♣ studii ce au reliefat că *ISD sunt influențate pozitiv de creșterea economică* datorită condițiilor din țara gazdă: Bloomstrom și alții (1994), De Mello (1999), Borensztein și alții (1998), Basu și alții (2003); astfel, în economiile cu creștere economică rapidă s-a observat și o creștere a ISD, deoarece a crescut și atractivitatea acelei economii pentru investitorii străini.

Rezultatele analizei relației dintre ISD și creșterea economică variază mult în funcție de tipurile de economii gazdă<sup>92</sup>, de perioada studiată și de conjunctura economică. Lipsey (2005) nu neagă efectele pozitive ale ISD asupra creșterii economice, însă arată că nu există totuși o legătură stabilă între creșterea economică și mărimea stocului ISD.

Există particularități ale fiecărei economii, care influențează atragerea ISD. Astfel, Chowdhury și Mavrotas (2005) a studiat legătura de cauzalitate dintre cele două variabile pentru trei țări cu economie în dezvoltare (Malaiezia, Chile și Thailanda). Ei au arătat că, în Chile creșterea economică este cea care atrage ISD, în schimb, în celelalte două state relația este bidirecțională: ISD generează creștere economică, dar și o creștere economică consistentă atrage mai multe ISD. În alte studii s-a evidențiat că ISD sunt factorul cel mai important care determină creștere economică în țări ca Malaiezia, China, Coreea de Sud și Hong-Kong.

Deși ISD influențează pozitiv creșterea economică a țării gazdă, pentru realizarea acestui rezultat sunt necesare și alte condiții cum ar fi: piețe liberalizate, stabilitate economică și capital uman pregătit, pentru ca aceste efecte pozitive ale ISD să se mențină și pe termen lung. Aceeași idee este reluată și de Alfaro (2017), care consideră că țările gazdă au nevoie de piețe financiare destul de dezvoltate.

După modelul din literatura de specialitate internațională, și pentru cazul României s-a studiat impactul intrărilor de investiții străine asupra creșterii economice, dar și asupra economiei în ansamblu, însă rezultatele obținute nu sunt relevante. Cauzele irelevanței sunt multiple: variabilele selectate nu sunt cele mai potrivite, seriile de timp folosite au o lungime mică și nu se pretează la elaborarea de modele econometrice tradiționale, după cum au arătat și Vintilă și Zaharia (2012), analiza este numai descriptivă (Andrei, 2012). Din această perspectivă, literatura de specialitate românească are multe puncte slabe. De aceea, considerăm că subiectul merită să fie analizat, mai ales pentru a evidenția legătura dintre ISD și creșterea economică în perioada crizei economice recente. Seriile de date sunt și în acest caz de lungime mică, dar prin utilizarea tehnicilor econometrice Bayesiene se rezolvă această problemă.

Unele studii pentru România evidențiază efectul puternic al ISD asupra mediului economic. De exemplu, Ulian și alții (2014) au evidențiat un impact pozitiv și puternic al ISD asupra creșterii economice în România și Republica Moldova în perioada 2006-2012 pe baza

---

<sup>92</sup> În contextul atragerii consistente de ISD, țările foste socialiste din Europa Centrală și de Est Europei au putut face mai ușor trecerea de la economiile planificate la cele de piață mai mult sau mai puțin funcționale. Țări în tranziție ca Ungaria, Polonia și Republica Cehă și-au modernizat economiile pe baza ISD atrase care au permis folosirea de tehnologii moderne, creșterea competitivității și apropierea de țările dezvoltate, gestionarea afacerilor pe baza celor mai noi metode.

unei regresii liniare simple. Nistor (2012) a arătat că la nivelul regiunilor României există o corelație pozitivă între PIB-ul pe locuitor și stocurile de ISD, regiunea Nord-Est, deținând cel mai mic stoc de ISD, dar și cel mai mic PIB pe locuitor. Folosind un model neoclastic cu funcții de producție de tip Cobb-Douglas, Roman și Pădureanu (2011) au obținut un efect pozitiv al ISD în România asupra creșterii economice. Pelinescu și Rădulescu (2009) au arătat că ISD au avut un impact pozitiv și destul de slab asupra creșterii economice în perioada trimestrul I: 2000- trimestrul I: 2009, evidențiind și efecte indirecte ale ISD asupra PIB-ului, cum ar fi o productivitate a muncii mai mare.

Rata de creștere a PIB-ului constituie un indicator al potențialului unei piețe, fiind un reper important pentru investitorii străini în țările în tranziție din Europa Centrală și de Est, după cum au arătat Tondel (2001), Bockem și Tuschke (2010) și un factor important de atracție a ISD (Hansson și Olofsdotter, 2010).

În România, evidențele empirice arată o slabă influență a creșterii economice asupra ISD<sup>93</sup>. Ludoșean (2012) a construit pentru România un model VAR, obținând pe baza testului de cauzalitate al lui Granger că ISD nu generează creștere economică. Pe de altă parte, autorul a arătat că o creștere economică mai mare atrage mai mulți investitori străini în România. Aceeași concluzie, că PIB-ul este factorul care determină fluxurile de ISD au fost obținute și de Carp și Popa (2013) pe baza unui model VAR pentru perioada 1990-2011 pentru Bulgaria și România.

Pe baza unui model de regresie liniară simplă, Moraru (2013) a explicat PIB-ul pe baza ISD în perioada 2003-2011. Totuși, seria de timp este foarte mică și rezultatul trebuie privit cu multă rezervă. Popovici și alții (2014) au analizat evoluția fluxului de investiții în perioada 1990-2013 pe baza unui model de medie mobilă și a unui model VAR, obținând că o variație de 1,06% din ISD este explicată de modificările PIB-ului în această perioadă.

Literatura economică investigată a relevat faptul că aproape niciun studiu nu a propus un model econometric pentru a analiza relația dintre ISD și creșterea economică în România doar în anii de după declanșarea crizei economice globale. Ori, în contextul dezvoltării durabile a României, este necesar să verificăm dacă ISD au generat creștere economică după declanșarea crizei economice. Pe baza unor modele liniare Bayesiene, Simionescu (2016) a arătat că în perioada 2008-2015, imediat după declanșarea crizei economice globale, ISD au generat creștere economică în Croația, însă nu și în Bulgaria și România, unde însă creșterea economică de la un an la altul a atras mai mulți investitori străini.

---

<sup>93</sup> De altfel, România se află printre statele în cazul cărora ISD nu au generat creșterea economică așteptată, deși autoritățile au fost direct interesate de un nivel ridicat al ISD, mai ales în perioadele electorale (Moraru, 2013). În România, în unele cazuri, ISD au fost o frână în asigurarea dezvoltării durabile, doar puține fiind cazurile de succes (exemplu, Dacia-Renault). Acesta datorită volatilității mari a ISD atât în România, cât și la nivel mondial. Astfel, companii mari precum Coca-Cola, Kraft, Nestle, Nokia, Tnuva și ING Asigurări care și-au oprit producția în România prin relocalizări, au determinat șomaj și încetarea lanțului de aprovizionare, producție și distribuție. Firma Napolact a adus multe prejudicii producătorilor români, întrucât se aprovizionează cu materie primă mult mai ieftină din Ungaria. Există și alți investitori străini care își urmăresc în mod strict propriile interese. Este cazul companiei Gold Corporation de la Roșia Montană, care urmărește doar un profit maxim și nu are în vedere efectele activităților sale asupra mediului înconjurător. Tendința este ca investitorii străini să părăsească țara gazdă când nu mai sunt mulțumiți de condiții și să se îndreapte spre state mai atractive, dar lasă în urmă falimentul firmelor mici, șomaj, resurse inefficient utilizate, un mediu înconjurător degradat, desființarea lanțului de aprovizionare, producție și distribuție. În acest fel, investitorii străini nu țin cont de principiul dezvoltării durabile care afirmă că securitatea ecologică trebuie să fie urmărită mai mult decât maximizarea profitului.

În acest context, se vor construi două modele liniare Bayesiene în care se explică ISD pe baza ratei PIB-ului real, dar și creșterea economică reală în funcție de ISD. Deși, în România efectele crizei globale s-au resimțit abia din 2009, analiza va acoperi perioada 2008-2017, pentru a porni din momentul declanșării crizei la nivel mondial. Pentru rata PIB-ului real (%) s-a folosit baza de date Eurostat, iar datele pentru ISD ca procent din PIB au fost preluate din baza de date a Băncii Mondiale. Datele pentru variabilele folosite în modelele econometrice sunt prezentate în Tabelul nr. 4.4.

**Tabelul nr. 4.4. Rata PIB-ului real și ISD ca procent din PIB în perioada 2008-2017**

Anul	Rata PIB-ului real (%)	ISD (% din PIB)
2008	7,86	6,77
2009	-6,79	2,99
2010	-0,93	1,94
2011	2,31	1,40
2012	0,35	1,55
2013	3,5	2,03
2014	1,75	1,70
2015	1,5	1,95
2016	4,81	2,87
2017	7	3

Sursa datelor: Eurostat (<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>) și Banca Mondială (<https://data.worldbank.org/>), baze de date accesate la 11.01.2018, ora 10.

Pentru evidențierea relației dintre creșterea economică și ISD în România s-au construit două modele de regresie liniară Bayesiană de forma:

$$ISD_t = \alpha_1 + \beta_1 \cdot r\_PIB_t + \varepsilon_{1t} \quad (4.1)$$

$$r\_PIB_t = \alpha_2 + \beta_2 \cdot ISD_t + \varepsilon_{2t} \quad (4.2)$$

$ISD_t$ - influxurile de ISD în anul t

$r\_PIB_t$ - rata PIB-ului real în anul t

$\alpha_1, \beta_1, \alpha_2, \beta_2$ - parametrii modelului

$\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t}$ - termeni eroare

t- indice pentru timp (unitățile de timp sunt ani)

Rezultatele estimărilor pentru modelul ce explică evoluția influxurilor de ISD atrase de România în funcție de rata de creștere a PIB real în contextul recente crize economice globale sunt redate în Tabelul nr. 4.5.



**Tabelul nr. 4.5. Model de regresie liniară Bayesiană pentru explicarea evoluției influxurilor de ISD (% din PIB) în funcție de rata de creștere a PIB real în România în perioada 2008-2017**

<b>Coefficientul</b>	<b>Media aposteriorică</b>	<b>Deviația standard aposteriorică</b>	<b>Intervalul de încredere pentru coeficient (la un nivel de semnificație de 5%)</b>	
Coeficientul ratei PIB real	0,1950518	0,0874561	0,0212291	0,3599137
Constanta	1,966591	0,3717643	1,2389919	2,704845

Sursa: estimări proprii pe baza datelor furnizate de Eurostat

(<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>) și Banca Mondială (<https://data.worldbank.org/>), baze de date accesate la 11.01.2018, ora 10.

În România, creșterea ratei PIB-ului real a influențat pozitiv atragerea de ISD începând cu anul 2008. La creșterea cu un punct procentual a ratei PIB-ului real, ISD ca procent din PIB au crescut, în medie, cu 0,19 puncte procentuale, rezultate în acord cu cele din studiile lui Tondel (2001), Bockem și Tuschke (2010) Hansson și Olofsdotter(2010) , Carp și Popa (2013).

Rezultatele estimărilor pentru modelul ce explică creșterea economică reală în România în funcție de ISD sunt redată în Tabelul nr. 4.6.

**Tabelul nr. 4.6. Model de regresie liniară Bayesiană pentru explicarea creșterii economice reale în România în funcție de ISD în perioada 2008-2017**

<b>Coefficientul</b>	<b>Media aposteriorică</b>	<b>Deviația standard aposteriorică</b>	<b>Intervalul de încredere pentru coeficient (la un nivel de semnificație de 5%)</b>	
Coeficientul pentru ISD	-0,022353	1,031667	-1,977393	2,011686
Constanta	-0,0015886	1,04477	-2,058073	1,983908

Sursa: estimări proprii pe baza datelor furnizate de Eurostat (<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>) și Banca Mondială (<https://data.worldbank.org/>), accesate la 11.01.2018, ora 10.

În România, rezultatele estimărilor Bayesiene au indicat, contrar așteptărilor, faptul că o creștere a influxului de ISD nu a generat creștere economică. Rata PIB-ului real a scăzut, în medie, cu 0,02 puncte procentuale când ISD au crescut cu un punct procentual în perioada 2008-2017, indicând mai degrabă o influență neutră. Există mai multe posibile explicații pentru faptul că ISD nu au determinat creștere economică în această perioadă. În primul rând, modelul a fost estimat doar pentru perioada de după declanșarea crizei economice globale, iar criza economică a influențat negativ fluxurile de ISD în România, așa cum au arătat și Zaman și alții (2010). Mai mult, deși inițial se considera că integrarea în Uniunea Europeană și postaderarea ar putea funcționa ca un amortizor al șocurilor externe, aducând o creștere economică suplimentară, datele infirmă această ipoteză pentru România. O altă explicație este legată de faptul că după o perioadă de creștere continuă a ISD, acestea ating o perioadă de saturație și încep să scadă, afectând și creșterea economică. Astfel, în perioada 2005-2008, ISD au crescut brusc în România, ajungând în anul 2008 la 9,5 milioane de euro, pentru ca în

anul 2009 să scadă cu 3,5 milioane de euro față de 2008. Pe de altă parte, soldul negativ pe partea de venituri a fost determinat de transferul tot mai mare către exterior al unei părți consistente din profiturile obținute de investitorii străini în România. Ori, se știe că repatrierea profiturilor către companiile-mamă influențează negativ creșterea economică din țara gazdă. Potrivit UNCTAD, profitul reinvestit de firmele cu ISD este mult mai mic decât profitul repatriat de acestea. Conform lui Zaman și alții (2010), la nivel global, profiturile reinvestite la nivelul țării gazdă sunt de până la 3 ori mai mici decât câștigurile repatriate<sup>94</sup>.

Multe dintre întreprinderile privatizate și preluate de investitori străini au înregistrat pierderi în timpul anilor de criză. Se știe că investitorii străini care nu își recuperează cheltuielile declară mult mai ușor faliment. Dacă compania era și într-un domeniu strategic, cum ar fi, de exemplul, domeniul transporturilor aeriene, pe cale ferată sau servicii poștale, se creează o destabilizare a întregii economii naționale. În cazul companiilor de importanță strategică pentru societate, dar și pentru economie, România nu s-a circumscris în perioada crizei economice formulei „too big to fail”, adoptată frecvent de țările dezvoltate. Cu alte cuvinte, nu au fost susținute companiile de importanță strategică ce au înregistrat pierderi mari în anii de criză economică, ci s-a preferat declararea stării de faliment.

Rezultatele pentru această perioadă sunt în concordanță cu cele obținute până acum în literatura de specialitate (Carp și Popa, 2013) pe o perioadă mai mare, începând cu 1990 până în 2011. Diferența este dată de faptul că nu se folosesc tehnici Bayesiane în estimare și perioada acoperită este mult mai mare. Deci, se poate concluziona că în perioada de după declanșarea crizei economice recente, nu s-a schimbat relația de cauzalitate dintre ISD și creșterea economică. O creștere a PIB-ului în România, de la un an la altul, atrage mai mulți investitori străini, însă influența este totuși foarte mică. Câteva exemple pot explica această tendință identificată în România. Conform unui raport publicat de compania Ernst & Young în 2012, firmele străine sunt interesate de ratele mai mari de creștere economică din țările emergente, în condițiile în care PIB-ul stagnează în economiile avansate. Conform unui raport realizat de compania Jones Lang LaSalle în 2014, investitorii străini de pe piața imobiliarelor au fost interesați de evoluția indicatorilor macroeconomici în România, printre care și PIB-ul. O creștere economică mai mare a atras mai mulți investitori străini pe piața imobiliară.

Se observă că rezultatele obținute pe baza analizei estimărilor econometrice sunt în concordanță și cu analiza statistică prezentată și cu numeroasele eșecuri în România ale unor companii mari, printre care Coca-Cola, Kraft, Nestle, Nokia, Tnuva și ING Asigurări. În acest context, România trebuie să ia măsuri concrete pentru stimularea atragerii de ISD. Se

---

<sup>94</sup> Directiva UE nr. 1164 din anul 2016 se referă la impozitarea filialelor companiilor multinaționale și ia inițiativă împotriva modalităților de evitare a impozitării. Conceptul de derogare a părții impozabile și a transferului profitului (BEPS- base erosion and profit shifting) a fost introdus de OCDE, dar a fost preluat și în Consiliul Europei în 2013, ajungând până la formularea unei directive pentru rezolvarea acestei probleme. Astfel, sunt identificate 6 căi prin care se evită impozitarea: deductibilitatea dobânzii, norma generală antiabuz, impozitarea la ieșire, calcularea veniturilor societăților străine controlate, norma privind societățile străine controlate, tratamentul eterogen al părților hibride. Recomandările directivei UE trebuie să fie incluse în legislația națională a statelor, iar normele europene trebuie aplicate începând cu 1 ianuarie 2019.

recomandă un mix de politici în centrul cărora să fie atragerea de ISD, mai ales în sectoarele care pot aduce valoare adăugată mare.

