

INVESTIȚIILE STRĂINE DIRECTE ȘI CRIZA ECONOMICĂ RECENTĂ^{1,2}

Author: Simionescu Mihaela³

Abstract

The analysis of foreign direct investment in crisis period is necessary in order to state the prerequisites for economic recovery. A moving average model of order 1 was proposed for foreign direct investment (FDI) stock inwards growth in Romania, which is in accordance with the expectations when many shocks appear in crisis period. However, an autoregressive behaviour was not discovered. There is a bilateral causality between FDI growth and real GDP in second difference for a level of significance of 5%. According to the Bayesian regression model, in the period after the crisis beginning, the real GDP growth in Romania from an year to another generated an increase in FDI while the decrease in real GDP determined a lower FDI. This result confirmed the previous conclusions from literature that foreign investors in Romania follow the economic growth of this country.

Keywords: foreign direct investment, moving average, Granger causality, Bayesian model.

Clasificarea JEL: F21, C51, C53

I. Introducere

Analiza ISD în perioada crizei economice are 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

¹ This article is dedicated to the 150th anniversary of the Romanian Academy.

² 2nd International Conference on Recent Advances in Economic and Social Re-search May 12-13, 2016. - Conference dedicated to the 150th anniversary of the Romanian Academy - Section IV - Economic Development, Innovation, Growth, organised by Institute for Economic Forecasting,

³ Institutul de Prognoză Economică, Academia Română, București, E-mail: mihaela_mb1@yahoo.com

pentru a anticipa evoluția viitoare a ISD după o perioadă de criză economică mondială.

Analiza impactului crizei asupra ISD este esențială pentru înțelegerea mecanismelor economice dintr-o fază a ciclului economic- faza de criză. Această fază imprimă asupra ISD modificări specifice, ținând cont de faptul că teoria economică confirmă legătura puternică dintre creșterea economică și ISD. În perioada de criză are loc o scădere a ratei de creștere economică, ceea ce va afecta clar și determinantul principal al creșterii economice- ISD. Pe parcursul recente crize economice este important de descris evoluția ISD.

Această cercetare subliniază importanța analizei ISD, cu precădere în perioadele de criză. Câteva modele econometrice sunt propuse pentru stocul intern de ISD în România în perioada 1990-2015, dar și în perioada de după declanșarea crizei economice globale (2008-2015).

II. Importanța ISD

Cercetările recente au arătat că investițiile străine directe (ISD) au crescut foarte rapid în ultimele câteva decenii. Principalii investitori străini au fost reprezentanți de țările dezvoltate, deoarece acestea au fost principalele beneficiare ale intrărilor și ale stocului de ISD din întreaga lume. Există o mare diversitate a tipurilor de modele care explică evoluția FDI în diverse țări.

În contextul globalizării, ISD prezintă numeroase efecte pozitive, dar și negative, dacă sunt analizate din perspectiva procesului de dezvoltare durabilă, după cum arată Teodorescu (2013). Efectele pozitive ale ISD sunt legate de creșterea economică prin crearea de locuri de muncă, capacități de producție, dar și prin faptul că asigură o creștere a contribuțiilor la bugetul de stat prin plata taxelor de către noii contribuabili. Producătorii naționali vor fi impulsionați să investească pentru a avea o creștere a eficienței activității lor, dar și pentru a deveni furnizori pentru noii parteneri străini. ISD prezintă efecte pozitive și asupra inovării la nivelul industriei, însă Sandu (2013) a arătat că în țara noastră există o anumită vulnerabilitate a ISD, care are un impact redus asupra inovării din cauza nivelului redus al externalităților pozitive ale ISD asupra inovării firmelor locale. Consecințele negative sunt legate de restructurări care încurajează șomajul, ceea ce afectează și bugetul de stat care trebuie să crească numărul indemnizațiilor de șomaj. În ceea ce privește dezvoltarea durabilă, ISD asigură o creștere în nivelul calității vieții consumatorilor datorită concurenței existente la nivel local. Prețurile bunurilor și serviciilor încep să scadă. Pe de altă parte, dacă firmele străine au o poziție de monopol, prețurile vor crește. Câțiva factori microeconomici și macroeconomici de îmbunătățire a ISD pentru a asigura o dezvoltare sustenabilă sunt propuși de Zaman (2012). Măsurile microeconomice vizează aspecte ale structurii sectoriale și nivelul tehnologiei, distribuția națională și

