

INVESTIȚIILE STRĂINE DIRECTE – COMPONENTĂ IMPORTANTĂ A FLUXURILOR ECONOMICE INTERNAȚIONALE

*Prof. univ. dr. hab. Rodica HÂNCU;
Drd. Denis JELIMALAI;
Drd. Greta OFRIM, ASEM*

În articolul dat se subliniază faptul că investițiile asigură creșterea capitalului fix și circulant, ca o mișcare a capitalurilor a căror zonă de deplasare nu se mai oprește la granițele naționale, devenind o activitate internațională. Procesul de adâncire a interdependențelor economice și tehnologice dintre economiile naționale transformă investițiile într-o activitate comună internațională. Republica Moldova, ca de altfel toate statele din centrul și estul Europei, are o serie de motivații obiective și subiective ce stau la baza interesului față de investiții, în special față de investițiile străine directe. Descrierea „tabloului investițional autohton” s-a efectuat prin prezentarea indicatorilor cantitativi și calitativi de analiză a ISD.

Nevoia de **capital străin** rezidă, în majoritatea cazurilor, în incapacitatea propriilor economii naționale de a satisface nevoia de capital pentru refacerea economică și relansarea investițiilor, care riscă să arunce aceste economii în totală dependență de lumea dezvoltată, cu grave consecințe pe termen mediu și lung. Pe de altă parte, această **nevoie de capital străin** este amplificată și de nivelul tehnologic mult rămas în urmă al dotărilor și producției industriale din țările aflate în tranziție. Retehnologizarea întreprinderilor din aceste țări este pusă în prim-planul strategiilor de dezvoltare pe termen scurt de către toate statele est-central-europene, retehnologizare fără de care competitivitatea sectorului real al acestor economii devine deosebit de precară.

Capitalul străin este perceput ca un element important și esențial pentru dezvoltarea economică din **Republica Moldova**. Influența acestuia asupra economiei naționale este dublă. Pe de o parte, este vorba de fluxuri de credite, împrumuturi și investiții prin care capitalul străin poate completa resursele financiare naționale în aplicarea programului de macrostabilizare, iar pe de altă parte, acesta joacă un rol fundamental în restructurarea economiei și realizarea procesului de dezvoltare. Capitalul străin reprezintă mai mult decât un simplu flux de resurse externe, fiind, de fapt, un suport în efectuarea unor inevitabile **ajustări structurale** în economia națională. Un rol cu totul deosebit, în acest context, este jucat de **investițiile străine directe (ISD)**, ce au reprezentat pentru toate țările din Europa Centrală și de Est, inclusiv pentru R.Moldova, dar și pentru țări din alte regiuni, un catalizator al trecerii la economia de piață și al dezvoltării economice.

FOREIGN DIRECT INVESTMENTS – AN IMPORTANT COMPONENT OF INTERNATIONAL ECONOMIC FLOWS

*Univ. Prof., Dr. Hab. Rodica HÂNCU;
PhD candidate Denis JELIMALAI;
PhD candidate Greta OFRIM, AESM*

This article highlights the way in which investments ensure the growth of fixed and floating capital, growth that spurs from the unlimited movement of such capital across nations and its transformation into an international activity. The process of ever increasing economic and technological interdependence across national economies has transformed investments into a common international business. The Republic of Moldova, as well as other Central and Eastern European states has a series of objective and subjective incentives that nurture its interest towards investments, especially towards foreign direct investments (FDI). This paper proposes a description of the national investment landscape by presenting the quantitative and qualitative indicators of FDI analysis.

The need for **foreign capital** stems from the inability of national economies to provide the capital needed for economic recovery and/or re-launching of investments, which in its turn threatens to throw these economies into a total dependence on the developed world with serious medium and long term consequences for these countries. On the other hand, the **need for foreign capital** is amplified by the obsolete technological level of industrial production facilities in transition countries. Retrofitting enterprises in these countries is a task that makes the forefront of short term development strategies in all Central and Eastern European states; a process which, if lacking, may render the competitiveness of these economies particularly precarious.

Foreign capital is perceived as an important and, moreover, critical element of the economic development of the **Republic of Moldova**. Its impact on the national economy is twofold. On one hand, foreign capital regards credits, loans and investments flows that complement national financial resources used in macro stabilization programs; and, on the other hand, foreign capital is fundamentally used in restructuring the economy and bolstering its development processes. Foreign capital represents more than a mere flow of external resources; it supports in fact the implementation of inevitable **structural adjustments** in the national economy. In this context, an absolutely particular role is assigned to **foreign direct investments (FDI)**, which in the case of all Central and Eastern European countries, in general, and the Republic of Moldova, in particular, have represented the catalyst of moving to a market economy and of economic development.

Fluxurile de ISD joacă un rol din ce în ce mai important în *internaționalizarea structurilor productive* în economia contemporană. Acestea, alături de capitalul autohton, participă direct la procesul de dezvoltare a economiilor naționale și contribuie considerabil la *sporirea competitivității acestor economii*. Creșterea ISD este unul din factorii de bază, care contribuie la creșterea nivelului producției industriale, ameliorarea complexă a economiei naționale, soluționarea problemelor ce țin de renovarea bazei tehnice și tehnologice, precum și a fondurilor fixe ale întreprinderilor. Existența unui impact pozitiv al investițiilor străine directe asupra bunăstării și creșterii competitivității țărilor receptoare este pe deplin recunoscută.