Relația dintre ISD și PIB va fi analizată și pe sectoare prin considerarea ponderii ISD unor sectoare în total ISD și a VAB-ului corespunzător fiecărui sector. Selecția sectoarelor s-a realizat astfel încât prin modul de reprezentare CAEN 2 revizuit să existe date atât pentru ISD în Raportul BNR asupra ISD, cât și pentru VAB preluat din baza de date Tempo-online a INS în perioada 2008-2016.

Au fost luate în considerare 17 sectoare după cum urmează: industria extractivă; alimente, băuturi și tutun; fabricarea produselor de lemn, inclusiv mobilă; fabricarea calculatoarelor, altor produse electronice, optice și electrice; mașini, utilaje și echipamente; mijloace de transport; prelucrarea șteiului, produselor chimice și maselor plastice; textile, confecții și pielărie; energie electrică, gaze și apă; agricultură, silvicultură și pescuit; comerț; construcții, tranzacții și imobiliare; hoteluri și restaurante; tehnologia informației și comunicații; intermediere financiară și asigurări și transporturi.

Conform testului Levin-Lin-Chu (Anexa 4.2.), datele în panel pentru ISD și VAB sunt staționare la un nivel de semnificație de 5%.

S-a estimat un model cu efecte fixe care explică ISD pe baza valorii adăugate brute la nivel de sector în perioada 2008-2016 (vezi Tabelul nr.4.7.). Rezultatele estimării modelelor panel sunt prezentate în Anexa 4.3.

**Tabelul nr. 4.7: Model cu efecte fixe pentru explicarea ISD în funcție de VAB la nivel de sector (2008-2016)**

Variabila	Coeficientul	t calculat	P> t
VAB	-0,000112	0,000005	0,034
Constanta	6,039375	0,3799	0,000

Sursa: calcule proprii pe baza datelor furnizate de baza de date TEMPO Online a INS, accesată la 10.03.2017, ora 13.

Se observă că în perioada 2008-2016, VAB a avut o influență foarte mică și ușor negativă asupra ISD atrase de diversele sectoare din România. Contextul crizei economice a determinat scăderea ISD atrase, chiar dacă VAB a înregistrat creșteri în unele sectoare.

S-a construit și un model cu efecte fixe pentru explicarea VAB în funcție de ISD la nivel de sector (vezi Tabelul nr. 4.8.).

**Tabelul nr. 4.8.: Model cu efecte fixe pentru explicarea VAB în funcție de ISD la nivel de sector (2008-2016)**

Variabila	Coeficientul	t calculat	P> t
ISD	-4175,802	-5,40	0,000
Constanta	82799,78	19,94	0,000

Sursa: calcule proprii pe baza datelor furnizate de baza de date TEMPO Online a INS, accesată la 10.03.2017, ora 13.

Modelul cu efecte fixe sugerează un impact negativ al ISD asupra VAB în perioada 2008-2016, rezultat obținut anterior de Simionescu (2017 e). Creșterea ISD a atras o scădere a VAB în această perioadă. O posibilă explicație poate fi legată de repatrierea profiturilor.

Dăianu (2016) a arătat că în perioade de criză economică exportarea profiturilor prin prețuri de transfer este mult mai dăunătoare decât în perioadele de avânt economic. Când companiile străine aparțin parțial sau total altor țări, prețurile de transfer aduc subvenții la bugetele altor țări decât în aceea în care este localizată firma investiție străină.

*Rezultatele modelelor* au indicat că, din perspectiva economică, în România nu s-a realizat o dezvoltare sustenabilă prin atragerea de ISD în timpul crizei economice și după. Pe de altă parte, creșterile PIB-ului de la un an la altul au încurajat investitorii străini, însă influența nu a fost una prea puternică. Abordarea la nivel sectorial pe baza modelelor de tip panel a indicat un impact ușor negativ al ISD asupra VAB.

*Limitele cercetării* vin din zona metodei aplicate, care are la bază simulări. Faptul că estimările se realizează doar prin selectarea anumitor eșantioane, în timp ce altele nu sunt luate considerare, face ca estimările să fie ușor decalate față de valorile exacte. Mai mult, este util un model econometric Bayesian pe baza căruia să se explice ISD în funcție de mai mulți determinanți, nu numai de creșterea economică. Prin urmare, *continuarea cercetării* va viza identificarea determinanților ISD și a impactului acestora pe baza analizei Bayesiene. Printre variabilele explicative, se pot considera: cursul de schimb, rata inflației, rata șomajului, rata dobânzii, oferta de monedă și gradul de deschidere al economiei.

Aceste estimări econometrice au condus la rezultate în concordanță cu așteptările (în perioade de criză economică, nu sunt atrase multe ISD, și, prin urmare, nu se asigură premisele unei dezvoltări sustenabile, dar și cu studii anterioare din literatura de specialitate (Ludoșean, 2012; Carp și Popa, 2013) pentru perioade mai mari de timp. În ciuda performanțelor investitorilor străini în țara noastră, avantajele pozitive ale ISD nu au reușit să stopeze sau să grăbească ieșirea României din criză.

#### **4.4. Politici posibile de intensificare a atragerii investițiilor străine directe pentru minimizarea efectelor crizelor economice asupra fluxului de investiții străine directe**

Pornind de la rezultatele empirice obținute anterior, care relevă faptul că ISD nu au generat creștere economică nici la nivel național, dar nici la nivel sectorial, se consideră necesară propunerea unor politici pentru reducerea efectelor negative ale crizei economice asupra ISD atrase de țara noastră.

În România, nu există o strategie dezvoltată numai pentru atragerea de ISD, deși aceasta ar fi utilă și ar trebui să fie în atenția decidenților politici. În țările dezvoltate există astfel de strategii pentru a încuraja investitorii străini să aleagă acele țări pentru plasarea afacerilor. Datorită strategiilor de atragere a ISD, Regatul Unit era în 2014 țara din Europa care a atras cele mai multe ISD, situându-se pe locul 3 la nivel mondial, după SUA și China.

Strategiile privind ISD nu trebuie privite doar din perspectiva țărilor gazdă care încearcă să atragă potențiali investitori, ci și din perspectiva investitorilor străini care știu să valorifice avantajele oferite de anumite țări în care își plasează afacerile. De exemplu, Nunnenkamp (2001) a arătat că firmele din Spania au valorificat din plin noile oportunități de investiții din țările Mercosur ale Americii Latine. Investitorii spanioli au avut o strategie de achiziții și s-au implicat activ în noile programe de privatizare din America Latină, astfel că

În scurt timp câteva firme spaniole dețineau supremația în sectorul liberalizat al serviciilor. În perioada 1993-1998, 10 companii spaniole aveau rolul de lideri în câteva domenii ale serviciilor: telecomunicații, transport, energie și servicii bancare.

Atragerea ISD implică existența în prealabil a unor condiții minime de natură economică, politică și legislativă. Politicile de atragere a ISD trebuie să specifice acțiunile de întreprins pentru a favoriza ISD, dar și pentru a determina companiile să reinvestească profitul în țara gazdă.

A. Politicile care urmăresc atragerea ISD sunt, deja, standard în multe țări, indiferent de structura industriei, gradul de dezvoltare a economiei sau localizarea geografică. Politica de atragere a ISD trebuie să urmărească răspunsurile la următoarele întrebări:

- Ce măsuri trebuie întreprinse pentru atragerea ISD?;
- Cât de necesare sunt ISD, în general și pentru anumite sectoare, în special?.

Bartels și Crombrughe (2009) observă schimbări importante în modul de acțiune al CTN în prezent și în cel al țărilor gazdă, ceea ce determină și stabilirea unor noi politici de atragere a ISD, având în vedere că CTN se organizează în prezent sub forma unei uzine globale, cu operațiuni care se desfășoară într-un spațiu mult mai larg. Geografia firmei nu se limitează doar la spațiul geografic al unui singur stat.

Amploarea operațiunilor care au loc în interiorul firmei și între companii amplifică complexitatea proceselor, fapt ce trebuie luat în considerare în elaborarea unor politici eficiente de atragere a ISD. Mai mult, sunt importante nu numai caracteristicile țărilor gazdă și de origine, ci și cele ale țărilor terțe. De aceea, decidenții politici trebuie să ia în calcul în momentul stabilirii celei mai bune politici de atragere a ISD și strategiile și atractivitatea statelor vecine cu țara gazdă potențială.

La nivel mondial există două niveluri în relație cu atragerea de ISD:

- *nivelul pasiv* - legal, investitorul străin are dreptul să desfășoare activități economice pe teritoriul țării gazdă, reglementarea depinzând de gradul de dezvoltare al statului gazdă;
- *nivelul activ* – în care se folosesc metode specifice de atragere a ISD, ceea ce stimulează indirect investitorul străin să se îndrepte spre o anumită țară.

În situația politicilor active intervine și posibilitatea de alegere a anumitor industrii sau sectoare ce pot implica activități cu o valoare adăugată ridicată, orientate spre export sau care implică tehnologie avansată (Șerbu, 2007). Prin urmare, politicile ce vizează atragerea de ISD trebuie să aibă în vedere mai multe nivele: supranațional, național, mezoeconomic, regional, nivelul clusterelor, microeconomic, subsectorial, mergând până la nivel de firmă, ca mod de organizare și competitivitate<sup>95</sup>.

Orice politică care urmărește atragerea ISD trebuie să aibă următoarele componente, după Bonciu (2009):

- a) *strategia* prin care se urmărește atragerea ISD și rolul acestora în economia țării gazdă;

---

<sup>95</sup> Politica economică fixează problemele prioritare care trebuie rezolvate. O problemă poate fi reprezentată de lipsa locurilor de muncă și un mijloc de rezolvare a acestei probleme îl poate reprezenta ISD care creează alte locuri de muncă. Prioritățile politicii economice se pot fixa pe domenii de activitate care doresc atragerea de investiții, pe regiuni sau pe probleme care trebuie soluționate prin folosirea ISD. În funcție de modul în care guvernul se implică în rezolvarea acestei probleme, sunt utilizate anumite pârghii de a atrage ISD.

- b) *cadru instituțional și legislativ* al ISD vizând condițiile de desfășurare a activităților investitorului străin, instituția care implementează politica și cele cu care interacționează investitorul străin;
- c) *pârghiile economice*, care se referă la restricții sau/și stimulente, adică modul de influențare, de sprijinire și de direcționare ale fluxurilor de ISD<sup>96</sup>.

Politica se poate pune în aplicare numai dacă există o serie de premise care reprezintă capacitatea statului de a atrage ISD. Este vorba în primul rând de premise juridice, economice și instituționale. Astfel, trebuie asigurat măcar un *cadru minimal* în ceea ce privește societățile comerciale, sistemul bancar, sistemul contabil, asigurările, concurența, impozitarea, falimentul și altele.

*Gradul de deschidere* a economiei către investitorii străini este important, statele care au reușit să atragă mulți investitori străini fiind cele care și-au deschis complet economia. Aceste țări au impus reglementări tehnice, directive de protecție a mediului, dar au permis și accesul investitorilor străini în toate sectoarele economice.

*Atitudinea* partidelor politice, dar și a populației în ceea ce privește investițiile străine este de asemenea importantă. Dacă se întâmpină o atitudine ostilă față de investitorii străini, atât în cazul populației, cât și al partidelor politice, atunci investitorii străini nu vor fi stimulați să investească în țara respectivă și o vor evita.

*Competitivitatea economiei* este o premisă a economiilor naționale care poate fi analizată din perspectiva capacității de vânzare, de atragere de activități și investiții și de dezvoltare a unor structuri economice flexibile, care să se ajusteze în funcție de evoluția mediului economic internațional și național.

Există diferite puncte de vedere privind principiile care stau la baza politicii de atragere de ISD, așa cum se poate remarca din informațiile prezentate în Tabelul nr. 4.9., care descrie punctul de vedere al UNCTAD, al Directoratului General de Comerț al UE și al Comisiei Europe și SUA.

**Tabelul nr. 4.9.: Principiile care stau la baza politicilor de atragere a ISD**

Sursa	Principiile	Comentariile
UNCTAD (2015) <sup>97</sup>	Includerea ISD în strategia generală de dezvoltare a țării	Cuprinderea mai multor domenii: piața muncii, impozitarea, mediul înconjurător
	Sinergia și coerența la nivelul țării și la nivel internațional	Coordonare la nivel de ministere și agenții
	Flexibilitate în vederea adaptării la	Prin revizuirea în timp să devină

<sup>96</sup> Bonciu, F. (2009). *Investițiile străine directe și noua ordine economică mondială*. Editura Universitară, București.

<sup>97</sup> UNCTAD stabilește un cadru pentru politicile de investiții cu principii de bază în fundamentarea deciziilor privind investițiile pe mai multe niveluri de acțiune: recomandări privind politicile naționale de investiții, suport pentru elaborarea și utilizarea politicilor pentru investiții străine și suport pentru promovarea investițiilor în acele sectoare legate de obiectivele de dezvoltare durabilă. Investițiile realizate pentru asigurarea dezvoltării durabile trebuie să se supună anumitor condiții. Vezi: UNCTAD (2015). *World Investment Report 2015*, Geneva, ISBN 978-92-1-112911-3. Disponibil la: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf) accesat la 13 ianuarie 2018.

Sursa	Principiile	Comentariile
	dinamica schimbărilor	relevante și eficiente
	Includerea intereselor tuturor părților și a unui cadru instituțional cu standarde ridicate de guvernanta publică	Abordarea participativă garantează asigurarea eficienței, predictibilitatea și transparența procedurilor pentru investitori
	Conformitatea cu practicile internaționale recunoscute	Standardele de responsabilitate socială sunt obligatorii
	Echilibrarea drepturilor și obligațiilor	Evitarea aspectelor potențial conflictuale ale investițiilor
	Dreptul suveran de stabilire a condițiilor operaționale și de intrare pentru investițiile străine	Urmărește binele public și reducerea efectelor negative
	Alinierea politicilor de promovare a investițiilor la obiectivele de dezvoltare durabilă ale țării gazdă	Reducerea riscului unei concurențe nefavorabile investițiilor
	Tratamentul nediscriminatoriu și de protecție	Tratamentul echitabil, just, libertatea de contractare, protecția proprietății, soluționarea eficientă a litigiilor, supremația legii
	Intrările libere, predictibile și stabile pe piața investițiilor.	Posibilitatea limitării intrării pe motive de securitate națională
	Evitarea protecționismului prin tratamente comune	Cooperarea statelor în investițiile complexe, reducerea consecințelor negative
UE Directoratul General de Comerț	-Concentrarea pe investițiile pe termen lung; -Tratamentul nediscriminatoriu; -Îmbunătățirea accesului la piețe; -Îmbunătățirea cadrului legislativ pentru asigurarea transparenței; -Dreptul deplin de reglementare a sectoarelor indigene; -Facilitarea circulației în cazul persoanelor fizice implicate în investiții; -Liberalizarea fluxului de investiții și plăți în legătură cu mișcările de capital.	Aduc creșteri stabile și noi locuri de muncă; elimină discriminările și asigură transparența, mișcarea liberă a capitalului financiar, uman, material.
Comisia Europeană și SUA(Sîrbu, 2014)	- Competiția echitabilă; - Nediscriminare și deschidere; - Protecția investițiilor și a investitorilor; - Asigurarea transparenței publice în dezvoltarea cadrului național legislativ și a politicilor publice ce privesc	Statele trebuie să asigure: un mediu extern și competitiv neutru atât pentru întreprinderile de stat, cât și pentru restul firmelor; siguranță legislativă și protecție împotriva oricărui tip de

Sursa	Principiile	Comentariile
	investitori; -Soluționarea echitabilă a litigiilor; -Responsabilitatea la nivel corporatist; -Limitarea ISD pe motive de securitate națională în cazuri reale.	tratament discriminatoriu pentru toate activele; folosirea unor proceduri deschise și transparente de rezolvare a litigiilor sau a arbitrajului; responsabilitate și limitări în cazurile de securitate națională.