regională a ISD în țara de origine, impactul ISD asupra balanței comerciale, profiturile reinvestite și repatriate. La nivel macroeconomic, măsurile se referă la creșterea avantajelor mutuale și echitabile ale părților interesate care sunt implicate în activitățile ISD (relațiile bancare și financiare dintre filiale și compania mamă, costul transferului, plata redevențelor).

Cercetarea economică a pus în evidență o legătură directă între volumul ISD și exporturi. O creștere a exporturilor ca urmare a ISD aduce implicit creștere economică. De aceea, Banca Mondială și FMI recomandă tuturor țărilor crearea unor condiții favorabile pentru a atrage ISD. În opinia lui Rădulescu și Pelinescu (2010), FDI au o contribuție importantă în procesul de respecializare din economiile în tranziție, în creșterea exporturilor și în modernizarea producției.

Integrarea în Uniunea Europeană are printre efectele pozitive un mai mare grad de deschidere a economiei către restul țărilor, ceea ce aduce efecte pozitive asupra fluxurilor de ISD. De aceea, Ivan și Iacovoiu (2008) consideră că economia românească va atrage mai multe fluxuri de ISD, ceea ce are o contribuție pozitivă la realizarea criteriilor de convergență.

Asupra ISD s-au formulat diverse teorii, literatura de specialitate relevând teorii ale investițiilor străine directe în condiții de concurență perfectă și pe piețe imperfecte, dar și alte teorii prezentate și de Dinkar și Choudhury (2014) și Săvoiu și Taicu (2014). Toate studiile empirice cu privire la teoriile ISD au concluzionat că nu există o viziune teoretică unitară. Fiecare cercetător aderă la un punct de vedere, dar ceea ce este cert, conform lui Vintilă (2010), este că în condiții de concurență perfectă FDI nu ar mai exista. În opinia lui Săvoiu și Taicu (2014), sunt 3 tipuri de teorii care se referă la ISD: cele legate de comerț, teorii bazate pe abordarea tradițională (de la teoria ISD la paradigma eclectică) și teorii bazate pe diversitatea factorială.

În procesul de integrare a fostelor țări comuniste din Europa Centrală și de Est și în dezvoltarea economică mondială ISD are un rol important. Buch et al. (2003) au arătat că ISD a avut un efect important asupra procesului de tranziție de la economia socialistă la cea capitalistă și la procesul de integrare prin fluxurile de capital și comerț. Mai mult, ISD au un rol important în modelarea creșterii economice și a altor variabile macroeconomice, după cum au arătat Jasko et al. (2010).

III. ISD și criza economică recentă

Declinul general al fluxurilor de ISD globale este însoțit de o schimbare distinctă în trendul ISD. Teoria economică afirmă următoarele: capitalul ar trebui să se miște de la capitalul abundent al țărilor bogate la capitalul limitat al țărilor sărace. În practică, acest lucru nu s-a întâmplat, 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.

