

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ

Φώτης Δημήτριος

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς
ως μέρους των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην
Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

Πειραιάς, Νοέμβριος 2017

UNIVERSITY OF PIRAEUS
DEPARTMENT OF ECONOMICS



MASTER PROGRAM IN
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY

FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN CYPRUS

By
Fotis Dimitrios

Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economic and Business Strategy

Piraeus, Greece, November 2017

Αφιερώσεις

*Στην οικογένεια μου που πάντα με στηρίζει
Στους φίλους μου που είναι δίπλα μου σε κάθε μου βήμα*

Ευχαριστίες

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών «Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική», του τμήματος Οικονομικής Επιστήμης, υπό την επίβλεψη του Καθηγητή Παντελίδη Παντελή.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή για την άριστη συνεργασία καθώς και την σωστή καθοδήγηση που μου παρείχε καθόλη την διάρκεια των σπουδών μου στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα αλλά ειδικότερα κατά την εκπόνηση της παρούσας εργασίας.

Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για την στήριξη που μου παρέχει καθώς και τους φίλους μου που είναι δίπλα μου σε κάθε μου βήμα.

Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Κύπρο

Σημαντικοί Όροι: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Μορφές και Τύποι Α.Ξ.Ε., Οικονομική Κατάσταση Κύπρου, Οικονομική Κρίση

Περίληψη

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία έχει ως θέμα τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις που πραγματοποιούνται στην Κύπρο.

Το πρώτο κεφάλαιο εισάγει στην έννοια των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων δίνοντας βασικούς ορισμούς και παράλληλα παρουσιάζονται οι μορφές και οι τύποι των ΑΞΕ καταγράφοντας τις εισροές και τις εκροές τους. Επιπρόσθετα, γίνεται ανάλυση των παραγόντων που επηρεάζουν τις ΑΞΕ.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται η οικονομική κατάσταση που επικρατεί στην Κύπρο και πως επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση και την κρίση χρέους που έπληξε και πλήττει πολλές ευρωπαϊκές χώρες.

Το τρίτο κεφάλαιο περιέχει στοιχεία και διαγράμματα που παρέχουν πληροφορίες σχετικά με το ποιες χώρες επενδύουν στην Κύπρο και πιο συγκεκριμένα για την Ελλάδα.

Τέλος στο τέταρτο κεφάλαιο καταγράφονται τα συμπεράσματα και δίνεται μια συνολική θεώρηση σχετικά με την μελέτη που πραγματοποιήθηκε.

Foreign Direct Investment in Cyprus

Keywords: Foreign Direct Investments, Forms and Types of FDI, Cyprus Financial Situation, Economic Crisis

Abstract

This Diploma Thesis deals with the Foreign Direct Investments that take place in Cyprus.

The first chapter introduces the concept of Foreign Direct Investment by giving basic definitions and at the same time presenting the forms and types of FDI by recording their inflows and outflows. In addition, we analyze the factors that affect FDI.

The second chapter presents the economic situation in Cyprus and how it was affected by the economic crisis and the debt crisis that hit many European countries.

The third chapter contains figures and charts that provide information on which countries are investing in Cyprus and more specifically for Greece.

Finally, the fourth chapter summarizes the conclusions and gives an overall view of the study.

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	vi
Abstract.....	vii
Κατάλογος Πινάκων.....	xii
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	xiii
Εισαγωγή.....	1

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Ορισμοί ΑΞΕ – Θεωρητικά Στοιχεία – Προσδιοριστικοί Παράγοντες και Τύποι Καθώς και Μορφές των ΑΞΕ

1.1 Η Έννοια και τα Χαρακτηριστικά των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	3
1.2 Θεωρητικά Στοιχεία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	4
1.3 Μορφές Ξένων Άμεσων Επενδύσεων.....	8
1.4 Βασικοί Τύποι Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	10
1.5 Διαφορές Μεταξύ Καθαρών Εισροών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και Καθαρών Εκροών.....	11
1.6 Παράγοντες που Επηρεάζουν τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις.....	13
1.7 Κίνητρα Ξένων Άμεσων Επενδύσεων.....	17

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Οικονομική Κρίση και Οικονομική Κατάσταση της Κύπρου

2.1 Ιστορική Αναδρομή στη Χώρα της Κύπρου.....	23
2.2 Το Φαινόμενο των Οικονομικών Κρίσεων.....	24
2.3 Η Κρίση Χρέους στην Ευρώπη.....	25

2.4	Οικονομική Κρίση και Σημερινή Οικονομική Κατάσταση της Κύπρου.....	32
2.5	Λόγοι που Οδήγησαν την Οικονομία της Κύπρου στο Μνημόνιο και η Πορεία Εξόδου από Αυτό.....	33

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Άμεσες Ξένες Επενδύσεις που Γίνονται στην Κύπρο σε Σύνολο από Άλλες Χώρες Αλλά και Ειδικότερα από την Ελλάδα

3.1	Γενικά Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο τα Τελευταία Χρόνια.....	47
3.2	Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο Πριν την Οικονομική Κρίση το 2009	
3.2.1	Εξωτερικά Επίπεδα Επενδύσεων (αποθέματα) το 2009.....	48
3.2.2	Εξωτερικά Επίπεδα Επενδύσεων (αποθέματα) ανά Χώρα στη Κύπρο.....	49
3.3	Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο την Περίοδο 2011-2015	
3.3.1	Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο το 2011.....	54
3.3.2	Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο το 2012.....	55
3.3.3	Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο το 2013.....	57
3.3.4	Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο το 2014.....	59
3.3.5	Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο το 2015.....	62

3.4	Στοιχεία Σχετικά με τις Ελληνικές Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο και Ανά Δραστηριότητα τη Περίοδο 2011-2015.....	63
-----	---	----

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Επίλογος – Συμπεράσματα.....	71
------------------------------	----

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	74
--------------------------	-----------

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 2.1 Ο όγκος του ΑΕΠ της Κύπρου σε δισεκατομμύρια ευρώ, 1995-2017.....	38
Πίνακας 3.1 Απεικόνιση της Ελλάδος ως η Νο.1 Χώρα ΑΞΕ στη Κύπρο τη Περίοδο 2011-2015.....	63
Πίνακας 3.2 Απεικόνιση των Ελληνικών ΑΞΕ Ανά Μ.Ο. Ποσοστού Επιχειρηματικής Δραστηριότητας στη Κύπρο τη Περίοδο 2011-2013.....	64
Πίνακας 3.3 Απεικόνιση των Ελληνικών ΑΞΕ Ανά Μ.Ο. Ποσοστού Επιχειρηματικής Δραστηριότητας στη Κύπρο τη Περίοδο 2014-2015.....	65
Πίνακας 3.4 Εμπόριο Κύπρου – Ελλάδας σε Εκατομμύρια Ευρώ.....	66
Πίνακας 3.5 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις σε € εκ. για το 2013.....	67
Πίνακας 3.6 Διατομεακή ποσοστιαία κατανομή των ΑΞΕ στην Κυπριακή μεταποίηση για τη Περίοδο 2011-2015 (επί τις εκατό) από την Ελλάδα.....	68
Πίνακας 3.7 Τομεακή ποσοστιαία κατανομή των ΑΞΕ στην Κυπριακή μεταποίηση για τη Περίοδο 2011-2015 (επί τις εκατό) από την Ελλάδα.....	70

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 2.1 Δομή της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, 16,3 δισ. Ευρώ το 2011.....	35
Διάγραμμα 2.2 Έσοδα από εξαγωγές υπηρεσιών, 6.262 δισεκατομμύρια το 2011.....	36
Διάγραμμα 2.3 Εισαγωγές, Εξαγωγές και Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών σε δισεκατομμύρια ευρώ (τρέχουσες τιμές), 1995-2017.....	36
Διάγραμμα 2.4 Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης της παραγωγικότητας, των μισθών και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, 2000-2015.....	37
Διάγραμμα 2.5 Ποσοστιαία αύξηση της κατά κεφαλήν ιδιωτικής κατανάλωσης, κατά κεφαλήν αποζημίωση των εργαζομένων και του ΑΕΠ (βάσει ονομαστικών τιμών), 1996-2017.....	39
Διάγραμμα 2.6 Το δημόσιο χρέος στην Κύπρο και τη ζώνη του ευρώ (12 χώρες) ως ποσοστό του ΑΕΠ, 1995-2017 - Κυβερνητικό χρέος στην Κύπρο και τη ζώνη του ευρώ (12 χώρες) ως ποσοστό του ΑΕΠ, 1995-2017.....	40
Διάγραμμα 2.7 Έσοδα περιουσιακών στοιχείων / Έσοδα από εργασίες.....	44
Διάγραμμα 2.8 Καθαρή απόδοση του καθαρού μετοχικού κεφαλαίου (κερδοφορία, 2010 = 100) και καθαρός ρυθμός αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου (αριστερή κλίμακα).....	44
Διάγραμμα 2.9 Όγκος σταθερού κεφαλαίου στην Κύπρο, 1995-2017 (σε τιμές αγοράς 2005).....	46=5
Διάγραμμα 3.1 Ποσοστό συμμετοχής των κυριότερων χωρών στο συνολικό επίπεδο των ξένων επενδύσεων στην Κύπρο.....	49
Διάγραμμα 3.2 Εξωτερικά επίπεδα επενδύσεων κατά οικονομική δραστηριότητα, (τομεακή κατανομή).....	50
Διάγραμμα 3.3 Ροές ξένων επενδύσεων ανά χώρα.....	51
Διάγραμμα 3.4 Ποσοστό συμμετοχής των ηγετικών χωρών που έχουν επενδύσει στην Κύπρο.....	52
Διάγραμμα 3.5 Ροές ξένων επενδύσεων κατά οικονομική δραστηριότητα, (τομεακή κατανομή) κατά τη διάρκεια του 2009.....	53

Διάγραμμα 3.6 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις ανά οικονομική δραστηριότητα.....	53
Διάγραμμα 3.7 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις ανά ήπειρο.....	54
Διάγραμμα 3.8 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις ανά ήπειρο.....	55
Διάγραμμα 3.9 Μετοχές ΑΞΕ ανά οικονομική δραστηριότητα	56
Διάγραμμα 3.10 Ροές ΑΞΕ ανά γεωγραφική ζώνη.....	58
Διάγραμμα 3.11 Ροές ΑΞΕ ανά οικονομική δραστηριότητα.....	58
Διάγραμμα 3.12 συναλλαγές ΑΞΕ.....	60
Διάγραμμα 3.13 συναλλαγές ΑΞΕ.....	62

Εισαγωγή

Πολλοί είναι εκείνοι στις μέρες μας που διερωτώνται αν η Κύπρος είναι ασφαλής προορισμός για άμεσες ξένες επενδύσεις. Στο πλαίσιο αυτό, η κυβέρνηση της Κύπρου έχει δεσμευθεί να εφαρμόσει μεταρρυθμίσεις για την περαιτέρω ενίσχυση του καθεστώτος προστασίας των επενδύσεων. Από τη στιγμή που προσχώρησε στην Ε.Ε., η Κύπρος έχει πραγματοποιήσει σημαντικές οικονομικές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που μετασχηματίζουν το οικονομικό και επιχειρηματικό τοπίο της χώρας.

Οι δασμοί και οι ποσοτικοί περιορισμοί έχουν εξαλειφθεί για όλα τα μεταποιημένα αγαθά και τα γεωργικά προϊόντα καταγωγής Κύπρου και άλλων χωρών της ΕΕ, ελευθερώνοντας το εμπόριο. Εντός της ΕΕ, εγκρίθηκε το κοινό δασμολόγιο και όλα τα σχετικά νομοθετικά πλαίσια της ΕΕ για τη διευκόλυνση της ελεύθερης κυκλοφορίας των εμπορευμάτων, των κεφαλαίων και των υπηρεσιών. Το νομοθετικό τοπίο της ΕΕ για τις αποτυχημένες τράπεζες μπορεί να αλλάζει αρκετά γρήγορα (Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, 2015).

Η Κύπρος ήταν πράγματι το πρώτο κράτος μέλος που βιώνει και εφαρμόζει την προσέγγιση επίλυσης και εγγύησης όσον αφορά τις αποτυχημένες τράπεζες, ανακουφίζοντας έτσι τους φορολογούμενους και τους άμεσους επενδυτές από το να υποφέρουν από το βάρος της διάσωσης των προβληματικών, κακοδιαχειρισμένων τραπεζών.

Επίσης, τα αποθέματα υδρογονανθράκων της Κύπρου, τα οποία διερευνώνται και θα αξιοποιηθούν τα επόμενα χρόνια, είναι μια αστρική ένδειξη για το πόσο ασφαλής είναι η Κύπρος για άμεσες ξένες επενδύσεις. Τόσο κατά τη διάρκεια της προμήθειας των υπεράκτιων θαλάσσιων όγκων στην Αποκλειστική Οικονομική Ζώνη της Κύπρου, όσο και επί του παρόντος, οι επενδυτές υψηλού επιπέδου και οι πολυεθνικές εταιρείες όπως οι Noble, Total, ENI και KOGAS (οι οποίες έχουν λάβει άδεια εξερεύνησης και αναπόφευκτα συμμετέχουν άμεσες ξένες επενδύσεις στην Κύπρο).

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η Κύπρος είναι μια χώρα που προστατεύει ενεργά τις άμεσες ξένες επενδύσεις στα υψηλότερα επίπεδα. Η Κύπρος, ως καθιερωμένο

επιχειρηματικό κέντρο και φιλοδοξώντας να γίνει διεθνής οικονομικός κόμβος, εξασφάλισε ότι παρέχεται επαρκής νομική προστασία για τους ξένους επενδυτές.

Η προστασία των άμεσων επενδύσεων στην Κύπρο προέρχεται από το διεθνές δίκαιο, το δίκαιο της ΕΕ και το ίδιο το Κυπριακό δίκαιο. Η Κύπρος εμμένει και η έννομη τάξη της έχει ενσωματώσει άγνογα και τα τέσσερα εδραιωμένα είδη μηχανισμών που προσφέρουν τα κράτη σε ξένους επενδυτές για την προστασία των επενδύσεων. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) στην Κύπρο έχουν αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, καθώς η Κύπρος θεωρείται ελκυστικός προορισμός για εσωτερικές επενδύσεις.

Έτσι λοιπόν και με όσα αναφέρονται παραπάνω, θα λέγαμε πως οι ΑΞΕ παίζουν καταλυτικό ρόλο στην ανόρθωση της οικονομίας της Κύπρου και ιδιαίτερα μετά το bail out των εμπορικών τραπεζών της Κύπρου και την υπογραφή σχετικού μνημονίου, από το οποίο η χώρα εξήλθε το 2016. Σημαντικό στοιχείο ανόρθωσης ωστόσο στα παραπάνω, κατέχουν και οι επενδύσεις οι οποίες επιτελούνται από την χώρα της Ελλάδας προς τη Κύπρο, βοηθώντας αντίστοιχα στην εξωστρέφεια της χώρας αλλά και στην βελτίωση των οικονομικών της δεικτών για επόμενα χρόνια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΟΡΙΣΜΟΙ ΑΞΕ – ΘΕΩΡΗΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ – ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΚΑΙ ΤΥΠΟΙ ΚΑΘΩΣ ΚΑΙ ΜΟΡΦΕΣ ΤΩΝ ΑΞΕ

1.1 Η Έννοια και τα Χαρακτηριστικά των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Μια Άμεση Ξένη Επένδυση (ΑΞΕ) είναι μια επένδυση με τη μορφή κυριότητας ιδιοκτησίας σε μια επιχείρηση σε μια χώρα από μια οντότητα, δηλαδή επιχείρηση που εδρεύει σε άλλη χώρα (Agrawal, 2011). Έτσι διακρίνεται από την επένδυση χαρτοφυλακίου του εξωτερικού υπό την έννοια του άμεσου ελέγχου. Η προέλευση της επένδυσης ωστόσο, δεν επηρεάζει τον ορισμό ως ΑΞΕ, αφού η επένδυση μπορεί να γίνει είτε "ανόργανη" αγοράζοντας μια εταιρεία στη χώρα-στόχο, είτε "οργανικά" επεκτείνοντας τις δραστηριότητες μιας υπάρχουσας επιχείρησης στη χώρα αυτή (Beugelsdijk, Zwinkels, 2008).

Σε γενικές γραμμές, οι άμεσες ξένες επενδύσεις περιλαμβάνουν τις "συγχωνεύσεις και εξαγορές, την κατασκευή νέων εγκαταστάσεων, την επανεπένδυση κερδών που προέρχονται από πράξεις στο εξωτερικό και ενδοεταιρικών δανείων" (Κυρκιλής, 2002). Με τη στενή έννοια, οι άμεσες ξένες επενδύσεις αφορούν μόνο την κατασκευή νέων εγκαταστάσεων, διαρκούς διαχειριστικού ενδιαφέροντος (ποσοστό 10% ή περισσότερο των μετοχών με δικαίωμα ψήφου) σε μια επιχείρηση που λειτουργεί σε μια οικονομία διαφορετική από εκείνη του επενδυτή (Rajan, 2004).

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου, του λοιπού μακροπρόθεσμου και του βραχυπρόθεσμου κεφαλαίου όπως φαίνεται στο ισοζύγιο πληρωμών. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις περιλαμβάνουν τη συμμετοχή στη διαχείριση, την κοινοπραξία, τη μεταφορά τεχνολογίας και εμπειρογνωμοσύνης. Το απόθεμα των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι οι σωρευτικές άμεσες ξένες επενδύσεις για κάθε δεδομένη περίοδο. Οι άμεσες επενδύσεις εξαιρούν τις επενδύσεις μέσω αγοράς μετοχών (Sukar, Hassan, 2011).

1.2 Θεωρητικά Στοιχεία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Σύμφωνα με τον Grazia Ietto-Gillies (2012), πριν από τη θεωρία του Stephen Hymer σχετικά με τις άμεσες ξένες επενδύσεις στη δεκαετία του 1960, οι λόγοι πίσω από τις επενδύσεις αυτές και τις πολυεθνικές εταιρείες εξηγούνται από τις νεοκλασικές οικονομικές αρχές που βασίζονται στις μακροοικονομικές θεωρίες (Sandretto, 2008).

Αυτές οι θεωρίες βασίστηκαν στην κλασική θεωρία του εμπορίου, στην οποία το κίνητρο πίσω από το εμπόριο, ήταν αποτέλεσμα της διαφοράς στο κόστος παραγωγής αγαθών μεταξύ δύο χωρών, εστιάζοντας στο χαμηλό κόστος παραγωγής ως κίνητρο για την ξένη δραστηριότητα μιας επιχείρησης.