Sursa: Prelucrările autorului după UNCTAD (2015). *World Investment Report 2015*, Geneva, ISBN 978-92-1-112911-3. Disponibil la: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf) accesat la 13.01.2018, Sîrbu, R. M. (2014). European Union strategy and foreign direct investments impact on Romania's regional development. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 124, 442-450.

Se remarcă existența unor principii care sunt aproape similare implicând: transparență, nediscriminare, protecția investiției, libera circulație a capitalului, dreptului suveran de urmărire a obiectivelor naționale și de asigurare a securității.

Guvernului îi revine misiunea de a folosi pârghiile economice pentru atragerea ISD, dar trebuie să-și fixeze cât mai bine obiectivele de realizat în fiecare perioadă. În oferirea de stimulente pentru investitorii străini, guvernul pornește de la principiul nediscriminării.

Literatura evidențiază totodată mai multe clasificări ale politicilor care urmăresc atragerea de ISD, așa cum se poate remarca din Tabelul nr. 4.7.

**Tabelul nr. 4.10.: Clasificarea politicilor de atragere a ISD**

Sursa	Tipul de politici	Comentariul
Popovici și alții (2014):	Prima generație de politici-liberalizarea regimului ISD	Vizează reducerea barierelor din calea investitorilor străini, inexistența unui tratament discriminatoriu între firmele ISD și autohtone
	Generația a doua prin implicarea activă a statului	
	Generația a treia vizează proactivitatea guvernelor	
	Generația a patra	Presupune integrarea politicilor de investiții în cadrul strategiei de dezvoltare a țării
Iacovoiu (2009)	Politicile minimale	Specifică doar faptul că orice investitor străin are dreptul de a desfășura activități în scop economic
	Politicile de promovare	
	Politicile de atragere	



	Politicile de păstrare	
	Politicile mixte	Combină în diverse proporții politicile specificate mai sus

Sursa: Iacovoiu, V.B. (2009). *Investiții străine directe între teorie și practică economică*. Editura ASE, București și Popovici, O.C., Călin, A.C., & Paul, M.P. (2014). *Rolul politicilor publice în atragerea investițiilor străine directe*. Editura Economică, București.

Determinarea variabilelor politice care trebuie modificate pentru atragerea ISD ținând cont de poziția relativă a unei țări în raport cu măsurile politice, nu se pot evidenția ușor, deși abordarea econometrică oferă informații cu privire la variabilele care influențează pozitiv și semnificativ stocul de ISD atras. Cu alte cuvinte, nu se poate ști exact dacă țara este peste sau sub valorile politicii de cea mai bună practică ("best practice policy"). Pentru aflarea celei mai bune politici de atragere a ISD într-un anumit domeniu de activitate și într-un anumit stat, ar fi necesară o analiză a diferenței dintre ISD estimate și cele potențiale. Mai mult, unele variabile politice relevante, precum mediul instituțional și ponderea cheltuielilor de cercetare și dezvoltare nu sunt incluse în studiile la nivel sectorial. Yeaple (2003) sugerează că deschiderea către ISD depinde de tipul de ISD. În cazul celor verticale, impactul barierelor este mai mare decât în cazul ISD direcționate spre piața locală. Folosind date de la nivel microeconomic cu privire la calitatea instituțională, Bénassy-Quéré și alții (2007) au identificat determinanții instituționali ai ISD atât la nivelul țării de origine a investiției, cât și la nivelul țării gazdă. Astfel, autorii au concluzionat că țările în dezvoltare pot atrage mai multe ISD dacă vor asigura o calitate instituțională apropiată de cea a țării din care provine investitorul pe baza unor politici adecvate.

În cazul țărilor din Europa Centrală și de Est, printre care și România, au existat studii care au calculat ISD potențiale pe baza unor metodologii diferite. Astfel, Demekas și alții (2007) au utilizat stocurile de ISD în definirea ISD potențiale, folosind valorile curente ale variabilelor explicative și valorile cele mai bune pentru variabilele politice. Decalajul, denumit gap, a fost calculat ca ISD predictat pe baza modelului. Valorile cele mai bune pentru variabilele politice sunt cea mai mică și cea mai mare valoare al fiecărui factor de localizare din eșantion. Decalajele calculate de Demekas și alții (2007) sunt cuprinse între 2% și 83% și variază în funcție de țară. Analiza vizează doar un termen scurt și este destul de criticată alegerea minimului și maximului valorilor din politica celei mai bune practici, deoarece eșantionul este format din state eterogene.

În concepția lui Resmini (2000), decalajul este raportul dintre fluxul actual de ISD și valorile estimate pe baza tendinței specificate. În cazul statelor din Europa Centrală și de Est, pentru câteva sectoare în 1995, autorul a obținut pentru decalaj valori cuprinse între 43% pentru sectoarele cu tehnologie înaltă și 88% pentru sectoarele tradiționale.

În cazul României, pentru promovarea politicilor de atragere a ISD există un organism guvernamental denumit InvestRomania, care oferă consultanță gratuită tuturor companiilor internaționale care vor să deschidă sau să dezvolte afaceri în România. Pe lângă această agenție guvernamentală, există și o serie de agenții regionale care oferă asistență investitorilor străini: Invest in Reșița, Cluj Business, dar și 8 agenții pentru întreprinderi mici și mijlocii, investiții și promovarea comerțului aflate în subordinea Ministerului pentru

Mediul de Afaceri, Comerț și Antreprenoriat la Cluj-Napoca, Brașov, Constanța, Ploiești, Târgu-Mureș, Timișoara, Iași și Craiova.

Ghidul Investitorului străin (2017) elaborat de InvestRomania este un instrument creat în sprijinul celor care doresc să deschidă o afacere în România. Procesul de deschidere a unei afaceri a fost simplificat de Guvernul României, acesta necesitând în jur de o săptămână, față de perioada de 29 de zile necesară în 2004<sup>98</sup>.

Infrastructura este însă o piedică în atragerea ISD, fiind în curs de modernizare și extindere, existând 2 proiecte majore în acest sens: coridorul Rin-Dunăre (leagă regiunile centrale din jurul orașelor Strasburg și Frankfurt cu Vinena, Budapesta, Bratislava și granița de sud a României până la Marea Neagră) și coridorul Orient/Est Med (leagă Europa Centrală de Marea Baltică, Marea Nordului, Marea Neagră și Marea Mediteraneană).

În România, de obicei, *facilitățile*<sup>99</sup> pentru realizarea de investiții sunt incluse în schemele de ajutor de stat. Acestea constau în sume nerambursabile pentru achiziția de active corporale și necorporale, subvenții pentru crearea de noi locuri de muncă sau dobânzi mai mici la contractarea de credite. Mai mult, Ministerul Economiei promovează aglomerările industriale și clusterelor.

Schemele de ajutor de stat oferite de România pentru investiții sunt:

- scheme de ajutor de stat pentru dezvoltarea durabilă în cazul investițiilor de peste 5 milioane (valoarea ajutorului variază în funcție de regiunea unde se realizează investiția și de numărul de locuri de muncă create);
- schema de ajutor de stat pentru dezvoltarea regională în cazul investițiilor de peste 100 milioane prin care se creează minim 500 de locuri de muncă noi;
- schema de ajutor de stat pentru sprijinirea investițiilor care susține dezvoltarea la nivel regional prin folosirea de tehnologii noi și crearea de locuri de muncă (se acordă investițiilor inovative sau acelor investiții din domeniul tehnologiei informației și comunicațiilor care reprezintă minim 20% din valoarea planului de investiții);
- schema de ajutor de stat regional pentru investițiile în parcuri industriale, cu cheltuieli eligibile mai mici de 50 milioane euro (se acordă în mod diferențiat în funcție de regiune sub formă de facilități fiscale, cum ar fi scutirea de la plata impozitului pe clădiri sau pe teren);
- ajutor de stat în cazul investițiilor prin care se creează locuri de muncă, acordat în funcție de regiunea în care se plasează investiția.

---

<sup>98</sup>InvestRomania (2017). Romania. The Strategic Choice the foreign investor's guide 2017, 37 pag. Disponibil la: <http://investromania.gov.ro/web/wp-content/uploads/2016/08/Investors-Guide-2017.pdf>, accesat la 27.04.2018

<sup>99</sup> Pe plan global, acordarea de stimulente pentru atragerea ISD este în creștere, cele mai utilizate stimulente fiind cele fiscale și financiare. Țările în dezvoltare preferă stimulente fiscale, iar cele dezvoltate oferă, cu precădere, stimulente financiare, deoarece aceste state au deja resurse pentru a oferi stimulente directe. Există trei tipuri de stimulente: financiare (se referă la subvenții directe și credite preferențiale care beneficiază de o rată mai mică a dobânzii decât cea de pe piață), fiscale (scutiri sau reduceri de impozite pe cifra de afaceri, valoarea adăugată, beneficii, exporturi sau importuri, diminuarea cotizațiilor pe forța de muncă) și de altă natură (includ servicii subvenționate care sunt oferite de agențiile ce promovează investițiile, avantaje pentru accesul la piață, garantarea accesului la piețele publice, protejarea segmentului de piață deținut, protejarea pieței pe care acționează investitorul prin restricții impuse asupra importului produselor concurente, alocarea unor subvenții pentru terenuri, clădiri, electricitate și telecomunicații, fixarea regimului privind schimbările valutare).

România acordă stimulente referitoare la noile investiții, printr-o serie de acte normative, unele dintre ele concentrându-se pe ISD, iar altele pe toate tipurile de investiții<sup>100</sup>. În România, pentru a fi atrase ISD, este necesar un cadru legislativ transparent și stabil. În anul 1990 s-a adoptat Decretul-Lege nr. 96/1990 cu referire directă la măsurile de atragere a ISD. Actul normativ prevedea posibilitatea înființării de firme cu participare străină de capital 100% sau prin asocierea investitorilor străini cu persoane fizice sau juridice române. Decizia nr. 1165/2007 a Guvernului României se referă la stimularea creșterii economice prin ISD, unde investiția inițială trebuie să fie de cel puțin 30 milioane Euro și să înființeze un număr minim 300 locuri noi de muncă în toate domeniile de activitate.

Un stimulent important pentru investițiile străine și autohtone este dat de scutirea de la plata impozitului pe profit în cazul profitului reinvestit în echipamente și mașini, calculatoare, software și drepturile de utilizare a software-ului, case de marcat. Se acordă stimulente pentru firmele care angajează tineri absolvenți sau persoane cu vârste de peste 45 ani în cazul în care aceste persoane sunt angajate efectiv pe o perioadă de minim 18 luni. S-au luat și măsuri de simplificare a TVA. Astfel, măsurile de simplificare presupun aplicarea mecanismului de taxare inversă la nivelul beneficiarului, prin raportarea în declarația de TVA a TVA-ului aferent, atât ca TVA de intrare, cât și ca TVA-ul de ieșire. Livrările locale pentru

---

<sup>100</sup> S-au acordat stimulente pentru susținerea investițiilor în ceea ce privește parcurile industriale: scutire de la plata de taxe pe terenuri și clădiri, posibilitatea schimbării destinației din teren în parc industrial, scutire de la plata de taxe pentru retragerea terenului din circuitul agricol și includerea lui în parcul industrial. S-a stimulat angajarea studenților și elevilor prin acordarea de stimulente financiare de până la 50% din valoarea salariului minim pe economie, care se plătesc pentru fiecare student sau elev. Acest stimulent financiar se acordă pe o perioadă de maxim 60 zile calendaristice.

În ceea ce privește sectorul productiv, printr-o decizie emisă de Ministerul Economiei și Finanțelor în 2008 se prevede alocarea ajutorului de stat pentru consolidarea și extinderea sectorului productiv din România pe baza investițiilor în marile companii din construcții, industria extractivă, distribuția apei, managementul deșeurilor, asanare și decontaminare. Stimulările financiare sunt nerambursabile, acordându-se un plafon maxim de 5 milioane Euro până la 31 decembrie 2013. Se acordă un ajutor de stat ca sprijin pentru consolidarea și extinderea producției țării noastre prin investiții realizate de firmele mici și mijlocii din industria prelucrătoare, cea extractivă, distribuția apei, decontaminare, asanare și managementul deșeurilor. Stimulările financiare sunt nerambursabile, acordându-se un plafon maxim de 1,5 milioane Euro. Se acordă ajutor de stat și pentru modernizarea și dezvoltarea firmelor, cu referire la comerțul cu amănuntul, prelucrări, vânzare en gros, hoteluri și restaurante, reparații de motociclete, mașini și bunuri de uz personal și domestice, chirii și servicii pentru firme, tranzacții imobiliare, educație și alte activități colective personale și sociale. Alocările financiare sunt nerambursabile și limita maximă de sprijin este de 200 de mii de Euro până în anul 2011. Se prevede ajutor pentru sprijinirea firmelor mici și mijlocii în următoarele domenii: industria manufacturieră, extractivă, construcții, decontaminare, managementul deșeurilor și distribuția apei. Alocările financiare sunt nerambursabile și limita maximă de sprijin este de 150 de mii de Euro până în anul 31 decembrie 2013. Pentru creșterea competitivității firmelor mici și mijlocii se acordă, prin decizia nr. 480/2008, servicii de consultanță în toate domeniile, limita maximă fiind de 10 mii de Euro și fondurile sunt nerambursabile. Începând cu 2014, guvernul a oferit sprijin financiar pentru investiții de minim 10 milioane euro în diverse sectoare, cum ar fi construcția de noi clădiri, costurile de închiriere a clădirilor existente, cheltuieli de investiții pentru instalații tehnice și utilaje, achiziții de proprietăți intelectuale. De asemenea, tot începând cu 2014 s-a oferit sprijin pentru angajarea a minim 10 persoane într-o companie. Începând cu ianuarie 2017, o nouă facilitate fiscală a fost introdusă constând într-o scutire de impozit pe profit pentru contribuabilii angajați exclusiv în domeniul cercetării, dezvoltării și inovării.

care se aplică TVA, nu mai implică plata efectivă în numerar a TVA-ului către bugetul de stat.

*Pentru minimizarea efectelor negative ale crizei economice*, România trebuie să ia o serie de măsuri atât pe termen scurt, cât și pe termen lung. *Pe termen scurt*, trebuie să se urmărească o garantare mult mai riguroasă a pasivelor, recapitalizarea instituțiilor care au fost afectate, separarea activelor toxice, preluarea unor active bancare de către stat, crearea de noi locuri de muncă prin investiții în infrastructură care vor reduce și gradul de sărăcie. *Pe termen lung*, trebuie continuate și intensificate eforturile pentru creșterea gradului de transparență și de supraveghere financiară. Se cere dezvoltarea mai multor programe sociale, investiții mai multe în infrastructura publică și creditarea întreprinderilor mici și mijlocii. Politica de atragere a ISD în perioade de criză trebuie să fie una proactivă, care să genereze investiții. În acest sens, trebuie identificate sectoarele prioritare care vor beneficia de proiecte concrete de investiții. Îmbunătățirea politicilor publice pentru atragerea ISD în perioade de criză economică ar trebui să ia în considerare o calitate mai bună a instituțiilor și a infrastructurii publice.

Nu trebuie neglijată nici diplomația economică, al cărei obiectiv principal presupune utilizarea eficientă a instrumentelor străine în vederea realizării intereselor economice ale României și ale antreprenorilor români (Amariei, 2014). Diplomația economică pentru atragerea de ISD în România ar trebui să urmeze mai multe măsuri:

- promovarea externă a facilităților pe care le oferă piața muncii din România pentru potențialii investitori străini;
- organizarea de întâlniri cu reprezentanții mediului de afaceri pentru a identifica și soluționa problemele care îi împiedică să investească mai mult în România;
- organizarea de evenimente internaționale (conferințe, workshop, reuniuni, forumuri) pentru a prezenta oportunitățile economiei românești pentru investitorii străini;
- promovarea și implicarea activă în realizarea obiectivelor Strategiei Europene pentru Energie în domeniul securității ofertei de energiei, creșterii competitivității pieței interne și susținerii energiei durabile;
- promovarea unei cooperări mai intense cu organizațiile economice internaționale (OCDE, FMI etc.) în direcția atragerii de investitori străini în România;
- facilitarea dialogului între instituțiile publice centrale și locale și investitorii străini din România pentru identificarea barierelor concrete în calea investițiilor și susținerea firmelor străine pentru a reinvesti în România;
- promovarea de proiecte economice care să susțină interesele strategice ale României.

ISD atrase în România ar trebui să asigure realizarea câtorva obiective: coeziune și dezvoltare regională, protecția mediului, creșterea eficienței energetice și producția energiei verzi, angajarea și pregătirea forței de muncă disponibile, îmbunătățirea cercetării, inovării și dezvoltării.

