

IMPACTUL CRIZEI FINANCIARE ȘI ECONOMICE GLOBALE ASUPRA FLUXURILOR DE ISD ALE UE

Dr. Agnes GHIBUȚIU

Abstract

Following a five-year period of uninterrupted growth and reaching a historical peak in 2007, world foreign direct investment flows (FDI) declined in 2008, in large part as a result of the global financial and economic crisis. The European Union (EU) as a major source and recipient of FDI flows in the world has been particularly badly hit, reflecting the close economic relationship which exists between the EU and the rest of the world, on the one hand, and among the Member States, on the other hand. The paper analyses the impact of the current crisis on EU's FDI inflows and outflows, in terms of dynamics and volume, as well as the short-term and long-term prospects for FDI. Special attention is devoted to disentangling the transmission channels of the crisis, the key features of the FDI downturn and its underlying factors. The empirical investigation relies on UNCTAD data for tracing the evolution of FDI flows at the European level as compared to worldwide trends, while Eurostat data are used to highlight the impact of the crisis on intra-EU FDI flows. Whenever possible, a distinctive analysis is carried out for the old and new EU Member States. The paper is organized around six sections. Its findings reveal, *inter alia*, that notwithstanding the sharp fall in total FDI flows in 2008, the EU maintains its position as a global leader in terms of FDI flows. However, it will take quite a long time until recovering from the negative effects of the present crisis in terms of investments. Besides, the EU is not likely to be the driving force behind the next wave of FDI surge in the world as this role will be taken over by emerging economies like China, India and Brazilia.

Key words: FDI, European Union, global financial and economic crisis

JEL classification: F21, F23, O52

1. Introducere

Economia UE a fost grav afectată de perturbațiile de pe piața financiară internațională și de recesiunea profundă din economia globală asociată cu aceste evoluții, ca de altfel majoritatea celorlalte regiuni dezvoltate. Natura globală și sincronizată a recesiunii actuale a evidențiat cu deosebită claritate gradul ridicat de interconexiune care există în prezent între piețele financiare și piețele de produse, ceea ce a contribuit, la rândul său, la propagarea rapidă a efectelor negative ale crizei financiare globale asupra economiei reale.

Efectele *cele mai lungi, mai profunde și mai cuprinzătoare recesiuni economice din istoria UE* – după cum o caracterizează Comisia Europeană în prognoza sa economică din toamna anului 2009 (European Commission, 2009) – s-au materializat printr-un declin fără precedent al fluxurilor comerciale și investiționale ale UE, atât în relațiile cu restul lumii, cât și la nivelul intra-UE. Amploarea incidentelor negative ale crizei financiare și economice globale reflectă strâns legături comerciale și financiare care există între economiile țărilor membre, pe de o parte, și între UE și restul lumii, pe de altă parte.

UE ca entitate ocupă un loc proeminent în fluxurile globale de ISD și, implicit, în sistemul producției internaționale gestionat de corporațiile transnaționale (CTN). Pe parcursul ultimului deceniu, UE a reușit să-și sporească capacitatea investițională pe plan extern și să-și consolideze rolul în cadrul sistemului producției internaționale aflat sub controlul CTN, spre deosebire de alte centre de putere din lume. Astfel, ponderea UE în stocul mondial de ISD receptate s-a majorat de la 38% în 2000 la 43% în 2008, iar în stocul global de ISD generate ponderea sa s-a menținut chiar la un nivel superior, de 49-50%. Edificatoare este și poziționarea UE în cadrul celor mai mari 100 de CTN din lume (altele decât cele din domeniul financiar), revenindu-i 57 de asemenea corporații (la nivelul anului 2007), comparativ cu un număr de 20 și 10 în cazul SUA și, respectiv, al Japoniei. Mai mult decât atât, aceste evoluții favorabile din perspectiva UE au intervenit în condițiile în care importanța CTN și a ISD generate de acestea a crescut continuu în economia mondială. De la o medie de 50 miliarde USD în perioada 1981-1985, fluxurile anuale de ISD receptate în plan global au sporit la 1.700 miliarde USD în 2008. Până la sfârșitul anului 2008, în lume s-a acumulat un stoc de ISD în valoare de aproape 15.000 miliarde USD, controlat de aproximativ 82.000 de CTN, având un număr de 810.000 filiale implantate în întreaga lume (UNCTAD, 2009a).

Volumul total al vânzărilor efectuate de filialele din străinătate ale CTN s-a ridicat la peste 30.000 miliarde USD în 2008, comparativ cu un volum al exporturilor mondiale de 20.000 miliarde USD în același an. Rețelele de producție internațională create de CTN au contribuit la integrarea sistemelor naționale de producție, ceea ce se reflectă nu numai în raporturile de proprietate și de control stabilite între CTN și economiile naționale, dar și în faptul că o treime din comerțul mondial reprezintă comerț intra-firmă, respectiv, comerț desfășurat între diferitele unități ale acelorași sisteme corporative amplasate în diferite țări. În special în ultimul deceniu, rolul ISD în comerțul internațional s-a amplificat, aceste fluxuri impunându-se ca principalul mijloc de furnizare a bunurilor și serviciilor pe piețele internaționale. Toate aceste aspecte la un loc determină ca ISD să fie o importantă sursă de capital, tehnologie, know-how și acces pe piețe – tot atâtea active tangibile și intangibile care sunt decisive pentru creșterea și dezvoltarea economică.

În pofida forței de necontestat a CTN în economia mondială, statutul lor internațional nu le-a asigurat izolarea de cea mai gravă recesiune din ultimele decenii. Reducerea cu 4,8% a stocului mondial de ISD receptat în 2008 s-a reflectat în declinul volumului valoric al producției brute, al vânzărilor și activelor deținute, precum și al numărului angajaților filialelor străine ale CTN, ceea ce contrastează puternic cu ritmurile înalte de creștere, care au depășit două cifre în anii 2006 și 2007 (UNCTAD, 2009a). Dar, chiar dacă criza financiară și recesiunea economică globală au marcat profund evoluția ISD în 2008, cauzând declinul notabil al acestora comparativ cu anii precedenți, nivelul fluxurilor de ISD depășește semnificativ pe cel al anilor '1980, iar stocul de ISD continuă să sporească. Iar atât timp cât fluxurile sunt pozitive, stocul de ISD – și, implicit, importanța sistemului producției internaționale – vor crește (Sauvant, 2009).