Για παράδειγμα, ο Bain εξήγησε την πρόκληση διεθνοποίησης επιχειρήσεων μέσω τριών βασικών αρχών: πλεονεκτήματα απόλυτου κόστους, πλεονεκτήματα διαφοροποίησης προϊόντων και οικονομίες κλίμακας (Agrawal, 2011). Επιπλέον, οι νεοκλασικές θεωρίες δημιουργήθηκαν υπό την προϋπόθεση ύπαρξης τέλει ανταγωνισμού. Με γνώμονα τα κίνητρα πίσω από τις μεγάλες ξένες επενδύσεις που πραγματοποίησαν εταιρείες από τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, ο Hymer ανέπτυξε ένα πλαίσιο που ξεπερνούσε τις υπάρχουσες θεωρίες, εξηγώντας γιατί συνέβη αυτό, δεδομένου ότι θεωρούσε ότι οι προαναφερθείσες θεωρίες δεν μπορούσαν να εξηγήσουν τις ξένες επενδύσεις και κίνητρα.

Αντιμετωπίζοντας τις προκλήσεις των προκατόχων του, ο Hymer εστίασε τη θεωρία του στην κάλυψη των κενών, όσον αφορά τις διεθνείς επενδύσεις. Η θεωρία που προτείνεται από τον συγγραφέα προσεγγίζει τις διεθνείς επενδύσεις από διαφορετική και πιο συγκεκριμένη άποψη. Σε αντίθεση με τις παραδοσιακές θεωρίες επενδύσεων που βασίζονται στη μακροοικονομία, ο Hymer δηλώνει ότι υπάρχει μια διαφορά μεταξύ των απλών επενδύσεων κεφαλαίου, γνωστές και ως επενδύσεις χαρτοφυλακίου, και των άμεσων επενδύσεων (Beugelsdijk, Zwinkels, 2008).

Η διαφορά μεταξύ των δύο, που θα αποτελέσει τον ακρογωνιαίο λίθο ολόκληρου του θεωρητικού πλαισίου, όπου είναι το ζήτημα του ελέγχου, που σημαίνει ότι με τις άμεσες επενδύσεις, οι επιχειρήσεις είναι σε θέση να αποκτήσουν μεγαλύτερο επίπεδο

ελέγχου απ' ό, τι με τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Επιπλέον, ο Humeer συνεχίζει να επικρίνει τις νεοκλασικές θεωρίες, δηλώνοντας ότι η θεωρία των κινήσεων κεφαλαίων δεν μπορεί να εξηγήσει τη διεθνή παραγωγή. Επιπλέον, αποσαφηνίζει ότι οι ΑΞΕ δεν είναι απαραίτητως κίνηση κεφαλαίων από μια χώρα καταγωγής σε μια χώρα υποδοχής και ότι επικεντρώνεται σε συγκεκριμένες βιομηχανίες σε πολλές χώρες. Αντίθετα, εάν τα επιτόκια ήταν το κύριο κίνητρο για διεθνείς επενδύσεις, οι ΑΞΕ θα περιλάμβαναν πολλές βιομηχανίες σε λιγότερες χώρες (Rajan, 2004).

Μια άλλη παρατήρηση του Humeer, έρχεται σε αντίθεση με όσα υποστηρίζουν οι νεοκλασικές θεωρίες, δηλαδή ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις δεν περιορίζονται στην επένδυση πλεονασματικών κερδών στο εξωτερικό. Στην πραγματικότητα, οι άμεσες ξένες επενδύσεις μπορούν να χρηματοδοτηθούν με δάνεια που έχουν ληφθεί στη χώρα υποδοχής, πληρωμές σε αντάλλαγμα για μετοχές (διπλώματα ευρεσιτεχνίας, τεχνολογία, μηχανήματα κ.λπ.) και άλλα μέτρα - μεθόδους. Οι βασικοί καθοριστικοί παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι το ενημερωτικό δελτίο ανάπτυξης της οικονομίας της χώρας όταν πραγματοποιούνται ΑΞΕ (Κυρκιλής, 2002).

Ο Humeer πρότεινε κάποιους άλλους καθοριστικούς παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων εξαιτίας κριτικών, μαζί με την παραδοχή της αγοράς και των ατελειών. Αυτά είναι τα εξής. Ειδικά πλεονεκτήματα για την επιχείρηση είναι πως μόλις εξαντληθούν οι εγχώριες επενδύσεις, μια επιχείρηση θα μπορούσε να αξιοποιήσει τα πλεονεκτήματά της που συνδέονται με τις ατέλειες της αγοράς, γεγονός που θα μπορούσε να προσφέρει στην επιχείρηση ισχύ στην αγορά και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Περαιτέρω μελέτες προσπάθησαν να εξηγήσουν τον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις θα μπορούσαν να αποκομίσουν κέρδος από αυτά τα πλεονεκτήματα με τη μορφή αδειών (Sukar, Hassan, 2011).

Αναφέρεται επίσης η αποκατάσταση των συγκρούσεων όπου η σύγκρουση προκύπτει εάν μια επιχείρηση λειτουργεί ήδη στην ξένη αγορά ή επιθυμεί να επεκτείνει τις δραστηριότητές της στην ίδια αγορά. Προτείνει ότι η λύση για αυτό το εμπόδιο προέκυψε με τη μορφή συμπαιγνίας, που μοιράζεται την αγορά με αντιπάλους ή προσπαθεί να αποκτήσει άμεσο έλεγχο της παραγωγής. Ωστόσο, πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι η μείωση των συγκρούσεων μέσω της απόκτησης του ελέγχου των πράξεων θα αυξήσει τις ατέλειες της αγοράς.

Επίσης αναφέρεται η ευελιξία να διατυπωθεί μια στρατηγική διεθνοποίησης για τον μετριασμό του κινδύνου, όπου σύμφωνα με τη θέση του, οι επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται με 3 επίπεδα λήψης αποφάσεων όπως η καθημερινή εποπτεία, ο συντονισμός των αποφάσεων διαχείρισης και ο μακροπρόθεσμος προγραμματισμός της στρατηγικής και η λήψη αποφάσεων (Agrawal, 2011).

Ο βαθμός στον οποίο μια επιχείρηση μπορεί να μετριάσει τον κίνδυνο εξαρτάται από το πόσο καλά μια επιχείρηση μπορεί να διατυπώσει μια στρατηγική διεθνοποίησης λαμβάνοντας υπόψη αυτά τα επίπεδα αποφάσεων. Η σημασία του Χάμερ στον τομέα των Διεθνών Επιχειρήσεων και των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων πηγάζει από αυτόν που είναι ο πρώτος που θεωρεί για η ύπαρξη πολυεθνικών επιχειρήσεων (MNE) και οι λόγοι πίσω από τις ξένες άμεσες επενδύσεις πέρα από τις μακροοικονομικές αρχές, την επιρροή του σε μεταγενέστερους μελετητές και θεωρίες στη διεθνή επιχειρηματικότητα, όπως η θεωρία OLI (Ιδιοκτησία, Θέση και Διεθνοποίηση) από τους John Dunning και Christos Pitelis η οποία επικεντρώνεται περισσότερο στο κόστος των συναλλαγών.

Επιπλέον, η συνιστώσα της δημιουργίας της αξίας της επένδυσης στην επένδυση σε ξένες επενδύσεις (FDI) και ΔΝΤ ενισχύθηκε περαιτέρω από δύο άλλες σημαντικές επιστημονικές εξελίξεις στη δεκαετία του 1990, όπως οι βασισμένες σε πόρους (RBV) και εξελικτικές θεωρίες» (Dunning & Pitelis, 2008) , ορισμένες από τις προβλέψεις του μεταγενέστερα υλοποιήθηκαν, όπως για παράδειγμα η δύναμη των υπερεθνικών φορέων όπως το ΔΝΤ ή η Παγκόσμια Τράπεζα που αυξάνει τις ανισότητες (Dunning & Pitelis, 2008).

Οι τύποι των Horizontal FDI προκύπτουν όταν μια επιχείρηση διπλασιάζει τις δραστηριότητές της στη χώρα καταγωγής. Οι πραγματικές άμεσες ξένες άμεσες επενδύσεις πραγματοποιούνται όταν μια επιχείρηση μέσω ΑΞΕ κινείται προς τα άνω ή προς τα κάτω σε διαφορετικές αλυσίδες αξίας, δηλαδή όταν οι επιχειρήσεις εκτελούν δραστηριότητες προστιθέμενης αξίας σταδιακά σε κάθετο τρόπο σε μια χώρα υποδοχής (Beugelsdijk, Zwinkels, 2008).

Στη περίπτωση αυτή, ο άμεσος ξένος επενδυτής μπορεί να αποκτήσει δικαίωμα ψήφου επιχειρηματική δραστηριότητα σε μια οικονομία μέσω οποιασδήποτε από τις ακόλουθες μεθόδους: με την ενσωμάτωση μιας κατά 100% θυγατρικής εταιρείας ή εταιρείας από την αγορά μετοχών σε συνδεδεμένη επιχείρηση μέσω συγχώνευσης ή

απόκτησης μη συνδεδεμένης επιχείρησης που συμμετέχει σε κοινοπραξία με άλλο επενδυτή ή επιχείρηση (Sandretto, 2008).

Τα κίνητρα για ξένες άμεσες επενδύσεις μπορούν να λάβουν τις ακόλουθες μορφές, όπως χαμηλό εταιρικό φόρο και ατομικό συντελεστή φόρου εισοδήματος, άλλες μορφές φορολογικών ελαφρύνσεων προνομιακές δασμολογικές, ειδικές οικονομικές ζώνες μεταποίησης εξαγωγών, συνδεδεμένες αποθήκες, μακροοικονομικές επιδοτήσεις επενδύσεων, δωρεάν επιδοτήσεις γης καθώς επίσης πως χρησιμοποιούν διάφορες στρατηγικές μάρκετινγκ εμπνευσμένες από τον ιδιωτικό τομέα για να προσπαθήσουν να προσελκύσουν εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένης της εμπορίας της διασποράς.

Ωστόσο η αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων μπορεί να συνδέεται με τη βελτίωση της οικονομικής ανάπτυξης λόγω της εισροής κεφαλαίων και των αυξημένων φορολογικών εσόδων για τη χώρα υποδοχής. Οι χώρες υποδοχής προσπαθούν συχνά να διοχετεύουν επενδύσεις άμεσων ξένων επενδύσεων σε νέες υποδομές και άλλα προγράμματα για την προώθηση της ανάπτυξης. Ο μεγαλύτερος ανταγωνισμός από τις νέες εταιρείες, μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της παραγωγικότητας και μεγαλύτερη αποδοτικότητα στη χώρα υποδοχής και έχει προταθεί ότι η εφαρμογή πολιτικών μιας αλλοδαπής οικονομικής οντότητας σε εγχώρια θυγατρική μπορεί να βελτιώσει τα πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης (Rajan, 2004).

Επιπλέον, οι ξένες επενδύσεις μπορούν να οδηγήσουν στη μεταφορά δεξιοτήτων μέσω της κατάρτισης και της δημιουργίας θέσεων εργασίας, στη διαθεσιμότητα πιο προηγμένων τεχνολογιών για το σκοπό αυτό, την εγχώρια αγορά και την πρόσβαση σε πόρους έρευνας και ανάπτυξης.

Ο τοπικός πληθυσμός μπορεί να επωφεληθεί από τις ευκαιρίες απασχόλησης που δημιουργούνται από νέες επιχειρήσεις. Σε πολλές περιπτώσεις, η εταιρεία επενδύσεων απλώς μεταφέρει την παλαιότερη παραγωγική της ικανότητα και τις μηχανές της, οι οποίες ενδέχεται να είναι ελκυστικές για τη χώρα υποδοχής λόγω τεχνολογικών καθυστερήσεων ή υπανάπτυξης, προκειμένου να αποφευχθεί ο ανταγωνισμός έναντι των δικών της προϊόντων από τη χώρα υποδοχής / εταιρεία (Agrawal, 2011).

1.3 Μορφές Ξένων Άμεσων Επενδύσεων

- Θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας. Είναι η περίπτωση κατά την οποία ιδρύεται μια θυγατρική σε μια ξένη χώρα και ο μοναδικός της μέτοχος, είναι η μητρική εταιρεία. Δεν «παίζει» ρόλο αν η θυγατρική εταιρεία είναι μια νέα ή μια ήδη υπάρχουσα εταιρεία. Τα πλεονεκτήματα αυτής είναι (Λότσαρης, 2007):
 - ❖ Το διοικητικό έλεγχο της θυγατρικής τον έχει η μητρική εταιρεία. Η μητρική εταιρεία έχει τον σχεδιασμό και την εφαρμογή των στρατηγικών αυτής σε παγκόσμιο επίπεδο
 - ❖ Τα κέρδη της θυγατρικής τα εισπράττει η μητρική
 - ❖ Από τη στιγμή που κάποια θυγατρική βρίσκεται στην χώρα της είναι και σε θέση να κατανοεί τον σχεδιασμό των προϊόντων ανάλογα με τις ανάγκες της τοπικής αγοράς. Το γεγονός αυτό αποτελεί και πλεονέκτημα για τη μητρική εταιρεία προκειμένου να επεκταθεί σε ξένες αγορές.
 - ❖ Οι οικονομίες κλίμακας επιτυγχάνονται με γρήγορους ρυθμούς αφού υπάρχει αύξηση του συνολικού όγκου παραγωγής από όλο τον όμιλο.

Τα μειονεκτήματα είναι :

- ❖ Όλο το οικονομικό βάρος υπεισέρχεται στη μητρική εταιρεία καθώς και όλοι οι κίνδυνοι
- ❖ Η κοινή γνώμη μπορεί να επηρεασθεί ιδιαίτερα από τη στιγμή που κάποια θυγατρική είναι ξένη. Το ίδιο μπορεί να συμβεί και με τις κυβερνήσεις ή και τις δημόσιες υπηρεσίες.

- Κοινοπραξία. Σαν κοινοπραξία είναι η συνεργασία ανάμεσα σε μια ή και πιο πολλές επιχειρήσεις. Σκοπός της συνεργασίας αυτής είναι η δημιουργία νέας επιχείρησης από τις τοπικές. Μπορεί ακόμα να αποσκοπούν και σε εξαγορά μιας επιχείρησης η οποία ήδη υπάρχει. Τα πλεονεκτήματα που έχει μια κοινοπραξία είναι (Λότσαρης, 2007):
 - ❖ Αυτομάτως εμφανίζεται ένας εταίρος ο οποίος είναι γνώστης της αγοράς και το βασικότερο διαθέτει διασυνδέσεις
 - ❖ Το κόστος και ο κίνδυνος από την κοινοπραξία επιμερίζεται
 - ❖ Οι κοινοπραξίες διεκδικούν πολλά κίνητρα από τις κυβερνήσεις όπου και με αυτόν τον τρόπο δημιουργούνται διαφυγόντα κέρδη
 - ❖ Δημιουργείται αποτέλεσμα από τη συνεργασία των δυο εταιρών
 - ❖ Δημιουργούνται οικονομίες κλίμακας από τη συμπαραγωγή
 - ❖ Δημιουργείται διεύρυνση χρηματοδοτικών ευκαιριών

Τα μειονεκτήματα είναι :

- ❖ Η επιχείρηση δεν μπορεί να πάρει μέρος στην εφαρμογή και το σχεδιασμό της στρατηγικής αφού δεν ασκεί και τον πλήρη έλεγχο στη νέα εταιρεία
 - ❖ Συχνά εμφανίζονται διαφωνίες σε εταίρους για τους σκοπούς της κοινοπραξίας. Οι περιπτώσεις που οι κοινοπραξίες διαλύονται είναι πολλές.
- Μερική εξαγορά. Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση αποκτά μετοχές ή ένα σημαντικό μέρος αυτών, από την τοπική επιχείρηση. Τα θέματα στα οποία υπάρχει συνεργασία ανάμεσα στις δυο αυτές εταιρείες είναι κυρίως η μεταφορά τεχνογνωσίας και τεχνολογίας. Τα πλεονεκτήματα αυτής της μορφής είναι πολλά και για αυτό το λόγο είναι και δημοφιλής.

1.4 Βασικοί Τύποι Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Βασική προϋπόθεση για να οριοθετηθούν οι τύποι των ΑΞΕ, είναι η κατεύθυνση από την οποία προέρχονται ή/και κατευθύνονται. Επίσης υπολογίζονται και οι στόχοι καθώς και τα κίνητρα αυτών ως εξής (Λότσαρης, 2007).

- Βάση στόχου
- Βάση εσωτερικών διεργασιών

Υπάρχουν στην περίπτωση που οι εγχώριοι πόροι επενδύονται από το κεφάλαιο. Συχνά η ενίσχυση προέρχεται από :

- Χαμηλά επιτόκια δανεισμού, μειώσεις φόρων, παροχές προνομίων, άρση συγκεκριμένων περιορισμών
- Από την άποψη ότι ένα μακροχρόνιο κέρδος πρέπει να έχει και μια απώλεια βραχυχρόνια εισοδήματος

Οι ΑΞΕ περιορίζονται από (Λότσαρης, 2007):

- Όρια Ιδιοκτησίας
- Ανάγκες Διαφορετικών Απαιτήσεων
- Εξωτερικές Ανάγκες Επιχείρησης

Πολλές φορές ονομάζονται και άμεσες επενδύσεις εξωτερικού. Στην περίπτωση που το εγχώριο κεφάλαιο επενδύεται σε εξωτερικούς πόρους είναι σαφής και η ύπαρξή τους. Δεν είναι όμως και λίγες οι περιπτώσεις που το ξένο κεφάλαιο μπορεί να επενδυθεί σε εισαγωγές και εξαγωγές για κάποιο συγκεκριμένο προϊόν από μια ξένη χώρα. Οι κυβερνήσεις είναι με το μέρος αυτών των επενδύσεων αλλά οι περιορισμοί τους είναι οι (Λότσαρης, 2007):

- Τα φορολογικά κίνητρα που αντιμετωπίζουν από τη στιγμή που επενδύουν σε ξένη χώρα
- Τα υποκατάστατα τοπικών επιχειρήσεων
- Οι αριστερές κυβερνήσεις και οι πολιτικές τους οι οποίες υποστηρίζουν την κρατικοποίηση των βιομηχανιών

- Κάποιες μονάδες κοινωνικές οι οποίες υποστηρίζονται από τις εσωτερικές ΞΑΕ.
- Βάση κατεύθυνσης
- Για τη δημιουργία νέων θυγατρικών επιχειρήσεων

Πρόκειται για επενδύσεις σε εγκαταστάσεις νέες η ήδη υπάρχουσες. Η κυβέρνηση του κράτους στις οποίες λαμβάνουν χώρα δίνει ιδιαίτερη προσοχή από τη στιγμή που δίνουν δυνατότητες παραγωγής, θέσεις εργασίας αι νέες τεχνολογίες και τεχνογνωσία.