## Concluzii

Cercetarea asupra impactului recente crize economice globale urmărește evidențierea efectelor pe care criza le-a avut asupra ISD la nivel mondial, al Uniunii Europene și al României având în vedere amploarea acesteia, intensitatea și aspectul de unicatitate care o diferențiază de celelalte crize de la nivel mondial. Subiectul este mai puțin prezent în literatura de specialitate însă dimensiunea efectelor directe și indirecte oferă un spațiu larg de cercetare.

Literatura de specialitate evidențiază două tipuri de investițiile internaționale, afectate diferit de criză: investiții străine directe (ISD) și investiții de portofoli, asupra primelor concentrându-se analiza din această teză. Există mai multe abordări în definirea ISD, cele mai importante fiind cea a FMI: investiții transfrontaliere prin care un investitor care este rezident într-o țară are o influență semnificativă sau chiar deține controlul asupra conducerii unei firme dintr-o altă țară decât cea de rezidență a investitorului și abordarea care consideră ISD ca o formă de fluxuri de capital internațional.

Atenția tot mai mare acordată ISD, atât la nivel internațional, cât și la nivel național, se datorează mai ales avantajelor pe care le generează atât pentru țara gazdă, cât și pentru cea de origine a investitorilor. Avantajele sunt legate de stimularea dezvoltării economice în țara gazdă, ocuparea forței de muncă, dezvoltarea resurselor umane, o mai mare productivitate, transfer de resurse, creșterea veniturilor, inegalitate mică între venituri și costuri, stimulente fiscale, un comerț internațional mai ușor realizat. Investițiile străine asigură și creșterea rentabilității unei afaceri, încurajarea inovării și a transferului tehnologic, facilitarea accesului la sectorul privat, implementarea unor practici manageriale noi, susținerea înființării de parcuri tehnologice, dar și incubatoare de afaceri, încurajarea antreprenoriatului feminin.. Creșterea economică pe termen lung și mediu se poate realiza prin atragerea și gestionarea eficientă a influxurilor de capital.

Totuși, ISD prezintă și numeroase dezavantaje, de multe ori neaducând beneficiile anticipate în anumite țări gazdă. Printre dezavantajele ISD se numără: impact negativ asupra investițiilor țării, obstacol pentru investițiile interne, influența negativă asupra ratelor de schimb, riscul schimbărilor politice, exproprierea, non-viabilitatea economică, repatrierea profiturilor, colonialismul economic modern.

În literatura de specialitate economică există un număr mare de teorii, care să explice motivele pentru circulația capitalurilor internaționale. Preocuparea centrală a acestor teorii este aceea de a oferi o explicație cu privire la motivele deciziei unei întreprinderi de a se muta în străinătate. Unele dintre aceste teorii sunt un corolar pentru teoriile comerciale pe o piață perfectă, în timp ce alte teorii au fost dezvoltate datorită prezenței condițiilor de piață cu concurență imperfectă.

Teoriile ISD legate de comerțul internațional nu răspund în mod explicit la întrebarea privind producția în afara frontierelor naționale, deoarece se bazează pe ipoteza imobilității internaționale a factorilor de producție. Abordarea organizării industriale nu furnizează o explicație completă pentru motivele ISD, deoarece nu reușește să explice unde și când ISD are loc. Acest aspect a fost lămurit de teoria lui Vernon (1966), abordarea eclectică a lui Dunning (1977, 1979 și 1988), precum și de teoria internalizantă a lui Buckley și Casson (1976). Teoriile bazate pe puterea monopolistă descriu avantajele generale ale firmelor cu ISD față de cele autohtone, însă nu este surprins acel avantaj pe care trebuie să se concentreze o firmă. Teoria internalizării ISD recunoaște riscul asociat intervenției guvernului din țara gazdă, nu sunt însă luate în considerare diferențele în magnitudine pentru aceste riscuri la nivelul diferitelor sectoare. Teoria bazată pe structuri oligopoliste nu reușește să explice de ce prima firmă care s-a stabilit în țara gazdă realizând ISD într-un anumit sector a ales respectiva țară. Deși teoria eclectică a câștigat o acceptare mai largă decât alte teorii bazate pe piețe imperfecte, una dintre principalele critici ale paradigmei eclectice este aceea că include atât de multe variabile încât pierde orice caracter operațional în practică.

La nivel macroeconomic, teoria bazată pe puterea de cumpărare a monedei poate fi o explicație valabilă pentru investiții străine directe în țările dezvoltate, însă este mai puțin relevantă pentru țările mai puțin dezvoltate, cum ar fi România. Teoriile moderne ale ISD au în vedere modelul rețea, abordarea Legătură-Levier-Învățare, teoria salturilor și abordarea bazată pe rețeaua alianței strategice.

Semnificativ este faptul că, deși diferitele teorii ale ISD ce țin cont de acordurile de integrare regională au analizat în detaliu factorii economici care afectează ISD, totuși, factorii politici și instituționali au fost puțin analizați. Cercetarea factorilor care afectează ISD, inclusiv crizele economice, este justificată de competiția intensă la nivel global pentru a atrage capital mobil, datorită avantajelor ISD. Destinația ISD este, în special, reprezentată de țările dezvoltate, deoarece riscul investițiilor este mai mic decât în cazul țărilor în dezvoltare. În cazul țărilor din urmă, interesul este mare, deoarece prin ISD se asigură intrări de capital străin, acces pe piețele de desfacere, know-how și experiență managerială modernă.

Decizia de investiție într-o țară are la bază studiul factorilor locali: beneficiile și dezavantajele statului gazdă în corelație cu mărimea riscului asumat de investitor prin desfășurarea activităților economice într-un mediu străin. Investitorii străini sunt interesați de stabilitatea macroeconomică și legislativă, reglementări fiscale atractive, cod de muncă flexibil, existența unei forțe de muncă calificate, infrastructura de transport.

Companiile multinaționale investesc în Europa Centrală și de Est în funcție de mărimea pieței și de costul asociat factorilor de producție, dar și în funcție de stabilitatea mediului economico-politic, stabilitatea sistemului juridic și transparența acestuia, calitatea instituțiilor guvernamentale și gradul dezvoltării infrastructurii.

Potențialul geografic, resursele naturale bogate, forța de muncă calificată și relativ ieftină, climatul legislativ și social favorabil au încurajat atragerea ISD în România.

România oferă o serie de avantaje pentru investitorii străini:

- toate sectoarele economice sunt deschise pentru atragerea ISD-urilor;
- tratamentul investitorilor străini este același cu cel al investitorilor autohtoni;
- este posibilă repatrierea integrală a profiturilor și capitalurilor;
- administrarea societății cu drepturi depline de proprietate se face liber;
- în caz de naționalizări și expatrieri, protecția investitorilor străini este totală;
- investitorii străini pot beneficia de stimulente și diverse fonduri garantate de legislația românească și de Uniunea Europeană.

Efectele ISD asupra țărilor gazdă diferă foarte mult de la o țară la alta în funcție de gradul de dezvoltare sustenabilă a țării gazdă, potențialul științific și inovativ, capacitatea de absorbiție eficientă a ISD, starea infrastructurii din perspectiva transportului, energiei, comunicațiilor și serviciilor publice<sup>101</sup>. Efectele ISD coroborate cu creșterea lor spectaculoasă din ultimii 15 ani sunt contrazise de evidențele empirice, care arată că nu în toate țările creșterea semnificativă a ISD a adus, în mod automat, și o creștere de competitivitate sau a produsului intern brut, a bunăstării, dacă performanța economiei nu a fost susținută de factori naționali, de calitatea resurselor umane și de gradul de maturitate a pieței financiare<sup>102</sup>. Pe de altă parte, evoluția ISD este puternic afectată de crizele economice globale, care determină scăderi semnificative nu numai în privința creșterii economice, ci și a investițiilor străine atrase.

*Originalitatea tezei constă în contribuțiile la nivel teoretic, dar și prin contribuții la nivel empiric.*

Majoritatea studiilor privind factorii determinanți ai ISD nu consideră criza economică în mod explicit printre determinanți, deși s-a demonstrat pe date empirice că ISD au scăzut semnificativ în perioada crizei economice recente (Nucu, 2011; Dornean și Oanea, 2013). În acest context, contribuția personală în ceea ce privește *viziunea asupra ISD* în contextul global recent a constat în *considerarea recente crize economice globale ca un factor determinant al ISD*. Astfel, prin modelele econometrice utilizate au fost identificați factorii determinanți ai ISD în țări ale ECE pe o perioadă mai lungă, care a inclus și criza economică recentă, dar și pe o perioadă scurtă, strict după declanșarea crizei economice recente, evidențiind schimbările generate de criză asupra principalilor determinanți ai ISD. O analiză separată a fost realizată privind determinanții și efectele ISD în România la nivel național și sectorial tot în perioada după declanșarea crizei economice mondiale, ceea ce a permis conturarea unor propuneri de politici viitoare pentru atragerea ISD și minimizarea efectelor negative ale crizei. *Contribuțiile la nivel teoretic* sunt completate de sinteza documentară a teoriilor ISD și de analiza principalilor factori determinanți ai ISD, la care s-a adăugat și criza economică în lista potențialilor determinanți cu caracter temporar. În contextul climatului internațional fragil din perioada crizei economice, decizia de investiție

<sup>101</sup> Kokko, A. O. (1992). *Foreign direct investment, host country characteristics, and spillovers*. Ph.D. Thesis, Stockholm School of Economics, Sweden.

<sup>102</sup> Russu, C. (2016). Foreign Direct Investment in the European Union. *Economic Insights-Trends & Challenges*, 68(1), 51-63.

într-o țară acordă o importanță mai mare factorilor locali (beneficiile și dezavantajele statului gazdă în corelație cu mărimea riscului asumat de investitor prin desfășurarea activităților economice într-un mediu străin). De aceea, trebuie valorificate mai mult beneficiile statului gazdă (stabilitatea macroeconomică și legislativă, reglementări fiscale atractive, cod de muncă flexibil, existența unei forțe de muncă calificate, infrastructura de transport) pentru a atrage mai mulți investitori străini în perioada crizei economice.

*Contribuțiile la nivel empiric* au urmărit identificarea modificărilor în ceea ce privește determinanții ISD în perioada de criză economică, dar și efectele ISD asupra creșterii economice în această perioadă.

Pe termen lung, în perioada de dinaintea declanșării crizei economice și după acest moment (perioada 2006-2017), pe baza unui model panel cu efecte aleatoare s-a pus în evidență rolul creșterii PIB real în atragerea investitorilor străini în țările ECE-5. Mai mult, creșterea corupției de la un an la altul descurajează intrările de ISD în aceste țări. În cazul României, pe termen lung, pe baza unui algoritm Bayesian de selecție a determinanților ISD, am obținut că în perioada 1991-2017, rata șomajului, rata PIB-ului real și cursul de schimb au avut cea mai mare influență asupra ISD atrase de România. Contrar așteptărilor, scăderea ratei șomajului încurajează ISD în România, iar creșterea economică de la un an la altul este urmărită și constituie un atractor pentru investitorii străini.

În perioada de după declanșarea crizei economice globale (2008-2017), PIB real s-a dovedit a fi un determinant important al ISD pentru țările ECE-5, investitorii străini plasându-și afacerile în funcție de evoluția acestui indicator în aceste țări în perioada de criză economică. Când se consideră doar patru țări în analiză (România, Polonia, Ungaria, Bulgaria), la un nivel de semnificație de 5%, pe lângă PIB real, un determinant important al ISD este și modificarea indicelui corupției percepute în aceste țări. Un model cu efecte fixe construit pentru țările ECE-5 a pus în evidență că în perioada 2008-2017 în ciuda creșterii ratei de taxare, ISD au crescut, ceea ce sugerează că taxele pe care trebuie să le plătească investitorii străini din aceste țări sunt încă la un nivel rezonabil, având în vedere și celelalte avantaje fiscale. Dacă în perioada anterioară crizei economice (1999-2007), rata șomajului și rata inflației au avut un impact semnificativ asupra ISD atrase de România, după declanșarea crizei economice (2008-2017), rata șomajului și cursul de schimb au fost principalii factori care au influențat deciziile de investire în România.

Aplicarea unei analize econometrice de tip panel a evidențiat că după declanșarea crizei economice mondiale, ISD au scăzut dramatic și nu au avut un impact semnificativ asupra creșterii economice în țările ECE-5, însă au contribuit pozitiv în sensul reducerii ratei șomajului prin crearea de noi locuri de muncă în perioada 2008-2017. Pe de altă parte, se observă că mare parte din producția realizată de firmele cu investiție străină a fost direcționată spre export, contribuind în mod pozitiv și semnificativ la creșterea exporturilor din țările ECE-5 în perioada de după declanșarea crizei economice mondiale. Mai mult, pentru România s-au estimat și modele panel pentru sectoarele de activitate care au atras cele mai multe ISD. În cazul României, în perioada 2008-2017, ISD nu au generat creștere economică, iar la nivel sectorial VAB nu a avut un efect pozitiv asupra ISD atrase în principalele sectoare beneficiare ale ISD. Rezultatele au evidențiat clar, în cazul României, că în perioada de criză economică, când instabilitatea economică este mare, investitorii străini



nu sunt atrași nici chiar de creșterea PIB-ului și este puțin probabil ca ISD să contrabalanseze toate efectele crizei.

Ca o *noutate metodologică* pentru studiul ISD atrase de România, analiza a utilizat metode de estimare Bayesiană, care rezolvă problema unui set mic de date pentru o perioadă scurtă, cum este cea a unei crize economice. Abordarea metodologică folosită rezolvă deficiențele care apar în multe studii din literatura de specialitate în cazul utilizării metodelor econometrice clasice pentru un set mic de date. Având în vedere rezultatele econometrice obținute pentru analiza relației dintre ISD și creșterea economică la nivel național, dar și între VAB și ISD la nivel sectorial, dar și analiza statistică a evoluției ISD și eșecurile privatizărilor din România, se pot face o serie de *recomandări de ordin practic* astfel încât țara noastră să obțină creștere economică prin ISD și să realizeze și alte obiective ale dezvoltării durabile.

Pe baza analizelor se pot face și o serie de *propuneri de politici viitoare* care să minimizeze efectele negative ale viitoarelor crize și să stimuleze atragerea de ISD care să genereze o dezvoltare durabilă la nivelul României. În primul rând se consideră necesară o creștere consistentă a ratei investițiilor pe termen lung și mediu prin implementarea unei politici de atragere a ISD care pot conduce la creșterea exporturilor și dezvoltarea acelor sectoare cu valoare adăugată mare. Mai mult, se consideră necesară corelarea politicilor de atragere de ISD cu obiectivele de dezvoltare sustenabilă a țării, cu stimularea investițiilor către sectoarele prioritare (infrastructură, sănătate, educație) prin adoptarea unei legislații și a unor măsuri care să atragă cât mai mulți investitori străini dar și să-i responsabilizeze față de comunitățile locale, urmărind în același timp, să minimizeze efectele negative ale ISD, inclusiv cele privind degradarea mediului. Totodată, pentru asigurarea stabilității financiare pe termen mediu și lung, România trebuie să adopte măsuri care să recâștige încrederea investitorilor străini și să creeze un mediu de afaceri mai atractiv, fără însă a acorda o permisivitate care să pună în pericol obiectivele României de dezvoltare durabilă.

Având în vedere că în România, cea mai mare parte din ISD se află în sectorul de servicii<sup>103</sup>, cu precădere servicii de consultanță și financiare, care au determinat adevărate *bubbles* (baloane de săpun) contagiate de exploziile de la nivel internațional pe fondul crizei economice, este utilă *orientarea ISD spre alte domenii cu potențial de dezvoltare*, printre care și industria extractivă și agricultura. În acest context, prin măsuri politice active (stimulente fiscale, parcuri industriale etc), orientarea spre dezvoltarea sectoarelor cu tehnologie de vârf și know-how, care pot aduce valoare adăugată mare, România poate să rezolve și problemele legate de structura ISD, care relevă o pondere mică a investițiilor greenfield și în sectoarele cu tehnologie înaltă, având în veder ponderea mare a ISD orizontale și a celor din sectorul terțiar.

În cadrul măsurilor politice o atenție specială trebuie acordată *reducerii decalajelor regionale mari în privința dezvoltării economice și sociale* pe fondul capacității diferite a regiunilor de a atrage ISD (în prezent regiunea București Ilfov concentrează 60% din volumul de ISD atrase). Mai mult, există discrepanțe mari între regiunea București-Ilfov și restul regiunilor din țară și în privința volumului stocului de ISD, discrepanțe care s-au intensificat

---

<sup>103</sup> Sectorul serviciilor financiare are caracter, în special, speculativ, realizând profituri mari pe termen scurt, dar fără acoperire într-o valoare adăugată benefică economiei reale.