Republica Moldova, ca de altfel toate statele din centrul și estul Europei, are o serie de motivații obiective și subiective ce stau la baza interesului față de investiții, în special față de cele străine directe, dintre care pot fi reținute, în mod deosebit, următoarele:

- Nevoia de capital în vederea re tehnologizării, a refacerii economice, în urma restructurării impuse de tranziția la un alt sistem economic, cel al economiei de piață, constituie o primă mare motivare a interesului de atragere a capitalului străin. Trecerea la economia de piață presupune anumite mutații de esență în structurile economice. Fără o rapidă aliniere la cerințele moderne ale economiei mondiale, economia autohtonă riscă să intre într-un periculos regres.
- Transferul de tehnologie și de know-how este, de asemenea, una din marile motivații ale interesului față de capital. Este evident că progresul tehnic atins de statele dezvoltate trebuie atras în favoarea economiilor în tranziție, cum este și cazul economiei R.Moldova. Or, una din căile de primă aplicabilitate în realizarea acestui deziderat poate consta tocmai în asocierea cu parteneri străini din țările dezvoltate și prin atragerea de capital să se faciliteze accesul la aceste tehnologii. Astfel, producția autohtonă ar putea deveni competitivă pe piața mondială.
- Preluarea și aplicarea noilor metode de conducere constituie o componentă a restructurărilor necesare reușitei tranziției. Printre factorii sinergetici, cu efecte determinante în creșterea și dezvoltarea economică, managementul inovativ este considerat deosebit de important.
- Accesul la piața occidentală, cu exigențele sale ridicate, constituie, de asemenea, o motivație serioasă în atragerea de investiții, în special străine. Produsele obținute în cadrul unor participări străine la fabricație au acces mai facil pe piețele externe, mai ales

FDI flows play an increasingly greater role in *internationalizing the productive structures* of the contemporary economy. Combined with national capital, these are directly employed in the development of national economies and the significant *improvement of competitiveness* of these economies. FDI growth is one of the prime factors that bolster the growth of industrial production, the overall improvement of national economies, provide solutions to the technical and technological retrofitting problem, as well as to the problem of lacking fixed capital in enterprises. The positive impact of foreign direct investments on the welfare and on the competitiveness of receiving countries is *widely recognized*.

Similar to other Central and Eastern European states, the *Republic of Moldova* has a series of objective and subjective *incentives* that nurture its interest towards investments, especially towards *foreign direct investments*, among which particularly the following:

- A first incentive for attracting foreign capital regards the need for capital to retrofit productive structures and to ‘remake’ the economy, a necessity that arises from the restructuring imposed by the transition to a different economic system, the market economy one. The transition to market economy process implies certain essential mutations of economic structures. Without a speedy alignment to current world economy requirements, the national economy risks to fall into dangerous setbacks.
- Technology and know-how transfers are also greatly motivating the interest for capital. It is obvious that transition countries should draw on the technical progress attained by developed countries, and this is also the case of Moldova’s economy. Thus, a first way of attaining this objective may be through the association with foreign partners from developed countries and thereby the attraction of capital, which would further facilitate access to foreign partners’ technologies. In this way, national production could also become competitive on the world market.
- Takeover and implementation of new management methods is a necessary element of a successful restructuring transition. Innovative management is regarded as particularly important among synergistic factors with crucial effects in economic growth and development.
- Access to Western markets that exhibit high quality requirements represents another important incentive to attract investments, especially foreign ones. Products made within partnerships with foreign participation have an easier access to foreign markets, especially if

dacă acestea se alătură propriilor realizări ale investitorului străin în țara de origine. În multe cazuri, rezultatele unor astfel de cooperări, ce au drept obiect realizarea de investiții și produse în comun, se pot bucura chiar de anumite facilități la intrarea pe piețele statelor dezvoltate, facilități ce pot viza diferite autorizări, omologări, asimilări etc., precum și facilități de ordin vamal, fiscal sau de altă natură.

În raportul „Planul de Acțiuni Uniunea Europeană – Republica Moldova ca examen de capacitate pentru Guvern: screening-ul implementării părții economice”, elaborat (în anul 2008) în cadrul proiectului „Relațiile comerciale ale Republicii Moldova cu Uniunea Europeană: situația curentă și perspective pentru aprofundare”, se subliniază că pentru R. Moldova **progresul în domeniul circulației capitalului** ar putea fi calificat drept „major”: *nu este limitată circulația capitalurilor de investiții directe în societăți și alte investiții (existența anumitor restricții la circulația capitalului speculativ nu poate fi considerată o barieră în asigurarea liberei circulații a capitalurilor de investiții directe în societăți sau alte investiții efectuate în conformitate cu prevederile referitoare la stabilirea societăților).*¹ În anul 2004 a fost aprobată legea cu privire la investițiile în activitatea de întreprinzător, care asigură un nivel identic de protecție a investițiilor autohtone și, respectiv, străine. În Moldova nu există nici un fel de restricții la amortizarea investițiilor (în afară de cele generale, stabilite în legislația fiscală) și repatrierea profitului.

Începând cu anul 2004, când fluxul net de investiții străine directe constituia 151 milioane USD, se observă o creștere constantă a acestora.

Conform datelor Băncii Naționale a Moldovei pentru anul 2008, **ISD în economia națională** au fost evaluate la 712.76 mil. USD, în valoare netă, iar volumul acumulat de acestea în economia națională a fost estimat la 2572.59 mil. USD. Evoluția investițiilor străine este reflectată în figura 1. Comparabil cu anii precedenți, volumul ISD în economia națională, în anul 2008, a înregistrat o creștere esențială a stocului de investiții, acest indicator constituind în anul 2006 1305.99 mln. USD. În anul 2007 acest indicator a fost estimat la 1855.78 mln. USD, iar în 2008 – la 2572.59 mln. USD.

these products complement the foreign investor's activities/products in the country of origin. The results of many such co-operations, which regard the realization of common investments and products, benefit from diverse concessions when entering the markets of developed countries, concessions that may regard diverse authorizations, approvals, assimilations etc., as well as customs, fiscal or other incentives.

The report „European Union – Republic of Moldova Action Plan As a Capacity Test for the Moldovan Government: Screening the Implementation of the Action Plan's Economic Provisions” (2008) drafted in the framework of the project „Trade Relations of Republic of Moldova with European Union: Current Situation and Perspectives for Enhancement” highlights that for the Republic of Moldova the **progress attained** in what it regards **capital flows** can be qualified as ‘major’: *the circulation of capital for direct investments in companies and other investments is not limited (the existence of restrictions for the circulation of the speculative capital cannot be considered as an obstacle for free circulation of direct investment capital in companies or other investments made according to the stipulations regarding the establishment of companies).*² In 2004 there was a law adopted on investments in entrepreneurship, which provides equal protection to foreign and local investments. There are no restrictions for the amortization of investments in Moldova (except for the general restrictions stipulated in the fiscal legislation) and for profit repatriation.

Starting from 2004, when the flow of net foreign direct investments amounted to USD 151 million, a constant increase of these flows can be observed.