1.5 Διαφορές Μεταξύ Καθαρών Εισροών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και Καθαρών Εκροών

Οι καθαρές εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων είναι η αξία των εισερχόμενων άμεσων επενδύσεων που πραγματοποιούνται από μη κατοίκους επενδυτές στην οικονομία αναφοράς (Sukar, Hassan, 2011). Επίσης οι καθαρές εκροές άμεσων ξένων επενδύσεων είναι η αξία των εξωτερικών άμεσων επενδύσεων που πραγματοποιούν οι κάτοικοι της οικονομίας αναφοράς στις εξωτερικές οικονομίες.

Οι άμεσες άμεσες επενδύσεις, αποκαλούμενες επίσης άμεσες επενδύσεις στην οικονομία αναφοράς, περιλαμβάνουν όλες τις υποχρεώσεις και τα περιουσιακά στοιχεία που μεταφέρονται μεταξύ επιχειρήσεων άμεσης επένδυσης κατοίκων και των άμεσων επενδυτών τους. Καλύπτει επίσης τις μεταβιβάσεις περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων μεταξύ εταίρων μόνιμων και μη μόνιμων κατοίκων, εάν ο τελικός μητρική εταιρεία που ελέγχει είναι μη μόνιμος κάτοικος (Todaro, Smith, 2012).

Οι εξωτερικές άμεσες επενδύσεις, αποκαλούμενες επίσης άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό, περιλαμβάνουν τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που μεταβιβάζονται μεταξύ άμεσων επενδυτών κατοίκων και επιχειρήσεων άμεσης επένδυσης. Καλύπτει επίσης τις μεταβιβάσεις περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων μεταξύ εταίρων μόνιμων και μη μόνιμων κατοίκων, εφόσον κατοικεί ο απόλυτος μητρικός ελεγκτής. Οι εξωτερικές άμεσες επενδύσεις ονομάζονται επίσης άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό.

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι μια κατηγορία διασυννοριακών επενδύσεων που συνδέονται με κάτοικο μιας οικονομίας που έχει έλεγχο ή σημαντικό βαθμό επιρροής στη

διαχείριση μιας επιχείρησης που κατοικεί σε άλλη οικονομία. Εκτός από τα ίδια κεφάλαια που δημιουργούν έλεγχο ή επιρροή, οι άμεσες επενδύσεις περιλαμβάνουν επίσης τις επενδύσεις που σχετίζονται με τη σχέση αυτή, συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων σε έμμεσα επηρεαζόμενες ή ελεγχόμενες επιχειρήσεις, επενδύσεις σε άλλες επιχειρήσεις (επιχειρήσεις που ελέγχονται από τον ίδιο άμεσο επενδυτή) χρέος) και αντίστροφη επένδυση (Beugelsdijk, Zwinkels, 2008).

Τα στοιχεία για τις ροές άμεσων ξένων επενδύσεων εμφανίζονται σε καθαρές βάσεις (πιστώσεις κεφαλαίου συναλλαγών μείον χρεώσεις μεταξύ άμεσων επενδυτών και ξένων θυγατρικών τους). Οι καθαρές μειώσεις των στοιχείων ενεργητικού ή οι καθαρές αυξήσεις των υποχρεώσεων, καταγράφονται ως πιστώσεις, ενώ οι καθαρές αυξήσεις των στοιχείων ενεργητικού ή οι καθαρές μειώσεις των υποχρεώσεων καταγράφονται ως χρεώσεις (Todaro, Smith, 2012).

Ως εκ τούτου, οι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων με αρνητικό πρόσημο, υποδεικνύουν ότι τουλάχιστον ένα από τα συστατικά των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι αρνητικό και δεν αντισταθμίζεται από τις θετικές ποσότητες των υπολοίπων στοιχείων. Πρόκειται για περιπτώσεις αντίστροφης επένδυσης ή αποεπένδυσης.

Τα στοιχεία για τις καθαρές εισροές και εκροές άμεσων ξένων επενδύσεων βασίζονται στην έκτη έκδοση του Εγχειριδίου για το Ισοζύγιο Πληρωμών (2009) που αναφέρει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Τα στοιχεία για τις άμεσες ξένες επενδύσεις συμπληρώνονται από τις εκτιμήσεις του προσωπικού της Παγκόσμιας Τράπεζας χρησιμοποιώντας στοιχεία της Διάσκεψης των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (UNCTAD) και επίσημων εθνικών πηγών (Sukar, Hassan, 2011).

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) σημαίνουν οι εταιρείες να αγοράζουν κεφάλαια και να επενδύουν σε ξένη χώρα. Για παράδειγμα, εάν μια πολυεθνική των ΗΠΑ, όπως η Nike, έχτισε ένα εργοστάσιο για την κατάρτιση εκπαιδευτών στο Πακιστάν και αυτό θα θεωρηθεί ως ξένη άμεση επένδυση (Rajan, 2004).

1.6 Παράγοντες που Επηρεάζουν τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις

Οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, αναφέρονται σχετικά ως εξής (Sandretto, 2008)

- Επίτευξη Χαμηλότερων Μισθών

Ένα σημαντικό κίνητρο για μια πολυεθνική να επενδύσει στο εξωτερικό είναι η εξωτερική ανάθεση της παραγωγής υψηλής έντασης εργασίας σε χώρες με χαμηλότερους μισθούς (Todaro, Smith, 2012). Αν οι μέσοι μισθοί στις ΗΠΑ είναι 15 δολάρια την ώρα, αλλά 1 δολάριο την ώρα στην ινδική υπο-ήπειρο, το κόστος μπορεί να μειωθεί με την εξωτερική ανάθεση της παραγωγής. Αυτός είναι ο λόγος που πολλές δυτικές επιχειρήσεις έχουν επενδύσει σε εργοστάσια ένδυσης στην ινδική υπο-ήπειρο (Κυρκιλής, 2002).

Ωστόσο, μόνο οι μισθοί δεν καθορίζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις, αφού και οι χώρες με υψηλά ποσοστά μισθών μπορούν να προσελκύσουν επενδύσεις υψηλότερης τεχνολογίας. Μια επιχείρηση μπορεί να είναι απρόθυμη να επενδύσει στην Αφρική νοτιώς της Σαχάρας, επειδή οι χαμηλοί μισθοί αντισταθμίζονται από άλλα μειονεκτήματα, όπως η έλλειψη υποδομών και των μεταφορικών συνδέσεων.

- Καλύτερες Δεξιότητες Εργασίας

Ορισμένες βιομηχανίες απαιτούν υψηλότερη εξειδίκευση εργασίας, για παράδειγμα όπως στα φαρμακευτικά και ηλεκτρονικά αγαθά. Ως εκ τούτου, οι πολυεθνικές επενδύουν σε αυτές τις χώρες με συνδυασμό χαμηλών μισθών, αλλά υψηλής παραγωγικότητας και δεξιοτήτων εργασίας. Για παράδειγμα, η Ινδία έχει προσελκύσει σημαντικές επενδύσεις σε τηλεφωνικά κέντρα, επειδή ένα υψηλό ποσοστό του πληθυσμού μιλούν αγγλικά, αλλά οι μισθοί είναι χαμηλοί. Αυτό το καθιστά ελκυστικό για εξωτερικούς συνεργάτες και ως εκ τούτου προσελκύει επενδύσεις (Todaro, Smith, 2012).

- Χαμηλότεροι Φορολογικοί συντελεστές

Μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες όπως η Apple, η Google και η Microsoft προσπάθησαν να επενδύσουν σε χώρες με χαμηλότερους συντελεστές φορολογίας εταιρειών. Για παράδειγμα, η Ιρλανδία πέτυχε να προσελκύσει επενδύσεις από την Google και τη Microsoft. Στην πραγματικότητα, υπήρξε αμφιλεγόμενη περίπτωση διότι η Google προσπάθησε να διοχετεύσει όλα τα κέρδη μέσω της Ιρλανδίας, παρόλο που είχε επιχειρήσεις σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες (Todaro, Smith, 2012).

- Καλύτερες Περιπτώσεις Υποδομών Μεταφορών Αγαθών

Ένας βασικός παράγοντας για τη σκοπιμότητα των επενδύσεων είναι το κόστος μεταφοράς και τα επίπεδα υποδομής. Μια χώρα μπορεί να έχει χαμηλό κόστος εργασίας, αλλά εάν υπάρχει τότε υψηλό κόστος μεταφοράς για να φτάσουν τα εμπορεύματα στην παγκόσμια αγορά, αυτό είναι ένα μειονέκτημα. Οι χώρες με πρόσβαση στη θάλασσα, έχουν πλεονέκτημα στις μεσόγειες χώρες, οι οποίες θα έχουν υψηλότερο κόστος για την αποστολή εμπορευμάτων (Rajan, 2004).

- Μέγεθος Οικονομίας / Δυναμικό Ανάπτυξης

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις στοχεύουν συχνά στην πώληση αγαθών απευθείας στη χώρα που συμμετέχει στην προσέλκυση της επένδυσης. Ως εκ τούτου, το μέγεθος του πληθυσμού και τα περιθώρια για οικονομική ανάπτυξη θα είναι σημαντικά για την προσέλκυση επενδύσεων. Για παράδειγμα, χώρες της Ανατολικής Ευρώπης, με μεγάλο πληθυσμό, όπως για παράδειγμα η Πολωνία προσφέρει περιθώρια για νέες αγορές. Αυτό μπορεί να προσελκύσει ξένες εταιρείες αυτοκινήτων, όπως η Volkswagen, η Fiat να επενδύσει και να κατασκευάσει εργοστάσια στην Πολωνία για να πουλήσει στην αναπτυσσόμενη κατηγορία καταναλωτών. Οι μικρές χώρες ενδέχεται να βρίσκονται σε μειονεκτική θέση, επειδή δεν αξίζει να επενδύσουν για μικρό πληθυσμό. Η Κίνα θα αποτελέσει στόχο για τις ξένες επενδύσεις, καθώς η νέα αναδυόμενη κινεζική μεσαία τάξη θα μπορούσε να έχει πολύ μεγάλη ζήτηση για τα αγαθά και τις υπηρεσίες των πολυεθνικών (Todaro, Smith, 2012).

- Πολιτική Σταθερότητας / Δικαιώματα Ιδιοκτησίας

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις αποτελούν στοιχείο κινδύνου. Οι χώρες με μια αβέβαιη πολιτική κατάσταση θα αποτελέσουν σημαντικό αντικίνητρο. Επίσης, η οικονομική κρίση μπορεί να αποθαρρύνει τις επενδύσεις. Για παράδειγμα, η πρόσφατη οικονομική κρίση στη Ρωσία, σε συνδυασμό με οικονομικές κυρώσεις, θα αποτελέσει σημαντικό παράγοντα για την αποθάρρυνση των ξένων επενδύσεων. Αυτός είναι ένας λόγος για τον οποίο οι πρώην κομμουνιστικές χώρες στην Ανατολή επιθυμούν να ενταχθούν στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η ΕΕ.. θεωρείται ως σήμα πολιτικής και οικονομικής σταθερότητας, η οποία ενθαρρύνει τις ξένες επενδύσεις. Σχετικά με την πολιτική σταθερότητα είναι το επίπεδο της διαφθοράς και της εμπιστοσύνης στα θεσμικά όργανα, ιδίως στη δικαιοσύνη και στην έκταση του νόμου και της τάξης (Beugelsdijk, Zwinkels, 2008).

- Προώθηση σε Βασικά Προϊόντα

Ένας λόγος για τις ξένες επενδύσεις είναι η ύπαρξη βασικών προϊόντων. Αυτό αποτελεί βασικό λόγο για την αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Αφρική - συχνά από κινεζικές επιχειρήσεις που αναζητούν ασφαλή εφοδιασμό με προϊόντα (Sukar, Hassan, 2011).

- Καλύτερη Συναλλαγματική Ισοτιμία

Μια μικρή συναλλαγματική ισοτιμία στη χώρα υποδοχής μπορεί να προσελκύσει περισσότερες ΑΞΕ, επειδή θα είναι φθηνότερο για τις πολυεθνικές να αγοράσουν περιουσιακά στοιχεία. Ωστόσο, η αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα μπορούσε να αποθαρρύνει τις επενδύσεις (Sandretto, 2008).

- Ευνοϊκές Αγορές Επενδύσεων

Οι ξένες επιχειρήσεις συχνά προσελκύνονται να επενδύουν σε παρόμοιους τομείς στις υφιστάμενες αγορές. Ο λόγος είναι ότι μπορούν να επωφεληθούν από τις εξωτερικές οικονομίες κλίμακας - την ανάπτυξη των βιομηχανιών υπηρεσιών και των μεταφορικών συνδέσεων. Επίσης, θα υπάρξει μεγαλύτερη εμπιστοσύνη για επενδύσεις σε περιοχές με καλό ιστορικό προώθησης προϊόντων. Ως εκ τούτου, ορισμένες χώρες μπορούν να δημιουργήσουν έναν σημαντικό κύκλο προσέλκυσης επενδύσεων και στη συνέχεια να προσελκύσουν περισσότερες από αυτές τις αρχικές επενδύσεις (Sandretto, 2008).

- Καλύτερη Πρόσβαση στις Ζώνες Ελεύθερου Εμπορίου

Βάσει των παραπάνω λοιπόν, θα λέγαμε πως ένας σημαντικός παράγοντας για τις επιχειρήσεις που επενδύουν στην Ευρώπη είναι η πρόσβαση με την ενιαία αγορά της ΕΕ, η οποία αποτελεί ζώνη ελευθέρων συναλλαγών, αλλά έχει επίσης πολύ χαμηλά μη δασμολογικά εμπόδια λόγω της εναρμόνισης των κανόνων, των κανονισμών και της ελεύθερης κυκλοφορίας των προσώπων. Για παράδειγμα, το UK post-Brexit είναι πιθανό να είναι λιγότερο ελκυστικό για τις άμεσες ξένες επενδύσεις, εάν βρίσκεται εκτός της ενιαίας αγοράς.

Υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί παράγοντες που καθορίζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις και είναι δύσκολο να απομονωθούν μεμονωμένοι παράγοντες, διαφορετικές μεταβλητές. Εξαρτάται επίσης από τον τύπο της βιομηχανίας. Για παράδειγμα, με την παραγωγή ΑΞΕ, το χαμηλό κόστος των μισθών τείνει να είναι το πιο σημαντικό, καθώς είναι μια βιομηχανία έντασης εργασίας (Sandretto, 2008).

Για τις άμεσες ξένες επενδύσεις στον τομέα των υπηρεσιών, η μακροοικονομική σταθερότητα και το πολιτικό άνοιγμα τείνουν να είναι πιο σημαντικά. Επίσης, εξαρτάται από την πηγή των άμεσων ξένων επενδύσεων, οι αμερικανικές επιχειρήσεις μπορεί να εκτιμήσουν την πολιτική ανοικτότητά τους περισσότερο από τις κινεζικές επιχειρήσεις. Ακόμη και αν τα τιμολόγια στην ΕΕ είναι χαμηλά (κανόνες του παγκόσμιου εμπορίου), υπάρχει μεγάλη σημασία να βρεθούμε εκτός της ενιαίας αγοράς, η οποία μπορεί να

αποβάλλει τις επιχειρήσεις, οι οποίες προτιμούν την ασφάλεια της ύπαρξης σε μια χώρα που δεσμεύεται στην ενιαία αγορά (Rajan, 2004).

Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου έχει επωφεληθεί από τη μεταναστευτική εργασία, π.χ. ο κατασκευαστικός τομέας έχει υψηλό ποσοστό εργαζομένων στην Ανατολική Ευρώπη. Χωρίς την ελεύθερη κυκλοφορία του εργατικού δυναμικού, μπορεί να υπάρξει μεγαλύτερη απροθυμία να επενδύσει κανείς στο Ηνωμένο Βασίλειο. Από την άλλη πλευρά, το Ηνωμένο Βασίλειο μπορεί να επιδιώξει να προσελκύσει επενδυτικές επενδύσεις μέσω επιθετικής μείωσης του φόρου εταιρειών (Sukar, Hassan, 2011).

1.7 Κίνητρα Ξένων Άμεσων Επενδύσεων

Πριν προχωρήσει κανείς σε διενέργεια άμεσων ξένων επενδύσεων, είναι σημαντικό να κατανοήσει τα κίνητρα του ως επενδυτής για να αξιολογήσει την απόφαση να επενδύσει εκτός της χώρας του. Ορισμένες μελέτες ωστόσο, έχουν προσπαθήσει να εξηγήσουν τα πρότυπα και τις τάσεις στις ξένες άμεσες επενδύσεις. Πολλές μελέτες επικεντρώνονται στην εφαρμογή της σύγχρονης θεωρίας χαρτοφυλακίου. Άλλες επιδιώκουν να βρουν μακροοικονομικούς παράγοντες που μπορούν να βοηθήσουν να εξηγηθούν τα πρότυπα και οι τάσεις στις άμεσες ξένες επενδύσεις (Todaro, Smith, 2012).

Για το σκοπό αυτό, οι Holsapple, Ozawa και Olienyk βασίζονται στο εκλεκτικό μοντέλο άμεσων ξένων επενδύσεων του John Dunning και το εφαρμόζουν πιο συγκεκριμένα στην ακίνητη περιουσία. Στη θεωρία του Dunning, ένας ξένος επενδυτής επιλέγει να επενδύσει στο έθνος υποδοχής επειδή ο ξένος επενδυτής έχει τόσο πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας όσο και πλεονεκτήματα (Todaro, Smith, 2012).

Ένα πλεονέκτημα ιδιοκτησίας μπορεί να λάβει τη μορφή τεχνογνωσίας, τεχνολογίας, διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας κ.λπ., αλλά σε κάθε περίπτωση η ξένη οντότητα πρέπει να έχει αρκετό πλεονέκτημα για να είναι σε θέση να ανταγωνιστεί στην αγορά του έθνους υποδοχής. Η αλλοδαπή επιχείρηση πρέπει επίσης να αποκτήσει πλεονέκτημα τοποθεσίας, είτε πρόκειται για εργασία χαμηλού κόστους είτε για αναξιοποίητη αγορά ή άλλο πλεονέκτημα.

Αν η αλλοδαπή εταιρεία διαθέτει οργανωτικό και γεωγραφικό πλεονέκτημα, τότε πρέπει να αξιολογήσει εάν έχει και το πλεονέκτημα εσωτερικοποίησης για να καθορίσει εάν θα πραγματοποιήσει την επένδυση (Sandretto, 2008). Το πλεονέκτημα εσωτερίκευσης απαιτεί να είναι η επιχείρηση σε θέση να ελαχιστοποιεί το κόστος της άμεσης συναλλαγής (Todaro, Smith, 2012). Η επιχείρηση πρέπει να είναι σε θέση να εισέλθει στην άμεση επένδυση κατά τρόπο φθηνότερο από όλες τις εναλλακτικές λύσεις, όπως η κοινή επιχείρηση ή η σχέση μίσθωσης, προκειμένου να πραγματοποιηθεί η συναλλαγή (Beugelsdijk, Zwinkels, 2008).