2. Sfârșitul ciclului de patru ani de creștere neîntreruptă a ISD globale

Turbulențele de pe piețele financiare și recesiunea economică globală au afectat puternic fluxurile mondiale de ISD în 2008 și în prima jumătate a anului 2009. Potrivit estimărilor UNCTAD (2009a), volumul valoric al fluxurilor globale de **ISD receptate** s-a redus cu 14% în 2008, coborând la 1.697 miliarde USD, comparativ cu nivelul record înregistrat în 2007, de 1.979 miliarde USD (Tabelul 1). În cazul fluxurilor globale de **ISD generate**, declinul a fost de 13,5%, iar volumul acestora s-a redus la 1.858 miliarde USD, de la 2.147 miliarde USD în 2007.

Tabelul 1: Evoluția fluxurilor de ISD receptate și generate în plan mondial și pe regiuni/economii, în 2007-2008

-în miliarde USD și %-

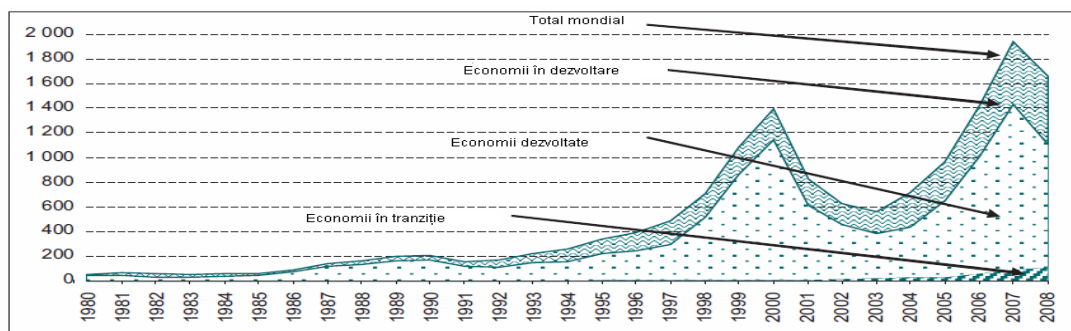
Regiuni/economii	Fluxuri de ISD receptate				Fluxuri de ISD generate			
	Volum valoric (mrd. USD)		Ritm 2008/2007 (%)	% din total 2008	Volum valoric (mrd. USD)		Ritm 2008/2007 (%)	% din total 2008
	2007	2008			2007	2008		
Total mondial, din care:	1978,8	1697,4	-14,2	100,0	2146,5	1857,7	-13,5	100,00
Economii dezvoltate	1358,6	962,3	-29,2	56,7	1809,5	1506,5	-16,7	81,1
Europa	899,6	518,3	-42,4	30,5	1270,5	944,5	-25,7	50,8
UE-27	842,3	503,5	-40,2	29,7	1192,1	837,0	-29,8	45,2
SUA	271,2	316,1	16,6	18,6	378,4	311,8	-17,6	16,8
Japonia	22,5	24,4	8,4	1,4	73,5	128,0	74,2	6,9
Economii în curs de dezvoltare	529,3	620,7	17,3	36,6	285,5	292,7	2,5	15,8
Africa	69,2	87,6	26,6	5,2	10,6	9,3	-12,3	0,5
Amer.Latină/Caraibe	127,5	144,4	13,3	8,5	51,7	63,2	22,2	3,4
Asia și Oceania	332,7	388,7	16,8	22,9	223,1	220,2	-1,3	11,9
Asia de Vest	77,6	90,3	16,4	5,3	48,3	33,7	-30,2	1,8
Asia de S, E și S-E	253,8	297,6	17,3	17,5	174,7	186,5	6,8	10,0
China	83,5	108,3	29,7	6,4	22,5	52,2	132,0	2,8
Economii în tranziție¹	90,9	114,4	25,9	6,7	51,5	58,5	13,6	3,2

Notă: ¹ Țările din Europa de Sud-Est și CSI.

Sursă: Calcule bazate pe date UNCTAD (2009a).

Declinul abrupt al ISD în 2008 marchează sfârșitul unui ciclu de patru ani de creștere neîntreruptă a acestor fluxuri în plan mondial, care a culminat în 2007, cu un nivel al fluxurilor de ISD fără precedent (Graficul 1). Expansiunea ISD în perioada 2003-2007 a fost alimentată de creșterea susținută a economiei mondiale, de liberalizarea regimurilor comerciale și investiționale și de implementarea unor strategii de internaționalizare de mare anvergură de către un număr crescând de CTN.

Graficul 1: Evoluția fluxurilor de ISD receptate în plan global și pe grupuri de economii, în 1980-2008 (în miliarde USD)



Sursă: UNCTAD (2009b).

Diminuarea profiturilor și prăbușirea cotațiilor la bursă au redus drastic valoarea și numărul fuziunilor și achizițiilor transfrontaliere (M&A), care reprezintă principala modalitate de intrare a ISD pe piețele țărilor dezvoltate, dar și pe cele ale țărilor în curs de dezvoltare. Totodată, reducerea cererii pentru bunuri și servicii a determinat companiile să-și restrângă planurile de investiții în străinătate atât prin intermediul M&A, cât și al noilor proiecte, deși acestea din urmă au început să scadă abia în 2009.

Impactul crizei asupra ISD în 2008 a fost inegal prin prisma regiunilor/grupurilor de țări (Tabelul 1). Cel mai grav afectate au fost **țările dezvoltate**, aflate în epicentrul crizei financiare. ISD receptate au scăzut cu 29% în 2008, declinul caracterizând toate țările dezvoltate, cu excepția SUA și Japoniei, unde aceste fluxuri au sporit cu 17% și, respectiv, 8%. După nivelul record din 2007, fluxurile de ISD generate de țările dezvoltate s-au diminuat cu 17%, de la trendul descendent generalizat existând însă câteva excepții (precum Japonia, care și-a majorat cu 74% ISD generate).

Spre deosebire de țările dezvoltate, fluxurile orientate către **țările în curs de dezvoltare și în tranziție** au continuat să crească, cu 17% și, respectiv, 26% în 2008, ponderea lor cumulată în fluxurile globale sporind la 43%. Totodată, aceste economii s-au dovedit mult mai flexibile, volumul de ISD pe care l-au generat crescând în 2008, deși într-un ritm mai scăzut față de 2007, respectiv, de 16% în țările în curs de dezvoltare și de 3% în țările în tranziție. Țările din Asia, și în special China, au continuat să domine ca surse generatoare de ISD.