According to data from the National Bank of Moldova, **foreign direct investments in the national economy** in 2008 were evaluated at the net value of USD 712.76 million. The accumulated volume of foreign direct investments in the national economy has been estimated to be USD 2572,59 million. Figure 1 below reflects the evolution of foreign investments.

¹ Toate afirmațiile expuse în raport aparțin exclusiv autorilor și nu corespund în mod necesar cu pozițiile Fundației Soros-Moldova, Guvernului Republicii Moldova, Comisiei Europene, precum și ale oricăror entități publice și private, menționate în această publicație

² All the affirmations mentioned in the report belong to the authors exclusively and do not necessarily correspond to the Soros-Moldova Foundation, the RM Government, European Comisions, as well as any public or state entities mentioned in the article.

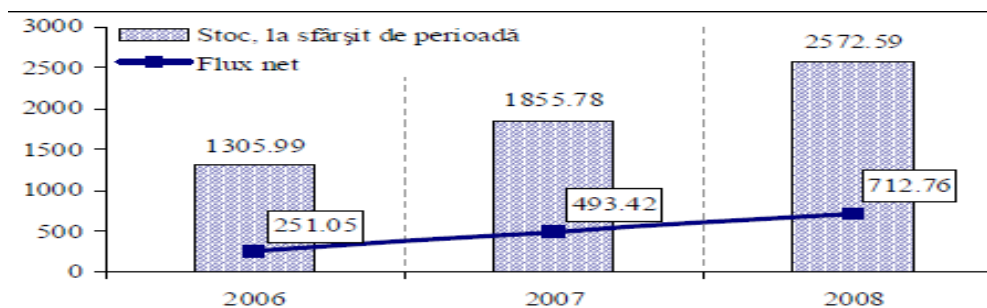


Figura 1. Evoluția investițiilor străine directe în economia națională, mln. USD

Sursa: Banca Națională a Moldovei, Raport anual 2008, p. 18

Figure 1. Evolution of foreign direct investments in the national economy, mln. USD

Source: National Bank of Moldova, 2008 Annual Report, p. 18.

Analiza dinamicii investițiilor (nete) pentru perioada 1995-2008 denotă creșterea esențială a volumului acestora, dar totodată și lipsa oricărei tendințe stabile în atragerea lor. Astfel, fluxul de investiții a crescut treptat până în 1995, apoi s-a redus de la 86,2 mln. dolari, în anul 1998, până la 30 mln. dolari, în anul 1999. Reducerea investițiilor străine în 1999 a avut loc ca o consecință a efectelor negative ale crizei financiare din 1998 în Rusia. În anii 2000 și 2001, fluxul de investiții a crescut brusc, ca în următorii ani să se reducă din nou. Sporirea investițiilor în anul 2004, în mare măsură, a constituit rezultatul creșterii volumelor veniturilor reinvestite. În 2006, au fost atrase investiții în sumă de 251 mln. dolari, iar în anul 2007 valoarea ISD nete a depășit cu peste 90% nivelul din anul precedent, constituind 493,42 mln. USD. O asemenea instabilitate în dinamica investițiilor în perioada 1995-2008 se explică prin *starea schimbătoare a climatului investițional în republică*, mai cu seamă prin imprevizibilitatea și *incertitudinea situației economice și politice a țării* și riscul de țară, asociat acestei situații.

Pentru a prefigura unele din coordonatele vectorului investițional în Republica Moldova, este indispensabilă abordarea analitică a unui *set de indicatori macroeconomici de profil*, cu o semnificație care este în măsură să argumenteze direcțiile și tendințele marcante ale climatului investițional autohton: formarea brută de capital, investițiile în capitalul fix, formarea brută de capital fix raportată la PIB, rata de investire etc.

Indicatorul de bază, ce reflectă volumul total al investițiilor la nivel național, este *formarea brută de capital fix*, ce constituie partea componentă a Produsului Intern Brut (PIB). Evoluția formării brute de capital fix în anii 2000-2008 (vezi figura 2) descrie un trend ascendent, acesta fiind susținut de creșterea veniturilor și, respectiv, a consumurilor

The volume of foreign direct investments in the national economy in 2008 has registered a significant increase of investment stocks as compared to previous years. In 2006, this indicator amounted to USD 1305.99 mln; in 2007 it was evaluated at USD 1855.78mln, and in 2008 – USD 2572.59 mln.

The analysis of the dynamics of (net) investments in the 1995 – 2008 period reveals an essential growth in their volume, but also the lack of any stable trends in what it regards their attraction. Thus, the investment flows have risen till 1995, and then have fallen by USD 86.2 million in 1998 reaching USD 30 million in 1999. The 1999 reduction in foreign investments came as a consequence of the negative effects of the 1998 financial crisis in Russia. 2000 and 2001 was a period of rapid rise for the investment flows, however this trend was not continued during the following years. The investments growth registered in 2004 was in large part the result of increased volumes of reinvested capital. In 2006, there were USD 251 million of investments attracted, while in 2007 the net FDI value exceeded the previous year value by 90%, reaching a threshold of USD 493.42 million. Such instability of investment dynamics during 1995 – 2008 can duly be explained by the *instability of the investment climate* in the country, especially by the *uncertain economic and political context* of the country, and the country risk level associated to this situation.

To analyze the configuration of the investment vector coordinates in the Republic of Moldova, an analytical approach to *a set of specialized macroeconomic indicators* is indispensable. These indicators are best suited to explain the main directions and tendencies of the national investment climate: gross capital formation, fixed capital investments, gross fixed capital formation in relation to GDP, investment rate etc.

The *main indicator* that reflects the total investments volume at national level is the *gross fixed capital formation* and represents a component part of the Gross Domestic Product (GDP).

The evolution of the gross fixed capital formation during the 2000 – 2008 period exhibits an ascending trend (see figure 2), explained by the increase in population

populației, precum și de majorarea investițiilor autohtone și a celor străine. incomes and consumption, as well as by the increase in the level of national and foreign investments.