Pe parcursul anului 2007, investițiile străine directe (ISD) la nivel mondial au ajuns la un maxim istoric de aproximativ 2 trilioane de dolari - mai mult de 16% din formarea brută de capital fix (FBCF) din lume la acea vreme. Aceasta a marcat apogeul a patru ani de tendință ascendentă a fluxurilor de ISD. Prăbușirile ulterioare la nivel mondial a valorilor imobiliare, a piețelor de acțiuni, a încrederii consumatorilor, a producției, a accesului la credite și a comerțului mondial au determinat o scădere a fluxurilor globale de ISD cu 16% în 2008 față de anul precedent. Când producția la nivel mondial s-a contractat în 2009, pentru prima dată în 60 de ani, ISD au scăzut cu 40% comparativ cu anul anterior. Pe parcursul anului 2010 nivelul de investiții străine directe a stagnat. Scăderea dramatică a fluxurilor de ISD poate fi pusă pe seama a trei factori principali. În primul rând, criza financiară mondială a dus la constrângeri de lichiditate pentru corporațiile transnaționale (CTN) din întreaga lume, cum ar fi înăsprirea accesului la credite și deteriorarea bilanțurilor întreprinderilor. Deci, capacitatea firmelor de a investi a slăbit considerabil. În al doilea rând, legătura tradițională puternică între creșterea economică și fluxurile de ISD a cunoscut o slăbire- în special în țările dezvoltate—ceea ce a scăzut și mai mult dorința CTN pentru noi investiții în străinătate. În cele din urmă, criza a încurajat probabil o atitudine mai prudentă în rândul managerilor, constând într-o schimbare de la proiecte cu risc ridicat (infrastructură majoră) la active mai sigure (de exemplu, obligațiuni de stat).

Toate componentele principale ale ISD au fost afectate în mod negativ începând cu anul 2007. Chiar post-vânzările și profiturile filialelor străine au început să se întoarcă în țara de origine, la sfârșitul anului 2009. Societățile-mamă au continuat să repatrieze cote tot mai mari din profiturile lor, preferând să nu investească în statele gazdă. De asemenea, unele CTN și-au restructurat operațiunile. De exemplu, și-au realocat activitățile către țări care au rezistat crizei și au obligat filialele lor străine să ajute la îmbunătățirea bilanțurilor companiei mamă. Deci, țările gazdă nu numai că au încercat să atragă noi investiții străine directe în timpul crizei, dar s-au și luptat să păstreze ceea ce aveau deja. Acest model este foarte similar cu cel din crizele anterioare, unde scăderea componentelor mai lichide ale investițiilor străine directe a fost principala cauză a scăderii ISD.

Mai îngrijorătoare este reducerea proporțională a investițiilor de capital. Acest lucru este important, deoarece investițiile de capital reflectă angajamentul strategic pe termen lung de către multinaționale în țările lor gazdă și nu sunt, de obicei determinate de factori pe termen scurt, cum ar fi cererile de lichiditate sau considerente fiscale, spre deosebire de profituri reinvestite și împrumuturile intracompanie (Desai, Foley, și Hines, 2003 și 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.

Având în vedere că recenta criza a început în țările occidentale și creșterea economică este de departe cel mai important factor determinant al investițiilor străine directe, nu este neexplicabil faptul că ISD în și din țările dezvoltate au scăzut atât de mult până în prezent. 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 investițiile străine directe transfrontaliere. De aceea, scăderea globală a ISD a fost în principal datorată scăderii fuziunilor și achizițiilor transfrontaliere din statele dezvoltate începând cu 2007. În ciuda unei ușoare reveniri în 2010, la nivel mondial fuziunile și achizițiile transfrontaliere s-au diminuat cu 67%.

Pentru economiile emergente, ISD au rămas un stabilizator important în primele etape ale crizei. În timp ce intrările nete de investiții de portofoliu și împrumuturi bancare au fost negative în 2008, fluxurile de ISD au crescut, de fapt, deși într-un ritm mai lent decât în anii precedenți și, de asemenea, ieșirile au crescut. Dar, așa cum criza creditelor și recesiunea s-a răspândit în piețele emergente în a doua jumătate a anului 2008, atât ieșirile, cât și intrările de ISD au început să scadă, și 2009 a fost, prin urmare, anul în care recesiunea de ISD a început să aibă un caracter global. În afară de scăderea de F & A, acest fenomen a fost, de asemenea, reflectat în câmpul verde de investiții- o sursă mai importantă de investiții străine directe în piețele emergente decât în economiile dezvoltate- care au scăzut cu 15% în economiile emergente în 2009 față de 2008. În anul 2010, fluxurile de ISD au început să crească ușor datorită performanței puternice din America Latină și Asia.