Impactul crizei financiare și economice globale asupra fluxurilor de ISD prezintă diferențieri importante și în funcție de sectoarele/ramurile economice. Deși nu sunt disponibile date privind distribuția sectorială a ISD globale în 2008, există unele date privind evoluția tranzacțiilor M&A în plan global, care prezintă relevanță pentru configurația ansamblului fluxurilor de ISD, în virtutea ponderii ridicate a acestui tip de investiții în fluxurile totale de ISD. Declinul notabil (39%) al tranzacțiilor globale M&A în 2008 a afectat practic toate industriile, deși un număr redus de activități economice, precum cele din sectorul primar și sectorul agroalimentar s-au dovedit foarte rezistente față de recesiune. Judecând în baza datelor vizând M&A, ISD receptate de industria prelucrătoare și de sectorul de servicii s-au redus substanțial în 2008, în timp ce ISD îndreptate către sectorul primar au înregistrat o creștere viguroasă. În cazul ISD generate, fluxurile au scăzut

în sectorul primar și în cel al serviciilor, sporind în schimb în industria prelucrătoare (UNCTAD, 2009a).

3. Prăbușirea fluxurilor de ISD receptate și generate de UE: o perspectivă globală

În timp ce activitatea investițională din întreaga lume a resimțit puternic criza din cauza naturii sale globale și sincronizate, efectele negative s-au repercutat mult mai virulent asupra UE comparativ cu oricare dintre economiile/regiunile lumii, conducând la o scădere dramatică a fluxurilor de ISD receptate și generate.

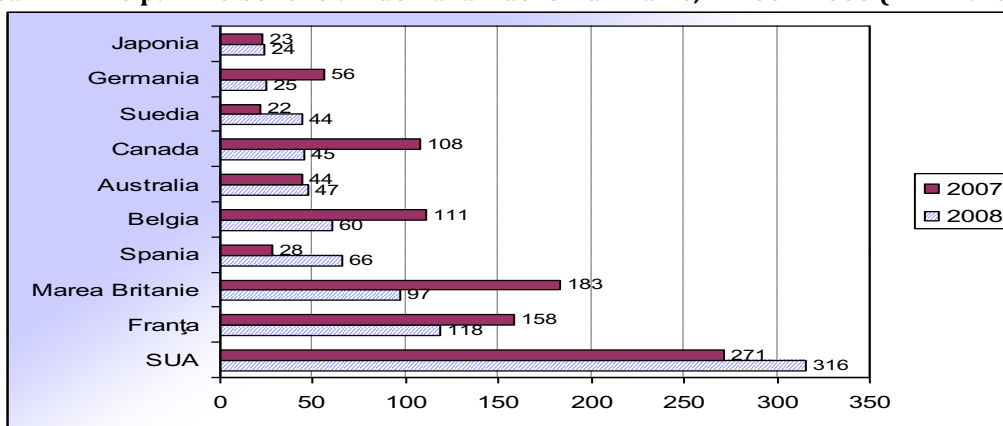
După nivelul record din 2007, **ISD îndreptate către UE** s-au prăbușit cu 40%, la 504 miliarde USD, declinul fiind aproape de trei ori mai mare comparativ cu cel înregistrat în plan global (14%) și, totodată, mult mai pronunțat și față de cel înregistrat de grupul țărilor dezvoltate (29%) (Tabelul 1). ISD receptate de Zona euro au înregistrat un declin și mai accentuat (48%), în zece din cele 16 țări membre aceste fluxuri diminuându-se considerabil (vezi Anexa 1). În schimb, în Spania, Luxemburg, Grecia, Portugalia, Slovenia și Slovacia a crescut volumul de ISD atrase. Tendințele în evoluția fluxurilor receptate de cele trei țări membre vechi care nu participă la Zona euro – Suedia, Danemarca și Marea Britanie – au fost inegale în 2008. În timp ce în Suedia și Danemarca influxurile de ISD au sporit, volumul acestora s-a înjumătățit în Marea Britanie, care a fost nevoită să cedeze Franței *poziția sa tradițională de lider în Europa* în materie de ISD atrase. Fluxurile de ISD receptate de opt dintre noile state membre ale UE (NSM) – care au aderat în 2004 și 2007, și care nu participă la Zona euro – au scăzut cu 9% în 2008, totalizând 65 miliarde USD. Amploarea declinului în NSM a fost inferioară celei din vechile state membre, dar distribuția fluxurilor de ISD a fost inegală: Cehia, Ungaria și România au înregistrat creșteri ale influxurilor de ISD, în timp ce în Bulgaria, Estonia, Letonia, Lituania și Polonia acestea au scăzut.

Diminuarea veniturilor reinvestite din cauza reducerii profiturilor și a re canalizării creditelor dinspre filialele străine către sediile CTN a comprimat cu 30% **ieșirile de ISD** din UE, la 837 miliarde USD, declinul fiind și în acest caz mult mai accentuat decât pentru grupul țărilor dezvoltate (17%), deși inferior fluxurilor receptate.

Criza a afectat în grade diferite țările membre ale UE și a determinat schimbări spectaculoase în *ierarhia marilor investitori* din cadrul UE, atât la nivelul ISD receptate, cât și al celor generate, și mai ales în cazul vechilor state membre. Unele țări membre au înregistrat scăderi spectaculoase ale poziției lor deopotrivă în termeni de ISD receptate și generate (vezi și Anexa 1). Astfel, Marea Britanie și-a pierdut poziția tradițională de cea mai mare țară-sursă și țară-receptoare nu numai în cadrul UE, dar și în grupul țărilor dezvoltate din Europa.

Criza a determinat *mutații importante în distribuția sectorială* a fluxurilor de ISD ale UE. Deși nu sunt disponibile date defalcate pe sectoare/ramuri economice, în baza informațiilor furnizate de UNCTAD cu privire la evoluția tranzacțiilor M&A în plan global – în cadrul cărora UE deține o pondere apreciabilă –, se poate deduce că au fost afectate practic toate industriile din UE, cu excepția sectorului primar și a celui agroalimentar. Cel mai grav lovită au fost ramurile industriei prelucrătoare și sectorul de servicii. În același timp, se remarcă rezistența față de criză a serviciilor de afaceri, a căror evoluție relativ favorabilă în 2008 contrastează puternic cu declinul sever al celorlalte activități de servicii. În aceste condiții, se constată o inversare a tendințelor care au prevalat până acum – când principala țintă a ISD au fost serviciile –, și o reorientare a fluxurilor de ISD cu precădere către sectorul primar și industria prelucrătoare.

Graficul 2: Principalii 10 beneficiari de fluxuri de ISD din lume, în 2007-2008 (în miliarde USD)



Sursă: Calcule bazate pe date UNCTAD (2009a).

