

Suzana POPA

**INVESTIȚIILE STRĂINE
DIRECTE ÎN ROMÂNIA
O ABORDARE
CANTITATIVĂ**



Copyright © 2012, **Editura Pro Universitaria**

Toate drepturile asupra prezentei ediții aparțin
Editurii Pro Universitaria

Nicio parte din acest volum nu poate fi copiată fără acordul scris al
Editurii Pro Universitaria

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
POPA, SUZANA

**Investițiile străine directe în România : o abordare
cantitativă / Suzana Popa. - București : Pro Universitaria,
2012**

Bibliogr.

ISBN 978-606-647-445-0

339.727.22(100:498)

PREFAȚĂ

Dintotdeauna au existat două surse fundamentale prin care un autor al unei cărți profund științifice accede la atât de doritul adevăr tematic și obiectivat, redenumit când legitate, când model, când metodă, când instrument autentic al cercetării: prima sursă este una experimentală, mediată empiric sau științific iar cea de - a doua una revelată ori intuită cu voia divină ...

A scrie despre investițiile străine directe în România ultimelor două decenii, introspecția respectivă devenind practic o abordare pur cantitativă epuizantă dar provocatoare, presupune înainte de toate a identifica metoda și modelul cu care asemenea unui telescop reușești să aduci obiectul reflecției științifice în vecinătatea gândirii statistice și econometrice, învăluindu-l cu speranța cunoașterii sale cât mai aproape de integralitate. Această carte reușește un demers investigațional riguros al investițiilor străine directe în România și lasă cititorului avizat un plăcut sentiment al aventurii fericit încheiate privind cunoașterea statistică și econometrică a lumii noastre economice contemporane.

În mod sintetic, sunt adevăruri la care se poate accede pe această cale mediată empiric sau științific, dar nici măcar una dintre științele lumii nu are acces singură la adevărul absolut, fiecare oglindindu-l fugar mereu dintr-un alt unghi, criteriu, motiv etc.. Fiecare epocă și fiecare știință își au adevărurile lor... Ele nu apar întâmplător, ci ca urmare a unor necesități și restricții. Această carte a apărut din necesitatea de a înțelege, descrie, modela, simula și anticipa evoluția celui mai sensibil factor de creștere economică actual, respectiv investițiile străine directe. Principalele restricții sunt legate de spațiul economic abrupt și expus crizelor de tot felul, de la cele specifice instalării economiei de piață, la cele ale tranziției instituționale și legislative, dar și recesiunii globale recente cu impact major și cu o inerție mai mare în România, comparativ cu multe alte economii europene.

Lucrarea de față reprezintă o modelare econometrică reușită prin care au fost identificate și specificate, iar ulterior parametrizate și testate aproximativ 85 de modele, și unde bazele de date au fost aduse în situația de comparabilitate statistică, statisticile descriptive detaliate ale variabilelor exogene și endogene au fost precis corelate, datele, modelele și testările parțiale sau totale fiind prezentate riguros, ierarhic și critic în paginile sale, modelele finale fiind rezultate din analiza atentă a celor peste 70 de variabile majore utilizate. Din totalul inițial al celor 85 de modele econometrice propuse ale investițiilor străine directe în România au fost ulterior selectate și au intrat într-o competiție finală numai 11 și dintre acestea un număr de numai patru au trecut testele detaliate fiind în cele din urmă validate. Originalitatea demersului econometric al lucrării este conferită de trei aspecte majore: autenticitatea demersului statistic de asigurare a comparabilității, valorificarea unei metode originale de lucru prin selectarea unor modele mai competitive ce sunt supuse final testelor detaliate de validare, dar mai ales integrarea

pentru prima dată în modelul econometric al investițiilor străine directe a scorului ratingului riscului de țară ca variabilă exogenă (acest ultim aspect fiind realizat cu caracter de pionierat, în România prin intermediul acestei lucrări minunat alcătuite, dar și în Uniunea Europeană în aceeași măsură, ceea ce constituie de fapt esența originalității lucrării în raportul cu multe alte tratări similare ale fenomenului investițiilor străine directe din literatura internă și internațională).