în contextul marilor privatizări, dar și între mediul rural și cel urban. persistă discrepanțe mari în privința dezvoltării economico-sociale. De aceea, se recomandă reglementări și măsuri de dezvoltare a infrastructurii care să favorizeze atragerea de ISD în toate regiunile României, în special în cele „rămase în urmă” în privința nivelului de dezvoltare.

Limitele cercetării pentru identificarea determinantilor ISD atrase de țările ECE și de România, în particular, sunt date de faptul că în analiză s-au considerat doar câteva variabile explicative. Într-o cercetare viitoare, ar trebui considerate și alte variabile (cererea de monedă, costul forței de muncă, gradul de deschidere al economiei). Ca o limită de ordin metodologic, modelele Bayesiene realizează estimări pe baza unor tehnici de simulare, ceea ce face ca rezultatele să fie ușor diferite în cazul reestimărilor. De aceea, abordarea panel, care a și fost folosită în această lucrare, aduce în cazul mai multor țări rezultate mult mai plauzibile.

## ANEXE

### Anexa 3.1.

Testul Levin-Lin-Chu pentru verificarea staționarității datelor în panel

Levin-Lin-Chu unit-root test for isd

Ho: Panels contain unit roots	Number of panels =	5
Ha: Panels are stationary	Number of periods =	8
AR parameter: Common	Asymptotics: N/T ->	0
Panel means: Included		
Time trend: Not included		

ADF regressions: 1 lag

LR variance: Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-11.5813	
Adjusted t*	-2.1967	0.0140

Levin-Lin-Chu unit-root test for isd

Ho: Panels contain unit roots	Number of panels =	5
Ha: Panels are stationary	Number of periods =	8
AR parameter: Common	Asymptotics: N/T ->	0
Panel means: Included		
Time trend: Included		

ADF regressions: 1 lag

LR variance: Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-34.1584	
Adjusted t*	-29.0462	0.0000

# Levin-Lin-Chu unit-root test for isd

Ho: Panels contain unit roots  
Ha: Panels are stationary  
Number of panels = 5  
Number of periods = 8  
AR parameter: Common  
Panel means: Not included  
Time trend: Not included  
Asymptotics:  $\sqrt{N}/T \rightarrow 0$   
Cross-sectional means removed

ADF regressions: 1 lag  
LR variance: Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-10.6118	0.0000
Adjusted t*	-10.1509	0.0000

# Levin-Lin-Chu unit-root test for pib\_real

AR parameter: Common  
Panel means: Included  
Time trend: Not included  
Asymptotics:  $N/T \rightarrow 0$

ADF regressions: 1 lag  
LR variance: Bartlett kernel, 7.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-8.8725	
Adjusted t*	-5.5139	0.0000

AR parameter: Common  
Panel means: Included  
Time trend: Included  
Asymptotics:  $N/T \rightarrow 0$

ADF regressions: 1 lag  
LR variance: Bartlett kernel, 7.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-14.6549	
Adjusted t*	-10.7122	0.0000

# Levin-Lin-Chu unit-root test for export

Ho: Panels contain unit roots  
Ha: Panels are stationary  
Number of panels = 5  
Number of periods = 8  
AR parameter: Common  
Panel means: Included  
Time trend: Not included  
Asymptotics:  $N/T \rightarrow 0$

ADF regressions: 1 lag  
LR variance: Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-5.6772	
Adjusted t*	-5.6812	0.0000

#### Levin-Lin-Chu unit-root test for export

Ho: Panels contain unit roots                      Number of panels =            5  
 Ha: Panels are stationary                         Number of periods =         8

AR parameter: Common                              Asymptotics: N/T -> 0  
 Panel means: Included  
 Time trend: Included

ADF regressions: 1 lag  
 LR variance:        Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-20.6528	
Adjusted t*	-18.0893	0.0000

#### Levin-Lin-Chu unit-root test for cost

Ho: Panels contain unit roots                      Number of panels =            5  
 Ha: Panels are stationary                         Number of periods =         9

AR parameter: Common                              Asymptotics: N/T -> 0  
 Panel means: Included  
 Time trend: Included

ADF regressions: 1 lag  
 LR variance:        Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-11.4159	
Adjusted t*	-8.7478	0.0000

#### Levin-Lin-Chu unit-root test for cost

Ho: Panels contain unit roots                      Number of panels =            5  
 Ha: Panels are stationary                         Number of periods =         9

AR parameter: Common                              Asymptotics: root(N)/T -> 0  
 Panel means: Not included  
 Time trend: Not included                              Cross-sectional means removed

ADF regressions: 1 lag  
 LR variance:        Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-3.8744	0.0001
Adjusted t*	-3.6953	0.0001

#### Levin-Lin-Chu unit-root test for rata\_taxare

Ho: Panels contain unit roots                      Number of panels =            5  
 Ha: Panels are stationary                         Number of periods =         9

AR parameter: Common                              Asymptotics: N/T -> 0  
 Panel means: Included  
 Time trend: Not included

ADF regressions: 1 lag  
 LR variance:        Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-5.8175	
Adjusted t*	-1.7560	0.0395





```

Fixed-effects (within) regression
Group variable: tara

R-sq:  within = 0.4939
        between = 0.6468
        overall = 0.0530

Number of obs   = 32
Number of groups = 4
Obs per group: min = 8
                avg = 8.0
                max = 8

F(1,27) = 26.35
Prob > F = 0.0000

corr(u_i, Xb) = -0.9778

```

	isd	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
rata_taxare		1.216142	.2368981	5.13	0.000	.7300669	1.702216
_cons		-46.23301	9.721654	-4.76	0.000	-66.1802	-26.28583
sigma_u		12.545655					
sigma_e		2.1382924					
rho		.97176999	(fraction of variance due to u_i)				

```

F test that all u_i=0:      F(3, 27) = 12.07      Prob > F = 0.0000

```

### Anexa 3.3.

```

Fixed-effects (within) regression
Group variable: tara

R-sq:  within = 0.0975
        between = 0.0011
        overall = 0.0714

Number of obs   = 32
Number of groups = 4
Obs per group: min = 8
                avg = 8.0
                max = 8

F(1,27) = 2.92
Prob > F = 0.0992

corr(u_i, Xb) = -0.1635

```

	rpib	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
isd		.3461529	.2027261	1.71	0.099	-.0698066	.7621124
_cons		.2100016	.9256125	0.23	0.822	-1.689198	2.109201
sigma_u		1.3939114					
sigma_e		3.1663566					
rho		.16233778	(fraction of variance due to u_i)				

```

F test that all u_i=0:      F(3, 27) = 1.51      Prob > F = 0.2347

```

```

Fixed-effects (within) regression
Group variable: tara

R-sq:  within = 0.1384
        between = 0.5283
        overall = 0.0262

Number of obs   = 40
Number of groups = 5
Obs per group: min = 8
                avg = 8.0
                max = 8

F(1,34) = 5.46
Prob > F = 0.0255

corr(u_i, Xb) = -0.1447

```

	somaj	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
isd		-.0673269	.0288101	-2.34	0.025	-.1258762	-.0087777
_cons		8.56378	.2650047	32.32	0.000	8.025225	9.102334
sigma_u		1.7366668					
sigma_e		1.4966159					
rho		.57383671	(fraction of variance due to u_i)				

```

F test that all u_i=0:      F(4, 34) = 10.55      Prob > F = 0.0000

```

```

Fixed-effects (within) regression
Group variable: tara

R-sq:  within = 0.4466
        between = 0.4458
        overall = 0.0389

Number of obs   = 32
Number of groups = 4
Obs per group: min = 8
               avg  = 8.0
               max  = 8

F(1,27) = 21.79
Prob > F = 0.0001

corr(u_i, Xb) = -0.3577

```

somaj	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
isd	-.3498232	.0749445	-4.67	0.000	-.5035966
_cons	9.26272	.3421838	27.07	0.000	8.560617
sigma_u	2.1572463				
sigma_e	1.1705504				
rho	.77254133				(fraction of variance due to u_i)

```

F test that all u_i=0: F(3, 27) = 23.69 Prob > F = 0.0000

```

#### Anexa 4.1.

Determinanți ai ISD în România înainte și după declanșarea crizei economice recente

Perioada 2008-2017

Covariate	ID	beta	SD	PP1SD	25%	75%	2.5%	97.5%	b	lo(b)
Intercept	0	0.000	0.000	1.000	0.000	0.000	0.000	0.000	11.427	20.726
rpib	1	0.039	0.460	0.655	-0.285	0.362	-1.002	1.080	0.009	0.016
s	2	-1.333	0.221	<b>0.000</b>	-1.489	-1.178	-1.834	-0.832	-2.642	-4.792
d	3	0.108	0.484	0.645	-0.232	0.448	-0.987	1.203	0.031	0.057
cs	4	0.288	0.260	<b>0.426</b>	0.106	0.471	-0.300	0.877	0.088	0.160
i	5	0.341	0.249	<b>0.338</b>	0.167	0.516	-0.221	0.904	0.106	0.192

perioada 1999-2007

Covariate	ID	beta	SD	PP1SD	25%	75%	2.5%	97.5%	b	lo(b)
Intercept	0	0.000	0.000	1.000	0.000	0.000	0.000	0.000	3.014	5.467
rpib	1	-0.100	0.339	0.637	-0.338	0.139	-0.868	0.668	-0.015	-0.028
s	2	-0.618	0.359	<b>0.233</b>	-0.870	-0.366	-1.430	0.194	-0.502	-0.911
d	3	-0.180	0.298	0.577	-0.389	0.029	-0.854	0.493	-0.012	-0.021
cs	4	0.502	0.321	<b>0.279</b>	0.276	0.727	-0.225	1.228	0.043	0.078
i	5	-0.300	0.379	0.527	-0.566	-0.034	-1.157	0.557		



## Anexa 4.2.

Levin-Lin-Chu unit-root test for isd

Ho: Panels contain unit roots                      Number of panels =        16  
Ha: Panels are stationary                      Number of periods =        8

AR parameter: Common                      Asymptotics: N/T -> 0  
Panel means: Included  
Time trend: Not included

ADF regressions: 1 lag  
LR variance: Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-9.6156	
Adjusted t*	-6.7517	0.0000

Levin-Lin-Chu unit-root test for isd

Ho: Panels contain unit roots                      Number of panels =        16  
Ha: Panels are stationary                      Number of periods =        8

AR parameter: Common                      Asymptotics: N/T -> 0  
Panel means: Included  
Time trend: Included

ADF regressions: 1 lag  
LR variance: Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-11.1868	
Adjusted t*	-8.4525	0.0000

Levin-Lin-Chu unit-root test for isd

Ho: Panels contain unit roots                      Number of panels =        16  
Ha: Panels are stationary                      Number of periods =        8

AR parameter: Common                      Asymptotics: root(N)/T -> 0  
Panel means: Not included  
Time trend: Not included                      Cross-sectional means removed

ADF regressions: 1 lag  
LR variance: Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-3.6870	0.0001
Adjusted t*	-3.5172	0.0002

---

Levin-Lin-Chu unit-root test for vab

---

Ho: Panels contain unit roots	Number of panels =	16
Ha: Panels are stationary	Number of periods =	7
AR parameter: Common	Asymptotics: N/T ->	0
Panel means: Included		
Time trend: Not included		

ADF regressions: 1 lag  
LR variance: Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-10.7168	
Adjusted t*	-6.6001	0.0000

---



---

Levin-Lin-Chu unit-root test for vab

---

Ho: Panels contain unit roots	Number of panels =	16
Ha: Panels are stationary	Number of periods =	7
AR parameter: Common	Asymptotics: N/T ->	0
Panel means: Included		
Time trend: Included		

ADF regressions: 1 lag  
LR variance: Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-7.1147	
Adjusted t*	-2.9633	0.0015

---



---

Levin-Lin-Chu unit-root test for vab

---

Ho: Panels contain unit roots	Number of panels =	16
Ha: Panels are stationary	Number of periods =	7
AR parameter: Common	Asymptotics: root(N)/T ->	0
Panel means: Not included		
Time trend: Not included	Cross-sectional means removed	

ADF regressions: 1 lag  
LR variance: Bartlett kernel, 6.00 lags average (chosen by LLC)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-8.4148	0.0000
Adjusted t*	-8.0631	0.0000

---

### Anexa 4.3.

Modele panel pentru ISD și VAB la nivel de sector în perioada 2008-2015

```

Fixed-effects (within) regression
Group variable: sector

R-sq:  within = 0.0467
       between = 0.1774
       overall = 0.0000

corr(u_i, Xb) = -0.1169

Number of obs      =      112
Number of groups   =       16

Obs per group: min =        7
               avg  =       7.0
               max  =        7

F(1,95)           =       4.65
Prob > F          =      0.0336

```

	isd	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	vab	-.0000112	5.18e-06	-2.16	0.034	-.0000215	-8.88e-07
	_cons	6.039375	.3799271	15.90	0.000	5.285125	6.793626
	sigma_u	4.2950119					
	sigma_e	2.2785782					
	rho	.78036684	(fraction of variance due to u_i)				

```

F test that all u_i=0:      F(15, 95) =      24.53      Prob > F = 0.0000

```

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
in fixed effect regression model

H0:  $\sigma(i)^2 = \sigma^2$  for all i

chi2 (16) = 21514.13

Prob>chi2 = 0.0000

```

Fixed-effects (within) regression
Group variable: sector

R-sq:  within = 0.0467
       between = 0.1774
       overall = 0.0000

corr(u_i, Xb) = -0.8025

Number of obs      =      112
Number of groups   =       16

Obs per group: min =        7
               avg  =       7.0
               max  =        7

F(1,15)           =      29.11
Prob > F          =      0.0001

```

(Std. Err. adjusted for 16 clusters in sector)

	vab	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	isd	-4175.802	773.9132	-5.40	0.000	-5825.359	-2526.245
	_cons	82799.78	4151.491	19.94	0.000	73951.09	91648.48
	sigma_u	24955.869					
	sigma_e	44042.316					
	rho	.24304012	(fraction of variance due to u_i)				

Matricea de corelație a reziduurilor:

```

__e1  __e2  __e3  __e4  __e5  __e6  __e7  __e8
__e1  1.0000
__e2 -0.3768 1.0000

```

```

__e3  0.0469 -0.6262  1.0000
__e4  0.5914  0.1074 -0.1338  1.0000
__e5  0.0603 -0.2795  0.0876 -0.5849  1.0000
__e6 -0.0296 -0.6854  0.7692  0.1206 -0.0973  1.0000
__e7  0.8345 -0.1203  0.0544  0.3827 -0.0384 -0.3134  1.0000
__e8 -0.5820 -0.0147 -0.3173 -0.6138  0.3664 -0.0662 -0.7492  1.0000
__e9  0.3004 -0.6142  0.8648  0.0112  0.0488  0.5926  0.2546 -0.2894
__e10 -0.3687  0.4875 -0.4366 -0.0004 -0.3053 -0.3078 -0.1318 -0.1140
__e11 -0.1649 -0.5791  0.1546 -0.7782  0.7005  0.1174 -0.2678  0.6845
__e12 -0.1644  0.7652 -0.3384  0.4634 -0.3285 -0.2386 -0.1949 -0.0956
__e13 -0.4124  0.1230  0.0468 -0.7370  0.2848 -0.3393  0.0352  0.0571
__e14 -0.2592 -0.0115 -0.3137  0.3194 -0.3841  0.3432 -0.6435  0.4479
__e15  0.1679  0.5850 -0.1410  0.2418 -0.1334 -0.4977  0.3654 -0.3002
__e16 -0.7605  0.3283 -0.3441 -0.3291 -0.3647 -0.1059 -0.5846  0.4090

```

```

      __e9  __e10  __e11  __e12  __e13  __e14  __e15  __e16
__e9  1.0000
__e10 -0.7775  1.0000
__e11  0.1459 -0.3303  1.0000
__e12 -0.2244  0.0301 -0.7052  1.0000
__e13 -0.2214  0.4950  0.3311 -0.4669  1.0000
__e14 -0.3369  0.1312 -0.0728  0.2337 -0.5781  1.0000
__e15  0.1733 -0.3182 -0.4900  0.6770 -0.1893 -0.4220  1.0000
__e16 -0.6152  0.7488  0.0355 -0.0743  0.4444  0.4249 -0.4509  1.0000

```

Breusch-Pagan LM test of independence:  $\chi^2(120) = 141.293$ ,  $\text{Pr} = 0.0896$

Based on 7 complete observations over panel units

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity

in fixed effect regression model

$H_0: \sigma(i)^2 = \sigma^2$  for all  $i$

$\chi^2(16) = 47.92$

$\text{Prob} > \chi^2 = 0.0000$

## BIBLIOGRAFIE

Addison, T., & Hesmanti, A. (2003). The new global determinants of FDI flows to developing countries. The importance of ICT and democratization. *Discussion Paper*, 2003/45, World Institute for Development Economic Research, Helsinki, 1-32.