Schimbările dramatice în dinamica și configurația ISD intervenite în anul 2008 sub impactul crizei economice au determinat *mutații în poziționarea* celor mai mari țări de origine și, respectiv, țări gazdă pentru fluxurile de ISD. Ponderea UE în fluxurile mondiale de ISD receptate a scăzut de la 43% în 2007, la 30% în 2008, iar

în cele generate de la 56% la 45%, spre deosebire de SUA și Japonia care și-au consolidat pozițiile atât ca țări gazdă, cât și ca țări de origine. În timp ce SUA și-au îmbunătățit poziția în cadrul fluxurilor globale de ISD receptate, Japonia și-a întărit poziția mai ales în termeni de fluxuri generate (Tabelul 2).¹ Slăbirea poziției UE în materie de ISD receptate este un semnal de alarmă că pierde din forța sa competitivă, în măsura în care volumul de ISD atrase este un indiciu important al atractivității economiei sub aspect investițional, intrările de ISD cuantificând interesul investitorilor străini față de economie.

Tabelul 2: Evoluția ponderii UE în fluxurile globale de ISD, comparativ cu SUA și Japonia, în 2006-2008 (în miliarde USD și %)

Regiune/economie	Fluxuri de ISD receptate			Fluxuri de ISD generate		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Total mondial, din care:	1.461,1 (100,0)	1.978,8 (100,0)	1.697,4 (100,0)	1.396,9 (100,0)	2.146,5 (100,0)	1.857,7 (100,0)
UE						
- volum valoric	590,3	842,3	503,5	697,2	1.192,1	837,0
- % din mondial	40,4	42,6	29,7	49,9	55,5	45,1
SUA						
- volum valoric	237,1	271,2	316,1	224,2	378,4	311,8
- % din mondial	16,2	13,7	18,6	16,1	17,6	16,8
Japonia						
- volum valoric	-6,5	22,5	24,4	50,3	73,5	128,0
- % din mondial	...	1,1	1,4	3,6	3,4	6,9

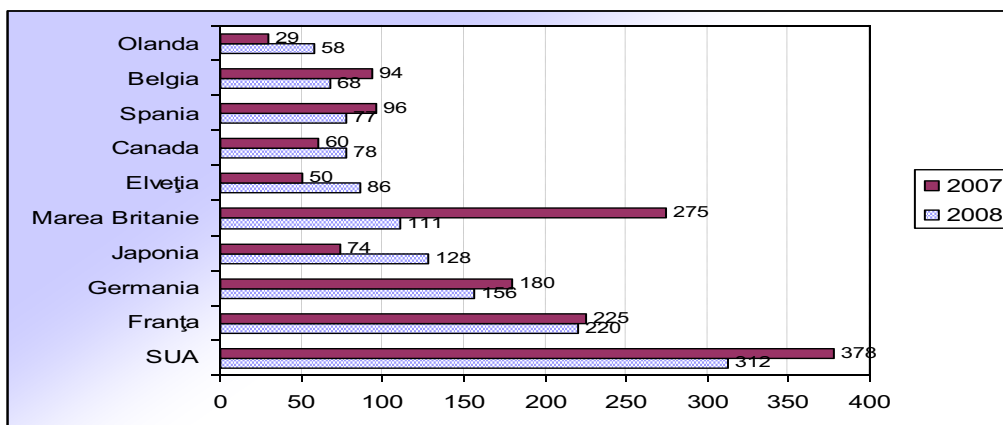
Sursă: Calcule bazate pe date UNCTAD (2009a).

Totuși, atât în topul celor 10 țări beneficiare, cât și în cel al țărilor generatoare de ISD din 2008 au figurat șase țări membre ale UE (Graficele 2 și 3). Și chiar dacă a înregistrat un recul notabil al activității sale investiționale în 2008, UE ca entitate și-a păstrat poziția dominantă în stocul de ISD din lume, revenindu-i 43% în cazul ISD receptate și 50% al celor generate, comparativ cu ponderile respective de 15% și 20% ale SUA, și de 1,4% și 4,2% ale Japoniei (UNCTAD, 2009a). Totodată, fluxurile

¹ În pofida gravelor dezechilibre pe piețele financiare, care își au originea în SUA, și care au condus la cea mai gravă recesiune a economiei americane din ultimele decenii, SUA și-au menținut poziția de cea mai mare țară receptoare de ISD și de cel mai mare investitor în străinătate în 2008, atât în grupul țărilor dezvoltate, cât și în plan global. Totodată, numeroase țări în curs de dezvoltare și în tranziție s-au impus ca mari receptori și investitori, revenindu-le 43% și 19% din fluxurile de ISD receptate și, respectiv, generate în 2008. În rândul acestora se remarcă în special China, care și-a îmbunătățit performanțele atât ca țară gazdă, cât și ca țară generatoare de ISD. Fluxurile de ISD receptate de China au sporit cu 30% în 2008, iar ponderea sa în totalul mondial s-a majorat la 6,4%, în timp ce fluxurile sale de ISD generate au sporit cu 132%, iar ponderea lor în totalul mondial a ajuns la 2,8% (UNCTAD, 2009a).

de ISD generate de UE în 2008 au depășit cu 334 miliarde USD fluxurile sale receptate (comparativ cu 350 miliarde USD în 2007), menținându-și astfel poziția de cel mai mare grup generator de ISD nete pe plan mondial.

Graficul 3: Principalele 10 surse generatoare de fluxuri de ISD din lume, în 2007-2008 (în miliarde USD)



Sursă: Calcule bazate pe date UNCTAD (2009a).

4. Cauzele, canalele de transmisie și particularitățile declinului

Declinul puternic al activității investiționale externe a UE în 2008 – ca și cel anticipat pentru 2009 – constituie rezultatul acțiunii a doi factori majori cu impact negativ asupra evoluției investițiilor. În primul rând, este vorba de reducerea *capacității companiilor* de a investi, din cauza restrângerii accesului la resurse financiare atât în plan intern (datorită declinului profiturilor corporative), cât și extern (datorită disponibilului mai redus și, respectiv, costului mai ridicat al surselor de finanțare). În al doilea rând, deteriorarea piețelor – mai ales în țările dezvoltate, confruntate cu cea mai gravă recesiune postbelică – și perspectivele economice nefavorabile au redus *propensiunea companiilor* de a mai investi în lărgirea capacităților lor de producție, deopotrivă pe plan intern și extern.

În contextul încetinirii creșterii economice globale și al recesiunii într-un număr de economii majore, și ca urmare a înăsprirea condițiilor de creditare și a scăderii profiturilor, numeroase dintre marile CTN ale UE au anunțat planuri de reducere a producției, de disponibilizare a forței de muncă și de reducere a cheltuielilor de capital, fiind forțate implicit să-și revizuiască planurile de expansiune globală. Drept urmare, un mare număr de noi proiecte, precum și de

proiecte asociate cu M&A au fost anulate sau suspendate. Pe de altă parte, din cauza *naturii sincronizate* a crizei financiare și economice, tendințele nefavorabile în materie de investiții internaționale s-au generalizat în toată lumea, lovind aproape toate regiunile geografice, precum și toate sectoarele economice.