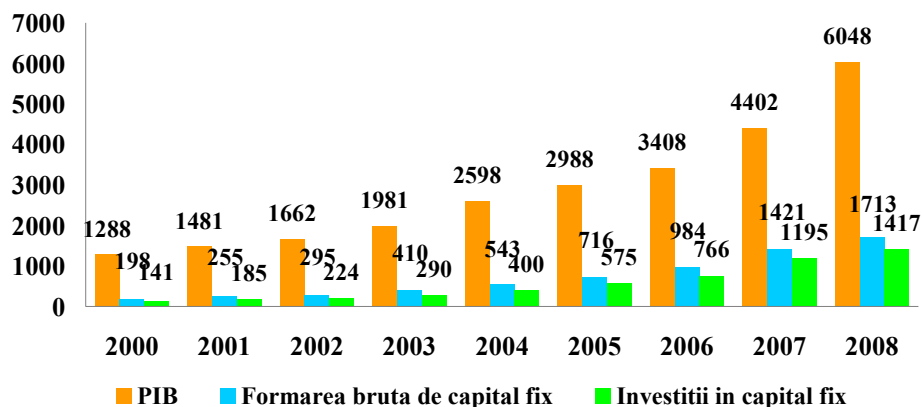


Figura 2. Evoluția PIB, a formării brute de capital fix și a investițiilor în capital fix, mln. USD

Sursa: rapoartele BNM

Figure 2. Evolution of GDP, gross fixed capital formation and of fixed capital investments, mln. USD

Source: NBM Reports

PIB-ul a crescut pe parcursul întregii perioade analizate și a înregistrat o triplare a mărimii sale în 2008 comparativ cu anul 2000. Creșterea PIB a fost susținută și de creșterea formării brute de capital fix, ultima înregistrând o majorare de peste 9 ori – de la 198 mln. USD în 2000 până la 1,7 mld. USD în 2008.

Un rol important în desfășurarea procesului investițional îl are activitatea de investire în capitalul fix al companiilor, resursele afectate în acest scop fiind cunoscute sub denumirea de **investiții în capital fix**. Analizând datele statistice (vezi figura 2) privind investițiile în capital fix, utilizate în economia națională, se poate concluziona privitor la intensificarea activității investiționale, aceasta din urmă fiind influențată de procesul descentralizării finanțării construcțiilor și majorării rolului mijloacelor proprii ale agenților economici în realizarea proiectelor investiționale, dar și al investițiilor străine atrase. Investițiile în capitalul fix au crescut în perioada analizată de aproape 10 ori, astfel în 2008 nivelul acestor investiții a atins 1,4 mld. USD.

Această abordare deschide o nouă perspectivă asupra analizei evoluției PIB-ului național din punctul de vedere a structurii sale: ponderea investițiilor în capitalul fix, în structura PIB, s-a majorat de la 11%, în anul 2000, la 23%, în anul 2008. Altfel spus, creșterea PIB a fost însoțită și susținută într-o măsură mai mare de majorarea investițiilor în capitalul fix – fenomen important în cadrul procesului de producere, la soluționarea problemelor de restructurare și creștere sustenabilă a economiei.

Un alt indicator marcant în sensul determinării fluxului de investiții în economie, dar în special a celor realizate în achiziționarea bunurilor durabile, utilizate în procesele de producție de către agenții economici, este **rata de investire**. Aceasta s-a dublat

GDP has risen throughout the entire period under analysis and has registered a threefold increase in 2008 as compared to 2000. GDP growth has also been sustained by the growth in gross fixed capital formation, the last registering a 9-fold increase in 2008 as compared to 2000, from USD 198 million in 2000 to USD 1,7 billion in 2008.

An important role in investment processes is assigned to investments in the fixed capital of enterprises, the respective being known as **fixed capital investments**. Analyzing the statistical data (see figure 2) regarding the fixed capital investments employed in the national economy, the inference is that investment activity has intensified being driven by decentralization processes that have regarded financing in constructions, by increased means of economic agents employed in diverse investment projects, but also by the foreign investments that such agents attracted. In the given period, fixed capital investments have increased 10-fold, and thus in 2008 the level of fixed capital investments reached USD 1,4 billion.

This approach reveals a new perspective of GDP evolution analysis, and mainly from the point of view of its structure: the weight of fixed capital investments in GDP structure has increased from 11% in 2000 to 23% in 2008. In other words, GDP growth has been to a great extent complemented and supported by the growth of fixed capital investments – particularly important for production processes, restructuration issues and for ensuring a sustainable growth of the economy.

Another marking indicator important for determining investment flows in the economy, but also for determining investments used for the procurement of durable goods employed by economic agents in production processes is the **investment rate**. During the given period, this rate has doubled from 19,0% in 2001 to 41,4% in 2008. This

pe parcursul perioadei analizate de la 19,0%, în anul 2001, până la 41,4%, în 2008. Creșterea indicatorului în cauză semnifică intensificarea proceselor investiționale, cu participarea nemijlocită a agenților economici, în special ținând cont de faptul că statul tot mai puțin folosește subvențiile drept instrument de investire. Creșterea ratei de investire la fel demonstrează că în structura PIB au loc schimbări calitative, cu înclinație spre producția care influențează benefic dezvoltarea economiei și creșterea investițiilor în sectorul real al economiei.

Pe lângă indicatorii cantitativi, reflectați mai sus, o relevanță aparte în descrierea „tabloului investițional” le revine **indicatorilor calitativi**, derivați din analiza structurii investițiilor, în cazul dat a investițiilor în capitalul fix (*structura investițiilor în capitalul fix pe direcții de investire; structura investițiilor în capitalul fix pe forme de proprietate etc.*).

În **structura investițiilor în capitalul fix pe forme de proprietate** prezintă interes ponderea investițiilor în *proprietatea întreprinderilor mixte*, care în 2008 crește simțitor până 19%. Ponderea investițiilor în *proprietatea întreprinderilor străine* oscilează pe parcursul perioadei analizate în intervale reduse de la 12,7%, în 2006, la 12,5%, în 2007, iar în 2008 atinge nivelul de 13,2%.

Aceste două categorii prezintă o importanță deosebită în cuantificarea **bonității climatului investițional autohton**: implică participația capitalului străin și dețin circa 27% din totalul investițiilor realizate în 2006. În 2008 ponderea acestora reprezintă 32,2% din total.