Aguiar, M., & Gopinath, G. (2005). Fire and sale FDI and liquidity crises. *Review of Economics and Statistics*, 87(3), 439-452.

Albu, L. L. (2013). Foreign Trade and FDI as Main Factors of Growth in the EU. *Journal for Economic Forecasting*, (2), 7-17.

Alfaro, L. (2017). Gains from foreign direct investment: Macro and micro approaches. *The World Bank Economic Review*, 30(Supplement\_1), S2-S15.

Alfaro, L., & Chen, M. X. (2010). Surviving the global financial crisis: foreign direct investment and establishment performance. *Harvard Business School Working Paper*, 10-110, 1-43.

Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2001). FDI and Economic Growth: The Role of Financial Markets. Harvard Business School. *Working Paper*, 01-083, 1-30.

Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of international economics*, 64(1), 89-112.

Aliber, R. Z. (1970). Speculation in the flexible exchange revisited. *Kyklos*, 23(2), 303-314.

Allison, P. (2015). Don't put lagged dependent variables in mixed models. *Statistical Horizons Blog*, June, 2, 2015. Disponibil la: <https://statisticalhorizons.com/lagged-dependent-variables> accesat 10 mai 2017, ora 13.

Alquist, R., Mukherjee, R., & Tesar, L. (2013). *Fire-sale FDI or Business as Usual?*. National Bureau of Economic Research Working Paper, 18837, 1-44.

Altomonte, C. (1998). FDI in the CEEC's and the Theory of Real Options: An Empirical Assessment. *LICOS Discussion Paper*, 76, 1-35.

Altomonte, C., & Pennings, E. (2003). Oligopolistic reaction to foreign investment in discrete choice panel data models. *Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research Working paper series*, 243, 1-28.

Amariei, A. C. (2014). Economic diplomacy in the context of economic crisis. *Europoly Continuity and Change in European Governance*, (1), 7-31.

Andrei, D.M. (2011). Foreign direct investments in Romania and CEE countries. Institute for Economic Forecasting Conference Proceedings, 101103, 1-15. Accesat la 12 februarie 2017, ora 15.

Andrei, D.M. (2012). Foreign direct investments in Romania. A structural and dynamic view. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 4(2012), 129-146.

Anghel, B. (2006). A Knowledge-Capital Model Approach of FDI in Transition Countries.1-35. Disponibil online la: <https://www.nottingham.ac.uk/gep/documents/conferences/2007/2007postgradconf/anghel-pgrconf07.pdf> accesat în 2 aprilie 2018, ora 12:02

Anton, S. G. (2017). Competitiveness and Investment Promotion in Bulgaria and Romania. In *Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe* (pp. 219-240). Palgrave Macmillan, Cham.

Anyanwu, J. C. (2017). *Foreign direct investment. Handbook of Globalisation and Development*. Edward Elgar Publishing House, Cheltenham.

Avioutsii, V., & Tensaout, M. (2016). Does politics matter? Partisan FDI in Central and Eastern Europe. *Multinational Business Review*, 24(4), 375-398.

Azémar, C., & Delios, A. (2008). Tax competition and FDI: The special case of developing countries. *Journal of the Japanese and International Economies*, 22(1), 85-108.

Baker, M., Foley, C. F., & Wurgler, J. (2009). Multinationals as arbitrageurs: The effect of stock market valuations on foreign direct investment. *The Review of Financial Studies*, 22(1), 337-369.

Balcerzak, A. P., & Zurek, M. (2011). Foreign direct investment and unemployment: VAR analysis for Poland in the years 1995-2009. *European Research Studies*, 14(1), 3-20.

Baltagi, B. H., Egger, P., & Pfaffermayr, M. (2007). Estimating models of complex FDI: Are there third-country effects?. *Journal of Econometrics*, 140(1), 260-281.

Banincova, E. (2010). Baltic Economies and Financial Crisis in the EU. *EU Studies in Japan*, 2010(30), 178-198.

Barry, F., & Bradley, J. (1997). FDI and trade: the Irish host-country experience. *The Economic Journal*, 107(445), 1798-1811.

Bartels, F. L., & De Crombrughe, S. A. (2009). FDI policy instruments: advantages and disadvantages. *United Nations Industrial Development Organization*, 1-20.

Basu, P., Chakraborty, C., & Reagle, D. (2003). Liberalization, FDI, and growth in developing countries: A panel cointegration approach. *Economic Inquiry*, 41(3), 510-516.

Beck, S., & Chaves, A. (2011). The Impact of Taxes on Trade Competitiveness. *Working paper*, 11-09, 1-30, Disponibil la: <https://cpb-us-west-2-juc1ugur1qwqqo4.stackpathdns.com/sites.udel.edu/dist/2/425/files/2012/01/tax-effects-on-trade-beck-chaves-11-16-11.pdf> accesat la 23 septembrie 2017, ora 12.

Behrman, J. N. (1972). The role of international companies in Latin American Integration. *The international executive*, 14(3), 18-20.

Bellak, C. (2005). Adjustment strategies of multinational enterprises to changing national competitiveness. *International Journal of the Economics of Business*, 12(1), 139-162.

Bellak, C., Leibrecht, M., & Riedl, A. (2008). Labour costs and FDI flows into Central and Eastern European Countries: A survey of the literature and empirical evidence. *Structural Change and Economic Dynamics*, 19(1), 17-37.

Bellak, C., Leibrecht, M., & Römisch, R. (2007). On the appropriate measure of tax burden on foreign direct investment to the CEECs. *Applied Economics Letters*, 14(8), 603-606.

Benáček, V., Lenihan, H., Andreosso-O'Callaghan, B., Michalíková, E., & Kan, D. (2014). Political risk, institutions and foreign direct investment: how do they relate in various European countries?. *The World Economy*, 37(5), 625-653.

Bénassy-Quéré, A., Coupet, M., & Mayer, T. (2007). Institutional determinants of foreign direct investment. *The World Economy*, 30(5), 764-782.

Bevan, A. A., & Estrin, S. (2000). The determinants of foreign direct investment in transition economies. *William Davidson Institute Working Paper*, 342, 1-57.

Bevan, A., Estrin, S., & Meyer, K. (2004). Foreign investment location and institutional development in transition economies. *International business review*, 13(1), 43-64.

Billington, N. (1999). The location of foreign direct investment: an empirical analysis. *Applied economics*, 31(1), 65-76.

Blomstrom, M., Lipsey, R. E., & Zejan, M. (1994). What explains the growth of developing countries?. *Convergence of productivity: Cross-national studies and historical evidence*, 243-259.

Blonigen, B. A. (1997). Firm-specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment. *The American Economic Review*, 447-465.

BNR. (2016). *Investițiile străine directe în România în anul 2015- Raport anul 2015*. ISSN 2247-5095, 26 pagini. Disponibil la: [www.bnro.ro/files/d/Pubs\\_ro/InvestitiiStraine/ISD2015.pdf](http://www.bnro.ro/files/d/Pubs_ro/InvestitiiStraine/ISD2015.pdf), accesat la 4 decembrie 2017.

BNR. (2017). *Investițiile străine directe în România în anul 2016- Raport anul 2016*. ISSN 2247-5095, 27 pagini. Disponibil la: [www.bnro.ro/files/d/Pubs\\_ro/InvestitiiStraine/ISD2016.pdf](http://www.bnro.ro/files/d/Pubs_ro/InvestitiiStraine/ISD2016.pdf), accesat la 10 ianuarie 2018.

Boateng, A., Hua, X., Nisar, S., & Wu, J. (2015). Examining the determinants of inward FDI: Evidence from Norway. *Economic Modelling*, 47, 118-127.

Boateng, A., Naraidoo, R., & Uddin, M. (2011). An Analysis of the Inward Cross-Border Mergers and Acquisitions in the UK: A Macroeconomic Perspective. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 22(2), 91-113.

Bockem, S., & Tuschke, A. (2010). A tale of two theories: FDI Decisions from the perspectives of Economic and Institutional Theory. *Schmalenbach Business Review*, 62(3), 260-290.

Bonciu, F. (2009). *Investițiile străine directe și noua ordine economică mondială*. Editura Universitară, București.

Bontout, O., & Lokajickova, T. (2013). *Social protection budgets in the crisis in the EU*. Publications Office of the European Union.

Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J. W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? 1. *Journal of international Economics*, 45(1), 115-135.

Brada, J. C., Kutan, A. M., & Yigit, T. M. (2006). The effects of transition and political instability on foreign direct investment inflows. *Economics of Transition*, 14(4), 649-680.

Brezis, E. S., Krugman, P. R., & Tsiddon, D. (1993). Leapfrogging in international competition: A theory of cycles in national technological leadership. *The American economic review*, 1211-1219.

Bruno, R. L., Campos, N. F., & Estrin, S. (2017). The Benefits from Foreign Direct Investment in a Cross-Country Context: A Meta-Analysis. CEPR Discussion Paper No. DP11959. Disponibil la SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2954480>, accesat la 5 noiembrie 2017.

Buckley P. J., & Building M. K.(2015). The Contribution of Internalisation Theory to International Business: New Realities and Unanswered Questions, *Journal of World Business Special Issue-50<sup>Th</sup> Anniversary*, 51(1), 74-82, <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2015.08.012>, accesat în 18 martie 2018, ora 9:10

Buckley, P. J., & Casson, M. (1985). *The economic theory of the multinational enterprise*. Springer, New York.

Buckley, P., & Casson, M. (1976). *The future of the multinational corporation*. Macmillan, London.

Calvet, A. L. (1981). A synthesis of foreign direct investment theories and theories of the multinational firm. *Journal of International Business Studies*, 12(1), 43-59.

Carp, L. (2014). Determinants Of Foreign Direct Investments In Romania. *SEA-Practical Application of Science*, (5), 197-202.

Carp, L., & Popa, D. (2013, March). The relationship between foreign direct investment, trade and economic growth in Bulgaria and Romania under the impact of the globalization. In *Proceedings in Conference of Informatics and Management Sciences*, 1, 168-172.

Carr, D. L., Markusen, J. R., & Maskus, K. E. (2001). Estimating the knowledge-capital model of the multinational enterprise. *American Economic Review*, 91(3), 693-708.

Carstensen, K., & Toubal, F. (2004). Foreign direct investment in Central and Eastern European countries: a dynamic panel analysis. *Journal of comparative economics*, 32(1), 3-22.

Castro, F. (2000). *Foreign direct investment in the European periphery: The competitiveness of Portugal*. Doctoral dissertation, University of Leeds.

Caves, R. E. (1971). International corporations: The industrial economics of foreign investment. *Economica*, 38(149), 1-27.

Caves, R. E. (1996). *Multinational enterprise and economic analysis*. Cambridge university press, Cambridge.

Chakrabarti, A. (2001). The determinants of foreign direct investments: Sensitivity analyses of cross-country regressions. *kyklos*, 54(1), 89-114.

Chaudhuri, S., & Mukhopadhyay, U. (2014). *Foreign direct investment in developing countries*. Springer, Dordrecht.

Chidlow, A., Salciuviene, L., & Young, S. (2009). Regional determinants of inward FDI distribution in Poland. *International business review*, 18(2), 119-133.

Child, J., Faulkner, D., & Pitkethly, R. (2000). Foreign direct investment in the UK 1985–1994: The impact on domestic management practice. *Journal of Management Studies*, 37(1), 141-166.

Chowdhury, A., & Mavrotas, G. (2005). FDI and growth: A causal relations. *WIDER Research Paper*. 25, 1-13.

Clausing, K. A., & Dorobanțu, C. L. (2005). Re-entering Europe: Does European Union candidacy boost foreign direct investment?. *Economics of transition*, 13(1), 77-103.



- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- Comisia Europeană (2017). Eurobarometru. Disponibil la:  
Comisia Europeană (2017). Spring 2017 - Standard *Eurobarometer*” (EB 87), Bruxelles.
- Coskun (2001), Determinants of Foreign Direct Investment in Turkey. *European Business Review*, 13(4), 221-226.
- Crescenzi, R., Luca, D., & Milio, S. (2016). The geography of the economic crisis in Europe: national macroeconomic conditions, regional structural factors and short-term economic performance. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 9(1), 13-32.
- Culem, C. G. (1988). The locational determinants of direct investments among industrialized countries. *European economic review*, 32(4), 885-904.
- Cuong, H. C., Van Tho, T., & My, N. T. N. (2013). New Theory of Foreign Direct Investment: New Evidence From Vietnam. *Journal of Science and Development*, 11(8), 1180-1196.
- Cushman, D. O. (1985). Real exchange rate risk, expectations, and the level of direct investment. *The Review of Economics and Statistics*, 297-308.
- Davies, R. B. (2005). Fragmentation of headquarter services and FDI. *The North American Journal of Economics and Finance*, 16(1), 61-79.
- De Castro, T., & Hnát, P. (2017). Czech FDI Performance: Between Global Value Chains and Domestic Reforms. In *Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe* (pp. 51-75). Palgrave Macmillan, Cham.
- de la Vega, C. R. (2017). Capital Mobility Incentives: Foreign Direct Investment and Shareholder Protection under Periods of Financial Distress. 1-34. Disponibil la: [https://www.econ.berkeley.edu/sites/default/files/Ramos%20De%20La%20Vega%20Honors\\_CRV2017\\_Final.pdf](https://www.econ.berkeley.edu/sites/default/files/Ramos%20De%20La%20Vega%20Honors_CRV2017_Final.pdf) accesat la 16 octombrie 2017, ora 11.
- De Mello Jr, L. R. (1997). Foreign direct investment in developing countries and growth: A selective survey. *The journal of development studies*, 34(1), 1-34.
- De Mello, L. R. (1999). Foreign direct investment-led growth: evidence from time series and panel data. *Oxford economic papers*, 51(1), 133-151.
- Demekas, D.G., H. Balász, E. Ribakova and Y. Wu (2007). Foreign direct investment in European transition economies – The role of policies. *Journal of Comparative Economics*, 35 (2): 369–386.
- Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines Jr., J. R. (2007). Dividend policy inside the multinational firm. *Financial Management*, 36(1), 5-26.
- Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines, J. R. (2004). A multinational perspective on capital structure choice and internal capital markets. *The Journal of Finance*, 59(6), 2451-2487.
- Devereux, M. P., Griffith, R., & Klemm, A. (2004). Why has the UK corporation tax raised so much revenue?. *Fiscal Studies*, 25(4), 367-388.
- Dornean, A., & Oanea, D. C. (2013). Foreign direct investment and post crisis economic growth. Evidence from European Union. *Revista Economica*, 65(6), 46-60.
- Dunning, J. H. (1988). The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions. *Journal of international business studies*, 1-31.

Dunning, J. H. (2003). Some antecedents of internalization theory. *Journal of International Business Studies*, 34(2), 108-115.

Dunning, J. H. (2004). Institutional reform, FDI and European transition economies. *Economics and Management Discussion Papers*, (2004-14), 1-34.

Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise. *Asia Pacific Journal of Management*, 25(4), 573-593.

Dunning, J. H., & Rugman, A. M. (1985). The influence of Hymer's dissertation on the theory of foreign direct investment. *The American Economic Review*, 75(2), 228-232.

Dunning, J.H. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Addison-Wesley, Workingham.

Egger, H., & Falkinger, J. (2006). The role of public infrastructure and subsidies for firm location and international outsourcing, *European Economic Review*, 50 (8), 1993–2015.

European Commission (2017). EY European attractiveness survey. Disponibil la: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-attractiveness-europe-2017/\\$FILE/ey-attractiveness-europe-2017.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-attractiveness-europe-2017/$FILE/ey-attractiveness-europe-2017.pdf) accesat la 11.11.2017, ora 11.

European Union (2017). *Doing Business in the European Union 2017*, Disponibil la: <http://www.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Special-Reports/DB17-EU-Report-EN.PDF>, accesat la 17.02.2018, ora 15.

Eurostat (2017). National GDP and Unemployment Accounts. Disponibil la: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>, accesat la 15.11.2017, ora 10.

Federici, D., & Giannetti, M. (2010). Temporary migration and foreign direct investment. *Open Economies Review*, 21(2), 293-308.