Analiza impactului crizei asupra ISD nu se limitează doar la studiul strict al anilor de criză economică, ci aceasta se prelungește și în viitor. Pe de o parte, există, fără îndoială, factorii economici și politici care acționează pentru a contrabalansa declinul actual în ISD globale. Mai întâi de toate, un număr mare de economii emergente au rezistat crizei mai bine decât țările dezvoltate. Economii în curs de dezvoltare și economii în tranziție dețin în prezent mai mult de jumătate din intrările de ISD globale, ponderea fiind cea mai mare înregistrată vreodată. Este foarte probabil ca această schimbare geografică în distribuția fluxurilor globale de ISD să continue. Perspectivele de creștere în țări ca India și China se bazează pe stimulente puternice pentru CTN, oferindu-le fondurile necesare pentru a investi, în special prin intermediul pieței și eficienței ISD. Și în ceea ce privește ieșirile din țările în curs de dezvoltare și economii în tranziție, acestea au reprezentat mai mult de 25% din ieșirile la nivel mondial în 2009, cea mai mare parte din istorie, comparativ cu mai puțin de 10 % cu doar 10 ani mai devreme. Este posibil ca această evoluție să

continue, deoarece multe CTN din zona Sudică investesc din ce în ce mai mult în străinătate, mai ales pe alte piețe emergente (Sauvant, Maschek și McAllister, 2010).

În al doilea rând, răspunsul factorilor politici la criză a fost destul de favorabil pe ansamblu pentru CTN. În ceea ce privește regimul de investiții internaționale, unele țări se îndreaptă încet spre o reechilibrare a drepturilor și obligațiilor între investitori și țările lor gazdă. Cu toate acestea, această schimbare în favoarea țărilor gazdă nu este legată în mod direct de criză, ci mai degrabă un răspuns la creșterea numărului și a impactului arbitrajelor dintre investitori și stat în ultimul deceniu (Waibel, 2010). De aceea, nu ar trebui să fie luate ca un indiciu că regimul de investiții internaționale este separat, deoarece promovarea investițiilor și tratatele de protecție sunt încă semnate în număr mare, fie ca acorduri stand-alone, fie ca părți ale acordurilor comerciale preferențiale. Deși tendința de a semna rapid tratate de investiții a încetinit într-adevăr, în comparație cu un deceniu în urmă, și câteva țări au început chiar anularea lor, acest lucru este puțin probabil să aibă un impact semnificativ asupra fluxurilor de investiții la nivel mondial (a se vedea de exemplu, Yackee, 2010 și Poulsen, 2010).

Cu toate acestea, reziliența fluxurilor de ISD către economiile emergente după criza acestora este în contrast evident cu evoluțiile sumbre ale ISD sumbre în 2009, unde F & A și investițiile pe teren verde au scăzut pe cele mai multe piețe emergente în ciuda mediului politic deschis spre investiții. Și, cu toate că a început încet să crească din nou în 2010, intrările de pe piețele emergente au rămas mai mult de 20 % sub nivelul lor din 2008. Un indiciu al efectului mai mare al acestei crize asupra intrărilor pe piețele emergente, comparativ cu crizele anterioare, este faptul că veniturile și datoriile intracompanie au prezentat tendințe prociclice mai multe decât investițiile de capital în timpul crizelor anterioare pe piețele emergente. Pentru a limita impactul crizei economice în țările gazdă, fără a se vinde din active, CTN adesea au redus împrumuturile intracompanie într-o măsură mult mai mare decât participații de capital.

De data aceasta, practica poate fi ajunsă din urmă de teorie. ISD a avut tendința să crească în timpul recesiunilor, deoarece scaderi în F & A au afectat țările dezvoltate în mod disproporționat (aproximativ 80% din vânzările F & A transfrontaliere sunt încă în statele dezvoltate). Cu toate acestea, și alți factori acționează pentru a ridica cota ISD globale de pe piețele emergente.

Fluxurile de ISD pe piețele emergente au rezistat mai bine, deoarece performanța economică globală a fost mult mai bună decât cea a zonelor dezvoltate, care au experimentat cea mai gravă recesiune de după al II-lea Război Mondial. O mare parte din performanța superioară a piețelor emergente este datorată creșterii economice rapide din China și India. Chiar dacă China și India sunt scoase din calcul, majoritatea piețelor emergente au depășit țările dezvoltate în 2009.