Ο Dunning εφάρμοσε το εκλεκτικό μοντέλο του στην ξενοδοχειακή βιομηχανία και διαπίστωσε ότι ενώ μερικές μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις ήταν σε θέση να επιτύχουν τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας, εντοπισμού και διεθνοποίησης, άλλα προωθήθηκαν για άλλους λόγους (Sandretto, 2008). Ο Dunning σημείωσε ότι ο ξένος επενδυτής ενδιαφέρεται συχνά να εκμεταλλευτεί τις συναλλαγματικές ισοτιμίες ή τα ποσοστά κεφαλαιοποίησης ή απλώς ενδιαφέρεται για τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους.

Οι Holsapple, Ozawa και Olienyk βασίζονται στις παρατηρήσεις του Dunning και στο προηγούμενο εκλεκτικό μοντέλο του και αναπτύσσουν ένα "υπο-παραδειγματικό χαρτοφυλάκιο". Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι αυτό το "δευτερεύον παράδειγμα" πρέπει να περιλαμβάνει τα θεωρητικά κεφάλαια και τις θεωρίες διαφοροποίησης για να εξηγήσουν καλύτερα τη συμπεριφορά των ξένων επενδυτών. Οι συγγραφείς παρέχουν επίσης ένα παράδειγμα για να απεικονίσουν την προσθήκη τους στη θεωρία. Σε αυτό το παράδειγμα, ένας ξένος επενδυτής είναι σε θέση να μισθώσει ένα κτίριο σε έναν μισθωτή σε χαμηλότερο από το ενοίκιο της αγοράς, αλλά ακόμα ικανό να κεφαλαιοποιήσει το εισόδημα σε αποδεκτό επίπεδο λόγω των ευνοϊκών επιτοκίων (Todaro, Smith, 2012).

Το εκλεκτικό μοντέλο και η προσθήκη του "υποδείγματος χαρτοφυλακίου", παρέχουν το πλαίσιο για την αξιολόγηση του κινήτρου του αλλοδαπού επενδυτή. Η μελέτη αυτή επιχειρεί να προσδιορίσει εάν οι ξένοι επενδυτές είναι σε θέση να αποκτήσουν αυτά τα πλεονεκτήματα επενδύοντας σε ακίνητα των ΗΠΑ.

Επίσης, ο άρθρο του Lieser και του Groh, οι καθοριστικοί παράγοντες των διεθνών εμπορικών επενδύσεων σε ακίνητα, αξιολογούνται 47 χώρες χρησιμοποιώντας στοιχεία των πάνελ για να καθορίσει τι κάνει το έθνος υποδοχής ελκυστικό προορισμό

για επενδύσεις (2011). Η μελέτη επιδιώκει να αξιολογήσει τους παράγοντες που συμβάλλουν στην επένδυση στο σύνολό της και όχι στις επενδύσεις σε μια συγκεκριμένη χώρα. Οι Lieser και Groh θεωρούν ότι οι σημαντικότερες ιδιότητες είναι (1) ευκαιρίες επενδύσεων σε ακίνητα, (2) το βάθος και την πολυπλοκότητα των κεφαλαιαγορών, (3) διοικητικές επιβαρύνσεις και ρυθμιστικούς περιορισμούς και (4) την προστασία των επενδυτών και το νομικό πλαίσιο (Sukar, Hassan, 2011).

Ως μία από τις μεγαλύτερες και πιο επιτυχημένες οικονομίες στον κόσμο, οι Ηνωμένες Πολιτείες συναντούν εύκολα 3 από τα προσόντα που περιγράφονται από τις ευκαιρίες επενδύσεων Lieser και Groh-real estate, βάθος της πολυμορφίας των κεφαλαιαγορών και της προστασίας των επενδυτών και του νομικού πλαισίου. Οι διοικητικές επιβαρύνσεις και οι κανονιστικοί περιορισμοί καθίστανται ολοένα και πιο ανησυχητικοί και θα αξιολογηθούν ως πιθανός αποτρεπτικός παράγοντας για την επένδυση σε ακίνητα των ΗΠΑ.

Επίσης ο Ross εξετάζει τους μακροοικονομικούς παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις στο Κουίνσλαντ της Αυστραλίας. Ο Ross αξιολογεί τις άμεσες ξένες επενδύσεις που προέρχονται από το Ηνωμένο Βασίλειο με την αξιολόγηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών, του κατά κεφαλήν ΑΕΠ τόσο της Μεγάλης Βρετανίας και της Αυστραλίας, της κατά κεφαλήν εξοικονόμησης τόσο του Ηνωμένου Βασιλείου όσο και της Αυστραλίας, του πληθωρισμού τόσο του Ηνωμένου Βασιλείου όσο και της Αυστραλίας, όπως δημοσιεύεται από την Τράπεζα της Αγγλίας και την Τράπεζα των ΗΠΑ (Reserve Bank of Australia) και τις αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων τόσο του Ηνωμένου Βασιλείου όσο και της Αυστραλίας (2011).

Ο Ross σημειώνει ότι τα επιτόκια των συναλλαγματικών ισοτιμιών επηρέασαν τα επίπεδα των ξένων άμεσων επενδύσεων (2011). Ο Ross επίσης διαπίστωσε ότι εδώ υπήρξε σταθερή αύξηση στις επενδύσεις του Ηνωμένου Βασιλείου στην Αυστραλία καθώς αυξήθηκε το ΑΕΠ και μείωση των ετών μείωσης του ΑΕΠ (2011). Τα πρότυπα των εθνικών αποταμιεύσεων και για τις δύο χώρες ήταν επίσης σύμφωνα με τα πρότυπα του ΑΕΠ (Ross 2011).

Ο Ross σημειώνει ότι η ακίνητη περιουσία φαίνεται να χρησιμοποιείται ως αντιστάθμισμα του πληθωρισμού (2011). Σε χρόνια με υψηλότερο πληθωρισμό, αυξήθηκαν οι επενδύσεις σε ακίνητα (Ross, 2011). Οι ανεξάρτητες μεταβλητές που

αξιολόγησε ο Ross παρέχουν το βασικό πλαίσιο του μοντέλου μακροοικονομικής παλινδρόμησης που χρησιμοποιήθηκε σε αυτή τη μελέτη. Ενώ ο Ross επικεντρώνεται ειδικά στις επενδύσεις σε ένα πιο περιφερειακό επίπεδο, η μέθοδος εξακολουθεί να είναι χρήσιμη για τον προσδιορισμό των ευνοϊκών συνθηκών που επικρατούν στο φιλοξενούν και το ξένο έθνος που προσελκύουν τις επενδύσεις.

Αντίστοιχα οι Rodríguez και Bustillo επιδιώκουν να εξηγήσουν τα πρότυπα επένδυσης σε ξένες επενδύσεις σε ακίνητα στην Ισπανία, αξιολογώντας έναν αριθμό διαφορετικών μακροοικονομικών παραγόντων. Οι Rodríguez και Bustillo δημιουργούν ένα μοντέλο παλινδρόμησης που βασίζεται στις προηγούμενες αρχές του εκλεκτικού μοντέλου (2010). Το μοντέλο έχει σχεδιαστεί για να εκτιμήσει την εισροή ξένων επενδύσεων σε ιδιόκτητες κατοικίες επενδύσεων, αλλά πολλές από τις μεταβλητές εξακολουθούν να σχετίζονται με μια μελέτη των άμεσων ξένων επενδύσεων στις Ηνωμένες Πολιτείες (Rodríguez, 2010).

Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ και η συναλλαγματική ισοτιμία αξιολογούνται ως οδηγός επενδύσεων σε ξένα ακίνητα μαζί με ποσοστά ταμειακών διαθεσίμων και αρκετούς άλλους παράγοντες που είναι μοναδικοί για την αγορά κατοικίας και δεν σχετίζονται με την ανάλυση των επενδύσεων σε εμπορικά ακίνητα (Rodríguez, 2010). Ο Rodríguez και ο Bustillo διαπίστωσαν ότι το κατά κεφαλήν ΑΕΠ αποτελεί σημαντικό δείκτη των ξένων επενδύσεων (Rodríguez, 2010).

Το μοντέλο παλινδρόμησης που χρησιμοποίησαν οι Rodríguez και Bustillo, βοήθησε να συμβάλει στο μοντέλο παλινδρόμησης που χρησιμοποιήθηκε σε αυτή τη μελέτη. Όλες οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν από τους Rodríguez και Bustillo αξιολογήθηκαν για συμπερίληψη.

Οι ΗΠΑ, Η.Κ., Γαλλία, Ολλανδία, Σουηδία, Ελβετία αξιολογούνται στη μελέτη (2003). Για κάθε μια από τις επτά χώρες, τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αξιολογούνται στα μοντέλα κατανομής χαρτοφυλακίου είναι: εγχώρια μετρητά, εγχώριες μετοχές, εγχώρια ομόλογα, εγχώρια ακίνητα, διεθνείς μετοχές, διεθνή ομόλογα και διεθνή ακίνητα (Hoesli, 2003). Οι άμεσες και έμμεσες ακίνητες περιουσίες περιλαμβάνονται στην ανάλυση λόγω των διαφορετικών χαρακτηριστικών κάθε επένδυσης (Hoesli, 2003). Το τμήμα των ακινήτων του εσωτερικού προσδιορίζεται ότι συσχετίζεται αρνητικά με τα εγχώρια ομόλογα (Hoesli, 2003).

Η σχέση μεταξύ των αποδόσεων των ακίνητων περιουσιών και των αποδόσεων των μετοχών ήταν νεφελώδης. Σε ορισμένες χώρες οι αποδόσεις των ακινήτων συσχετίζονταν θετικά με τις αποδόσεις των αποθεμάτων, ενώ σε άλλες οι αποδόσεις των ακινήτων συσχετίζονταν αρνητικά με τις αποδόσεις των μετοχών (Hoesli, 2003). Οι άμεσες αποδόσεις των ακινήτων δεν συσχετίστηκαν ιδιαίτερα με τις έμμεσες αποδόσεις ακίνητης περιουσίας (Hoesli, 2003).

Οι Hoesli, Lekander και Witkiewicz θεωρούν ότι κατά την αξιολόγηση των μη αντισταθμισμένων αποδόσεων, η προσθήκη ακίνητης περιουσίας σε ένα μεικτό χαρτοφυλάκιο με επιδότηση 5-15% κατά 5-10% (Hoesli, 2003). Όταν προστίθενται διεθνή ακίνητα, ο κίνδυνος μειώνεται κατά 10-20% (Hoesli, 2003). Η βέλτιστη κατανομή των ακινήτων στο χαρτοφυλάκιο σε όλες τις χώρες είναι 15% (Hoesli, 2003). Οι αντισταθμισμένες επιστροφές παρήγαγαν παρόμοια αποτελέσματα. Η προσθήκη ακινήτων μείωσε τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου κατά 10-20% (Hoesli, 2003).

Η βέλτιστη κατανομή κυμάνθηκε από 15-25% ανάλογα με τη χώρα (Hoesli, 2003). Hoesli, Lekander και Witkiewicz θεωρούν ότι τα ακίνητα παρέχουν σημαντικά οφέλη διαφοροποίησης στα χαρτοφυλάκια μικτών περιουσιακών στοιχείων (2003).

Επίσης, οι Hastings και Norby αξιολογούν 18 διαφορετικές παγκόσμιες αγορές ακινήτων γραφείων και προσπαθούν να δημιουργήσουν ένα πιο αποτελεσματικό χαρτοφυλάκιο με την ενσωμάτωση της παγκόσμιας ακίνητης περιουσίας (Hastings, 2007). Η μελέτη αξιοποιεί τα δεδομένα επιστροφής επιπέδου μετρό και ακινήτων για 6 μεγάλες πόλεις της Βόρειας Αμερικής, 6 μεγάλες πόλεις της Ασίας και 6 μεγάλες πόλεις της Ευρώπης για να καθορίσουν τις βέλτιστες κατανομές.

Οι Hastings και Norby σημειώνουν ότι ενώ η επιλογή της σωστής κατανομής χαρτοφυλακίου είναι σημαντική, η συναλλαγματική ισοτιμία είναι κρίσιμη για μια μακροπρόθεσμη επένδυση όπως η ακίνητη περιουσία (Hastings, 2007). Το εισόδημα από το εισόδημα και το εισόδημα από την πώληση πρέπει να επαναπατριστούν στο νόμισμα του ξένου έθνους και μια δυσμενής συναλλαγματική ισοτιμία κατά τη στιγμή της πώλησης θα μπορούσε να μειώσει σοβαρά τις κατά τα άλλα αποδεκτές αποδόσεις (Hastings, 2007). Τέλος, οι Hastings και η Norby διαπίστωσαν ότι ένα χαρτοφυλάκιο, ακίνητα έξω-εκτελούν ένα αμερικανικό μόνο χαρτοφυλάκιο ακινήτων τόσο με και χωρίς προσαρμογές για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες (2007).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ

2.1 Ιστορική Αναδρομή στη Χώρα της Κύπρου

Η Κύπρος, επίσημα γνωστή ως Κυπριακή Δημοκρατία, είναι μια νησιωτική χώρα στην Ανατολική Μεσόγειο και το τρίτο μεγαλύτερο πιο πυκνοκατοικημένο νησί της Μεσογείου. Βρίσκεται νότια της Τουρκίας, δυτικά της Συρίας και του Λιβάνου, βορειοδυτικά του Ισραήλ, βόρεια της Αιγύπτου και νοτιοανατολικά της Ελλάδας.

Η παλαιότερη γνωστή ανθρώπινη δραστηριότητα στο νησί χρονολογείται γύρω στην 10η χιλιετία π.Χ. Τα αρχαιολογικά ευρήματα από την εποχή αυτή περιλαμβάνουν το καλοδιατηρημένο νεολιθικό χωριό της Χοιροκοιτίας και η Κύπρος φιλοξενεί μερικά από τα παλαιότερα πηγάδια του κόσμου στον κόσμο. Ως στρατηγική θέση στη Μέση Ανατολή, καταλήφθηκε στη συνέχεια από πολλές μεγάλες δυνάμεις, συμπεριλαμβανομένων των αυτοκρατοριών των Ασσυρίων, των Αιγυπτίων και των Περσών, από τους οποίους το νησί καταλήφθηκε το 333 π.Χ. από τον Μέγα Αλέξανδρο.

Η Κύπρος τέθηκε υπό τη βρετανική κυβέρνηση βάσει της Κυπριακής Σύμβασης το 1878 και επισυνάφθηκε επισήμως από τη Βρετανία το 1914. Ενώ οι Τουρκοκύπριοι αποτελούν το 18% του πληθυσμού, η κατάτμηση της Κύπρου και η δημιουργία ενός τουρκικού κράτους στο βορρά έγινε πολιτική των τουρκικών Κυπριακών ηγετών και της Τουρκίας στη δεκαετία του 1950.

Οι Τούρκοι ηγέτες για μια περίοδο υποστήριζαν την προσάρτηση της Κύπρου στην Τουρκία, καθώς η Κύπρος θεωρήθηκε ως "επέκταση της Ανατολίας" από αυτούς. Ενώ από τον 19ο αιώνα, ο πλειοψηφικός Ελληνοκυπριακός πληθυσμός και η ορθόδοξη εκκλησία του ακολουθούσαν την ένωση με την Ελλάδα, η οποία έγινε ελληνική εθνική πολιτική τη δεκαετία του 1950.

Μετά την εθνικιστική βία κατά τη δεκαετία του 1950, η Κύπρος απέκτησε ανεξαρτησία το 1960. [Το 1963 ξεκίνησε η 11χρονη ενδοκοινοτική βία μεταξύ Ελληνοκυπρίων και Τουρκοκυπρίων, η οποία εκτόπισε περισσότερους από 25.000 Τουρκοκύπριους και έφερε τέλος στην τουρκοκυπριακή εκπροσώπηση στη δημοκρατία. Στις 15 Ιουλίου 1974, ένα πραξικόπημα οργανώθηκε από Ελληνοκύπριους εθνικιστές και στοιχεία της ελληνικής στρατιωτικής χούντας σε μια προσπάθεια να ενώσει, την ένταξη της Κύπρου στην Ελλάδα.

Η ενέργεια αυτή προκάλεσε την τουρκική εισβολή στην Κύπρο στις 20 Ιουλίου, η οποία οδήγησε στη σύλληψη της σημερινής επικράτειας της Βόρειας Κύπρου τον επόμενο μήνα μετά την κατάρρευση της κατάπαυσης του πυρός και τον εκτοπισμό πάνω από 150.000 Ελληνοκυπρίων και 50.000 Τουρκοκύπριοι. Τέλος, ένα ξεχωριστό τουρκοκυπριακό κράτος στο Βορρά ιδρύθηκε με μονομερή διακήρυξη το 1983. η κίνηση καταδικάστηκε ευρέως από τη διεθνή κοινότητα, με αποκλειστική αναγνώριση του νέου κράτους από την Τουρκία. Αυτά τα γεγονότα και η προκύπτουσα πολιτική κατάσταση είναι θέματα συνεχούς διαφοράς.

2.2 Το Φαινόμενο των Οικονομικών Κρίσεων

Οικονομική κρίση ονομάζεται το φαινόμενο κατά το οποίο μια οικονομία παρουσιάζει διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Με τον όρο οικονομική δραστηριότητα αναφερόμαστε σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας όπως την απασχόληση, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, την κατανάλωση, τις τιμές, την αποταμίευση, τις επενδύσεις κλπ. Ο πιο σημαντικός όμως δείκτης οικονομικής δραστηριότητας φαίνεται να είναι οι επενδύσεις οι οποίες όταν μεταβάλλονται επηρεάζουν δραματικά και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη (Todaro, Smith, 2012).

Η οικονομία χαρακτηρίζεται από συνεχείς διακυμάνσεις οι οποίες ορίζονται ως αυξομειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας και προσδίδουν αβεβαιότητα στο μέλλον. Έτσι η οικονομία διατρέχει τόσο περιόδους ευμάρειας, δηλαδή περιόδους όπου η οικονομική δραστηριότητα είναι ισχυρή και συνεχώς αυξανόμενη, όσο και περιόδους ύφεσης όπου η οικονομική δραστηριότητα μειώνεται σημαντικά με

αποτέλεσμα αυτό να έχει αρνητικές συνέπειες σε όλους τους παράγοντες που απαρτίζουν την οικονομία.

Η οικονομική κρίση αποτελεί κυρίως την μία από τις δύο φάσεις των οικονομικών διακυμάνσεων στον οικονομικό κύκλο και συγκεκριμένα την φάση της καθόδου, δηλαδή την περίοδο όπου η οικονομική δραστηριότητα βρίσκεται σε μια συνεχή συρρίκνωση (Stephanou, 2014).

2.3 Η Κρίση Χρέους στην Ευρώπη

Αναμφισβήτητα η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, δεν μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστες τις χώρες της Ευρωζώνης. Η στενή διασύνδεση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η αλληλεξάρτηση των αγορών αγαθών και υπηρεσιών, οι επενδύσεις, οι κοινές επιχειρηματικές αλυσίδες ακόμα και η ψυχολογική αλληλεπίδραση αποτέλεσαν διαύλους μετάδοσης της κρίσης και στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Sukar, Hassan, 2011).