Fidrmuc, J., Klein, C., Price, R. W., & Wörgötter, A. (2013). Slovakia: A catching up euro area member in and out of the crisis. *IZA Policy Paper*, 55, 1-25.

Filippov, S., & Kalotay, K. (2011). Global crisis and activities of multinational enterprises in new EU member states. *International Journal of Emerging Markets*, 6(4), 304-328.

FMI. (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual 100* (6th edition 2009). Disponibil la: [http://www.law.cornell.edu/wex/foreign\\_direct\\_investment](http://www.law.cornell.edu/wex/foreign_direct_investment), accesat la 2 Mai 2017.

Fonseca, M., Mendonça, A., & Passos, J. (2007). The Investment Development Path Hypothesis: Evidence from the Portuguese Case-A panel Data Analysis. *Working Papers*, 21, 1-29.

Frankel, M. (1965). Home versus foreign investment: A case against capital export. *Kyklos*, 18(3), 411-433.

Friedman, J., Gerlowski, D. A., & Silberman, J. (1992). What attracts foreign multinational corporations? Evidence from branch plant location in the United States. *Journal of Regional science*, 32(4), 403-418.

Froot, K. A., & Stein, J. C. (1991). Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(4), 1191-1217.

Georgescu, G. (2014). Public debt, sovereign risk and sustainable development of Romania. *Procedia Economics and Finance*, 8, 353-361.

Globerman, S., & Shapiro, D. (2002). Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure. *World development*, 30(11), 1899-1919.

Görg, H. (2005). Fancy a stay at the 'Hotel California'? The role of easy entry and exit for FDI. *Kyklos*, 58(4), 519-535.

Gorynia, M., Nowak, J., & Wolniak, R. (2009). Poland's Investment Development Path: in search of a synthesis. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 2(2), 153-174.

Graham, E. M. (1996). On the relationship among FDI and International Trade in the Manufacturing Sector: Empirical results for the United States and Japan. *WTO-Staff Working Paper RD-96-008*, July.

Grančay, M., & Grančay, N. (2017). Foreign Direct Investment in Slovakia: The Tatra Tiger Gone Tame?. In *Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe* (pp. 77-98). Palgrave Macmillan, Cham.

Greenaway, D., & Kneller, R. (2007 a). Firm heterogeneity, exporting and foreign direct investment. *The Economic Journal*, 117(517), 134-161.

Greenaway, D., & Kneller, R. (2007 b). Industry differences in the effect of export market entry: learning by exporting?. *Review of World Economics*, 143(3), 416-432.

Griffith-Jones, S., & Ocampo, J. A. (2009). The financial crisis and its impact on developing countries. *Working Paper of International Policy Centre for Inclusive Growth*, 53, 1-16.

Grosse, R., & Trevino, L. J. (2005). New institutional economics and FDI location in Central and Eastern Europe. *MIR: Management International Review*, 123-145.

Grossman, G. M., & Helpman, E. (2003). Outsourcing versus FDI in industry equilibrium. *Journal of the European Economic Association*, 1(2-3), 317-327.

Günther, J., Kristalova, M., & Ludwig, U. (2017). Multiplikatoren einer FuE-Investition vor, während und nach der Wirtschaftskrise. In *Tagungsband zum 8. Input-Output-Workshop 2016–Osnabrück* (p. 63).

Gwynne, R. N. (1979). Oligopolistic reaction. *Area*, 2(4), 315-319.

Haaland, J. I., & Wooton, I. (2007). Domestic labor markets and foreign direct investment. *Review of International Economics*, 15(3), 462-480.

Haaland, J. I., Wooton, I., & Faggio, G. (2003). Multinational firms: Easy come, easy go?. *FinanzArchiv: Public Finance Analysis*, 59(1), 3-26.

Hadley R.D., & Wilson I.M., The network Model of Internationalization and Experimental Knowledge, Internationalization in industrial systems - a network approach. <https://www.impgroup.org/uploads/papers/59.pdf>

Hansen, H., Rand, J., & Tarp, F. (2004). *SME Growth and Survival in Vietnam: Did Direct Government Support Matter?*. Institute of Economics University of Copenhagen, 4(13), 1-29.

Harding, T., & Javorcik, B. S. (2007). *Developing economies and international investors: Do investment promotion agencies bring them together?* (Vol. 6418). World Bank Publications.

Harrison, A. (1994). The role of multinationals in economic development: the benefits of FDI. *The Columbia Journal of World Business*, 29(4), 6-11.

Head, K., & Mayer, T. (2004). Market potential and the location of Japanese investment in the European Union. *Review of Economics and Statistics*, 86(4), 959-972.

Head, K., Mayer, T., & Ries, J. (2002). The geographic concentration of FDI in Asia. *Multinational Firms: The Global and the Local Dilemma*. Routledge, London.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (1993). International corporate equity associations: Who, where, and why?. In *Foreign direct investment* (pp. 231-254). University of Chicago Press, Chicago.

Heckscher, E. F. (1949). Utrikshandelens verkan på inkomstfördelningen: Ekonomisk Tidsskrift, 21. *Readings in the Theory of International Trade*. Philadelphia.

Helpman, E. (1984). A simple theory of international trade with multinational corporation. *Journal of Political Economy*, 92(3), 451-471.

Helpman, E. (2006). Trade, FDI, and the Organization of Firms. *Journal of economic literature*, 44(3), 589-630.

Helpman, E., Melitz, M. J., & Yeaple, S. R. (2004). Export versus FDI with heterogeneous firms. *American economic review*, 94(1), 300-316.

Hill, H., & Jongwanich, J. (2009). *Outward foreign direct investment and the financial crisis in developing East Asia*. *Asian Development Review: Studies of Asian and Pacific Economic Issues*, 26(2), 1-20.

Hirsch, S. (1967). *Location of industry and international competitiveness*. Clarendon P, Oxford.

Holland, D., & Pain, N. (1998). *The diffusion of innovations in Central and Eastern Europe: A study of the determinants and impact of foreign direct investment*. National Institute of Economic and Social Research, London.

Hong, K. K., & Kim, Y. G. (2002). The critical success factors for ERP implementation: an organizational fit perspective. *Information & management*, 40(1), 25-40.

Horobeț, A., & Popovici, O.C. (2017). Investițiile străine directe: evoluția și importanța lor în România, Studiu realizat în parteneriat de Academia de Studii Economice București și Consiliul Investitorilor Străini. Disponibil la: [https://www.researchgate.net/profile/Alexandra\\_Horobet/publication/321016706\\_INVESTITIILE\\_STRAINE\\_DIRECTE\\_EVOLUTIA\\_SI\\_IMPORTANTA\\_LOR\\_IN\\_ROMANIA/links/5a0806a1a6fdcc65eab3c7e7/INVESTITIILE-STRAINE-DIRECTE-EVOLUTIA-SI-IMPORTANTA-LOR-IN-ROMANIA.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Alexandra_Horobet/publication/321016706_INVESTITIILE_STRAINE_DIRECTE_EVOLUTIA_SI_IMPORTANTA_LOR_IN_ROMANIA/links/5a0806a1a6fdcc65eab3c7e7/INVESTITIILE-STRAINE-DIRECTE-EVOLUTIA-SI-IMPORTANTA-LOR-IN-ROMANIA.pdf) accesat 15 noiembrie 2017, ora 12

Howlett, M. (2011). *Designing Public Policies: Principles and Instruments*. Routledge, New York.

<http://www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2017%E2%80%932018.pdf> accesat 15 martie 2018, ora 14.

Hymer, S. (1976 ). *The International Operations of Nation Firms: A Study of Foreign Direct Investment*. MLT Press, Cambridge.

Iacovoiu, V.B. (2009). *Investiții străine directe între teorie și practică economică*. Editura ASE, București.

Irpan, H. M., Saad, R. M., Nor, A. H. S. M., Noor, A. H. M., & Ibrahim, N. (2016). Impact of Foreign Direct Investment on the Unemployment Rate in Malaysia. In *Journal of Physics: Conference Series* 710(1), 012028, IOP Publishing.

Isard, W. (1954). Location theory and trade theory: short-run analysis. *The Quarterly Journal of Economics*, 305-320.

Janicki, H. P., & Wunnava, P. V. (2004). Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from EU accession candidates. *Applied economics*, 36(5), 505-509.

Javorcik, B. S., & Spatareanu, M. (2005). Disentangling FDI spillover effects: what do firm perceptions tell us?. *Does foreign direct investment promote development*, 45-72.

Jeon, B. N., & Rhee, S. S. (2008). The determinants of Korea's foreign direct investment from the United States, 1980–2001: an empirical investigation of firm-level data. *Contemporary Economic Policy*, 26(1), 118-131.

Jimborean, R., & Kelber, A. (2017). Foreign direct investment drivers and growth in Central and Eastern Europe in the aftermath of the 2007 global financial crisis. *Comparative Economic Studies*, 59(1), 23-54.

Jinjarak, Y. (2007). Foreign direct investment and macroeconomic risk. *Journal of Comparative Economics*, 35(3), 509-519.

Johanson, J. , & Mattsson, L.G. (1988). *Internationalization in Industrial Systems—A Network Approach*. In: Hood, N., & Vahlne, J., Eds., *Strategies in Global Competition*, Croom Helm, New York, p. 303-321.

Johanson, J., & Mattsson, L. G. (1994). The markets-as-networks tradition in Sweden. In *Research traditions in marketing* (pp. 321-346). Springer, Dordrecht.

Johanson, J., & Vahlne, J. E. (1990). The mechanism of internationalisation. *International marketing review*, 7(4), 1-50.

Johanson, M., & Pao, K. (2012). Network and Internationalisation, Competitive Paper, <https://www.impgroup.org/uploads/papers/7927.pdf>, accesat 18 martie 2018, ora 9

Johnson, A. (2006). FDI inflows to the transition economies in Eastern Europe: magnitude and determinants. *CESIS (Centre for Excellence for Studies in Science in Innovation), Paper*, 59, 1-65.

Kemp, M. C. (1969). *The pure theory of international investment*. Prentice Hall, New Jersey.

Kilic, C., Bayar, Y., & Arica, F. (2014). Effects of currency unions on foreign direct investment inflows: the European economic and monetary union case. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(1), 8-15.

Kim, D. H., & Trumbore, P. F. (2010). Transnational mergers and acquisitions: The impact of FDI on human rights, 1981—2006. *Journal of Peace Research*, 47(6), 723-734.

Kindleberger, C. P. (1969). American business abroad. *Thunderbird International Business Review*, 11(2), 11-12.

Kinoshita, Y., & Campos, N. F. (2006). A re-examination of determinants of foreign direct investment in transition economies. In *annual meeting of the Allied Social Science Associations at the IMF Institute, London Business School* (pp. 1-39).

Kish, R. J., & Vasconcellos, G. M. (1993). An empirical analysis of factors affecting cross-border acquisitions: US-Japan. *MIR: Management International Review*, 33(3), 227-245.

Knickerbocker, F. T. (1973). Oligopolistic reaction and multinational enterprise. *Thunderbird International Business Review*, 15(2), 7-9.

Kogut, B., & Zander, U. (1993). Knowledge of the firm and the evolutionary theory of the multinational corporation. *Journal of international business studies*, 24(4), 625-645.

- Kojima, K. (1973). A macroeconomic approach to foreign direct investment. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 14(1), 1-21.
- Kojima, K. (1975). International trade and foreign investment: substitutes or complements. *Hitotsubashi journal of economics*, 16(1), 1-12.
- Kojima, K. (1985). Japanese and American direct investment in Asia: a comparative analysis. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 1-35.
- Kokko, A. O. (1992). *Foreign direct investment, host country characteristics, and spillovers*. Ph.D. Thesis, Stockholm School of Economics, Sweden.
- Kornecki, L. (2006). Foreign Direct Investment (FDI) in the Polish Economy: Comparison with Central and Eastern Europe (CEE) Countries. *The International Journal "Problems & Perspectives in Management"*, 4(3), 5-14.
- Kozenkow, J. (2014). Values, norms, and beliefs: The case of Poland. *Deficit and Debt in Transition. The Political Economy of Public Finances in Central and Eastern Europe*. Central European University Press, Budapest, Hungary, 133-152.
- Krugman, P. (1983). New theories of trade among industrial countries. *The American Economic Review*, 73(2), 343-347.
- Krugman, P. (1993). On the Relationship Between Trade Theory and Location Theory. *Review of International Economics*, 1(2), 110-122.
- Krugman, P. (2000). Fire-sale FDI. In *Capital flows and the emerging economies: theory, evidence, and controversies* (pp. 43-58). University of Chicago Press, Chicago.
- Krugman P.R., & Obstfeld, M. (2003). *International Economics, Theory and Policy, Sixth Edition*. Elm Street Publishing Services, Inc. Boston, New York.
- Lall, S. (1976). Patent System and the Transfer of Technology to less-Developed Countries, The. *J. World Trade L.*, 10, 1.
- Lansbury, M., Pain, N., & Smidkova, K. (1996). Foreign direct investment in Central Europe since 1990: an econometric study. *National Institute Economic Review*, 156(1), 104-114.
- Latorre, M. C. (2008). Multinationals and foreign direct investment: Main theoretical strands and empirical effects. *Cuadernos de Trabajo. Escuela Universitaria de Estadística*, (6), 1-20.
- Leibrecht, M., & Riedl, A. (2010). Taxes and infrastructure as determinants of Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries revisited: New evidence from a spatially augmented gravity model. *Discussion Papers SFB International Tax Coordination*, 42, 1-33.
- Li, P. P. (2007). Toward an integrated theory of multinational evolution: The evidence of Chinese multinational enterprises as latecomers. *Journal of international management*, 13(3), 296-318.
- Lindert, P. H., & Kindleberger, C. P. (1982). *International Economics*, Homewood, IL: Richard D. Irwin. Lindert International Economics.
- Lipsey, R. E. (2004). Home-and host-country effects of foreign direct investment. In *Challenges to globalization: Analyzing the economics* (pp. 333-382). University of Chicago Press.

Liu, X., Burridge, P., & Sinclair, P. J. (2002). Relationships between economic growth, foreign direct investment and trade: evidence from China. *Applied economics*, 34(11), 1433-1440.

Lopez, D.A. (2010). The effects of economic factors in determining the transition in Europe and Central Asia, *Award Winning Economic Papers*, 8, 1-30.

Loungani, P., & Razin, A. (2001). How beneficial is foreign direct investment for developing countries?. *Finance and Development*, 38(2), 6-9.

Ludoșean (Stoiciu), B.M. (2012). A VAR analysis of the connection between FDI and economic growth in Romania. *Theoretical and Applied Economics*, 10(575), 115-130.

MacDougall, G. D. A. (1960). The benefits and costs of private investment from abroad: A theoretical approach. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 22(3), 189-211.

Maciejewska, M., Mrozowicki, A., & Piasna, A. (2016). The silent and crawling crisis: international competition, labour market reforms and precarious jobs in Poland. *Unemployment, internal devaluation and labour market deregulation in Europe, Brussels, ETUI*, 229-254.

Maksimovic, V., & Phillips, G. (2001). The market for corporate assets: Who engages in mergers and asset sales and are there efficiency gains?. *The Journal of Finance*, 56(6), 2019-2065.

Markusen J.R. (2002). Multinational firms and the theory of international trade. *MPRA*, 8380, 1-682.

Markusen, A. R., Lee, Y. S., & DiGiovanna, S. (Eds.). (1999). *Second tier cities: Rapid growth beyond the metropolis* (Vol. 3). U of Minnesota Press.

Markusen, J. R. (1984). Multinationals, multi-plant economies, and the gains from trade. *Journal of international economics*, 16(3-4), 205-226.

Markusen, J. R. (1995). The boundaries of multinational enterprises and the theory of international trade. *Journal of Economic perspectives*, 9(2), 169-189.

Markusen, J. R. (1997). Trade versus investment liberalization. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, w6231, 1-29.

Markusen, J. R., & Markus, K. E. (2002). Discriminating among alternative theories of the multinational enterprise. *Review of international economics*, 10(4), 694-707.

Markusen, J. R., & Venables, A. J. (1998). Multinational firms and the new trade theory. *Journal of international economics*, 46(2), 183-203.

Markusen, J. R., Venables, A. J., Konan, D. E., & Zhang, K. H. (1996). *A unified treatment of horizontal direct investment, vertical direct investment, and the pattern of trade in goods and services* (No. w5696). National Bureau of Economic Research.

Mateev, M. (2009). Determinants of foreign direct investment in Central and Southeastern Europe: New empirical tests. *Oxford Journal*, 8(1), 133-149.