Un vechi și binecunoscut proverb britanic sintetizat în „easy come, easy go” descrie poate cel mai bine comportamentul investițiilor străine în România, dar esențial va rămâne „what goes around comes around”, apelând la aceeași proverbială logică și morală engleză... Constanța seriozității ca monedă de schimb pe termen lung, prezintă în mesajul incifrat al ratingului riscului de țară, devine practic semnalul economic investițional fundamental pentru investitorul străin.

Conf. univ. dr. Gheorghe Săvoiu
Universitatea din Pitești

INTRODUCERE

„Principiul care stimulează economisirea este dorința de îmbunătăți nivelul de trai ... iar principiul care stimulează cheltuielile este dat de pasiunea pentru fericirea prezentă.”

- Adam Smith -

Modelarea, urmată de simulare și prognoză tind să devină metodele cognitive tot mai des solicitate pentru gradul lor ridicat de adecvare la evoluțiile greu de intuit sau dificile ca previzibilitate, ceea ce le conferă și în economie mai mult din spațiul disponibil investigației, în vederea suplinirii cu succes a soluțiilor clasice privind anticiparea și reacția promptă la evenimente. Un întreg sistem cibernetic al economiei naționale reale este expus unei variabilități crescute a factorilor și neofactorilor, iar răspunsul economic are un impact din ce în ce mai mare atât social, cât și de mediu sau ambiental. Gândirea probabilistă și econometrică se conturează ca dominante în noua economie, unde internaționalizarea și globalizarea beneficiază de un grad de acoperire tot mai ridicat, ceea subliniază importanța scenariilor evolutive referitoare la economie și societate în ansamblul acesteia.

Antreprenorul în calitatea sa recunoscută de persoană care dă naștere unei afaceri sau unei întreprinderi, prin alăturarea celor trei factori clasici, respectiv, capital, forță de muncă și pământ sau locație, dar și a celorlalți trei neofactori esențiali, denumiți tehnologie, informație și abilitatea sa specifică (antreprenorială) este motorul investițional și uneori chiar investitorul *sui generis*. În literatura economică, există două limite conceptuale în delimitarea antreprenorului, stricto sensu acesta fiind o persoană cu aptitudini speciale, de pionierat în ceea ce privește schimbarea, cu caracteristici dificil de identificat, prezente real doar la o foarte mică parte din populație, iar lato sensu identificându-se cu un individ care intenționează să lucreze exclusiv pentru sine, iar la final se va dovedi că a oferit cele mai multe din eforturile sale materializate comunității, bunăstării și istoriei acesteia.

Identificăm antreprenorul drept principalul actor economic cu un impact investițional determinant, cu un rol esențial în creșterea economică durabilă, dar și în dinamica investițiilor indiferent de formele concrete de manifestare ale acestora, care pot fi atât inițierea de noi activități economice, cât și generarea de noi afaceri, atât pătrunderea pe noi piețe, cât și realizarea de bunuri noi sau de servicii inedite etc. Dacă antreprenorul clasic a fost considerat un personaj aparent independent de contextul politic și social, în care împreună cu echipa lui de lucru a reușit prin reorientarea unor investiții să creeze o economie a bunăstării și a bogăției, căutând organizat și finalizând prompt o schimbare a afacerii, după o analiză sistematică a oportunităților din mediul înconjurător, noul antreprenariat integrează noul e-entrepreneurship cu mai vechiul intrapreneurship sau inovarea în numele unei companii sau organizații deja existente. Noul antreprenariat

nu poate exista fără universitatea antreprenorială, definită ca universitate agresiv competitivă, fără antreprenorul academic și fără un sistem bancar cu o gândire dominant antreprenorială. Acest antreprenoriat modern solicită și o nouă concepție despre investiții și despre necesitatea permanentă a modelării acestora, fundamentată pe o nouă teorie economică.