Globalizarea și creșterea presiunii concurențiale asupra companiilor au crescut costul de oportunitate de a nu investi pe piețele emergente.

Un sondaj recent oferă dovezi ale unei legături între investițiile pe piețele emergente și succesul financiar corporativ. Printre companiile intervievate din țările dezvoltate care au mai puțin de 5% din veniturile lor din activitățile de pe piețele emergente, doar 24% au raportat o performanță financiară mai bună decât a concurenței.

Pe de altă parte, pentru companiile din țările dezvoltate cu mai mult de 5% din veniturile lor pe piețele emergente, cazurile cu performanță mai bună decât concurența lor au fost într-o proporție de aproape 40%. Tendința de îmbunătățire a mediului de afaceri și liberalizarea pe multe piețe emergente în ultimii ani, au contribuit la limitarea scăderii ISD determinate de recesiunea economică. Creșterea ponderii ISD pe piețele emergente în total investiții externe a determinat creșterea ponderii ISD pe piețele emergente în total investiții interne, deoarece o pondere disproporționată a investițiilor externe către piețele emergente merge către alte piețe emergente.

Pentru a prognoza când și cum economia va depăși recesiunea ISD, trebuie să se țină seama de faptul că previziunile economiștilor privind reziliența financiară înainte de criză s-au dovedit a fi false, oricare alte previziuni de recuperare putând fi false. Este important să se țină cont de faptul că scopul și durata recesiunii ISD depind în primul rând de modul în care guvernele știu să gestioneze riscurile macroeconomice. Chiar dacă restricțiile protecționiste pot facilita investițiile de peste hotare și, în unele cazuri, pot spori beneficiile ISD existente (Moran, 2005), în majoritatea țărilor acest lucru va face puțin pentru a eradica efectele negative ale crizei. În marea majoritate a țărilor, calea de ieșire din criză nu va consta în stimulente tot mai mari pentru CTN, contracte de investiții mai favorabile, sau încheierea mai rapidă de tratate de investiții.

Impactul crizei asupra ISD a fost analizat și de: Griffith-Jones și Ocampo (2009), Chaudhuri și Mukhopadhyay (2014) și Stoddard și Noy (2015) pentru țările în curs de dezvoltare, Weitzel et al. (2014) pentru țările UE-27, Thangavelu et al. (2009) pentru țările Asiatice, Hill și Jongwanich (2009) pentru Asia de Est.

IV. Analiza ISD în România

Importanța analizei ISD trebuie privită și din perspectiva studiilor realizate pentru economia României. Pentru România, Andrei (2012) a arătat că UE reprezintă principala sursă a ISD, evaluând impactul ISD asupra creșterii economice, productivității muncii, formării de capital, consumului, balanței de plăți și disparităților regionale interne. Zaman și Vasile (2012) au studiat impactul ISD în România asupra

PIB-ului, balanței de plăți, exporturilor, importurilor, contului curent și balanței de plăți externe în perioada 1991-2011.

Albu (2006) a analizat contribuția ISD la armonizarea teritorială, concluzionând că reindustrializarea în România a contribuit la creșterea capitalului străin. Inegalitățile regionale în privința ISD pe locuitor în România au fost analizate de Zaman, Goschin și Vasile (2013). Autorii au arătat că ISD au un dublu impact reliefat prin: contribuția la creșterea nivelului economico-social în regiunile în care au fost realizate (productivitate mare, nivel de salarizare mai ridicat, transferul unor tehnologii performante, mai multe efecte de propagare, experiză și management mai bune), dar și prin existența unor efecte negative (concentrate prea mare în capitala țării, disponibilizări de personal, creșterea presiunii concurențiale în cazul bunurilor și serviciilor autohtone, intensificarea disparităților de venit între forța de muncă înalt calificată, pe de o parte, și majoritatea șomerilor și a celor cu un grad redus de calificare profesională). Pe baza curbei Lorenz și a coeficientului de variație pe regiuni și județe pentru ISD pe locuitor în România, Zaman, Goschin și Vasile (2013) au arătat că regiunea București-Ilfov este cauza majoră a creșterii disparităților teritoriale în privința ISD pe locuitor în perioada crizei economice recente. Când această regiune a fost exclusă din analiză, inegalitățile teritoriale s-au redus în perioada anilor de criză economică.