Evoluția fluxurilor de ISD în contextul actualei crize financiare și economice globale prezintă unele particularități care explică declinul lor deopotrivă la scară globală și europeană. O primă particularitate constă în aceea că *toate cele trei componente* majore ale influxurilor de ISD au fost afectate de declin în partea a doua a anului 2008 și în prima parte a anului 2009, mai ales în țările dezvoltate și cu deosebire în UE, respectiv: (1) investițiile de capital (sub formă de participatii la capitalul social); (2) profiturile reinvestite; și (3) fluxurile de capital aferente (mai ales creditele intra-firmă). *Investițiile de capital* s-au redus mai ales din cauza prăbușirii tranzacțiilor M&A. Profiturile mai scăzute ale filialelor CTN implantate în străinătate au determinat o diminuare notabilă a *profiturilor reinvestite*, mai ales în 2009. Iar restructurarea companiilor-mama și a sediilor acestora a condus, în unele cazuri, la rambursări importante de credite de către filialele din străinătate. Drept rezultat, *fluxurile de capital nete intra-firmă* dinspre CTN către filialele lor din străinătate s-au diminuat, sau au devenit chiar negative, ceea ce a condus la contracția fluxurilor de ISD.

În al doilea rând, criza a afectat în mod diferențiat cele două modalități de intrare a ISD pe piață – adică fuziunile și achizițiile transfrontaliere (M&A) și noile proiecte de ISD –, ceea ce a avut implicații diferite, în termeni de magnitudine a declinului, pentru țările generatoare și țările gazde luate individual, dar și pentru diferitele sectoare economice. Prin prisma modurilor de efectuare a ISD, s-au evidențiat două tendințe majore care explică declinul ISD în 2008 și în prima parte a anului 2009. Este vorba de: (1) *scăderea* investițiilor destinate extinderii activităților economice în străinătate, fie prin tranzacții M&A, fie prin noi proiecte de investiții (investiții pornite de la zero); și (2) *depășirea* volumului noilor investiții efectuate de firmele-mamă de către amploarea proceselor de dezinvestire² sau de alte transferuri de fonduri dinspre filialele implantate în străinătate către firmele-

² Prin *dezinvestire* se înțelege sistarea parțială/totală a relațiilor de proprietate transfrontaliere, fie ca rezultat al unei decizii strategice la nivel de firmă privind sfera geografică a activităților creatoare de valoare adăugată, fie al unei schimbări a modului de furnizare (de exemplu, trecerea de la producția locală la exporturi), fie al retragerii complete a ISD dintr-o țară gazdă. Începând de la mijlocul anului 2008, procesele de dezinvestire – incluzând investițiile repatriate, creditele intra-firmă inverse și rambursarea datoriilor către companiile-mamă – au depășit fluxurile brute de ISD într-un număr de țări membre. De exemplu, în cazul ISD generate de Germania, aceste procese au totalizat 110 miliarde USD, reprezentând 40% din fluxurile brute de ISD ale țării în 2008 (UNCTAD, 2009a).

mamă (de exemplu, rambursarea datoriilor, împrumuturile inverse) (UNCTAD, 2009a).

În ceea ce privește tranzacțiile transfrontaliere M&A, dincolo de penuria de resurse financiare, declinul acestora a fost determinat de scăderea cotațiilor la bursă. La scară globală, valoarea acestor tranzacții s-a prăbușit cu 39% în 2008, după creșterea lor spectaculoasă în 2007. În UE, declinul a fost și mai pronunțat, de 47% în cazul vânzărilor aferente M&A și de 63% în cel al achizițiilor, iar datele disponibile pentru prima parte a anului 2009 indică menținerea trendului descendent. Pe de altă parte, reducerea volumului valoric al noilor proiecte de ISD a intervenit după un important decalaj de timp, reflectând atât reacțiile investitorilor la perspectivele economice sumbre, cât și dificultățile lor financiare.

Particularitățile de mai sus privind componența fluxurilor de ISD și modalitățile de intrare a acestora pe piață reflectă deosebirile care există între criza curentă și cea precedentă, respectiv criza dot.com-urilor din 2001. Deși modelul declinului fluxurilor de ISD în contextul crizei actuale este, în linii mari, similar celui aferent crizei anterioare, în virtutea faptului că declinul investițiilor de capital în raport cu cel al profiturilor reinvestite și al celorlalte fluxuri de capital este în prezent superior celui din 2001, analiștii consideră că redresarea ISD va dura mai mult (UNCTAD, 2009a).

În fine, impactul crizei actuale asupra evoluției ISD a fost inegal prin prisma grupurilor de țări/țărilor și a sectoarelor economice afectate, deosebindu-se foarte mult de criza precedentă. Spre deosebire de 2001, când prima țară lovită de declinul ISD receptate a fost *Germania*, urmată fiind (în ordinea magnitudinii) de SUA, *Marea Britanie*, Canada și Hong Kong (China), în 2008, principalele cinci țări care au suferit cele mai mari declinuri ale ISD au fost *Olanda*, *Marea Britanie*, Canada, *Belgia* și *Irlanda* (în această ordine). Din perspectiva celor mai afectate sectoare economice, în cazul crizei din 2001 s-a evidențiat sectorul de telecomunicații, care a înregistrat cele mai drastice scăderi ale ISD, în timp ce în actuala criză cel mai puternic afectat a fost sectorul financiar. În contextul crizei actuale, declinul ISD a fost mai pronunțat în sectorul industriei prelucrătoare și al serviciilor, în timp ce procesul de consolidare în industria minieră și extractivă, ca și participarea crescândă a marilor companii din țările în curs de dezvoltare (mai ales din China) au contribuit la creșterea ISD în sectorul primar.

5. Tendințele în evoluția fluxurilor de ISD extra și intra-UE

Dacă până la acest punct, analiza impactului crizei financiare și economice globale asupra ISD ale UE a permis reliefaarea schimbărilor intervenite în dinamica și configurația acestor fluxuri în comparație cu alte economii și zone geografice din lume, datele statistice furnizate de Eurostat înlesnesc o abordare mai detaliată a principalelor tendințe și particularități ale activității investiționale externe a UE, inclusiv prin prisma celor două mari componente: fluxurile de ISD extra și intra-UE

Potrivit datelor provizorii ale Eurostat³, volumul fluxurilor de **ISD destinate țărilor din afara UE** a scăzut în 2008 cu 29% față de anul 2007, cifrându-se la 354 miliarde euro (Tabelul 3). Fluxurile de **ISD receptate de UE din restul lumii** s-au prăbușit și mai mult, totalizând doar 173 miliarde euro și echivalând cu un declin de 57% în 2008.⁴ În 2008, volumul fluxurilor de ISD **intra-EU** s-a diminuat cu 42% față de anul 2007, manifestându-se o discrepanță statistică majoră la nivelul intra-UE între fluxurile generate (434 miliarde euro) și cele receptate (321 miliarde euro) în 2008 (ca de altfel și în anul 2007), motiv pentru care modificările din 2008 față de 2007 au fost estimate de Eurostat în baza mediei celor două fluxuri.