Astfel, se evidențiază **rolul crescând al capitalului străin în economia națională** – după exemplul tuturor țărilor din Europa Centrală și de Est, doar că acest rol până la moment este pronunțat în sectoare mai puțin productive și cu orientare preponderentă spre piața locală, precum cel financiar, comerț și de servicii. **Sectorul real productiv** al economiei se bucură mai puțin de efectele creșterii investițiilor străine, de unde și cauza competitivității joase a produselor autohtone, a ritmurilor de creștere net superioare importurilor comparativ cu exporturile și, în final, a deteriorării echilibrului balanței comerciale și a celei de plăți. Creșterea investițiilor în capitalul fix este importantă în cadrul procesului de producere pentru soluționarea problemelor de **restructurare a sectorului real** și impunerea unei dezvoltări sustenabile a economiei pe termen lung. Evoluția relativă atât a investițiilor în capital fix, cât și a ISD este prezentată în figura 3.

Analizând datele din figura 3, se poate observa că creșterea ISD, practic, nu alimentează majorarea investițiilor în capitalul fix, or dependența directă a celor doi indicatori devine neobservabilă, investițiile în capitalul fix în mare parte fiind efectuate din surse locale. Cauzele acestui fenomen se regăsesc în

growth reveals an overall intensification of investment processes, reflecting mainly the direct participation of economic agents, given that in the last years the state has seldom been using subsidies as an investment instrument. This growth of the investment rate demonstrates that the GDP structure is undergoing qualitative changes inclined towards production processes that positively affect economic development and towards investments growth in the productive sector of the economy.

Along the quantitative indicators presented above, particularly relevant for describing the ‘investment landscape’ are the **qualitative indicators**, which can be derived by performing a structural analysis of investment in fixed capital in this case (*structure of fixed capital investments, structure of fixed capital formation per types of ownership etc.*)

In what it regards the **structure of fixed capital investments per types of ownership**, of interest is the weight of investments in *mixed ownership enterprises*, which in 2008 has increased significantly up to 19%.

The weight of investments in *foreign owned enterprises* oscillated modestly during the period under analysis, from 12,7% in 2006 to 12,5% in 2007, reaching 13,2% in 2008.

These two categories are particularly important in the quantification of the **national investment climate quality**: they directly imply foreign capital participation and, in 2006, amounted to approximately 27% of total investments. In 2008, their weight represented 32.2% of the total.

Thus, the above indicators reveal the **increasing role of foreign capital in the national economy** – a finding in line with the examples of all Central and Eastern European countries. In Moldova however this role is more pronounced in the less productive sectors and those oriented heavily towards the local market, such as the financial, trade and services markets. The **real productive sector** of the economy is enjoying less foreign investments growth, which explains the low productivity of national products, the net superior growth rate of imports as compared to exports, and finally the deterioration in the balance of payments and the balance of trade.

The growth of fixed capital investments is particularly important for production processes in the view of solving the **real sector restructuring** problems and imposing a long-term sustainable growth of the economy. The relative evolution of fixed capital investments, as well as of foreign direct investments is shown in figure 3.

Analyzing figure 3 data, we see that the foreign direct investments’ growth is virtually unrelated to the fixed capital investments’ growth, the direct correlation between the two indicators becomes quasi unobservable, thus we can infer that the fixed capital investments’ growth was largely driven by local investments. The causes of this phenomenon are rooted in the economic reality of the Republic of Moldova nowadays. In

realitatea economică existentă în Republica Moldova. Astfel, se poate constata că o parte importantă a ISD este orientată spre *sectoarele neproductive* ale economiei naționale, ceea ce nu necesită investiții masive în capital fix.

conclusion, our findings show that an important share of foreign direct investments is oriented towards the *non-productive sectors* of the economy, which do not require massive fixed capital investments in the first place.

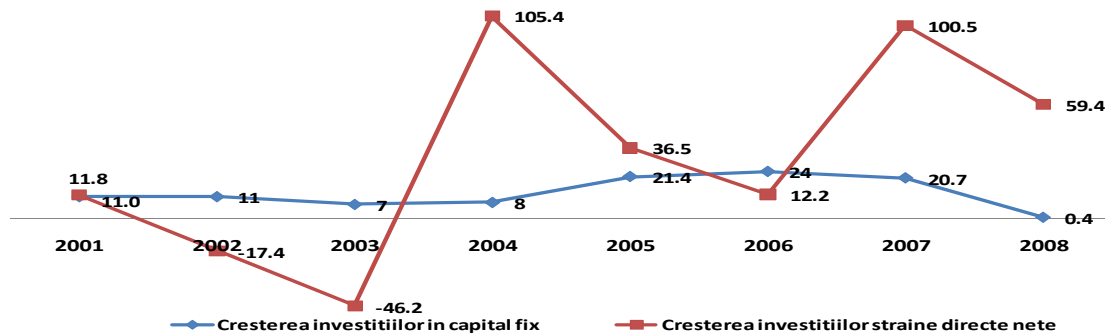


Figura 3. Evoluția comparativă a investițiilor în capital fix și a fluxului de ISD, %

Sursa: BNM

Figure 3. Compared evolution of fixed capital investments and FDI flows, %

Source: NBM

O confirmare în plus privind situația respectivă o are analiza repartiției investițiilor străine în baza criteriului *genurilor de activitate*. Această analiză arată că intrările de capital în economia autohtonă au fost orientate cu preponderență spre domeniul comerțului și mai puțin în sectorul real. Această categorie valorifică 22,6% din soldul investițiilor. În continuare, investițiile străine s-au regăsit în industria prelucrătoare, urmată de activitățile financiare. Încheie topul primelor cinci domenii sectoarele imobiliar și energetic, astfel încât primele 5 genuri de activități absorb 90% din totalul investițiilor (vezi tabelul 1).

În același context, poate fi sesizată o interdependență direct proporțională dintre ritmurile de dezvoltare a domeniilor (sectoarelor) economice și investițiile directe, orientate spre acestea. Astfel, în mod evident, motoarele de creștere economică din ultimii ani – comerțul și serviciile, construcțiile, transportul și comunicațiile, energetica – figurează printre lideri și la capitolul investiții străine. La fel de evidentă este, spre regret, și interdependența dintre performanțele negative ale unor sectoare (de ex., agricultura) atât la capitolul evoluție economică, cât și în atragerea investițiilor străine.