În același timp, o delimitare a celor cinci tendințe majore contemporane de dezvoltare a acestui sistem cibernetic economic real ce constituie economia națională s-a impus ca necesară, orice fenomen economic major având o reflectare diferențiată atât în ceea ce privește creșterea economică, dezvoltarea durabilă (sustenabilă, viabilă, ecologică), calitatea vieții, coeziunea socială și ecologia umană. Aceste direcții distincte de dezvoltare a sistemului cibernetic real al economiei românești au fost descrise în paralel cu tranzițiile istorice de la un sistem cibernetic economic la altul în plan global, sub amprenta culturală și impactul tehnologiilor și al resurselor în cadrul unui prim capitol, pe care pornind de la toate considerentele anterioare nu puteam să-l intitulez altfel decât o abordare cibernetică a economiei naționale.

Am considerat ca necesare atât o abordare cibernetică a economiei naționale, ca alternativă firească la schimbările structurale profunde ale României, mai ales în ultimele două decenii ale tranziției prelungite la economia de piață, ale competiției preaderare la Uniunea Europeană și ale evoluției oscilante în contextul specific al post integrării comunitare, dar și al recesiunii globale, cât și o abordare sistemică îmbogățită inter și transdisciplinar, care să recunoască simultan meritele științelor antreprenoriale, contribuțiile teoriei economice în cunoașterea fenomenelor, suportul statisticii macroeconomice în comensurarea metodică și coerentă a rezultatelor economice, aportul econometriei în specificarea, parametrizarea și validarea modelelor, sprijinul sociologiei în evaluarea impactului investițional, în coeziunea socială sau a ratingului riscului de țară în dinamica investițională, efortul ecologiei (inclusiv ecologiei umane), în nuanțarea efectelor investiționale și cuantificarea impactului complex al activității economice asupra mediului etc. Consider că o contribuție originală rezultă tocmai din specificitatea abordării combinate de tip sistemic și transdisciplinar, în același timp, a fenomenului investițional în cadrul sistemului cibernetic al economiei naționale.

De la „previzionarii și risipitorii” lui Adam Smith, la subconsumul echilibrat prin surplusul de investiții, supralicitând omniprezența investitorului malthusian, în detrimentul unui consumator normal, de la compensarea cererii de forță de muncă ricardiană prin reinvestirea capitalurilor, la corelarea invers proporțională de tip keynesian a ratei dobânzii și a nivelului investițional, un concept economic corelat cu creșterea economică axat pe resursele materiale și financiare s-a conturat, devenind tot mai necesar cu fiecare abordare inovatoare, și, astfel, investiția a ocupat un areal tot mai extins, în gândirea și teoria economică. În ultimele două secole, teoriile referitoare la investițiile străine s-au deplasat către centrul analizelor creșterii economice, iar în ultima jumătate de secol modelele explicative s-au multiplicat exponențial, dar cu un impact structural aflat constant sub dinamica și avalanșa tot mai multor variabile exogene sau factoriale inedite, dar și respinse de testările statistice ale stabilității corelațiilor modelate și parametrizate.

În paralel cu această evoluție cantitativă au existat și profunde schimbări calitative, izvorâte din dorința de cunoaștere exhaustivă a fenomenului investițional, amplificată de tentativele nereușite de a identifica modele unificatoare universale, complexe, sistematice

sau formal logice și cauzale. Acest tip de modelare, urmărind să exprime sintetic fenomenele investiționale, inițial statistice și ulterior econometrice a fost treptat înlocuită de soluții mai restrânse, pragmatice și cu un evident impact în simulare și prognoză, fiind concretizate prin modele parcimonioase, din păcate relativ instabile în raport cu schimbările rapide ale economiei globale. Investițiile puse în mișcare de către antreprenor, un actor esențial al economiei, au fost și rămân corelate și în ultimul secol de creșterea și recesiunea economică.