Tabelul 3: Fluxurile de ISD generate și receptate, intra și extra-UE, în 2008¹

-în miliarde EUR-

	Fluxuri de ISD <i>generate</i>	Fluxuri de ISD <i>receptate</i>
Intra-UE	434,2	321,2
Extra-UE	354,4	172,7

Note: ¹ Date provizorii.
Sursă: Eurostat (2009a).

Din Tabelul 3 rezultă că din totalul **investițiilor generate** de UE în 2008, în valoare de 788,6 miliarde euro, investițiile în celelalte state membre (intra-UE) au reprezentat 55%, față de 45% cât a revenit fluxurilor de ISD destinate țărilor terțe

³ Există discrepanțe majore între estimările UNCTAD și cele ale Eurostat privind volumul valoric al fluxurilor generate/receptate de UE în 2008, care pot fi explicate prin caracterul provizoriu al datelor Eurostat, metodologiile diferite de calcul al componentelor ISD și diferențele în materie de cursuri de schimb [Curs mediu anual de schimb (Londra): 1 EUR = 1,4719 USD în 2008; 1,3680 USD în 2007; 1,2553 USD în 2006; 1,2420 USD în 2005].

⁴ Declinul fluxurilor de ISD receptate de Zona euro din țările terțe a fost și mai impresionant în 2008, volumul acestora cifrându-se la numai 50 miliarde euro, față de 365 miliarde euro în 2007 (ECB, 2009a).

(extra-UE). În cazul **investițiilor receptate**, ponderea pieței interne a fost și mai mare, de 65%, doar 35% reprezentând fluxuri extra-UE.

O primă observație este aceea că *ponderea pieței interne este superioară* ponderii fluxurilor investiționale extra-UE, ca și în cazul fluxurilor comerciale din sfera bunurilor și serviciilor. Consolidarea pieței interne unice ca rezultat al integrării economice, amplificarea liberalizării piețelor și accentuarea competiției în cadrul UE au condus la intensificarea dimensiunii transfrontaliere a activităților economice, ceea ce s-a reflectat în creșterea comerțului și a investițiilor în spațiul UE. Întrucât liberalizarea comerțului este, în general, complementară în raport cu ISD, opțiunile locaționale pentru firmele din UE s-au lărgit în contextul unei piețe unice integrate. În plus, recente valuri de lărgire a UE către Est au oferit companiilor din UE-15 o oportunitate unică de a-și spori competitivitatea fără a fi nevoite să se deplaseze substanțial din spațiul cultural și economic care le este familiar. Ele au putut să valorifice condițiile oferite de costurile de producție (mai ales salariale) mai avantajoase din NSM, prin recurgerea la fragmentarea proceselor de producție și relocalizarea anumitor părți ale acestora, fie prin înființarea de filiale pe teritoriul acestora, fie prin achiziționarea de inputuri de servicii de la producătorii locali. Pe de altă parte, NSM li s-a oferit oportunitatea de a se integra în rețelele globale de producție gestionate de CTN din UE-15 și de a beneficia astfel de un stimulent adițional pentru creșterea lor economică (Ghibuțiu *et al.*, 2008, p. 98).

Este însă la fel de adevărat că în totalul ISD generate și, respectiv, receptate, *ponderea fluxurilor intra-UE* a înregistrat o tendință *descendentă* în ultimii ani, similar evoluției fluxurilor comerciale ale UE din sfera bunurilor și a serviciilor (Tabelul 4).

Tabelul 4: Evoluția ponderii fluxurilor de ISD intra și extra-UE, comparativ cu ponderea fluxurile comerciale, în 2004-2008 (în %)

Anii	Total fluxuri de ISD				Total fluxuri de bunuri				Total fluxuri de servicii			
	Generate		Receptate		Exporturi		Importuri		Exporturi		Importuri	
	Intra	Extra	Intra	Extra	Intra	Extra	Intra	Extra	Intra	Extra	Intra	Extra
2004	61,5	38,5	76,1	23,9	68,3	31,7	66,2	33,8	58,4	41,6	60,1	39,9
2005	64,2	35,8	78,1	21,9	67,2	32,3	64,3	35,7	58,0	42,0	59,8	40,2
2006	62,4	37,6	71,7	28,3	67,1	32,9	63,3	36,7	58,2	41,8	60,1	39,9
2007	57,1	42,9	62,2	37,8	67,0	33,1	63,6	36,4	57,6	42,4	60,2	39,8
2008	55,1	44,9	65,0	35,0	66,2	33,8	62,3	37,7	57,3	42,7	59,2	40,8

Sursă: Calcule bazate pe Eurostat (2009a); Eurostat (2009b).

Explicația constă în devansarea ritmurilor anuale de creștere a fluxurilor intra-UE de către cele extra-UE. Mai precis, în ultimii cinci ani, ISD generate au suferit schimbări deosebit de dinamice. Ca urmare a celei mai mari lărgiri din istoria UE și a integrării noilor stat, relațiile investiționale dintre statele membre. s-au dublat practic în 2005, sporind cu aproape 90% și devansând notabil dinamica ISD destinate extra-UE (68%). Dar, în anii următori, ritmul de creștere a investițiilor intra-UE s-a încetinit considerabil, depășind cu puțin 20% în 2006 și 2007 și situându-se sensibil sub dinamica fluxurilor extra-UE (de peste 30% în 2006 și de 53% în 2007). Spre deosebire de comerț, în sfera relațiilor investiționale diminuarea ponderii fluxurilor intra-UE a fost mult mai pronunțată, în special în anii 2007-2008, ca efect al crizei financiare și economice globale. Interesul relativ sporit al statelor membre față de economiile din afara spațiului UE în anii mai recentți se explică prin potențialul mai ridicat de resurse de care dispun piețele extra-UE, și mai ales prin costurile de producție (mai ales salariale) mult mai scăzute comparativ cu piața UE.