Analiza corelată a soldului de investiții în baza genurilor de activitate și categoriilor de investiții demonstrează un interes sporit al investitorilor în întreprinderile din industria prelucrătoare, financiară și a celor din industria energetică. Aceste domenii dispun, însă, de o rază de acțiune modestă în atingerea obiectivelor și sarcinilor declarate în *Strategia de atragere a investițiilor și promovare a exporturilor*, în special la sporirea cantitativă și diversificarea ofertei la export, substituirea importurilor prin oferta locală de mărfuri.

An additional confirmation of this finding comes from the analysis of foreign investments using the *per types of activity* criterion. A snapshot of the situation reveals that the capital entries in the national economy have been heavily oriented towards trading activities, and less towards the real sector. The trade category accounts for 22,6% of all investments. Subsequent categories to which foreign investments have flown are the processing industry, followed by the financial activities sector. The other types of activities that close the top 5 include investments in real estate and energy sectors, such that the top 5 types of activity absorb 90% of all investments made (table 1).

In the same context, a directly proportional interdependence can be highlighted between the rates of development of economic domains (sectors) and the direct investments targeted to these. Thus, the economic growth drivers of the last years – that is the trade and services, constructions, transportation and communications, energy sectors – show up among the leaders in foreign investments' attraction also. Unfortunately, equally obvious is the interdependence between the negative performance of certain sectors (i.e. agriculture), their economic evolution and the volume of foreign investments they captured.

A correlated analysis of investments volumes based on types of activities and categories of investments reveal an increased investor interest in the processing industry, financial and energy sector enterprises. However, in what it regards the attainment of the objectives and tasks set in the *Strategy of Attracting Investments and Promoting Exports*, the action range of these sectors is limited, especially in terms of increasing and diversifying the quantitative offer for export, and substituting imports with local products.

Tabelul 1 / Table 1

Ponderile soldurilor investițiilor străine pe genuri de activitate
Weights of foreign investments volumes per types of activities

| Genul de activitate <i>Type of activity</i> | Pondere, % <i>Weight, %</i> |
|--|--------------------------------|
| Comerț cu ridicata și cu amănuntul; reparația auto, bunuri <i>Retail and wholesale trade; car repairs, goods</i> | 22,6 |
| Industria prelucrătoare <i>Processing industry</i> | 20,1 |
| Activități financiare <i>Financial activities</i> | 17,1 |
| Tranzacții imobiliare, închirieri și activități de servicii <i>Real estate transactions, rental activities and related services</i> | 16,1 |
| Energie electrică și termică, gaze și apă <i>Electrical energy, heating, gas and water</i> | 13,4 |
| Transport, comunicații <i>Transportation, communications</i> | 6,0 |
| Construcții <i>Constructions</i> | 1,8 |
| Hoteluri și restaurante <i>Hotels and restaurants</i> | 1,3 |
| Agricultura, economia vânatului și silvicultura <i>Agriculture, hunting and agro-forestry</i> | 0,8 |
| Sănătate și asistența socială <i>Health and social assistance</i> | 0,0 |
| Învățământ <i>Education</i> | 0,0 |
| Industria extractivă <i>Extracting industry</i> | 0,0 |
| Pescuitul <i>Fishing</i> | 0,0 |
| Alte activități <i>Other activities</i> | 0,7 |

Sursa: BNS

Source: NBS

În acest context, merită de menționat faptul că practica îndelungată în domeniul investițiilor străine a dovedit că investitorii străini au acționat de fiecare dată cu prioritate în interesul propriu, chiar cu completa desconsiderare a intereselor naționale ale statelor beneficiare de investiții străine. Investițiile străine au servit intereselor propriilor lor state și economiilor naționale ale acestora, ceea ce a condus la dezvoltarea dezechilibrată a zonelor în care s-a investit. Ar fi o gravă eroarea dacă acest adevăr s-ar fi trecut cu vederea și nu s-ar fi luat serios în considerație. Rezultă că la nivelul strategiilor de stat, al macroeconomicului apar serioase delimitări de interese în **politicele de investiții străine**.

Cu toate acestea, structura fluxului net de ISD în Republica Moldova se încadrează în tendința manifestată la scară globală, participațiile la capital având cea mai mare pondere în fluxul de ISD atras atât de țările dezvoltate, cât și de cele în curs de dezvoltare. În economiile care acorda facilități fiscale pentru profitul reinvestit (cazul R. Moldova), ponderea participațiilor la

In this framework, it should be noted that the empirics in the field of foreign direct investments show that foreign investors are mainly driven by their own interests, at times ignoring completely the beneficiary states' national and economic interests in foreign investments. By and large, the foreign investments performed have served the interests of the investor state of origin and their national economies, which has in turn caused an unbalanced development of the beneficiary sectors. It would be a serious mistake to oversee this reality, since at the level of state strategies, the macroeconomic level, serious delimitations of interests in **foreign investment policies** are taking place.

Apart all of the above however, the structure of the net FDI flows in the Republic of Moldova generally follows the global tendencies; capital participations have the greatest weight in the FDI flow attracted by both the developed countries and by the developing ones. In economies that provide fiscal incentives for reinvested profits (which is also the case of the Republic of

capitalul străin în totalul ISD este mai importantă (vezi figura 4).

Moldova), the weight of foreign capital participation in total FDI is more significant (see figure 4).

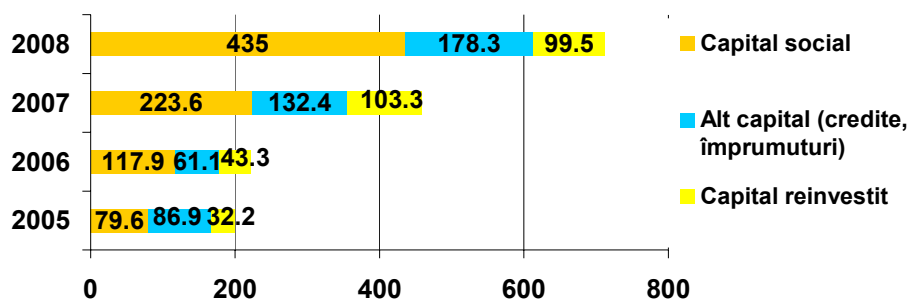


Figura 4. Structura fluxului net de ISD pe categorii (mln. USD)

Sursa: rapoartele BNM

Figure 4. Structure of net FDI by categories (mln. USD)

Source: NBM Reports

În structura fluxului net de ISD se observă că ponderea dominantă în toată perioada analizată o deține *capitalul social*, cota-parte a acestuia crescând de la 40%, în 2005, până la 61%, în 2008. Creșterea fluxului net de ISD în capitalul social a fost determinată de investițiile în rețele de comerț și centre de oficii, investițiile olandeze în proiectul Giurgiulesti, deschiderea unor noi capacități de producție în ramura textilelor (Bălți, Chișinău, Leova, Găgăuzia), importante achiziții în sectorul bancar, lansarea unor operatori de telefonie mobilă etc.