Dacă o întreprindere este definită ca organizare practică a unei afaceri, unde se produc și se oferă produse și servicii, unde se creează locuri de muncă, contribuind la produsul intern brut sau net, la import, la export și mai ales, la dezvoltarea economică durabilă, o investiție străină sau internațională presupune existența a cel puțin doi agenți economici, un agent emitent și un altul receptor, situați în spații economice naționale diferite, precum și a unui flux investițional de la emitent către receptor. Fluxurile investiționale pot fi îndreptate către o economie receptoare sau de destinație (inflow), reprezentând conceptual intrări de investiții ori pot fi generate de către o economie emitentă sau sursă de investiții (outflow), semnificând ieșiri de investiții. Strâns legat de raportul stabilit între emitentul și receptorul fluxului investițional se disting investițiile străine de portofoliu (ISP) și investițiile străine directe (ISD), primele deținând un potențial de migrație foarte ridicat, un caracter complet instabil, redefinindu-se și drept „bani fierbinți”, în timp ce a doua categorie presupune o relație pe termen lung și implică un interes de durată și un control realizat de către o entitate rezidentă într-o economie, într-o întreprindere rezidentă într-o altă economie, aducând țării gazdă o mulțime de avantaje și beneficii (de la efecte de creștere, dezvoltare și optimizare în lanț, la resurse financiare stabile, de la transferul de competențe manageriale și îmbunătățirea expertizei tehnice, la o adaptabilitate sporită, de la îmbunătățirea abordării exporturilor pe piețele de mărfuri și de servicii, la finanțarea capacităților locale de cercetare-dezvoltare etc.)

Considerând permanent că investiția străină directă, în raport cu oricare altă formă de investiție străină, reprezintă cel mai important factor contemporan al dezvoltării durabile a oricărui sistem cibernetic, definit drept economie națională, dar și principalul factor de globalizare, iar analiza impactului ISD asupra economiei României, într-o perioadă dificilă de restructurare profundă a acesteia, am structurat și reconstituit astfel un demers necesar și prioritar, dedicat exclusiv investițiilor, cu accent pe cele străine directe, dar și impactului teoriei avantajului comparativ și a avantajului competitiv. Prezentarea teoriei avantajului comparativ și a avantajului competitiv poate fi enumerată în categoria sintezelor originale cu utilitate teoretică evidentă în înțelegerea și cunoașterea specificului proceselor de investiție cu caracter internațional.

Anterior unei abordări modelatoare este resimțită necesitatea unei retrospective teoretice cu accent pe principalele categorii de modele susținute de teoriile referitoare la ISD, inclusiv ale literaturii economice naționale. Astfel, arhitectura secțiunii teoretice reconstituie teoria specifică a ISD, premeditat sintetică, descriptivă, cronologică, în măsura în care istoria economiei a permis acest lucru, și ierarhizatoare factorial, oferind astfel un sprijin necesar în înțelegerea proceselor investiționale, cu accent pe cele străine directe. Construcția capitolului al treilea sub un titlu care subliniază importanța riscului de țară în interpretarea contemporană a investițiilor străine directe reușește astfel să armonizeze literatura economică internațională cu aceea națională, referitoare la investiții în general, accentuând dinamica și contribuția dominantă a investițiilor străine directe în

PIB-ul mondial contemporan, accentuând cronologiile specifice care au născut noile teorii din cele vechi și dezvoltând importanța specială a ratingului riscului de țară pentru alocările de ISD în plan global.

Dintre toate teoriile care au abordat internaționalizarea afacerilor, marcând dezvoltarea și maturizarea economiei ca știință (teorii referitoare la comerț, teorii axate pe abordările tradiționale, teorii fundamentate pe diversitatea factorială) două sunt considerate a fi realmente teorii de pionierat, una prin intuiția excepțională a dinamicii și importanței corporațiilor sau transnaționalelor, respectiv teoria avantajului de monopol, a lui Stephen Hymer, și alta prin gradul acoperirii factoriale și calității combinațiilor acestora, respectiv teoria eclectică sau modelul OLI al lui John Dunning. Recent, ca urmare a impactului investițional puternic al ultimei recesiuni globale, teoria dezinvestirii a fost reactualizată, deoarece constituie o soluție credibilă prin care se validează ciclurile de viață ale investiției în paralel cu fazele ciclicității macroeconomice. *Am considerat, după o complexă trecere în revistă a multora dintre teoriile economice referitoare la rolul și impactul fenomenului investițional, că școala austriacă de economie reușește să prezinte integrativ și sistemic investițiile străine directe în contextul economiilor naționale și am inclus aici contribuțiile lui Murray Rothbard, Ludwig von Mises și Friedrich von Hayek, care au subliniat nu numai rolul vital, creativ și impactul antreprenorului în economia de piață ca predictor, evaluator de proiect investițional în cazul unei noi afaceri și beneficiar al riscului, dar și rolul de posesor a unor calități morale și de raționament, hotărâre și perseverență, posesor de cunoștințe politice, economice și sociale globale cu totul deosebite.* Real Business Cycle Theory (RBC) sau teoria școlii austriece de economie, în fapt una dintre cele mai durabile teorii legate de evoluția macroeconomică (favorabilă prin creștere ori defavorabilă prin recesiune), care a explicat riguros și prima recesiune globală cu impact major, începută în 1929, dar și pe ultima de același tip al cărei debut a fost înregistrat în 2008, prin modalitatea de prezentare, permite o plasare mai corectă și o interpretare mai riguroasă a semnificației și impactului investițiilor în economia internațională, națională și regională.