6. Perspectivele pe termen scurt și mediu

Care ar fi perspectivele evoluției fluxurilor de ISD în plan mondial și european, în condițiile în care UE alături de celelalte mari economii ale lumii acționează în direcția restabilirii stabilității financiare și a creșterii economice în plan mondial?

În opinia majorității analiștilor, forța dominantă care va determina evoluția fluxurilor globale și europene de ISD, pe termen scurt și mediu, va fi impactul negativ al crizei financiare și economice globale, care va imprima în continuare un trend descendent fluxurilor de investiții externe.

Potrivit estimărilor reactualizate ale UNCTAD (2009a), perspectivele evoluției ISD în plan global rămân sumbre *pe termen scurt*, fluxurile de ISD fiind așteptate să scadă în continuare, la un nivel de 900-1.200 miliarde USD în 2009. În schimb, perspectivele *pe termen mediu* par a fi mai optimiste. Redresarea ar urma să fie lentă, începând din 2010, când volumul acestor fluxuri ar putea atinge 1.400 miliarde USD, pentru a se accelera apoi în 2011, când volumul lor este estimat a se apropia de 1.800 miliarde USD – aproape același nivel ca și în 2008. Aceste estimări sunt fundamentate pe următoarele elemente: continuarea recesiunii economice globale în 2009, creșterea economică lentă în plan mondial proiectată pentru 2010

și scăderea drastică a profiturilor corporative, coroborată cu reținerea în continuare a CTN de a-și extinde operațiunile pe plan internațional.

Tabelul 5: Estimări privind creșterea economică globală în 2008 și perspectivele pentru 2009-2010 (în %)

Sursă	Regiune/economie ¹	Ritm anual de creștere a PIB (în %)		
		2008	2009	2010
FMI	Mondial , din care:	3,1	-1,4	2,5
	Economii avansate	0,8	-3,8	0,6
	Economii emergente și în curs de dezvoltare	6,0	1,5	4,7
Banca Mondială	Mondial , din care:	1,9	-1,7	2,3
	Țări cu venituri înalte	0,8	-2,9	1,6
	Țări în curs de dezvoltare	5,8	2,1	4,4
ONU	Mondial , din care:	2,5	1,0 ²	...
	Țări dezvoltate	1,2	-0,5 ²	...
	Țări în curs de dezvoltare	5,9	4,6 ²	...
	Țări în tranziție	6,9	4,8 ²	...
OCDE	Țări membre ale OCDE	0,8	-4,1	0,7

Note: ¹ Fiecare instituție utilizează propria sa clasificare; ² Scenariul de bază.

Surse: IMF (2009a); World Bank (2009); United Nations (2009); OECD (2009).

După cum rezultă din Tabelul 5, proiecțiile converg în unanimitate spre un declin al producției mondiale în 2009, pentru prima oară după cel de-al Doilea Război Mondial. În timp ce ritmul de creștere în țările emergente și în curs de dezvoltare este așteptat să fie mai scăzut, dar încă pozitiv, contracția PIB real în țările dezvoltate este anticipată a fi mult mai accentuată. Potrivit ultimei prognoze a FMI, PIB real se va reduce în 2009 cu 1,1% la nivel mondial și cu 3,4% în țările dezvoltate ca grup, pentru Zona euro fiind anticipat un declin de 3,4%, pentru SUA de 2,7%, iar pentru Japonia de 5,4% (IMF, 2009b). Prognoza economică a Comisiei Europene din toamna anului 2009 relevă că situația și perspectivele economice pe plan mondial s-au îmbunătățit comparativ cu prima parte a anului 2009, ca urmare a politicilor anticriză promovate la scară globală și a evoluțiilor pozitive pe piețele financiare (European Commission, 2009). Activitatea economică și comerțul s-au stabilizat, iar unele economii – în special cele emergente din Asia, în frunte cu China – au început să se relanseze în prima parte a anului 2009, urmând ca procesul să se intensifice în a doua parte a anului 2009 și în 2010. Potrivit estimărilor Comisiei Europene, după o scădere cu circa 0,5% a PIB global (excluzând UE) în 2009, acesta

va crește cu circa 4% în 2010-2011 (față de ritmul mediu anual de 5,25 în 2005-2008).

Conform aprecierii Comisiei Europene, economia UE a atins punctul de inflexiune, devenind tot mai evidente semnele îmbunătățirii situației și a perspectivelor economice. Creșterea PIB este așteptată să devină din nou pozitivă în cea de-a doua parte a anului 2009, punând astfel capăt recesiunii, iar economia se va înscrie pe calea unei redresări graduale. PIB real este estimat să scadă cu 4,1% în 2009, atât în UE-27, cât și în Zona euro, iar proiecțiile pentru 2010 și 2011 indică o creștere cu 0,7% și, respectiv, 1,6%. În contextul acestor estimări, nu poate fi trecut cu vederea decalajul notabil care persistă între proiecțiile vizând evoluția PIB mondial și a celui european. Probabil că tocmai perspectivele economice mult mai sumbre pentru UE comparativ cu cele pe plan global au determinat Comisia să avertizeze că, în timp ce recesiunea pare a fi depășită, impactul crizei nu este, impunându-se trecerea de la gestionarea cererii pe termen lung, la abordarea forțelor care susțin oferta (European Commission, 2009).

În aceste condiții, planurile de reducere a producției, de disponibilizare a forței de muncă și de diminuare a cheltuielilor de capital anunțate deja de numeroase CTN din UE se vor răsfrânge în mod implacabil asupra evoluției fluxurilor investiționale în 2009. Mai mult decât atât, întrucât urmările crizei financiare și economice asupra cheltuielilor CTN destinate investițiilor sunt așteptate a se manifesta pe deplin abia în 2009, diminuarea în continuare a fluxurilor de ISD receptate/generate la nivel european este o certitudine.

Fără a putea determina cu precizie amploarea declinului ISD în cazul țărilor dezvoltate, specialiștii UNCTAD apreciază că acesta va fi de ordinul a 30-50% în 2009, deopotrivă pentru fluxurile de ISD receptate și cele generate. Indicii cât se poate de relevante în acest sens ne oferă evoluția ISD receptate/generate de UE în trimestrul I 2009, care au scăzut cu 43% și, respectiv, 42% față de trimestrul I 2008, activitatea investițională diminuându-se în majoritatea țărilor membre. De asemenea, potrivit evidențelor UNCTAD, în țările membre ale UE a avut loc o reducere semnificativă a tranzacțiilor transfrontaliere M&A în prima parte a anului 2009, care constituie o componentă majoră a fluxurilor de ISD. În aceste condiții, este de așteptat ca, pe ansamblul anului 2009, nivelul ISD ale UE să fie sensibil inferior celui din 2008.