Από τη στιγμή που οι χώρες αλληλοεξαρτόταν μεταξύ τους ήταν λογικό επόμενο ότι από τη στιγμή που θα περιορίζονταν οι εξαγωγές σε μια από αυτές, αυτό θα επηρέαζε άμεσα και τις υπόλοιπες χώρες.

Η κρίση αρχικά έπληξε τις τράπεζες των χωρών που συγκριτικά είχαν εντονότερη διασύνδεση με το αμερικανικό τραπεζικό σύστημα, όπως την Ιρλανδία και την Γερμανία από τις χώρες της Ευρωζώνη αλλά και το Ηνωμένο Βασίλειο από τις χώρες εκτός Ευρωζώνης, ενώ παράλληλα όλη η Ευρώπη επηρεάστηκε ποικιλοτρόπως (Stephanou, 2014).

Οι χρηματιστηριακές «φούσκες», τα τοξικά χρεόγραφα, τα επικίνδυνα τιτλοποιημένα προϊόντα, η απληστία των τραπεζών που τις ώθησε στην κερδοσκοπία, οι τεράστιες μακροοικονομικές ανισοροπίες αναπόφευκτα υιοθετήθηκαν και από το ευρύτερο Ευρωπαϊκό περιβάλλον και δημιούργησαν ένα κύκλο χρεοκοπιών και πτώσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων σε τραπεζικούς κυρίως ομίλους που είχαν εκτεθεί στους αμερικανικούς κινδύνους.

Και ενώ οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής δεν είχαν ξεπεράσει τις επιπτώσεις της φούσκας των ακινήτων και των τοξικών παραγώγων, η κατάσταση ξέφυγε από

οποιοδήποτε έλεγχο και πήρε τεράστιες διαστάσεις και στον Ευρωπαϊκό χώρο, εφόσον αρκετές Ευρωπαϊκές τράπεζες, ασφαλιστικά ταμεία αλλά και ιδιώτες είχαν εκτεθεί ακριβώς στους ίδιους κινδύνους. Άμεσο συνεπακόλουθο ήταν η μείωση της ζήτησης από τις ΗΠΑ για τα Ευρωπαϊκά προϊόντα, γεγονός που αποτέλεσε απλά την αρχή των μεταγενέστερων κρίσεων όχι μόνο του τραπεζικού συστήματος αλλά και ολόκληρου του Ευρωπαϊκού οικοδομήματος (Tombazos, 2011).

Με την μείωση του διεθνούς εμπορίου και των επενδύσεων οι τράπεζες, έχοντας έλλειψη κεφαλαίων και ρευστότητας μείωσαν τις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά περιορίζοντας την χορήγηση δανείων με αποτέλεσμα να αυξηθούν ραγδαία οι δημόσιες δαπάνες. Επίσης παρατηρήθηκε έντονη αύξηση του ιδιωτικού χρέους κάτι το οποίο αν και αρχικά προέκυψε εξαιτίας της φούσκας των ακινήτων, έπειτα μετατράπηκε σε δημόσιο χρέος λόγω της διάσωσης των τραπεζικών συστημάτων.

Για κάποιες χώρες έγινε σχεδόν ακατόρθωτο να εξοφλήσουν ή αναχρηματοδοτήσουν το δημόσιο χρέος τους χωρίς βοήθεια τρίτων. Επίσης δεν ήταν λίγες οι φορές που πάρθηκαν ανεπαρκείς πολιτικές αποφάσεις από τους ηγέτες των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίες οδήγησαν σε κλονισμό της δημοσιονομικής σταθερότητας με αποτέλεσμα να ξεσπάσουν τόσο κρίσεις δημοσίου χρέους, τραπεζικές κρίσεις όσο και κρίσεις στάσης επενδύσεων.

Το σύστημα της Ευρωπαϊκής νομισματικής Ένωσης δεν διέθετε τους κατάλληλους μηχανισμούς αντιμετώπισης κρίσεων ενώ παράλληλα δεν αναπτύχθηκε σύγκλιση των οικονομικών πολιτικών. Επίσης η δημοσιονομικές πολιτικές που ακολούθησαν οι χώρες της Ευρωζώνης είναι ένας παράγοντας που μπορεί να εξηγήσει τι έγινε. Οι χώρες ξόδευαν υπερβολικά έχοντας αυξημένες κρατικές δαπάνες την περίοδο της φούσκας, ακολουθώντας προκυκλική δημοσιονομική πολιτική. Παράλληλα οι μακροπροληπτικές πολιτικές που ακολούθησαν δεν ήταν οι κατάλληλες με αποτέλεσμα να επιτραπεί η υπέρ του δέοντος αύξηση του ιδιωτικού δανεισμού (Todaro, Smith, 2012).

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα φάνηκε πιο συντηρητική από την Fed με αποτέλεσμα να μην παρέμβει έγκαιρα. Για μεγάλο χρονικό διάστημα η Ευρωπαϊκή

Ένωση δέχτηκε μεγάλες πιέσεις για την υιοθέτηση πιο επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής εφόσον η ήδη υπάρχουσα θεωρείτο ανεπαρκής (Stephanou, 2014).

Η Ευρωπαϊκή Ένωση αναζητώντας τρόπους δράσης για την αντιμετώπιση της κρίσης, έχει προχωρήσει σε προτάσεις θεσμικών μεταρρυθμίσεων, όπως την δημιουργία Ευρωπαϊκού νομισματικού ταμείου του οποίου κύρια λειτουργία θα είναι η αγορά ομολόγων των κρατών μελών της ευρωζώνης παρεμβαίνοντας όταν κρίνεται αναγκαίο, την συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην επίλυση της κρίσης, την αναδιάρθρωση χρέους με κούρεμα - haircut -, την αναδιάρθρωση χρέους με την μείωση επιτοκίου ή την επέκταση της διάρκειας αποπληρωμής και την έκδοση ευρωομολόγου (Tombazos, 2011).

Το τραπεζικό σύστημα των Ευρωπαϊκών χωρών αποδείχθηκε αδύναμο και η κρίση πέρασε με ταχύτατους ρυθμούς στην πραγματική οικονομία των πλείστων χωρών, με αποτέλεσμα η Ευρωπαϊκή Ένωση να αντιμετωπίσει την σοβαρότερη οικονομική κρίση από την εποχή της ίδρυσης της με άγνωστα προς το παρόν αποτελέσματα για την συνοχή και την μελλοντική της διάσταση. Καθώς ο διατραπεζικός δανεισμός εξαφανίστηκε, υπήρχε συνεχής αναζήτηση ρευστότητας από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία προχώρησε διστακτικά στην μείωση των επιτοκίων.

Σημαντική πρωτοβουλία εκ μέρους των κυβερνήσεων ήταν η ενεργοποίηση πακέτων διάσωσης και ενίσχυσης των εκάστοτε εγχώριων τραπεζών. Σε πολλές χώρες κρίθηκε αναγκαία η κρατικοποίηση μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων με σκοπό την αποφυγή του ενδεχομένου ολοκληρωτικής κατάρρευσης. Στα πακέτα διάσωσης περιλαμβάνονταν αυξήσεις κεφαλαίου, αγορές στοιχείων του ενεργητικού και εγγυήσεις χρέους.

Σε πολιτικό επίπεδο, υπήρξαν έντονες προσπάθειες να εμφανιστεί η Ευρωζώνη σαν μια ασπίδα προστασίας απέναντι στην κρίση, η πραγματικότητα όμως φαίνεται να ήταν διαφορετική. Η Ευρωζώνη είναι η μοναδική περίπτωση όπου πολιτικά ανεξάρτητες χώρες αποφάσισαν να έχουν κοινή νομισματική ένωση αλλά όχι κοινό τραπεζικό σύστημα. Το ενιαίο νόμισμα ξεκίνησε το 1999 με έντεκα χώρες μέλη, οι οποίες παρέδωσαν τον έλεγχο της νομισματικής τους πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία καθορίζει τα επιτόκια στο σύνολο των χωρών

της Ευρωζώνης. Έτσι υπήρχε δυνατότητα οι κυβερνήσεις να μπορούν δανειστούν σε κοινό νόμισμα την ίδια στιγμή που οι τραπεζικοί κανόνες παρέμεναν εθνικοί (Tombazos, 2011).

Ορισμένες μεγάλες χώρες όπως η Γερμανία παρουσίασαν πολύ χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης πράγμα που ώθησε την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα να ρυθμίσει το επιτόκιο σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό όμως είχε σαν αποτέλεσμα σε κάποιες ακμάζουσες οικονομίες όπως στην Ισπανία και στην Ιρλανδία να δημιουργηθούν φούσκες στην αγορά ακινήτων.

Το κόστος δανεισμού για όλες τις κυβερνήσεις μειώθηκε και έτσι χώρες που προηγουμένως είχαν υψηλότερα επιτόκια ήταν πλέον σε θέση να δανείζονται φθηνότερα. Επίσης το κόστος δανεισμού του ιδιωτικού τομέα μειώθηκε ακολουθώντας τα γερμανικά πρότυπα. Το γεγονός αυτό αύξησε το χρέος του ιδιωτικού τομέα στην Πορτογαλία, την Ισπανία και την Ιρλανδία και τροφοδότησε το δημόσιο χρέος στην Πορτογαλία και την Ελλάδα.

Οι οικονομίες στον χώρο της Ευρώπης αναπτύσσονταν με διαφορετικές ταχύτητες την δεκαετία του 2000. Χώρες όπως η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Ισπανία αυτή την περίοδο αύξησαν τα επίπεδα των εισαγωγών τους ενώ παράλληλα η ανταγωνιστικότητα τους μειώθηκε σε διεθνές επίπεδο. Το αποτέλεσμα ήταν η δημιουργία μεγάλων εμπορικών ελλειμμάτων, το οποίο έπρεπε να χρηματοδοτηθεί μέσω δανεισμού. Με την έναρξη της κρίσης το κόστος δανεισμού αυξήθηκε για τις χώρες αυτές και η ικανότητα τους για αποπληρωμή του χρέους τέθηκε υπό αμφισβήτηση, καθιστώντας την χρηματοδότηση πιο δύσκολη και δαπανηρή (Stephanou, 2014).

Εν, το μεταξύ χώρες όπως η Γερμανία και η Ολλανδία είχαν συσσωρεύσει μεγάλα εμπορικά πλεονάσματα κατά την διάρκεια της περιόδου αυτής τα οποία πέρασαν με τη μορφή δανεισμού στις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης δημιουργώντας πληθωριστικές τάσεις, αυξάνοντας τα ελλείμματα τους και κατά συνέπεια και το εξωτερικό τους χρέος. Αυτή η κατάσταση είχε και έχει σαν συνέπεια να διαμορφώνονται αντικρουόμενα οικονομικοπολιτικά συμφέροντα σε μια περιοχή που κανονικά θα έπρεπε να συμβαδίζει. Το γεγονός ενισχύεται επειδή οι πλεονασματικές χώρες της Ευρωζώνης με πρωτοστάτη την Γερμανία, δεν

αναγνωρίζουν την αναγκαιότητα εκροής των πλεονασμάτων τους από τις ελλειμματικές χώρες ώστε να επιτευχθεί (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).

Πέραν από μια απλή οικονομική ή νομισματική κρίση, η κρίση χρέους που πέρασε η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει θεωρηθεί από πολλούς διεθνείς μελετητές ως πολιτική κρίση και κρίση βαθιάς νομιμοποίησης, κρίση εμπιστοσύνης και τέλος ως μια κρίση ταυτότητας. Για πρώτη φορά φάνηκε έντονα η ύπαρξη ουσιαστικών προβλημάτων μεταξύ των κυβερνήσεων και των λαών, που σε καμιά περίπτωση δεν αναπτύσσονταν στα πλαίσια της αλληλεγγύης. Η καταπολέμηση της κρίσης απαιτούσε και απαιτεί τεράστια κεφάλαια, και ως εκ τούτου την συμβολή των Ευρωπαίων μέσω των προγραμμάτων διάσωσης (Todaro, Smith, 2012).

Ο Marsh τονίζει ότι τα ποσά αυτά επισκιάζουν σε πραγματικούς όρους τα χρηματικά ποσά που χρειάστηκαν για την ανοικοδόμηση της Ευρώπης μετά το τέλος των δύο Παγκοσμίων Πολέμων. Η Ευρωπαϊκή Ενότητα απειλείται να καταστραφεί με την ενίσχυση και την προώθηση λανθασμένων εχθρών μεταξύ των εθνών που την αποτελούν, εφόσον η κρίση έχει αποδυναμώσει τα συναισθήματα της διακρατικής αλληλεγγύης. Η κρίση έχει επίσης δημιουργήσει διαιρέσεις μεταξύ των κρατών που αναγκάστηκαν να παίξουν τον ρόλο του πιστωτή και του οφειλέτη μέσω διάφορων επώδυνων οικονομικών μεταρρυθμίσεων.

Τα περισσότερα προβλήματα παρουσιάστηκαν στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης οι οποίες χρειάζονταν πιο άμεσα οικονομική ενίσχυση εφόσον οι υποχρεώσεις των τραπεζών των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης προς τις χώρες της Δυτικής Ευρώπης αυξάνονταν συνεχώς με δραματικούς ρυθμούς. Τα προβλήματα δανεισμού ορισμένων χωρών του Ευρωπαϊκού νότου κατέδειξαν με σαφήνεια ότι το ανταγωνιστικό περιβάλλον ευνόησε, τις χώρες του ανεπτυγμένου βορρά και έβλαψε τις χώρες της περιφέρειας. Η κρίση δημιούργησε προβλήματα αρχικά σε χώρες όπως την Πορτογαλία, την Ιταλία, την Ισπανία και φυσικά την Ελλάδα η οποία είχε άλλωστε και άμεση σχέση με την κρίση χρέους των χωρών αυτών (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).

Τα αίτια της δημιουργίας της κρίσης στις χώρες της Ευρωζώνη είναι πολλά, εκ των οποίων κάποια είναι κοινά για όλες τις χώρες που είχαν πρόβλημα ενώ κάποια άλλα διαφοροποιούνται ανάλογα με την χώρα. Στην Ελλάδα το κύριο πρόβλημα ήταν

το υψηλό χρέος του δημόσιου τομέα και οι εξαιρετικά γενναιόδωρες παροχές προς τον δημόσιο τομέα, τα μεγάλα ποσοστά φοροδιαφυγής και η χαμηλή ανταγωνιστικότητα της χώρας (Tombazos, 2011).

Στην Ιρλανδία παρατηρήθηκε το φαινόμενο της φούσκας των ακινήτων που χρηματοδοτήθηκε κυρίως από τις τράπεζες οι οποίες με την χρεοκοπία τους ώθησαν το δημόσιο χρέος στα ύψη. Η Πορτογαλία αντιμετώπισε πρόβλημα αναιμικής ανάπτυξης, χαμηλής ανταγωνιστικότητας, ενώ το δημόσιο και ιδιωτικό χρέος ήταν υψηλό. Η Ισπανία είχε προβληματικό τραπεζικό τομέα ο οποίος είχε υπερδανείσει τον κατασκευαστικό τομέα, δημιουργώντας φούσκα στον τομέα των ακινήτων. Στην Κύπρο επήλθε κατάρρευση του τραπεζικού τομέα, εν μέρει λόγω των σχέσεων με την Ελλάδα αλλά και λόγω της δημιουργίας φούσκας στον τομέα των ακινήτων.

Κατά το 2008 και ενώ η κρίση άρχισε να μεταφέρετε ταχύτατα στην Ευρώπη υπήρξε απότομος περιορισμός της πίστωσης κάτι που επηρέασε γενικότερα και τον δανεισμό σε όλους τους τομείς. Το 2007 μόνο πέντε χώρες της ΟΝΕ διατηρούσαν το χρέος τους ως ποσοστό του ΑΕΠ κάτω από το 60%, το Λουξεμβούργο, η Ιρλανδία, η Φιλανδία, η Ισπανία και η Ολλανδία.

Ενώ το 2007 μόνο η Ελλάδα και η Πορτογαλία ξεπερνούσαν το επίπεδο του δημοσιονομικού ελλείμματος 3% του ΑΕΠ, το 2009 μόνο η Φιλανδία και το Λουξεμβούργο δεν ξεπέρασαν αυτό το όριο. Επίσης κατά την περίοδο 2007 μέχρι και το 2010 καμιά χώρα δεν κατάφερε να συγκρατήσει το δημόσιο χρέος της κάτω από το 60% του ΑΕΠ.

Με την κρίση στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής να βρίσκεται στο απόγειο της το 2009 οι Ιρλανδικές Τράπεζες που βασίζονταν κατά κύριο λόγο στην ροή κεφαλαίων από την Αμερική παρουσιάζουν προβλήματα αφού σταματά εντελώς η ροή κεφαλαίων. Αποτέλεσμα αυτού ήταν να έρθουν στην επιφάνεια τεράστια προβλήματα στον τομέα των ακινήτων. Η μείωση της ζήτησης έχει ως αποτέλεσμα να μένουν χιλιάδες ακίνητα απούλητα και οι κτηματομεσίτες να μην μπορούν να αποπληρώσουν τα δάνεια ακινήτων ξεκίνησαν να μειώνονται και τα έσοδα του κράτους να συρρικνώνονται.

Ο λόγος χρέους της χώρας προς το ΑΕΠ ανέβηκε δραματικά κυρίως λόγω της μείωσης του ΑΕΠ με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί πρόβλημα αποπληρωμής του χρέους της χώρας και να αυξηθεί το ρίσκο με το οποίο οι αγορές αντιμετώπιζαν την χώρα (Todaro, Smith, 2012).

Τον Οκτώβριο του 2009 γίνεται αλλαγή κυβέρνησης στην Ελλάδα και η νέα κυβέρνηση ανακοινώνει πως δεν υπήρχε έλλειμμα 6% αλλά 12%. Η κίνηση αυτή υποδεικνύει ότι το χρέος της Ελλάδας ήταν πολύ μεγαλύτερο από ότι αρχικά είχε δηλωθεί. Έτσι φάνηκε ότι η Ελλάδα εξαπάτησε τους εταίρους της, κάτι που έκανε τους υπόλοιπους λαούς της Ευρώπης να αρχίσουν να βλέπουν πολύ αρνητικά τις χώρες που αντιμετώπιζαν προβλήματα και να τις θεωρούν αναξιόπιστες (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).