A doua categorie ca pondere în structura fluxului net de ISD este reprezentată de investițiile realizate în *alt capital*, care reprezintă împrumuturile pe termen lung sau scurt, efectuate de compania-„mamă” filialelor sale. Acestea au crescut de la 86,9 mil. USD, în 2005, până la 178,3 mil. USD, la sfârșitul anului 2008. Ponderea acestei categorii în total, în anul 2005, a fost de 43%, iar în anul 2008 a constituit 40,1%. Cele mai mari investiții la acest capitol au fost realizate, de asemenea, în sectorul financiar, comerț, industria prelucrătoare, fără a putea fi regăsite în sectoare eficiente (sectorul real) cu orientare preponderentă spre export.

Ponderea *capitalului reinvestit* în perioada analizată crește de la 16%, în 2005, până la 22%, în 2007, ca ulterior să înregistreze o diminuare până la 14%, în 2008. Majorarea capitalului reinvestit în 2007 a demonstrat *sporirea încrederii investitorilor străini în Republica Moldova*, dar, din păcate, nu a fost și o apreciere pozitivă din partea acestora a perspectivei activității lor economice pe termen lung în țara noastră, aceasta demonstrând-o performanțele din 2008.

Țările interesate de promovarea investițiilor străine (în special cele în curs de dezvoltare) își îndreaptă eforturile spre o ameliorare a *climatului*

The structure of net FDI flows shows that *social capital* accounts for the lion's share of all capital, during the entire period under analysis; its shares are rising from 40% in 2005 to 61% in 2008.

The growth of net FDI flows in social capital was favored by investments in trading networks and administrative facilities, the Dutch investments in the Giurgiulesti project, investments in new production capacities in the textiles industry (Balti, Chisinau, Leova, Gagauzia), major banking sector acquisitions, entry of new mobile telephony operators etc.

A second important category in terms of weight in the structure of net FDI flows is represented by *other capital* investments, which include the long- and/or short-term loans provided by parent companies to its subsidiaries. The respective have increased from USD 86,9 million in 2005 to USD 178,3 million at the end of 2008. The weight of the respective category in the total was 43% in 2005 and 40,1% in 2008. The largest investments in this category were also targeted towards the financial, trade, processing industry sectors, without a significant presence of such in the efficient (real) sectors of the economic, which are largely focused on exports.

The weight of *reinvested capital* during the period under analysis has initially increased from 16% in 2005 to 22% in 2007, and has subsequently registered a fall to 14% in 2008. The 2007 increase of reinvested capital was proof of *higher foreign investor trust* in the Republic of Moldova; unfortunately no positive evaluation of the perspectives of a long-term economic involvement were made by the mentioned investors, which explains the 2008 situation.

Countries interested in promoting foreign investments (especially developing ones) focus their efforts towards improving the *general business climate* in the country, thus becoming more attractive for capital

general de afaceri intern, astfel încât să devină atractive pentru deținătorii de capital care urmăresc să-l plaseze într-un **mediu cât mai puțin riscant**. Datorită caracteristicilor specifice, investiția străină directă este o operațiune ce implică o mai mare expunere la o largă varietate de **riscuri inerente**. Investiția într-o țară se va realiza numai dacă există un stimulent suficient de puternic, în măsură să motiveze firma să-și asume riscurile implicate de desfășurarea activității într-un mediu caracterizat printr-un grad relativ ridicat de instabilitate și incertitudine.

Riscul de țară, componentă de bază a riscului general al afacerilor internaționale, este determinat de o multitudine de factori de natură economică, politică și socială și se manifestă ca o realitate economică complexă, capabilă să influențeze direct finalitatea operațiunii. Apariția conceptului de risc de țară este legată, în principal, de intensificarea, după cel de-al doilea război mondial, a împrumuturilor acordate de diverse instituții financiare unor firme sau guverne străine. Prima *fundamentare teoretică* a acestui concept a fost făcută la începutul anilor '70 de către economistul Milton Friedman. Deși conceptul de risc de țară a cunoscut o *permanentă îmbunătățire teoretică* în ultimele decenii, acesta continuă să ridice specialiștilor anumite probleme. În pofida perfecționărilor metodologiei de calcul, *aplicarea acestuia în practică rămâne dificil de realizat*, în special în cazul împrumuturilor sau investițiilor directe în țările în curs de dezvoltare.

În general, literatura de specialitate consacră conceptul de risc de țară riscului aferent împrumuturilor externe, însă, în condițiile actuale, se impune tot mai mult *extinderea acestui concept și asupra ISD*.

Multă vreme s-a considerat că în cazul acesta este suficientă analiza **riscului politic**, dar s-a constatat că eficiența acțiunii investiționale nu este legată doar de mediul politic, ci și de cel **economic** sau social.

Cei mai importanți indicatori luați în studiu riscului economic la nivel de țară sunt:

- 1) Indicatorii rezultatelor economice (produsul intern brut pe locuitor, contribuția diferitor sectoare la formarea și dinamica reală a PIB);
- 2) Indicatorii ce exprimă nivelul inflației (indicele prețurilor de consum, deflatorul PIB);
- 3) Indicatorii veniturilor, cheltuielilor și deficitului bugetar (ponderea veniturilor, cheltuielilor și deficitului în PIB, structura încasărilor și cheltuielilor bugetare, a surselor de acoperire a deficitului bugetar);
- 4) Indicatorii balanței de plăți (ritmul de modificare a importurilor și a exporturilor, gradul de acoperire a importurilor prin exporturi, elasticitatea cererii în funcție de veniturile pentru produsele importate, respectiv exportate);
- 5) Indicatorii volatilității veniturilor externe

holders who are in search for a **risk free or risk low environment** to invest.