Redresarea fluxurilor de ISD în spațiul UE în perspectivă va depinde în mod hotărâtor de evoluțiile viitoare din economia mondială, în general, și din sistemul

financiar, în mod particular. Până când piețele financiare nu își vor redobândi stabilitatea sistemică, iar marile economii nu se vor însănătoși, fluxurile de ISD vor fi inconsistente, mai ales datorită dificultăților de finanțare⁵, tendințelor nefavorabile de pe piețele externe și perspectivelor slabe de profit pentru CTN. Din cauza acestor dificultăți, CTN din UE, dar și din restul lumii, vor fi nevoite să-și restrângă planurile de investiții.

În concluzie, în condițiile în care declinul fluxurilor de ISD în spațiul UE a continuat cu aceeași amploare și în prima jumătate a anului 2009, iar proiecțiile indică o reducere substanțială a acestor fluxuri și pe ansamblul anului 2009, urmată de o revenire lentă în 2010 și o evoluție mai dinamică abia din 2011, se poate aprecia că, pe termen scurt și mediu, țările membre ale UE nu vor mai constitui motorul expansiunii fluxurilor globale de ISD, acest rol fiind preluat mai ales de SUA, alături de așa-numitele țări BRIC – Brazilia, Rusia, India și China.

⁵ Anchetele efectuate în rândul băncilor din UE relevă că accesul la resurse în vederea finanțării tranzacțiilor M&A rămâne dificil în continuare (ECB, 2009b). Totodată, fondurile private de investiții și fondurile de investiții colective, care au susținut expansiunea M&A în anii precedenți, au fost grav lovite de criză.

BIBLIOGRAFIE

- ECB (2009a), European Central Bank, Monthly Bulletin, March 2009.
- ECB (2009b), European Central Bank, The Euro Area Bank Lending Survey, January, www.ecb.int/stats/blssurvey_200901.pdf
- European Commission (2009), European Economic Forecast – Autumn 2009, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 10/2009.
- Eurostat (2009a), Hussain, M., Istatkov, R., Internal Market Still Accounts for More than 50% of EU Foreign Direct Investments and Trade in Services, Statistics in Focus, 56/2009, Luxembourg.
- Eurostat (2009b), Baza de date accesată la 1 septembrie 2009, disponibilă la: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance_of_payments/data/main_tables
- Ghibuțiu, A., Poladian, S., Oehler-Șincai, M., Bonciu, F. (2008), Uniunea Europeană și globalizarea activităților de servicii. Provocări și implicații în termeni politici, studiu, Academia Română/INCE/IEM, noiembrie 2008, București.
- IMF (2009a), World Economic Outlook Update: Contractionary Forces Receding But Weak Recovery Ahead, 8 July, Washington, D.C.
- IMF (2009b), World Economic Outlook Update, October 2009, Sustaining the Recovery, Washington, D.C.
- OECD (2009), OECD Economic Outlook, No.85, Paris.
- Sauvant, K., P. (2009), FDI Protectionism Is on the Rise, Policy Research Working Paper, No. 5052, September 2009, The World Bank, Washington D.C.
- UNCTAD (2009a), World Investment Report – 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, United Nations, New York and Geneva.
- UNCTAD (2009b), [Assessing the Impact of the Current Financial and Economic Crisis on Global FDI Flows](#), April 2009.
- United Nations (2009), World Economic Situation and Prospects 2009, United Nations, New York and Geneva.
- World Bank (2009), Global Economic Prospects 2009: Forecast Update, Washington.

Anexa 1
Evoluția ISD receptate/generate de UE-27 comparativ cu fluxurile de ISD în plan mondial și pe regiuni/economii, în 2007-2008 (în miliarde USD și %)

Regiune/economie	Fluxuri de ISD receptate			Fluxuri de ISD generate		
	2007	2008	Ritm 2008/07	2007	2008	Ritm 2008/07
Total mondial, din care:	1.978,8	1.697,4	-14,2	2.146,5	1.857,7	-13,5
<i>Economii dezvoltate</i>	1.358,6	962,3	-29,2	1.809,5	1.506,5	-16,7
Europa	899,6	518,3	-42,4	1.270,5	944,5	-25,7
UE-27	842,3	503,5	-40,2	1.192,1	837,0	-29,8
Austria	29,6	13,6	-54,1	33,4	28,2	-15,6
Belgia	110,8	59,7	-46,1	93,9	68,3	-27,3
Bulgaria	11,7	9,2	-21,4	0,3	0,7	133,3
Cipru	2,2	2,2	0,0	1,2	1,5	25,0
R.Cehă	10,4	10,7	2,9	1,6	1,9	18,8
Danemarca	9,4	10,9	16,0	17,6	28,9	64,2
Estonia	2,7	2,0	-25,9	1,7	1,1	-35,3
Finlanda	12,4	-4,2	-133,9	7,7	1,6	-79,2
Franța	158,0	117,5	-25,6	224,7	220,0	-2,1
Germania	56,4	24,9	-55,9	179,5	156,5	-12,8
Grecia	1,9	5,1	168,4	5,3	2,7	-49,1
Ungaria	6,1	6,5	6,6	3,7	1,7	-54,1
Irlanda	24,7	-20,0	-181,0	21,1	13,5	-36,0
Italia	40,2	17,0	-57,7	90,8	43,8	-51,8
Letonia	2,2	1,4	-36,4	0,3	0,2	-33,3
Lituania	2,0	1,8	-10,0	0,6	0,4	-33,3
Luxemburg	-31,7	3,0	-109,5	58,0	-24,9	-142,9
Malta	1,0	0,8	-20,0	0,03	0,3	900,0
Olanda	118,4	-3,5	-103,0	28,5	57,6	102,1
Polonia	22,6	16,5	-27,0	4,7	3,6	-23,4
Portugalia	3,1	3,5	12,9	5,5	2,1	-61,8
România	9,9	13,3	34,3	0,3	-0,3	-200,0
Slovacia	3,3	3,4	3,0	0,4	0,3	-25,0
Slovenia	1,4	1,8	28,6	1,8	1,4	-22,2
Spania	28,2	65,5	132,3	96,1	77,3	-19,6
Suedia	22,1	43,7	97,7	37,8	37,4	-1,1
Marea Britanie	183,4	96,9	-47,2	275,5	111,4	-59,6
SUA	271,2	316,1	16,6	378,4	311,8	-17,6
Japonia	22,5	24,4	8,4	73,5	128,0	74,2
<i>Economii în curs de dezvoltare și în tranziție</i>	620,2	735,1	18,5	337,0	351,2	4,2

Sursă: Calcule bazate pe date UNCTAD (2009a).