Poate cel mai evident element de originalitate al acestei cărți se află în încercarea de investigare a ISD în corelare cu semnalul ratingului riscului de țară, care va permite ulterior o gamă extinsă de modele ce includ ratingul riscului de țară al principalelor agenții americane (Moody's, Standard & Poor's, Fitch), dar și a ratingului agenției europene Euromoney, acordate economiei României după 1996. Cunoașterea fenomenului de notare a permis o scalare statistică originală și construcția unor indici din ratingurile specializate, ulterior recalibrate factorial și selectate cu ajutorul unor matrici de corelație, în cadrul componentei aplicative a lucrării.

Modelarea fenomenelor economice cu impact social nu este posibilă și nici nu poate fi validată ca având utilitate în previziuni sau simulări, fără o bază teoretică, respectiv o cunoaștere profundă a conceptelor, teoriilor, metodelor și modelelor anterioare, indiferent de complexitatea fenomenul analizat, o trecere în revistă atât a modelelor istorice consacrate, cât și a celor recente cu un evident caracter original, bază teoretică devenită în practică esențială pentru calitatea întregului demers econometric, propus în secțiunea aplicativă a lucrării. O descriere succintă etapizată și metodologică deschide capitolul aplicativ al modelării econometrice a investițiilor străine directe în România, după 1990, fiind urmată de prezentarea contextului teoretic general și referențialelor bibliografice majore ce sunt valorificate în demersul de modelare econometrică a ISD. Analiza atentă

cantitativă și calitativă a bazelor de date, selectarea celor ce îndeplinesc cel mai ridicat grad de acoperire metodologică unitară din punct de vedere statistic (temporal, spațial și structural), bazele de date ale Băncii mondiale îndeplinind această cerință în cea mai mare măsură, asigurarea comparabilității monetare, opțiunea pentru dolarul SUA și construcția atentă de baze de date suplimentare în special pentru variabila exogenă a ratingului riscului de țară și a indicilor derivați din aceste scoruri specifice constituie atât elemente de rigurozitate științifică, dar și de originalitate evidentă prin soluțiile optime adoptate. Identificarea, specificarea și parametrizarea unor modele econometrice ale investițiilor străine directe în România se realizează de o manieră eclectică dar armonizată, prin analiza a peste 70 de variabile, conform anexelor cărții, într-o dublă periodizare, cea dintâi pe o lungime de circa 20 termeni anuali (unde statistica descriptivă evidențiază o omogenitate redusă și identifică eterogenitate pentru unele dintre variabilele integrate ulterior în modele), iar cea de-a doua pe o lungime de numai 15 termeni absoluți, respectivi 14 termeni relativi (construiți ca indici și ritmuri), bază de date selectată pentru omogenitatea crescută și comparabilitatea deplin asigurată cu datele disponibile referitoare la ratingul riscului de țară. Această manieră de lucru a putut permite elaborarea succesivă de modele econometrice ale ISD: a) fundamentate prin indicatori statistici valorici; b) axate pe indicatori relativi de tipul indicilor statistici; c) axate pe indicatori relativi de tipul ritmurilor și ratelor statistice; d) derivate din indicatori structurali sau cotelor din PIB; e) modele complet originale ale ISD, în raport cu ratingul riscului de țară. Ultima clasă de modele econometrice ale ISD sunt într-adevăr cele mai interesante și inedite construcții realizate în lucrare, respectiv primele de acest gen din literatura econometrică națională și europeană. Originală este și maniera finală de expunere competițională a principalelor modele performante din fiecare categorie descrisă anterior, cu validarea integrală finală a numai patru din peste 80 de modele descrise și analizate în cele 22 de anexe ce se extind pe un număr de peste 60 de pagini.