Οι τρεις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που αρχικά πλήγηκαν περισσότερο ήταν η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία οι οποίες αν και αντιπροσώπευαν μόνο το 6% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της Ευρωζώνης, εντούτοις δημιούργησαν φόβο για την περαιτέρω εξάπλωση του προβλήματος και στις υπόλοιπες Ευρωπαϊκές χώρες. Τον Απρίλιο του 2010 η Ελλάδα έγινε η πρώτη χώρα που βγήκε εκτός αγορών κεφαλαίων με την Ιρλανδία να ακολουθεί τον Νοέμβριο του 2010, την Πορτογαλία τον Απρίλιο του 2010, την Κύπρο των Μάιο του 2011 και τέλος την Ισπανία τον Ιούνιο του 2012 (Stephanou, 2014).

Οι κυβερνήσεις των χωρών αυτών αδυνατούσαν πλέον να χρηματοδοτήσουν τα ελλείμματα των προϋπολογισμών τους με αποτέλεσμα οι τόκοι να φτάσουν σε μη βιώσιμα επίπεδα αφήνοντας τις έξω από τις χρηματοοικονομικές αγορές. Ως εκ τούτου, αναγκάστηκαν να συμφωνήσουν με πακέτα διάσωσης με μια επιτροπή που έγινε γνωστή ως «Τρόικα» και σχηματίστηκε από τρεις οργανισμούς : την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, την Ευρωπαϊκή επιτροπή και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Σε αντάλλαγμα για τα δάνεια που τους δόθηκαν, οι εν λόγω χώρες δεσμευτήκαν να επιβάλουν οικονομικές μεταρρυθμίσεις και να υιοθετήσουν πολιτικές λιτότητας με στόχο την μείωση των δημοσιονομικών τους ελλειμμάτων για να κάνουν τις οικονομίες τους πιο ανταγωνιστικές (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).

2.4 Οικονομική Κρίση και Σημερινή Οικονομική Κατάσταση της Κύπρου

Η Κύπρος εξέρχεται από μια σοβαρή οικονομική ύφεση που επεκτείνεται από την κατάρρευση του οικονομικού της συστήματος το 2013. Η οικονομική πολιτική επικεντρώθηκε κυρίως στη βελτίωση της δημοσιονομικής πειθαρχίας και άλλων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Ολοκληρώνοντας το πρόγραμμα διάσωσης του ΔΝΤ πριν από τη λήξη του, η Κύπρος έκανε μια σημαντική οικονομική προσαρμογή και κατάφερε να ανορθώσει την οικονομία της (Stephanou, 2014).

Αξιοσημείωτη σε πολλές από τις σχετικές οικονομικές ελευθερίες, η Κύπρος έχει ιδιαίτερα καλά την ελευθερία του εμπορίου και τη νομισματική ελευθερία. Το ρυθμιστικό πλαίσιο είναι σχετικά διαφανές και αποτελεσματικό, ο χρηματοπιστωτικός τομέας έχει γίνει πιο σταθερός και αποτελεσματικός και η κυβέρνηση έχει επιδιώξει πολιτικές ευνοϊκότερες για την ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα. Μετά την ανάκαμψη του τραπεζικού τομέα, η κυβέρνηση αρνήθηκε όλους τους ελέγχους κεφαλαίου (Stephanou, 2014).

Σε ιστορικό επίπεδο, μία ρυθμιστική ζώνη του Ηνωμένου Βασιλείου διαχώρισε την Ελληνοκυπριακή Δημοκρατία από την Τουρκική Δημοκρατία της Βόρειας Κύπρου από το 1974. Η Κυπριακή Δημοκρατία προσχώρησε στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2004 και ενεργεί ως διεθνώς αναγνωρισμένη διοίκηση του νησιού. Παρά τη βαθιά αμοιβαία εχθρότητα, οι Έλληνες και οι Τούρκοι ηγέτες συνεχίζουν να διαπραγματεύονται την ενδεχόμενη επανένωση μέσω των συνομιλιών που διεξάγονται από την Ουάσινγκτον. Ο κεντροδεξιός πρόεδρος της Κύπρου Νίκος Αναστασιάδης είναι αρχηγός κράτους και αρχηγός κυβέρνησης από την ανάληψη των καθηκόντων του τον Φεβρουάριο του 2013. Το Μάιο του 2016, οκτώ πολιτικά κόμματα κέρδισαν έδρες στο κοινοβούλιο σε εκλογές που χαρακτηρίστηκαν από χαμηλή προσέλευση ψηφοφόρων.

Ωστόσο στη σημερινή οικονομία της Κύπρου, υπάρχουν σημαντικοί περιορισμοί στην ιδιοκτησία ακίνητης περιουσίας από μη μόνιμους κατοίκους της ΕΕ. Στην Κυπριακή Δημοκρατία, ένα ανεξάρτητο και αμερόληπτο δικαστικό σώμα λειτουργεί σύμφωνα με τη βρετανική παράδοση, υποστηρίζοντας τα δικαιώματα της δίκαιης δίκης. Η διαφθορά, η προστασία και η έλλειψη διαφάνειας εξακολουθούν να ευδοκιμούν στην ελεγχόμενη από την Τουρκία περιοχή (Todaro, Smith, 2012).

Ο υψηλότερος συντελεστής φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων είναι 35% και ο υψηλότερος συντελεστής φόρου εισοδήματος είναι 12,5%. Οι άλλοι φόροι περιλαμβάνουν φόρο προστιθέμενης αξίας και φόρο ακίνητης περιουσίας. Η συνολική φορολογική επιβάρυνση αντιστοιχεί στο 36,3% του συνολικού εγχώριου εισοδήματος. Οι κυβερνητικές δαπάνες ανήλθαν στο 41,3% της συνολικής παραγωγής (ΑΕΠ) τα τελευταία τρία χρόνια και τα δημοσιονομικά ελλείμματα ήταν κατά μέσο όρο 2,1% του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος ισοδυναμεί με 108,7% του ΑΕΠ (Tombazos, 2011).

Το ρυθμιστικό πλαίσιο διευκολύνει γενικά την επιχειρηματική δραστηριότητα. Χωρίς ελάχιστη κεφαλαιακή απαίτηση, απαιτούνται έξι διαδικασίες για την έναρξη μιας εταιρείας. Οι σχετικά ευέλικτοι εργατικοί κανονισμοί διευκολύνουν την απασχόληση και την αύξηση της παραγωγικότητας, αν και η δύναμη της Ένωσης είναι αρκετά ισχυρή. Σύμφωνα με μια έκθεση του ΔΝΤ το 2016, οι κρατικές επιδοτήσεις κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2015 ανήλθαν σε περίπου 3% του ΑΕΠ.

Τέλος, το εμπόριο είναι εξαιρετικά σημαντικό για την οικονομία της Κύπρου. Η αξία των εξαγωγών και των εισαγωγών που λαμβάνονται μαζί ισούται με 108% του ΑΕΠ. Ο μέσος εφαρμοζόμενος δασμολογικός συντελεστής είναι 1,5%. Ωστόσο δεν υπάρχει γενικός έλεγχος των ξένων επενδύσεων. Οι κρατικές επιχειρήσεις ενισχύουν την οικονομία. Ο τραπεζικός τομέας έχει αποκαταστήσει τη σταθερότητα και την ανθεκτικότητα του τα τελευταία χρόνια, αλλά τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ισοδυναμούν με περίπου το 150% του ΑΕΠ της χώρας (Tombazos, 2011).

2.5 Λόγοι που Οδήγησαν την Οικονομία της Κύπρου στο Μνημόνιο και η Πορεία Εξόδου από Αυτό

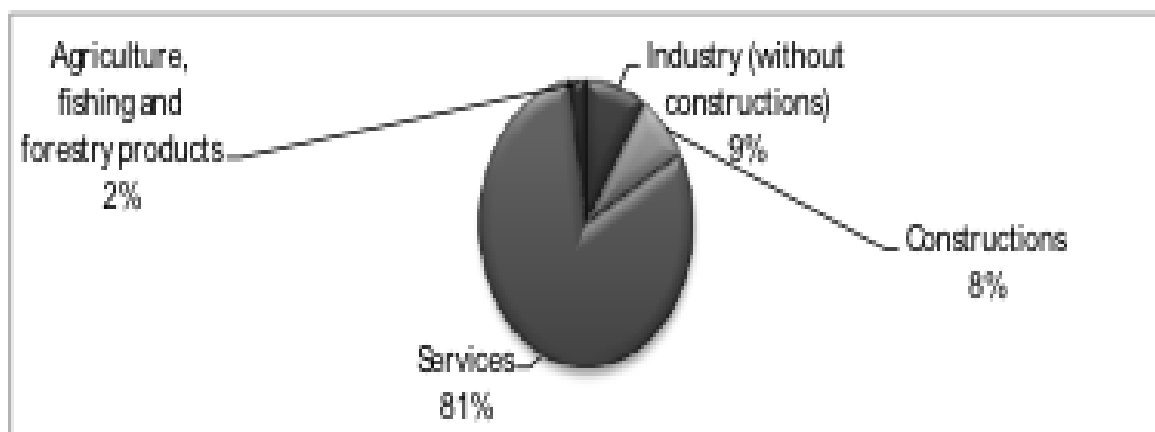
Το μοντέλο οικονομικής συσσώρευσης της Κύπρου, δεν ήταν μόνο διαρθρωτικά ανισόρροπο αλλά και πολύ *ευαίσθητο* στις εξελίξεις στο εξωτερικό, ιδιαίτερα μετά την ένταξη στην Ε.Ε. και την υιοθέτηση του ευρώ. Η οικονομική κρίση στην Κύπρο ωστόσο, συνδέεται στενά με τη βαθιά και παρατεταμένη ύφεση στην Ελλάδα. Στο γενικό πλαίσιο της ευρωπαϊκής επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης, το κυπριακό «υπερτροφικό» τραπεζικό σύστημα, που επεκτάθηκε σε διεθνές επίπεδο τα τελευταία χρόνια, δεν μπόρεσε να απορροφήσει το διπλό *sak* της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων στην Ελλάδα, κούρεμα "του ελληνικού δημόσιου χρέους (Stephanou, 2014).

Ωστόσο, το μνημόνιο που επιβλήθηκε στην Κύπρο οδήγησε σε φαύλο κύκλο, όπου η ύφεση της «πραγματικής οικονομίας» καταστέλλει την τραπεζική κρίση και αντίστροφα. Εκτός από τη μείωση των μισθών, οι πολιτικές λιτότητας δεν είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της ανταγωνιστικότητας των τιμών στην Κύπρο, αλλά την άνοδο του ποσοστού εκμετάλλευσης του εργατικού δυναμικού. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, η έξοδος από τη διαρθρωτική κρίση δεν είναι στην οπτική γωνία.

Κατά τις τελευταίες δεκαετίες σημειώθηκε αξιοσημείωτη οικονομική ανάπτυξη στην Κύπρο, αν και βασίστηκε σε ένα μοντέλο καπιταλιστικής συσσώρευσης με ημερομηνία λήξης. Το μοντέλο ανάπτυξης που επικρατούσε ήταν η πηγή σημαντικών κοινωνικών ανισοτήτων, οικολογικά προβληματικών, δομικά ανίσχυρων και, όπως αποδείχθηκε τώρα πραγματικότητα, ιδιαίτερα ευαίσθητη στις εξελίξεις στις άλλες οικονομίες. Θα το αναθεωρήσουμε δίνοντας έμφαση στην πιο πρόσφατη περίοδο πριν από την κρίση (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).

Το ευαίσθητο σημείο αυτού του μοντέλου ανάπτυξης, ήταν ο «υπερτροφικός» τραπεζικός τομέας, ο οποίος είχε επεκταθεί αδικαιολόγητα στη διεθνή αγορά, με αποτέλεσμα η Κύπρος να μην είναι σε θέση να αντέξει τις παρατεταμένες συνέπειες της ελληνικής κρίσης. Ο τελευταίος έσυρε την Κύπρο, κυρίως μέσω της κατάρρευσης των κυπριακών τραπεζών, στη μεγαλύτερη κρίση μετά την τουρκική εισβολή το 1974. Η τραπεζική κρίση σύντομα μετατράπηκε σε κρίση δημόσιου χρέους, εγκαινιάζοντας έτσι την εποχή του Μνημονίου. Η διαχείριση της κρίσης από την κυπριακή κυβέρνηση και την Τρόικα οδήγησε τη χώρα σε ύφεση χωρίς επίλυση της τραπεζικής κρίσης.

Ωστόσο η οικονομία της Κύπρου είναι μια οικονομία των υπηρεσιών. Τα τελευταία αντιπροσωπεύουν το 81% της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, ενώ παράλληλα η βιομηχανία, οι κατασκευές και η γεωργία αντιπροσωπεύουν μόλις 9%, 8% και 2% αντίστοιχα (Διάγραμμα 2.1).



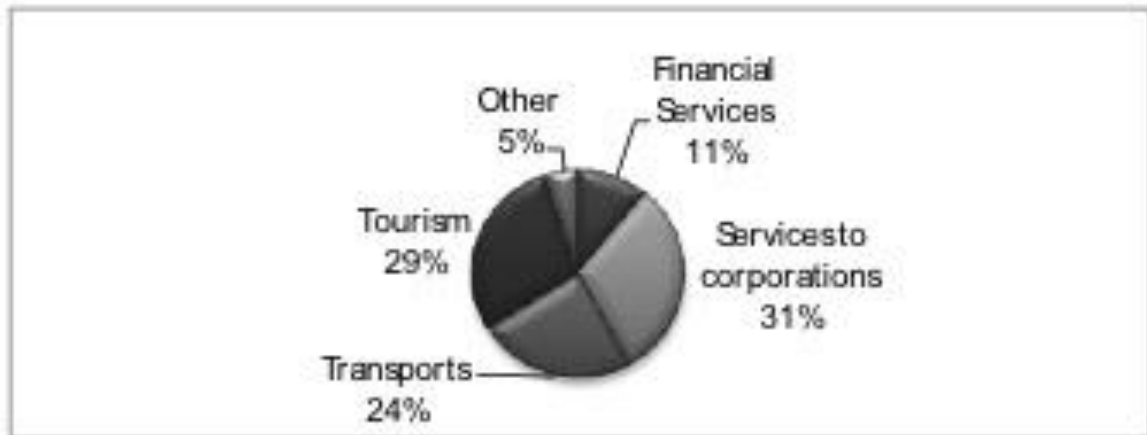
Διάγραμμα 2.1: Δομή της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, 16,3 δισ. Ευρώ το 2011

Πηγή: AMECO

Η κυπριακή οικονομία είναι μια πολύ ανοιχτή οικονομία που εισάγει κυρίως αγαθά και υπηρεσίες εξαγωγής (Διάγραμμα 2.2). Το 2011, οι υπηρεσίες προς τις επιχειρήσεις αντιστοιχούσαν στο 31% των εσόδων από εξαγωγές. Πρόκειται για υπηρεσίες σε «υπεράκτιες» εταιρείες, οι οποίες έχουν πλέον μετονομαστεί σε «ξένες» εταιρείες. Ο τελευταίος εγκαταστάθηκε στην Κύπρο μετά την καταστροφή του Λιβάνου στη δεκαετία του 1970.

Η πολιτική φορολογίας στην Κύπρο υπήρξε και παραμένει ιδιαίτερα ευνοϊκή για τις επιχειρήσεις αυτές. Ο συντελεστής εταιρικού φόρου αυξήθηκε από 10% σε 12,5% λόγω του Μνημονίου που επιβλήθηκε στην Κύπρο, αλλά εξακολουθεί να παραμένει το χαμηλότερο στην ευρωζώνη. Μόνο στην Ιρλανδία, ο φόρος εταιρειών είναι επίσης 12,5%. Από την ένταξη της Κύπρου στην ΕΕ το 2004, μέχρι την παγκόσμια κρίση, το εμπορικό ισοζύγιο στην Κύπρο παρουσίαζε αυξανόμενο έλλειμμα. Το τελευταίο αυξήθηκε από 1,2% του ΑΕΠ το 2003 σε 11,1% το 2008 (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).

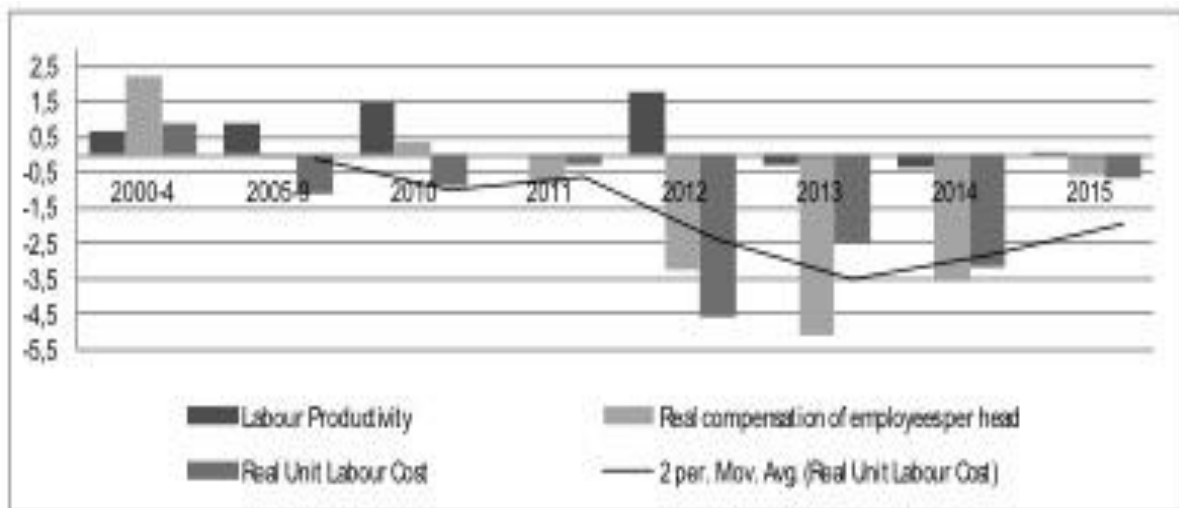
Έκτοτε, το εμπορικό ισοζύγιο παρουσιάζει σημαντική βελτίωση. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.3, το 2013 μετατράπηκε σε πλεόνασμα. Φυσικά, αυτή η θετική εξέλιξη οφείλεται κυρίως στη συρρίκνωση των εισαγωγών, η οποία είναι και η πραγματικότητα σε άλλες χώρες της νότιας Ευρώπης.