Legătura dintre ISD și creșterea economică în România a fost studiată de Ludoșean (2012) pentru perioada 1991-2009. Concluzia acestei cercetări a fost că ISD nu reprezintă un factor al creșterii economice, însă creșterea economică este cea care atrage ISD în România.

O analiză comparativă a ISD în România, UE și țările din Europa Centrală și de Est a fost realizată de Andrei (2011). În ceea ce privește sursele ISD, toate țările din Europa Centrală și de Est primesc ISD în cea mai mare parte din UE și Europa de Vest. Carsternsen și Toubal (2004) au constatat un decalaj mare între România și alte state ca Ungaria, Slovacia, Polonia și Cehia la începutul procesului de tranziție. În contextul integrării europene, semnalele ratingurilor riscului și alegerile economice sunt foarte importante. Convergența economică în UE a accelerat eforturile pentru o nouă economie de piață.

Pentru ISD în România (stoc intern ca procent din PIB) se va realiza o analiză econometrică.

Datele privind stocul intern de ISD ca procent din PIB în România sunt furnizate de UNCTAD pentru perioada 1990-2015. Seria de date pentru PIB-ul real (2010=100) este furnizată de Eurostat. Se analizează relația de cauzalitate dintre cele două variabile. Seria ISD este staționară în primă diferență. Pentru staționarizarea PIB-ului real este necesară dubla diferențiere a seriei de date a acestuia.

Tabelul 1

Verificarea staționării seriilor de date diferențiate pe baza testului ADF

	Model cu trend și termen liber	Model cu termen liber	Model fără trend și fără termen liber
Stoc intern ISD în primă diferență			
Statistica ADF	-6.381030	-6.538462	-5.220604
Valori critice			
1%	-4.3942	-3.7343	-2.6649
5%	-3.6118	-2.9907	-1.9559
10%	-3.2418	-2.6348	-1.6231
PIB real în dublă diferență			
Statistica ADF	-4.126386	-4.252240	-4.341801
Valori critice			
1%	-4.4415	-3.7667	-2.6756
5%	-3.6330	-3.0038	-1.9574
10%	-3.2535	-2.6417	-1.6238

Conform testului de cauzalitate a lui Granger pe seriile staționare, există o relație de cauzalitate reciprocă între creșterea ISD de la un an la altul și seria dublu diferențiată a PIB-ului real în România la un nivel de semnificație de 5%.

Tabelul 2
Testarea cauzalității de tip Granger

Ipotez anulă	F-calculat	Prob.
D_ISD nu este cauză pentru D2_PIB	2.72276	0.09424
D2_PIB nu este cauză pentru D_ISD	0.20407	0.81737

În continuare, creșterea ISD în România a fost modelată pe baza unui proces de medie mobilă de ordinul 1 (MA(1)).

Tabelul 3**Model de tip medie mobilă pentru explicarea creșterii ISD în România**

Variabilă	Coeficient	Eroare standard	t-calculat	Prob.
C	1.949674	0.386851	5.039859	0.0000
MA(1)	-0.532899	0.174668	-3.050923	0.0057
R-pătrat	0.188817	Media var. dependente		1.881199
R-pătratajustat	0.153549	Abatere standard var. dependente		4.247905
Eroare standard a regresiei	3.908191	Criteriul Akaike		5.640645
Suma pătratelor reziduurilor	351.3011	Criteriul Schwarz		5.738155
Log verosimilitate	-68.50806	F-calculat		5.353663
Stat. Durbin-Watson	1.887553	Prob(F-calculat)		0.029964

Testul Breusch-Godfrey :			
F-calculat	0.146393	Prob.	0.864692
Obs*R-pătrat	0.322391	Prob.	0.851126

Statistica Durbin-Watson (DW) este aproape de 2, iar probabilitatea asociată testului Breusch-Godfrey este mai mare decât 0,05. Deci, la un nivel de semnificație de 5%, erorile sunt independente pentru acest model.