Mathews, J. A. (2002). *Dragon multinational: A new model for global growth*. Oxford University Press, Oxfors.

Mathews, J. A. (2006). Dragon multinationals: New players in 21 st century globalization. *Asia Pacific journal of management*, 23(1), 5-27.

Mazilu, A. (1999). *Transnaționalele și competitivitatea*. Editura Economică, București.

Merlevede, B., & Schoors, K. (2009). Privatisation and foreign direct investment in 10 transition countries. *Post-communist economies*, 21(2), 143-156.

Meyer, K., & Jensen, C. (2005). *Foreign direct investment and government policy in Central and Eastern Europe* (pp. 119-146). Cambridge University Press, Cambridge.

Meyer, S. P., & Green, M. B. (1996). Foreign direct investment from Canada: An overview. *The Canadian Geographer/Le Geographe Canadien*, 40(3), 219-237.

Michalíková, E., & Galeotti, E. (2010). Determinants of FDI in Czech manufacturing industries between 2000-2007. *South East European Journal of Economics and Business*, 5(2), 21-32.

Milea, C. (2015). Connections between foreign direct investments and research-development-innovation activity. *Financial Studies*, 19(1), 102-120.

Milio, S., Crescenzi, R., Schelkle, W., Durazzi, N., Garizova, E., Janowski, P., & Fossarello, M. (2014). Impact of the Economic Crisis on the Economic, Social and Territorial Cohesion of the European Union. *Studies, European Parliament, Brussels*.

Mina, W. (2007). The location determinants of FDI in the GCC countries. *Journal of Multinational Financial Management*, 17(4), 336-348.

Mooij, R. A. D., & Ederveen, S. (2008). Corporate tax elasticities: a reader's guide to empirical findings. *Oxford review of economic policy*, 24(4), 680-697.

Moosa, I. A., & Cardak, B. A. (2006). The determinants of foreign direct investment: An extreme bounds analysis. *Journal of Multinational Financial Management*, 16(2), 199-211.

Moraru, C. (2013). Investițiile străine directe și creșterea economică în România. *Economie teoretică și aplicată, XX (2013)/5 (582)*, 123-133.

Morgan, R. E., & Katsikeas, C. S. (1997). Theories of international trade, foreign direct investment and firm internationalization: a critique. *Management decision*, 35(1), 68-78.

Munteanu, C., & Vâlsan, C. (1996). *Investiții internaționale*. Editura Oscar Print, București.

Mutti, J. H. (2004). *Foreign Direct Investment and Tax Competition*, Washington, DC: Institute for International Economics.

Narula, R., & Guimon, J. (2010). The R&D activity of multinational enterprises in peripheral economies: evidence from the EU new member states: UNU-MERIT. *Maastricht Economic and Social Research and Training Centre on Innovation and Technology*, 48, 1-32.

Nath, H. K. (2009). Trade, foreign direct investment, and growth: Evidence from transition economies. *Comparative Economic Studies*, 51(1), 20-50.

Nayyar R. (2014). Traditional and modern Theory of FDI. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(6), 23-26.

Neary, J. P. (2009). Trade costs and foreign direct investment. *International Review of Economics & Finance*, 18(2), 207-218.

Negrițoiu, M., (1996). Salt înainte. Dezvoltarea și investițiile străine directe, Editura Pro and Editura Expert, București.

Nistor, P. (2012). FDI and regional disparities growth in Romania. *Procedia Economics and Finance*, 3, 740-745.



Nocke, V., & Yeaple, S. (2004). Mergers and the composition of international commerce. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, w10405, 1-31.

Nucu, A. E. (2011). The Dynamics of Foreign Direct Investments in Central and Eastern Europe under the Impact of International Crisis of 2007. *Centre for European Studies Working Papers*, 81-91.

Nunnenkamp, P. (2001). European FDI strategies in Mercosur countries. *Journal of World Investment*, 2, 1-50.

Nunnenkamp, P., Schweickert, R., & Wiebelt, M. (2007). Distributional effects of FDI: how the interaction of FDI and economic policy affects poor households in Bolivia. *Development policy review*, 25(4), 429-450.

OCDE. (2007). *Economic Survey of Norway*. Organisation for Economic Cooperation, Paris.

OCDE. (2008). *OECD benchmark definition of foreign direct investment*. OECD Publishing, Paris.

Ohlin, B. (1933). *International and interregional trade*. Harvard Economic Studies, Cambridge.

Oviatt, B. M., & McDougall, P. P. (1994). Toward a theory of international new ventures. *Journal of international business studies*, 25(1), 45-64.

Pearce, I. F., & Rowan, D. C. (1966). A framework for research into the real effects of international capital movements. *Essays in Honour of Marco Fanno*, 2, 505-535.

Pelinescu, E., & Rădulescu, M. (2009). The impact of foreign direct investment on the economic growth and countries' export potential. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 12(4), 153-169.

Popovici, O. C., Călin, A. C., & Simionescu, M. (2014). Investigating FDI inflows in Romania through an ARMA model. *Internal Auditing & Risk Management*, 9(3), 50-66.

Popovici, O.C. (2012). Is Taxation affecting the attractiveness of Central and Eastern Europe countries for FDI?. *Annals of "Constantin Brancusi" University of Targu Jiu, Economic Series*, 1(2012), 141-145.

Popovici, O.C., Călin, A.C., & Paul, M.P. (2014). *Rolul politicilor publice în atragerea investițiilor străine directe*. Editura Economică, București.

Porter, M. E. (2011). *Competitive advantage of nations: creating and sustaining superior performance* (Vol. 2). Simon and Schuster, New York.

Rae, G. (2013). Avoiding the economic crisis: pragmatic liberalism and divisions over economic policy in Poland. *Europe-Asia Studies*, 65(3), 411-425.

Ramb, F., & Weichenrieder, A. J. (2005). Taxes and the financial structure of German inward FDI. *Review of World Economics*, 141(4), 670-692.

Rayome, D., & Baker, J. C. (1995). Foreign direct investment: a review and analysis of the literature. *The International Trade Journal*, 9(1), 3-37.

Razin, A., & Sadka, E. (2007). *Foreign Direct Investment: An analysis of aggregate flows*. Princeton University Press, Princeton.

Resmini, L. (2000). The determinants of foreign direct investment in the CEECs: New evidence from sectoral patterns. *Economics of transition*, 8(3), 665-689.

Ricardo, D. (1817). *The principles of political economy and taxation*. John Murray, London.

Rodrik, D., & Subramanian, A. (2009). Why did financial globalization disappoint?. *IMF staff papers*, 56(1), 112-138.

Roman, M., & Pădureanu, A. (2012). Models of foreign direct investments influence on economic growth: Evidence from Romania. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 3(1), 25-29.

Russu, C. (2016). Foreign Direct Investment in the European Union. *Economic Insights-Trends & Challenges*, 68(1), 51-63.

Sakali, C. (2013 a). An exploration of FDI determinants in Central and Eastern Europe during the global economic crisis. Proceedings of the International Conference of International Business, Thessaloniki, 17-19 May 2012, 243-262, Disponibil la: [https://www.researchgate.net/profile/Vasileios\\_A\\_Vlachos/publication/289531107\\_International\\_Conference\\_on\\_International\\_Business\\_2012\\_Proceedings/links/568f672e08aeaa1481b064d6/International-Conference-on-International-Business-2012-Proceedings.pdf#page=248](https://www.researchgate.net/profile/Vasileios_A_Vlachos/publication/289531107_International_Conference_on_International_Business_2012_Proceedings/links/568f672e08aeaa1481b064d6/International-Conference-on-International-Business-2012-Proceedings.pdf#page=248) accesat la 3 aprilie 2018, ora 11.

Sakali, C., (2013 b). Determinants of Foreign Direct Investment (FDI) in Bulgaria: An econometric analysis using panel data. *Journal of Economics and Business*, 16(1), 73-97.

Schoeneman, J., Zhu, B., & Desmarais, A. (2017). The Network of Foreign Direct Investment Flows: Theory and Empirical Analysis, <https://papers.ssrn.com/abstract=3018031>. Accesat în 17 martie 2018, ora 9:20

Shaffer, R., Deller, S., & Marcouiller, D. (2004). *Community economics: linking theory and practice* (No. Ed. 2). Blackwell Publishing.

Shepotylo, O. (2012). Spatial complementarity of FDI: the example of transition countries. *Post-communist economies*, 24(3), 327-349.

Simionescu, M.D. (2016). The relationship between foreign direct investment and economic growth in Bulgaria, Romania and Croatia during the recent economic crisis, *Internal Auditing & Risk Management*, 39(1), 149-158.

Simionescu, M.D. (2017 a). Determinants of foreign direct investments in Bulgaria and Romania in the context of recent economic crisis. *Academic Journal of Economic Studies*, 3(1), 68-72.

Simionescu, M.D. (2017 b). Determinants of foreign direct investment in Romania, The eighth Scientific International Conference Challenges of the modern economy in the globalisation context, 18-20 Mai 2017, Universitatea Athenaeum, București.

Simionescu, M.D. (2017 c). The Role of FDI in the Romanian Economic Growth, Annual International Scientific Conference Financial and Monetary Economics- FME 2017, 5<sup>th</sup> edition, 27 octombrie 2017, București, "Victor Slăvescu" Centre for Financial and Monetary Research of the Romanian Academy.

Simionescu, M.D. (2017 d). Determinanții investițiilor străine directe în România înainte și după criza economică recentă, conferința internațională Tendințe în mediul economic actual, 7-8 decembrie 2017, Universitatea Hyperion, București.

Simionescu, M.D. (2017 e). Evaluation of Impact of the Foreign Direct Investment on the sectors' added value in Romania. *International Economics Letters*, 6/2017, 26-43.

Simionescu, M., Simionescu, M.D. (2017). The connection between foreign direct investment and unemployment rate in the United States, Conferința Internațională

Globalization. Economic, Social and Moral Implications, 7-8 Aprilie 2017, Beltsville, Maryland, SUA.

Simpson, P. B. (1962). Foreign investment and the national economic advantages: a theoretical analysis, în: R. Mikesell. *US Government and private investment abroad*.

Sîrbu, R. M. (2014). European Union strategy and foreign direct investments impact on Romania's regional development. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 124, 442-450.

Smith, A. (1976). An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations (London: W. Strahan and T. Cadell in the Strand, 1776); E. Cannan, ed.(New York: Modern Library,[1937] 1965); The Glasgow Ed.

Södersten, B., & Reed, G. (1994). Macroeconomic policy with fixed and pegged exchange rates. In *International Economics* (pp. 613-642). Palgrave, London.

Soto, M. (2000). Capital flows and growth in developing countries. *OECD Working paper*, 160, 1-33.

Stack, M. M., Ravishankar, G., & Pentecost, E. (2017). Foreign direct investment in the eastern European countries: Determinants and performance. *Structural Change and Economic Dynamics*, 41, 86-97.

Stamatiou, P., & Dritsakis, N. (2014). The Impact of Foreign Direct Investment on the Unemployment Rate and Economic Growth in Greece: A Time Series Analysis. In *International Work-Conference on Time Series Analysis (ITISE)* (Vol. 1, pp. 97-108).

Stoddard, O., & Noy, I. (2015). Fire-sale FDI? The Impact of Financial Crises on Foreign Direct Investment. *Review of Development Economics*, 19(2), 387-399.

Subasat, T., & Bellos, S. (2013). Governance and foreign direct investment in Latin America: A panel gravity model approach. *Latin american journal of economics*, 50(1), 107-131.

Szent-Iványi, B. (2017). Introduction: The changing patterns of FDI. In *Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe* (pp. 1-22). Palgrave Macmillan, Cham.

Șerbu, S. G. (2007). *Investițiile străine directe. Determinanți, efecte și politici de promovare*. Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca.

Thangavelu, S. M., Wei Yong, Y., & Chongvilaivan, A. (2009). FDI, growth and the Asian financial crisis: the experience of selected Asian countries. *The World Economy*, 32(10), 1461-1477.

Tøndel, L. (2001). Foreign direct investment during transition. Determinants and patterns in Central and Eastern Europe and the former Soviet Union. *Chr. Michelsen Institute Paper*, 9, 1-46.

Trakman, L., & Ranieri, N. (2016). Foreign Direct Investment: A Historical Perspective. *UNSWLRS*, 11, 14-26.

Ulian, G., Turliuc, D. G., & Popovici, A. N. (2014). Foreign direct investment-a key driver for growth and prosperity in Romania and the Republic of Moldova. In *International Conference "Monetary, Banking and Financial Issues in Central and Eastern EU Member Countries: How Can Central and Eastern EU Members Overcome the Current Economic Crisis*.

UNCTAD (2015). *World Investment Report 2015*, Geneva, ISBN 978-92-1-112911-3. Disponibil la: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf) accesat la 13.01.2018, ora 11.

UNCTAD (2017). *World Investment Report 2017*, Geneva, ISBN 978-92-1-112911-3. Disponibil la: [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf) accesat la 13.01.2018, ora 12.

Vernon, R. (1979). The product cycle hypothesis in a new international environment. *Oxford bulletin of economics and statistics*, 41(4), 255-267.

Wach, K., & Wojciechowski, L. (2016). Determinants of inward FDI into Visegrad countries: empirical evidence based on panel data for the years 2000-2012 1. *Economics and Business Review*, 2(1), 83-94.

Walkenhorst, P. (2001). Determinants of foreign direct investment in the food industry: The case of Poland. *Agribusiness*, 17(3), 383-395.

Wei, S. J. (2000). Does corruption relieve foreign investors of the burden of taxes and capital controls?. In *International taxation and multinational activity* (pp. 73-88). University of Chicago Press, Chicago.

Weichenrieder, A. J., & Mintz, J. (2008). What determines the use of holding companies and ownership chains. *Centre for Business Taxation Working Paper WP08/03*. Oxford University, Oxford, UK.

Weitzel, U., Kling, G., & Gerritsen, D. (2014). Testing the fire-sale FDI hypothesis for the European financial crisis. *Journal of International Money and Finance*, 49, 211-234.

Wells, L. T., & Wint, A. G. (2000). Marketing a country: promotion as a tool for attracting foreign investment. *Occasional Paper of World Bank*, 13, 1-204.

Wheeler, D. (2001). Racing to the bottom? Foreign investment and air pollution in developing countries. *The Journal of Environment & Development*, 10(3), 225-245.

Wheeler, D., & Mody, A. (1992). International investment location decisions: The case of US firms. *Journal of international economics*, 33(1-2), 57-76.

Wilhelms, S. K., & Witter, M. S. D. (1998). *Foreign direct investment and its determinants in emerging economies*. United States Agency for International Development, Bureau for Africa, Office of Sustainable Development, Washington DC.

Williamson, O. E. (1979). Transaction-cost economics: the governance of contractual relations. *The journal of Law and Economics*, 22(2), 233-261.

Williamson, J. (2001). Issues regarding the composition of capital flows. *Development Policy Review*, 19(1), 11-29.

Wolff, G. B. (2007). Foreign direct investment in the enlarged EU: do taxes matter and to what extent?. *Open Economies Review*, 18(3), 327-346.

World Bank Group (2017). *World Investment and Political Risk*. DC: MIGA, Washington. Disponibil la: <https://www.miga.org/Pages/Resources/Reports/WorldInvestmentAndPoliticalRisk.aspx> accesat la 2.03.2018, ora 13.

World Economic Forum. (2017). *The Global Competitiveness Report 2017-2018*, Geneva, 1-393.

Yeaple, S. R. (2003). The complex integration strategies of multinationals and cross country dependencies in the structure of foreign direct investment. *Journal of international economics*, 60(2), 293-314.

Zaharia, R., & Vintilă, D. (2012). Foreign direct investments and economic growth in Romania. *Business and Management*. 1(2012), 248-254.

Zaman, G., & Vasile, V. (2006). *Transferul tehnologic și investițiile–priorități ale dezvoltării durabile*. Editura Expert-CIDE, București.

Zaman, G., Goschin, Z., & Vasile, V. (2013). Evoluția dezechilibrelor teritoriale din România în contextul crizei economice. *Revista Română de Economie*, 2(46), 20-39.

Zaman, G., Vasile, V., Matei, M., Croitoru, C., & Enescu, G. (2011). Some challenging (macro) economic aspects of FDI in Romania. *Revista Romana de Economie*, 33(2), 21-58.

Zaman, Gh. (2006). Some Macroaspects of FDI in Romania. *Romanian Journal of Economics*, 22(31), 9-27.

Zeb, N., Qiang, F., & Sharif, M. S. (2014). Foreign direct investment and unemployment reduction in Pakistan. *International Journal of Economics and Research*, 5(02), 10-17.