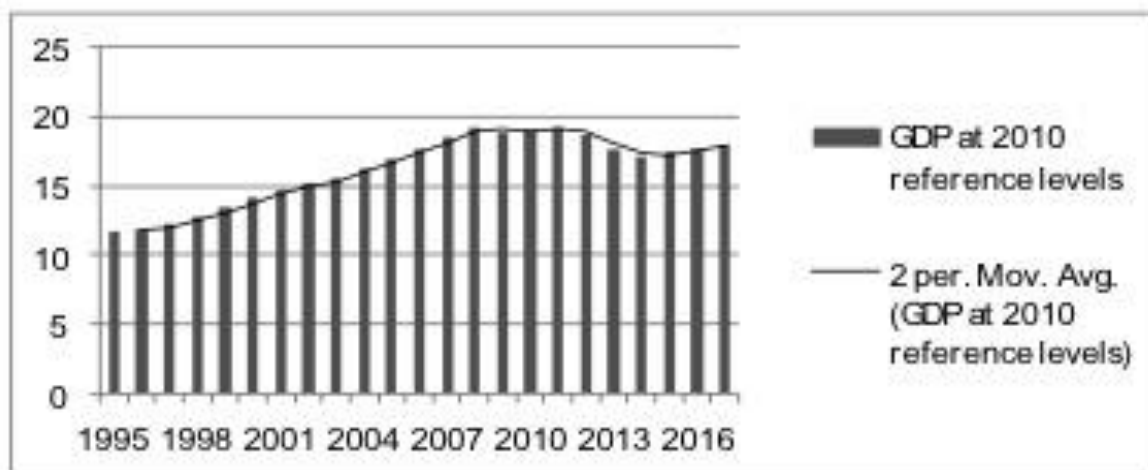
Διάγραμμα 2.2: Έσοδα από εξαγωγές υπηρεσιών, 6.262 δισεκατομμύρια το 2011.

Πηγή: Κεντρική Τράπεζα Κύπρου.

Όπως και σε άλλες χώρες της Νότιας Ευρώπης, η ανοδική τάση του εμπορικού ελλείμματος στην Κύπρο πριν από την παγκόσμια κρίση, δεν οφείλεται σε «αυτόνομη» αύξηση των μισθών. Από την ένταξη της Κύπρου στην ΕΕ, η παραγωγικότητα της εργασίας αυξάνεται ταχύτερα από ό, τι οι πραγματικοί μισθοί, πράγμα που αντανακλάται στη μείωση του πραγματικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (Διάγραμμα 2.4) (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).



Διάγραμμα 2.3: Εισαγωγές, Εξαγωγές και Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών σε δισεκατομμύρια ευρώ (τρέχουσες τιμές), 1995-2017. X = Εξαγωγές, M = Εισαγωγές, X-M = Υπόλοιπο αγαθών και υπηρεσιών, Πηγή: AMECO



Διάγραμμα 2.4: Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης της παραγωγικότητας, των μισθών και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, 2000-2015.

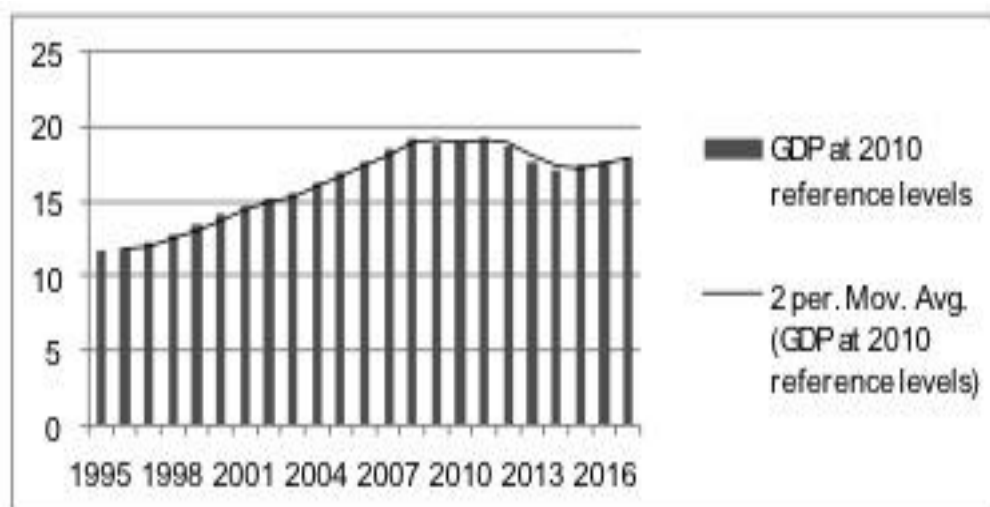
Πηγή: Ευρωπαϊκή Οικονομία, Στατιστικό Παράρτημα, Winder 2014

Κατά την περίοδο μεταξύ της προσχώρησης της Κύπρου στην ΕΕ και της παγκόσμιας κρίσης (2004-2008), σημειώθηκε σημαντική αύξηση των εισαγωγών, πολύ πιο σημαντική από ό, τι στις εξαγωγές. Η άνοδος της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ διαδραμάτισε βασικό ρόλο στην ανταγωνιστικότητα των κυπριακών προϊόντων ως προς τις τιμές. Παρά το γεγονός ότι η Κύπρος υιοθέτησε το ευρώ το 2008, η συναλλαγματική ισοτιμία της κυπριακής λίρας έναντι του δολαρίου και άλλων εθνικών νομισμάτων κυμάνθηκε μαζί με τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ: Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου εφάρμοσε τη πολιτική απόλυτης ισοτιμίας της κυπριακής λίρας με ευρώ (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 2000, οι τιμές των κυπριακών εξαγωγών σε 36 ανεπτυγμένες χώρες, εκφρασμένες σε δολάρια, αυξήθηκαν σημαντικά, στο 15% μεταξύ του 2001 και 2009. Ωστόσο, με την πτώση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κατά την περίοδο 2010-2012, μειώθηκαν κατά 7,5% (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).

Όπως και με άλλες χώρες της Νότιας Ευρώπης, η βαθύτερη αιτία της Κύπρου για ανταγωνιστικότητα μειωμένων τιμών των εξαγωγών και η αύξηση του εμπορικού ελλείμματος που ακολουθεί, οριοθετείται στην γερμανική μισθολογική πολιτική. Η στασιμότητα των πραγματικών μισθών στη Γερμανία κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του

2000, η οποία είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των εμπορικών πλεονασμάτων της, οδήγησε στην ανατίμηση του ευρώ (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).



Πίνακας 2.1: Ο όγκος του ΑΕΠ της Κύπρου σε δισεκατομμύρια ευρώ, 1995-2017

Πηγή: AMECO

Επίσης, το ΑΕΠ το 2008 ήταν μεγαλύτερο από το 2003 κατά 23,5%. Αυτή την περίοδο, η ιδιωτική κατανάλωση και οι κατασκευές συνέβαλαν αποφασιστικά στην αύξηση του ΑΕΠ. Μεταξύ του 2000 και του 2008, ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου στην κατασκευή κατοικιών σχεδόν διπλασιάστηκε. Αυξήθηκε από 0,7 δισ. Το 2000 σε 1,3 δισ. το 2008 (Stephanou, 2014).

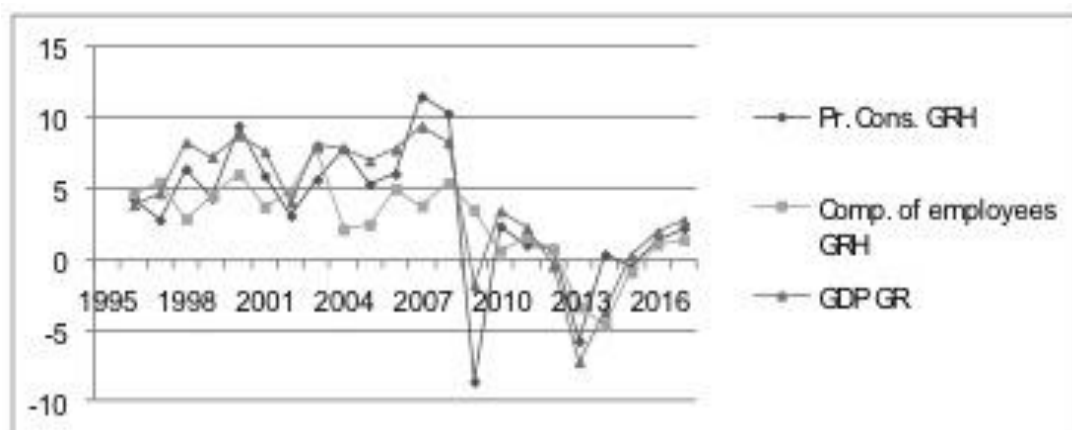
Σήμερα, μεγάλο μέρος των κατοικιών που κατασκευάστηκαν κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, ιδίως στις τουριστικές περιοχές, παραμένει κενή λόγω της μειωμένης εσωτερικής και εξωτερικής ζήτησης. Και φυσικά, οι μεγάλες κατασκευαστικές εταιρείες δεν μπορούν να εξυπηρετήσουν τα χρέη τους στις τοπικές τράπεζες.

Φυσικά, το χάσμα που δημιουργήθηκε μεταξύ των δύο, μειώθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια της ύφεσης του 2009 και συνέχισε να μειώνεται μέχρι σήμερα (Διάγραμμα 2.5). Η οικονομική ανάπτυξη της δεκαετίας του 2000, ιδίως μετά την ένταξη της στην Ε.Ε., βασίστηκε σε ασταθή θεμέλια, με ιδιαίτερα ευαίσθητες στις διακυμάνσεις της ξένης αγοράς και στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, οι οποίες αποκλίνουν σημαντικά από την αύξηση των μισθών. Η ένταξη στην Ε.Ε., η σύνδεση της κυπριακής λίρας με το

ευρώ και η προοπτική υιοθέτησης του ευρώ, κατέστησαν το αυξανόμενο εμπορικό έλλειμμα απειλητικές.

Οι «αγορές» παρείχαν στο τραπεζικό σύστημα άφθονη ρευστότητα, δημιουργώντας έτσι ένα υπερτροφικό τραπεζικό σύστημα, μια *φούσκα* πιστώσεων και πολύ επικίνδυνες τραπεζικές επενδύσεις. Οι συνολικές καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες και στα συνεταιριστικά ιδρύματα συνέχισαν να αυξάνονται ακόμη και κατά τη διάρκεια τα πρώτα χρόνια της παγκόσμιας κρίσης (2008-2011).

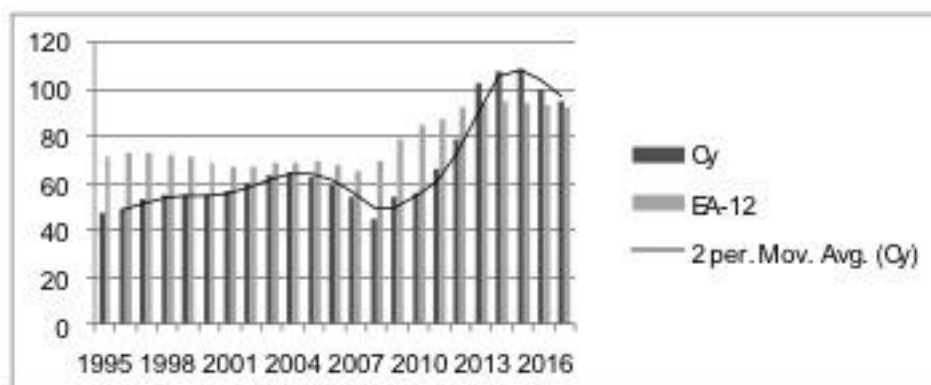
Σε πρώιμο στάδιο, το 2010-2011, η Κύπρος φάνηκε να επωφελείται από την ελληνική κρίση μέσω της μεταφοράς καταθέσεων από την Ελλάδα στην Κύπρο. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνεται από την αύξηση των καταθέσεων.



Διάγραμμα 2.5: Ποσοστιαία αύξηση της κατά κεφαλήν ιδιωτικής κατανάλωσης, κατά κεφαλήν αποζημίωση των εργαζομένων και του ΑΕΠ (βάσει ονομαστικών τιμών), 1996-2017.

Πηγή: AMECO

Στην περίπτωση της Ισπανίας και, ακόμη περισσότερο στην περίπτωση της Ιρλανδίας (σε αντίθεση με την περίπτωση της Ελλάδας), το δημόσιο χρέος στην Κύπρο δεν ήταν ποτέ ιδιαίτερα υψηλό σε σύγκριση με το μέσο χρέος στη ζώνη του ευρώ. Το 2009 και το 2010, το δημόσιο χρέος της Κύπρου εξακολουθούσε να κυμαίνεται κάτω από το 60% του ΑΕΠ, ενώ στη ζώνη του ευρώ ήταν 79,2% το 2009 και 85,9% το 2010 (Διάγραμμα 2.6).



Διάγραμμα 2.6: Το δημόσιο χρέος στην Κύπρο και τη ζώνη του ευρώ (12 χώρες) ως ποσοστό του ΑΕΠ, 1995-2017 - Κυβερνητικό χρέος στην Κύπρο και τη ζώνη του ευρώ (12 χώρες) ως ποσοστό του ΑΕΠ, 1995-2017.

Πηγή: AMECO

Ωστόσο, το πραγματικό ευαίσθητο σημείο της οικονομίας της Κύπρου, ήταν το τραπεζικό της σύστημα, κυρίως λόγω της μεγάλης έκθεσής της στους κινδύνους της βαθιάς και παρατεταμένης ύφεσης στην Ελλάδα. το κυπριακό τραπεζικό σύστημα, συμπεριλαμβανομένων των καταστημάτων των κυπριακών τραπεζών στο εξωτερικό, και οι θυγατρικές ξένων τραπεζών στην Κύπρο προσεγγίζουν το 900% του ΑΕΠ το 2010. Συγκριτικά, το αντίστοιχο ποσοστό στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε σε λιγότερο από 350% του ΑΕΠ το 2009. Ακόμη και αν δεν ληφθούν υπόψη οι δραστηριότητες των κυπριακών τραπεζών στο εξωτερικό, τα περιουσιακά στοιχεία του τραπεζικού συστήματος στην Κύπρο θα είναι ακόμη επτά φορές μεγαλύτερα από το ΑΕΠ (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).

Το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων αυξήθηκε ραγδαία το 2011, ιδίως μέσω των καταστημάτων των κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα. Το τρίτο τρίμηνο του 2012, το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων στην Ελλάδα αυξήθηκε σε 17,3% για την Τράπεζα Κύπρου και στο 32% για τη Λαϊκή Τράπεζα. Επιπλέον, η αναδιάρθρωση του ελληνικού δημόσιου χρέους μέσω της «συνεισφοράς (Συμμετοχή Ιδιωτικού Τομέα: PSI) κόστισαν τις κυπριακές τράπεζες περίπου 4,5 δισεκατομμύρια το 2012, που ισοδυναμούν με το 25% του κυπριακού ΑΕΠ (18,7 δισεκατομμύρια το 2012).

Εν μέσω της παγκόσμιας κρίσης, οι κυπριακές τράπεζες προβαίνουν σε κερδοσκοπικές επενδύσεις αγοράζοντας τίτλους ύψους δισεκατομμυρίων ευρώ που

σχετίζονται με το ελληνικό δημόσιο χρέος στη δευτερογενή αγορά (κυρίως από γερμανικές τράπεζες). Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σε σημαντική μείωση του βασικού δείκτη πρώτης βαθμίδας. Στην Τράπεζα Κύπρου, ο δείκτης αυτός μειώθηκε σε 5,1% το β τρίμηνο του 2012 από 8,1% το 2010. Τον Ιούλιο του 2012, το κράτος αναγκάστηκε να ανακεφαλαιοποιήσει τη Λαϊκή Τράπεζα με 1,8 δισ. Ευρώ (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).

Επίσης, το 2011, η κερδοφορία των κυπριακών τραπεζών, η οποία είχε μειωθεί από την αρχή της παγκόσμιας κρίσης, μετατρέπεται σε αρνητική, ενώ η αγοραία αξία των τραπεζικών μετοχών, εξαφανίστηκε.

Η τραπεζική κρίση γρήγορα μετατράπηκε σε κρίση χρέους όχι μόνο επειδή το κράτος αποφάσισε να ανακεφαλαιοποιήσει το τραπεζικό σύστημα αλλά και επειδή η χρηματοδότηση του δημόσιου ελλείμματος μέσω των αγορών, είχε ήδη γίνει όλο και πιο δύσκολη και δαπανηρή παρά τις γεγονός ότι το κυπριακό χρέος παρέμεινε χαμηλότερο από τον μέσο όρο της Ε.Ε. Οι διαδοχικές υποβαθμίσεις των κυπριακών τραπεζών και του ίδιου του κράτους από τους διεθνείς οργανισμούς αξιολόγησης αποθάρρυναν τις αγορές να δανείσουν το κράτος της Κύπρου. Η αναγκαιότητα για ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος και η μετατόπιση αυτής της επιβάρυνσης στους ώμους του φορολογούμενου, ήταν ουσιαστικά το τελευταίο άχυρο που οδήγησε στον αποκλεισμό του κυπριακού κράτους από τις διεθνείς αγορές.

Το 2012 η πώληση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων δημοσίου χρέους στην τοπική αγορά δεν ήταν αρκετή για τη χρηματοδότηση του δημοσιονομικού ελλείμματος και το κράτος έπρεπε να καταφύγει σε διακρατικό δανεισμό. Δέσμευσε 2.5 δισεκατομμύρια από τη Ρωσία. Τα σοβαρά προβλήματα του τραπεζικού συστήματος έδωσαν την ανάγκη να εξευρεθούν πόροι για τη διοίκησή τους. Οι διαπραγματεύσεις με την Τρόικα οδήγησαν σε ένα πρώτο μνημόνιο, το οποίο περιελάμβανε μια σειρά μέτρων λιτότητας, πολύ παρόμοια με εκείνα που εφαρμόζονταν στην Ελλάδα και άλλες χώρες της νότιας Ευρώπης ως προϋπόθεση για δάνειο ύψους 17,5 δισ. Ευρώ.

Εντούτοις, ενώ η κυπριακή κυβέρνηση άρχισε να εφαρμόζει τα μέτρα λιτότητας, η Ε.Ε. απέφυγε να εγκρίνει επίσημα το μνημόνιο πριν από τις προεδρικές εκλογές στην Κύπρο που διεξήχθησαν τον Φεβρουάριο του 2013. Η ΕΕ προτίμησε να επαναδιαπραγματευθεί το μνημόνιο και πάλι με την κυβέρνηση της Δεξιάς, η νίκη της

οποίας αναμενόταν. Το νέο μνημόνιο, το οποίο έχει συμφωνηθεί και τεθεί σε ισχύ από τότε, διαφέρει ουσιαστικά από όλα τα υπόλοιπα μνημόνια που έχουν εφαρμοστεί σε άλλες χώρες της Νότιας Ευρώπης.

Το μνημόνιο αυτό διαφέρει από το πρώτο σε πολλές απόψεις, αλλά αυτό που το καθιστά εξαιρετικά πρωτοποριακό όχι μόνο σε σχέση με το πρώτο μνημόνιο αλλά και σε σχέση με όλα τα άλλα που εφαρμόζονται σε άλλες χώρες της νότιας Ευρώπης είναι το γεγονός ότι κατέστρεψε την εμπιστοσύνη το ιδιωτικό τραπεζικό σύστημα της Κύπρου, εμπιστοσύνη που δεν μπορεί εύκολα να επανακτηθεί. Προβλέπει τη «διάσωση» του τραπεζικού συστήματος μέσω της «μεθόδου» διάσωσης, δηλαδή με κεφάλαια από τους μετόχους, τους πιστωτές και τους καταθέτες των τραπεζών, και όχι μέσω εξωτερική αναδιάρθρωση κεφαλαίων (bail-out) (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).