Pentru perioada ce a urmat după declanșarea crizei economice (2008-2015), am construit un model de regresie liniară Bayesiană pentru a analiza în ce măsură PIB-ul real a influențat atragerea de ISD.

Tabelul 4**Regresie liniară Bayesiană pentru explicarea ISD în România (2008-2015)**

Coeficient	Media aposteriorică	Deviația standard aposteriorică
Constant: C(0)	-23,6843	3,0116
C(1)	0,6201	0,0385
Variance	24,6779	6,8721

Media aposteriorică a coeficientului PIB-ului real are o valoare pozitivă, ceea ce înseamnă că, în medie, creșterea PIB-ului real de la un an la altul a generat și creșterea ISD, în timp ce scăderea PIB-ului real a adus și scăderea ISD. La o creștere a ratei PIB-ului cu un punct procentual, stocul intern de ISD ca procent din PIB a crescut cu în medie cu 0,62 puncte procentuale în perioada 2008-2015. Rezultatele empirice relevă că investitorii străini au fost atrași spre România de creșterea de la un an la altul a ratei PIB-ului real în perioada vulnerabilă a crizei economice. Această concluzie este în concordanță cu alte rezultate din literatura de specialitate. În acest

sens, rezultatul obținut confirmă concluzia validată și de Ludoșean (2012) pe un set de date mai mare, din perioada 1991-2011. Practic, în România în perioada de după declanșarea crizei economico-financiare nu s-au schimbat preferințele investitorilor străini, deși au fost mult mai precauți, dovadă că volumul ISD a scăzut începând cu 2009 cu o revenire abia în 2012, primul an de creștere a ISD de la debutul crizei.

V. Concluzii

În contextul globalizării, ISD prezintă numeroase efecte pozitive, dar și negative. Este important studiul ISD în perioada de criză, deoarece acestea influențează dezvoltarea pentru reluarea creșterii și aduc modificări în reorientarea fluxurilor cu efecte asupra zonelor.

Pentru creșterea ISD în România s-a propus un model de medie mobilă, întrucât procesul autoregresiv nu a fost valid. În ceea ce privește cauzalitatea Granger, există o relație de cauzalitate reciprocă între creșterea ISD de la un an la altul și seria dublu diferențiată a PIB-ului real în România la un nivel de semnificație de 5%. În perioada crizei economice (2008-2015) creșterea PIB-ului real de la un an la altul a generat și creșterea ISD, în timp ce scăderea PIB-ului real a adus și scăderea ISD. Pentru România, ISD reprezintă un bun barometru al opiniei investitorilor străini cu privire la mediul de afaceri autohton. Deși criza economică recentă a generat scăderi ale ISD începând cu 2009, totuși preferința investitorilor pentru susținerea creșterii economice reale din România și topul investitorilor străini în România nu au cunoscut modificări majore.

BIBLIOGRAFIE

[1] **Albu, L.L. (2006), *Analize privind factorii dezvoltării regionale pe termen lung*, Institutul de Prognostic Economică, București.**

[2] **Andrei, D. (2011), *Foreign direct investments in Romania and CEE countries*, Conferinta Crestere economica si sustenabilitate sociala. Provocari si perspective europene, Institute for Economic Forecasting Conference Proceedings 101103, Institute for Economic Forecasting.**

[3] **Andrei, D. M. (2012), Foreign direct investments in Romania. a structural and dynamic view, *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 4, p. 129-146.**

[4] **Buch, C, Kokta, R, Piazzolo, D (2003), *Does the East get what would otherwise flow to the South? FDI diversion in Europe*, *Journal of Comparative Economics*, vol. 31, no.1, pp. 94–109.**

[5] **Carstensen, K, Toubal, F.(2004), *Foreign direct investment in Central and Eastern European countries: a dynamic panel analysis*, *Journal of comparative economics*, vol. 32, no. 1, pp. 3-22.**