Concluziile lucrării sunt la fel de originale ca și modelele selectate la finalul secțiunii aplicative, fiind generate într-o mare măsură de realizarea și selectarea succesivă de modele în cadrul celor cinci clase distincte de modele econometrice ale ISD. De la testarea heteroscedasticității la testarea normalității seriei reziduale generate de modelele propuse, validarea lor a confirmat calitățile acestora. Multe restricții au fost depășite clasic dar și în mod original, cu referire la cele legate de asigurarea comparabilității, selectarea unei singure baze de date mai consistente, opțiunea pentru două tipuri de serii de date cauzată de ordinul diferit de mărime al valorilor investițiilor străine directe în România ultimilor două decenii, modelarea în serii distincte de indicatori, absoluți sau valorici, relativi, structurali, tendința spre selectarea unor factori strict ierarhizați și tendința către selectarea unor factori diferiți, compromisul între numărul factorilor și potențialitatea multicolarității acestora asupra modelului, globalizarea în ritm alert a unor categorii de indicatori din spații diferite (național, unional sau comunitar european, mondial), dar și a unor trenduri naționale profund decalate în raport cu tendințele globale, diversitatea factorială cu impact asupra performanței modelului ca determinație etc.

Motivația abordării unei teme atât de importante cum este aceea a investițiilor străine în general și a celor străine directe în particular, este justificată de complexitatea cercetării realizate printr-o analiză atentă sistemică și transdisciplinară, dar și cu ajutorul unei modelări econometrice a unui fenomen de o amploare excepțională, prognozată la

începutul perioadei ca fiind posibilă într-un univers temporal dublu (respectiv o creștere a ISD la un asemenea nivel ca cel atins în aceste două decenii, era considerată posibilă în minimum patru decenii de către specialiști ai economiei mondiale după anul 1990). Diversitatea modelării unui fenomen economic complex cum este cel investițional relevă o constatare naturală legată de viabilitatea tematicii, de faptul că apelând la analiza ciclului de viață al ISD, la oscilațiile specifice de nivel, la schimbările structurale, dar mai ales la contextul celei de-a treia etape din viața investițiilor străine directe în care repatrierea profiturilor nu va fi compensată, din păcate de puținele investiții externe realizate de către economia națională în alte zone economice, ceea ce înseamnă un nou deficit major de ordinul miliardelor de euro cu care se va confrunta România, alături de cel al balanței comerciale în ansamblu.

Tematica oferă perspective de desfășurare a unor cercetări continui pentru următoarele două decenii cel puțin, până se va contura un ciclu de viață al ISD, solid fundamentat teoretic și modelat econometric, caracteristic economiei noastre naționale. Altfel spus o tematică atât de generoasă poate constitui un subiect căruia viața unui cercetător îi poate cu dificultate contura majoritatea aspectelor sale determinante.

Manifestarea fenomenelor investiționale internaționale, la rândul ei, poate fi cu greu surprinsă chiar și de către aceia care și-au sacrificat decenii pentru a cerceta acest uimitor fenomen economic ce contribuie deja cu peste 20% în produsul intern brut mondial, și pe care un truism de forma „*frica este mai puternică decât lăcomia, ceea ce explică de ce investițiile străine directe se prăbușesc mult mai repede decât cresc...*” extras din *Analiza piețelor investiționale financiare* de pe site-ul Elliott Wave International, nu reușește să-l descifreze decât parțial, relevându-i dificultățile în identificarea factorială completă și în cunoașterea coerent explicativă, modelatoare, previzională, dar și ale caracterului de simulare așteptat pentru a fi valorificat în scenariile de dezvoltare pe termen scurt, mediu, dar, mai ales, lung.