Given its specific characteristics, direct foreign investments are operations that imply a higher exposure to a large variety of **inherent risks**. An investment into a different country will be made only provided there exist sufficiently strong incentives, such that to motivate the investor to assume the risks afferent to doing business in an environment characterized by high instability and uncertainty.

The **country risk**, a main element of the general international business risk, is determined by a large series of economic, political and social factors and reflects the complex economic reality in the respective country, capable to directly impact the results of the operation. The introduction of the country risk concept is mainly due to the intensification, in the aftermath of World War II, of international activities that regarded the loans offered by different financial institutions to foreign enterprises and governments. A first *theoretical explanation* of this concept has been delivered by the economist Milton Friedman at the beginning of the 70s. Although the country risk concept has undergone a *continuous theoretical improvement* in the last decades, it still continues to pose problems to field specialists. Despite the improvements in its estimation methodologies, *applying these in practice proves difficult*, especially in case of direct loans or investments in developing countries.

Generally, specialized academic surveys in the field treat the country risk as the risk afferent to external loans; however, under current conditions, an *extension of this concept to include foreign direct investments* is increasingly needed.

For a long time, it was considered that for analyzing the foreign direct investments' risks, it was sufficient to analyze the **political risks**, however the empirics show that the efficiency of the investment operation depends not only on the political, but also on both the **economic** and social environments in the respective country.

The most important indicators used in analyzing the country level economic risk are:

- 1) Indicators of economic results (gross domestic product per capita (GDP per capita), contribution of different sectors to GDP, real GDP dynamics);
- 2) Indicators of inflation levels (consumption price index, GDP deflator);
- 3) Indicators of revenues, expenditures and budget deficit (weights of revenues, expenditures and deficit in GDP, structure of budget revenues and expenditures, structure of sources for covering the budget deficit);
- 4) Balance of payments indicators (rate of import and export change, substitutability of imports through exports, demand elasticity based on revenues from imported and respectively exported products);

(dependența de export – raportul dintre valoarea principalelor produse exportate și valoarea totală a exporturilor; ponderea importului de bunuri și servicii în PIB, rezervele interne raportate la importurile de bunuri și servicii);

- 6) Indicatorii datoriei externe și ai serviciului datoriei externe (datoria externă totală raportată la PIB sau la valoarea exporturilor, ponderea datoriei pe termen scurt în datoria totală).

Pentru ca un risc să fie catalogat drept risc de țară, acesta trebuie să fie o rezultată a climatului național global, să fie într-o anumită măsură controlat sau **controlabil de către guvern**. Controlul guvernului nu trebuie înțeles exhaustiv, deoarece riscul de țară are la bază factori interni și externi; în acest ultim caz gradul de control al autorității naționale diferă de la simpla gestionare și diminuare a efectelor până la implicarea directă în anumite evoluții internaționale, dar, în ultimă instanță, guvernul-gazdă este cel care poate influența și controla efectele evoluțiilor externe în spațiul său național.

5) Indicators of external revenues volatility (dependency on exports – ratio between the value of the main exported products to value of all exported products; weight of goods and services imports in GDP, internal reserves compared to goods and services imports);

- 6) Indicators of foreign debt and of foreign debt servicing (total foreign debt compared to GDP or to total exports, weight of short term debt in total debt).

A risk is denominated as country risk when it results from the overall national climate and is to a certain extent controlled, or **controllable by the government**. Government control should not be understood exhaustively, because the country risk is influenced by national, but also by external factors; in the latter case the level of national authority control activities differ across a range from simple management to activities that involve efforts targeted to diminishing effects, up to direct involvement in the so called international evolutions. However, at the end of the day, the most appropriate institution to influence and control the effects of external evolutions on its national space is the host government.

Surse bibliografice / Bibliography:

1. Hotărârea Guvernului Republicii Moldova cu privire la aprobarea Strategiei de atragere a investițiilor și promovare a exporturilor pentru anii 2006-2015 nr.1288 din 09.11.2006. Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr.181-183/1391 din 24.11.2006.
2. Anuarul statistic al Republicii Moldova. – Chișinău, 2008.
3. Rapoartele anuale ale Băncii Naționale a Moldovei.
4. Prohnițchi V. (coordonator), *Planul de Acțiuni Uniunea Europeană – Republica Moldova ca examen de capacitate pentru Guvern: screening-ul implementării părții economice*. Document de analiză a politicilor nr. 20. – Chișinău, 2008.
5. Munteanu C., Vîlsan C., *Investiții internaționale*, Ed. Oscar Print, 1995.
6. Păun C., Păun L., *Riscul de țară*. Ed. Economică, 1999.
7. www.bis.md. – Analiza procesului investițional din Republica Moldova prin prisma realizării obiectivelor Strategiei de atragere a investițiilor și promovare a exporturilor.

TENDINȚELE ACTUALE ÎN DEZVOLTAREA SISTEMULUI BUGETAR AL REPUBLICII MOLDOVA

(Politica în domeniul veniturilor publice)

Lect. univ. Igor CIBOTARU, ASEM

Republica Moldova este un stat unitar. Sistemul bugetar al R. Moldova, fiind numit buget public național (BPN) este compus din bugetul de stat, bugetele unităților administrativ-teritoriale, bugetul asigurărilor sociale de stat și fondurile de asigurări obligatorii de asistență medicală. În 2007, veniturile BPN au atins un nivel de 22292,0 milioane lei, care reprezintă o creștere de 1,3% față de planul anual și 24,9% față de anul precedent. În același timp, cheltuielile totale au atins suma de 22415,6 milioane

PRESENT DEVELOPMENT OF REPUBLIC OF MOLDOVA'S BUDGETARY SYSTEM

(Policy in public revenues domain)

Univ. lecturer Igor CIBOTARU, AESM

The budgetary system of the Republic of Moldova being also called as national public budget (NPB) is composed of state budget, administrative-territorial units' budgets, state social security budget and funds of obligatory medical insurance. The current priorities for the government are: providing immediate tax relief to help the economy and assuring that taxes can remain low in future years by balancing the budget. The expenses for the social maintenance make up 51% of the total expenses of the country's consolidated budget. But this structural distribution