- [6] Chaudhuri, S., Mukhopadhyay, U. (2014), *Role of FDI in Developing Countries: Basic Concepts and Facts*, In *Foreign Direct Investment in Developing Countries* (pp. 1-17). Springer India.
- [7] Desai, M. A., Foley, C. F., Hines Jr, J. R. (2003), *Chains of ownership, regional tax competition, and foreign direct investment* (pp. 61-98). Springer Berlin Heidelberg.
- [8] Dinkar, N., Choudhury, R. (2014), *A selective review of foreign direct investment theories*, ARTNeT Working Paper Series, No. 143, March 2014, Bangkok, ESCAP.
- [9] Griffith-Jones, S., Ocampo, J. A. (2009), *The financial crisis and its impact on developing countries* (No. 53). Working Paper, International Policy Centre for Inclusive Growth.
- [10] 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.
- [11] Ivan, M. V., Iacovoiu, V. (2008), *Rolul Investițiilor Străine Directe În Contextul Obligatorietății Îndeplinirii Criteriilor De Convergență*, *Studii Financiare (Financial Studies)*, 12(4), pp. 73-92.
- [12] Jaško, O., Cudanov, M., Popovic, N., Savoiu, G (2010), *Foreign Direct Investments in South-Eastern Europe Countries, Analysis of Influence Factors*, *Romanian Statistical Review*, vol. 58, no. 9, pp. 19-32.
- [13] Ludoșean, B. M. (2012), *A VAR analysis of the connection between FDI and economic growth in Romania*.
- [14] Moran, T. H. (2005), *How does FDI affect host country development? Using industry case studies to make reliable generalization, Does foreign direct investment promote development*, pp. 281-313.
- [15] Radulescu, M., Pelinescu, E. (2010), *Impactul investițiilor străine directe asupra potențialului de export al României*, *Review of Management & Economic Engineering*, 9(1), pp. 99-108.
- [16] Ramb, F., Weichenrieder, A. J. (2005), *Taxes and the financial structure of German inward FDI*. *Review of World Economics*, 141(4), pp. 670-692.
- [17] Sandu, S. (2013), *Impact of FDI on innovativeness of the host countries: between Theory and practice*, Conferința internațională *Dezvoltarea durabilă în condiții de instabilitate economică*, 21-22 iunie 2013, Satu Mare.
- [18] Sauvart, K. P., McAllister, G., Maschek, W. A. (Eds.). (2010), *Foreign direct investments from emerging markets*, Palgrave Macmillan.
- [19] Săvoiu, G., Țaicu, M. (2014), *Foreign Direct Investment Models, based on Country Risk for Some Post-socialist Central and Eastern European Economies*, *Procedia Economics and Finance*, 10, pp. 249-260.
- [20] Stoddard, O., Noy, I. (2015), *Fire-sale FDI? The Impact of Financial Crises on Foreign Direct Investment*, *Review of Development Economics*, 19(2), pp. 387-399.
- [21] Teodorescu, A. (2013), *Impactul investițiilor străine directe asupra dezvoltării durabile*, Conferința internațională *Dezvoltarea durabilă în condiții de instabilitate economică*, 21-22 iunie 2013, Satu Mare.

[22] 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), pp. 1461-1477.

[23] Vintilă, D. (2010), *Foreign direct investment theories: An overview of the main FDI theories*, *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 2(2), pp. 105-110.

[24] Waibel, M. (2010), *The backlash against investment arbitration: perceptions and reality*. Kluwer Law International.

[25] 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, pp. 211-234.

[26] Zaman, G. (2012), *Ways of improving foreign direct investment (FDI) contribution to Romania's sustainable developmen*, *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 14(2), pp. 644-651.

[27] Zaman, G., Vasile, V. (2012), *Macroeconomic impact of FDI in Romania*, *Procedia Economics and Finance*, 3, pp. 3-11.

[28] Zaman, G., Goschin, Z., Vasile, V. (2013), *Evolutia dezechilibrelor teritoriale din Romania in contextul crizei economice*, *Romanian Journal of Economics*, 37(2 (46)), pp. 20-39.