Η εγγύηση των τραπεζών με στόχο τη μείωση του ποσού διάσωσης που απαιτείται για την κυπριακή οικονομία από τα 17,5 δισεκατομμύρια, που προβλέπονταν στο πρώτο Μνημόνιο, στα 10 δισεκατομμύρια που διατέθηκαν στο τελικό. Φυσικά, το δάνειο των 10 δισεκατομμυρίων της Τρόικα αποδεδεσμεύτηκε όταν η Κύπρος μπορούσε να εφαρμόσει αυστηρά και έγκαιρα τα μέτρα λιτότητας: ιδιωτικοποίηση των κερδοφόρων δημόσιων επιχειρήσεων και λιμένων, περικοπές μισθών και συντάξεων στον δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα, δημόσιο έλλειμμα κυρίως μέσω της συρρίκνωσης των δημόσιων δαπανών και των ελάχιστων αυξήσεων των φόρων που σχετίζονται με το κεφάλαιο και τον πλούτο, την εισαγωγή κανονισμών που προβλέπουν πολύ ευέλικτες ρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, την αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης, την αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα κλπ. στην Κύπρο ήταν ασφαλώς ασυμβίβαστη με το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο της ΕΕ.

Απαιτούσε αυστηρό έλεγχο των ροών κεφαλαίων, τόσο εντός της Κύπρου (μεταφορά κεφαλαίων από μια τράπεζα σε άλλη, για παράδειγμα) όσο και στο εξωτερικό. Στην περίπτωση της Κύπρου, ωστόσο, η ΕΕ όχι μόνο επέτρεψε τον έλεγχο των κινήσεων κεφαλαίων, αλλά, επιβάλλοντας άμεση συρρίκνωση του τραπεζικού τομέα, ανάγκασε τις κυπριακές αρχές να την υιοθετήσουν.

Παρά τις ακραίες διοικητικές ενέργειες που επέβαλε η τρόικα στο τραπεζικό σύστημα στην Κύπρο, η κρίση δεν μπορεί να θεωρηθεί «υπό έλεγχο». Οι καταθέσεις στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα (συμπεριλαμβανομένων των συνεταιρισμών) συνέχισαν να

μειώνονται το 2013, παρά τους αυστηρούς περιορισμούς στην εκροή καταθέσεων: Από τα τέλη Δεκεμβρίου 2012 έως το τέλος Δεκεμβρίου 2013, μειώθηκαν κατά 22,3% (Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016).

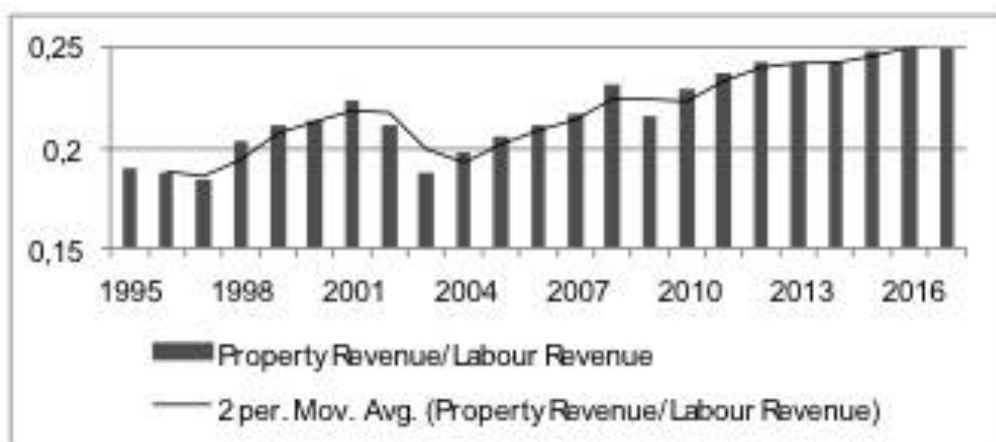
Τον Νοέμβριο του 2015, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ήταν 46% το σύνολο των δανείων και το 154% του ΑΕΠ. Ένα τέτοιο ποσοστό θα ήταν μαθηματικά αδύνατο σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες, καθώς το συνολικό ιδιωτικό χρέος τους ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι μικρότερο από 154%. Η διαίωσιση της κρίσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος δεν είναι σίγουρα άσχετη με το αυστηρό και τη μετεξέλιξή τους: μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος, μεγάλη ύφεση το 2013, μείωση των μισθών στον δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα και αύξηση της ανεργίας.

Είναι δύσκολο να επιτευχθεί μείωση του δημόσιου ελλείμματος μέσω της μείωσης των κρατικών δαπανών, χωρίς μεγάλο κοινωνικό κόστος μια περίοδο κατά την οποία οι κρατικές δαπάνες (συμπεριλαμβανομένων των τόκων) ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν και εξακολουθούν να είναι σημαντικά χαμηλότερες από τον μέσο όρο για την ΕΑ-12 (παρά το γεγονός ότι ο τόκος στο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ της τελευταίας είναι πολύ χαμηλότερο από αυτό της Κύπρου, λόγω του χαμηλότερου χρέους).

Από την άλλη πλευρά, είναι πολύ δύσκολο να φανταστεί κανείς την θέση μιας Κυβέρνησης που αυξάνει τον εταιρικό φόρο. Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι θα απαιτήσει την εξάρτηση της οικονομίας από ξένες εταιρείες. Ωστόσο, δεδομένου ότι οι φόροι κατανάλωσης έχουν ήδη αυξηθεί, θα ήταν δύσκολο για την κυβέρνηση να στραφεί προς αυτή την κατεύθυνση χωρίς σοβαρές κοινωνικές συνέπειες. Με αυτά τα δεδομένα προβλέπουμε περαιτέρω μειώσεις των μισθών των κρατικών υπαλλήλων, οι οποίοι, εξάλλου, ήταν ο αποδιοπομπαίος τράγος της κυρίαρχης ιδεολογίας τα τελευταία χρόνια. Ωστόσο, μια τέτοια εξέλιξη θα είχε αρνητικό αντίκτυπο όχι μόνο στον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, αλλά και στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.

Επίσης σημειώνεται πως το ποσοστό ανεργίας στην Κύπρο έχει με την πάροδο του χρόνου πολύ χαμηλότερο από ό, τι στην ΕΑ-12. Όμως, τα τελευταία χρόνια έχει αυξηθεί ταχύτατα. Από το 3,8% στην αρχή της παγκόσμιας κρίσης το 2008, αυξήθηκε στο 15,6% το 2015, ενώ η ανεργία των νέων έχει φθάσει το 40% το 2014. Ενώ οι μισθοί μειώνονται δραστικά κατά τα τελευταία χρόνια, αυτό δεν συμβαίνει με τα εταιρικά κέρδη. Το κόστος της κρίσης καταβάλλεται κυρίως από τη μισθωτή εργασία δεδομένου

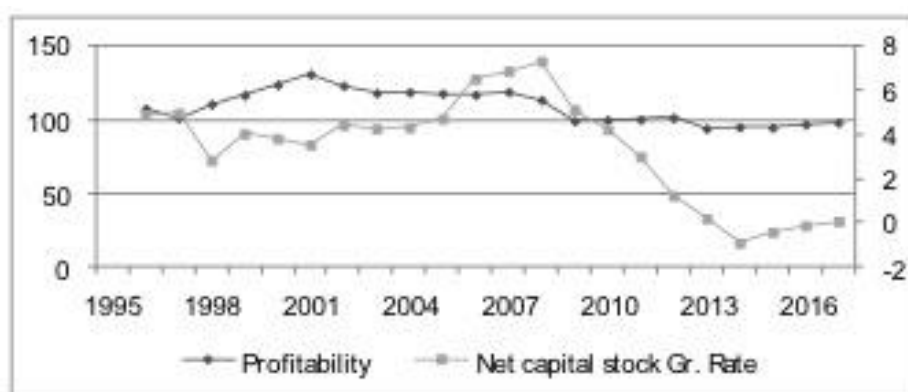
ότι όλα αυτά τα χρόνια η κρίση διαρκεί, η σχέση εσόδων / εσόδων του Εργατικού Δυναμικού παρουσιάζει σημαντική αύξηση, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.7.



Διάγραμμα 2.7: Έσοδα περιουσιακών στοιχείων / Έσοδα από εργασίες: 1. Έσοδα περιουσιακών στοιχείων = Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα προσαρμοσμένο για τεκμαρτή αποζημίωση των αυτοαπασχολούμενων 2. Έσοδα εργασίας = Αποζημίωση αυτοαπασχολούμενων (Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα - Αναπροσαρμογή ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος) + μισθούς

Πηγή: AMECO

Το εύρος των εσόδων / εσόδων από την αγορά ακινήτων, το οποίο αυξάνεται σταθερά από το 2009 έως το 2015, έφθασε στο υψηλότερο σημείο από το 1995. Για το λόγο αυτό, το ποσοστό κέρδους επί του παγίου κεφαλαίου είναι σχετικά σταθερό από το 2009 (Διάγραμμα 2.8).

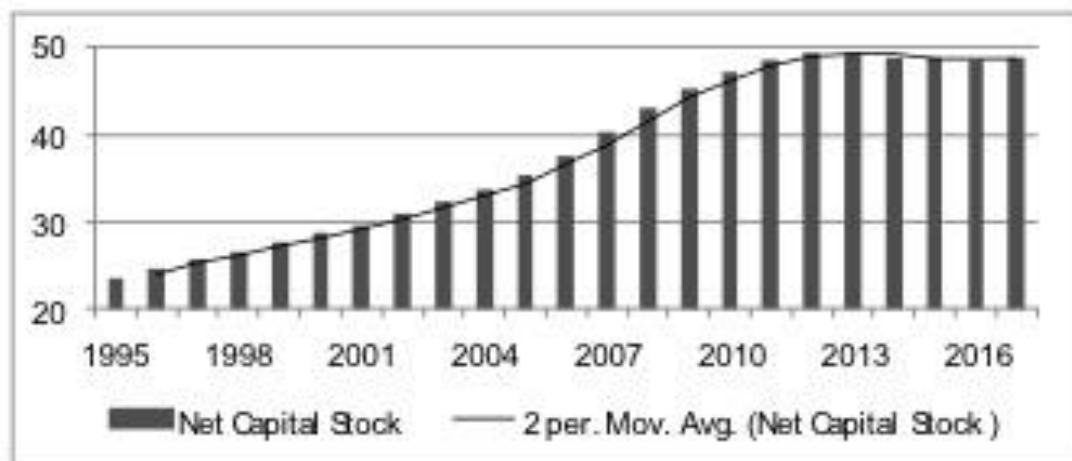


Διάγραμμα 2.8: Καθαρή απόδοση του καθαρού μετοχικού κεφαλαίου (κερδοφορία, 2010 = 100) και καθαρός ρυθμός αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου (αριστερή κλίμακα).

Πηγή: AMECO

Η διατήρηση του ποσοστού κέρδους σε υψηλά επίπεδα δεν ευνοεί την οικονομική ανάπτυξη, επειδή η μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος δεν οδηγεί σε αντίστοιχη μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων αλλά κυρίως στην αύξηση του ποσοστού εκμετάλλευσης της εργατικής δύναμης. Η διεθνής ανταγωνιστικότητα των κυπριακών προϊόντων δεν αυξάνεται και επομένως δεν υπάρχει στο προσκήνιο η δυναμική ανάπτυξη μέσω των εξαγωγών.

Η παρατεταμένη κάμψη της οικονομίας, σε συνδυασμό με την απουσία μεσοπρόθεσμης κρατικής πολιτικής για την αναδιάρθρωση της παραγωγικής ικανότητας της χώρας, μειώνουν τις επενδυτικές ευκαιρίες που υπόσχονται υψηλό ποσοστό κέρδους. Το αποτέλεσμα αυτής της κατάστασης είναι η αυξανόμενη απόκλιση μεταξύ του ποσοστού συσσώρευσης παγίου κεφαλαίου και του ποσοστού κέρδους (Διάγραμμα 2.8) και η μείωση του όγκου του παγίου κεφαλαίου από το 2013 (Διάγραμμα 2.9).



Διάγραμμα 2.9: Όγκος σταθερού κεφαλαίου στην Κύπρο, 1995-2017 (σε τιμές αγοράς 2005).

Πηγή: AMECO

Καταλήγοντας, θα λέγαμε πως η κρίση στην Κύπρο εκδηλώθηκε ως κρίση του χρηματοπιστωτικού τομέα, η οποία εξελίχθηκε από τις αναλογίες και δημιούργησε τις οικονομικές συνέπειες του Κυπριακού Λογαριασμού για το ευρώ και την επιλογή του ευρώ το 2008, που σχετίζεται άμεσα με τον τομέα της χρηματοδότησης και τη δημιουργία της φούσκας. Η κρίση στην Κύπρο μπορεί να θεωρηθεί προϊόν της κρίσης στη ζώνη του ευρώ, η οποία εισήχθη στην Κύπρο κυρίως λόγω της παρατεταμένης ύφεσης στην Ελλάδα.

Η διαχείριση της Κρίσης το 2013 από την κυπριακή κυβέρνηση και την τρόικα, δεν έχει ακόμη επιλύσει την κρίση του τραπεζικού συστήματος, αλλά έχει *βυθίσει* τη χώρα σε ύφεση. Αυτό δημιουργεί έναν φαύλο κύκλο, όπου η κρίση στον χρηματοπιστωτικό τομέα τροφοδοτεί την ύφεση στην πραγματική οικονομία και αντιστρόφως. Η ανελαστικότητα του ποσοστού κέρδους δεν επιτρέπει την αύξηση της ανταγωνιστικότητας των τιμών για τα κυπριακά προϊόντα. Τα κοινωνικά κέρδη θυσιάζονται, προς το παρόν τουλάχιστον, στον βωμό του κέρδους και όχι της ανταγωνιστικότητας.

Υπό αυτές τις συνθήκες, είναι δύσκολο να υποστηριχθεί ότι δεν θα είναι απαραίτητη μια νέα διάσωση του τραπεζικού συστήματος μέσω δημόσιου χρήματος. Υπάρχει μια ισχυρή πιθανότητα ότι το δημόσιο χρέος θα ακολουθήσει μια πορεία αντίθετη από τις αισιόδοξες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΠΟΥ ΓΙΝΟΝΤΑΙ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ ΣΕ ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟ ΑΛΛΕΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΕΙΔΙΚΟΤΕΡΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1 Γενικά Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο τα Τελευταία Χρόνια

Το 2014, σύμφωνα με την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, η καθαρή εισροή ΞΑΕ ανήλθε σε 232 εκατ. Ευρώ (309 εκατ. USD), ενώ η καθαρή εκροή από την Κύπρο ανήλθε σε 954 εκατ. Ευρώ (Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, 2015). Οι οικονομολόγοι εκτιμούν ότι το 60% της καθαρής εισροής το 2014 προέρχεται από τη Ρωσική Ομοσπονδία. Το 2014, τα αποθέματα ΑΞΕ στην Κύπρο ανήλθαν σε 123 δισ. Ευρώ (164 δισ. Δολάρια ΗΠΑ), ενώ το απόθεμα των κυπριακών επενδύσεων στο εξωτερικό ανήλθε σε 115 δισ. Ευρώ (153 δισ. Δολάρια ΗΠΑ).

Τα παραπάνω οφείλονται στο φιλελεύθερο επενδυτικό κλίμα της Κύπρου και τα πιθανά αποθέματα ενέργειας στην ανοικτή θάλασσα όπου την έχουν καταστήσει ελκυστικό προορισμό για τους επενδυτές των ΗΠΑ και άλλων χωρών. Το 2014, το απόθεμα αμερικανικών άμεσων ξένων επενδύσεων στο νησί ανήλθε σε 4,7 δισ. Δολάρια έναντι 4,1 δισ. Δολαρίων το 2012 (Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, 2015).

Η καθαρή εισροή αμερικανικών επενδύσεων στην Κύπρο ανήλθε σε 249 εκατ. USD το 2014, σε σύγκριση με 110 εκατ. USD το 2012 (και πάλι, δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το 2013). Το 2014, μια κοινοπραξία με επικεφαλής επενδυτή των ΗΠΑ αγόρασε την μεγαλύτερη τράπεζα της Κύπρου αξίας 532 εκατομμυρίων δολαρίων, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη επένδυση στο νησί τα τελευταία χρόνια.

Άλλα έργα που αφορούν τις επενδύσεις των ΗΠΑ τα τελευταία χρόνια επικεντρώθηκαν σε υπηρεσίες όπως η χρηματοδότηση και η ασφάλιση (συμπεριλαμβανομένης της αντασφάλισης), η διαβούλευση διαχείρισης σε ακίνητα, επαγγελματική, επιστημονική και τεχνολογική / πληροφορική και χονδρικό εμπόριο. Τα επόμενα χρόνια ωστόσο, η Κύπρος είναι έτοιμη να προσελκύσει πρόσθετες επενδύσεις

στους τομείς της εξερεύνησης και της υποδομής της υπεράκτιας ενέργειας, της τουριστικής υποδομής και της βιομηχανίας τυχερών παιχνιδιών.

Τα τελευταία χρόνια, η Κύπρος κατατάχθηκε στους κορυφαίους προορισμούς όσον αφορά την ελκυστικότητα των ξένων άμεσων επενδύσεων. Η χώρα απέσυρε σταδιακά τους περισσότερους επενδυτικούς περιορισμούς όταν έγινε υποψήφια για ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Τομείς όπως η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση επωφελήθηκαν από αυτές τις πρωτοβουλίες και η Κύπρος άρχισε να λαμβάνει μεγάλα ποσά άμεσων ξένων επενδύσεων ετησίως.

Ωστόσο, η επίδραση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος ήταν σημαντική. Οι ΑΞΕ υποχώρησαν αισθητά το 2008 και το 2009, κυρίως λόγω των χαμηλότερων επενδύσεων σε ακίνητα. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις αγωνίζονται για την ανάκαμψη της ανάπτυξης, κυρίως επειδή επηρεάζονται από την ελληνική κρίση. Το 2015, νέες επενδύσεις ανέβηκαν ξανά, με εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων ύψους 4.534 εκατ. Δολαρίων ΗΠΑ, έναντι 308 εκατ. Δολαρίων το προηγούμενο έτος (Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, 2015).

Η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, οι μεταφορές και η αποθήκευση και η ακίνητη περιουσία ήταν οι κορυφαίοι τομείς που έλαβαν ΑΞΕ. Η χώρα κατατάσσεται στην 45η από τις 190 οικονομίες στην έκθεση 2017 Doing Business της Παγκόσμιας Τράπεζας.

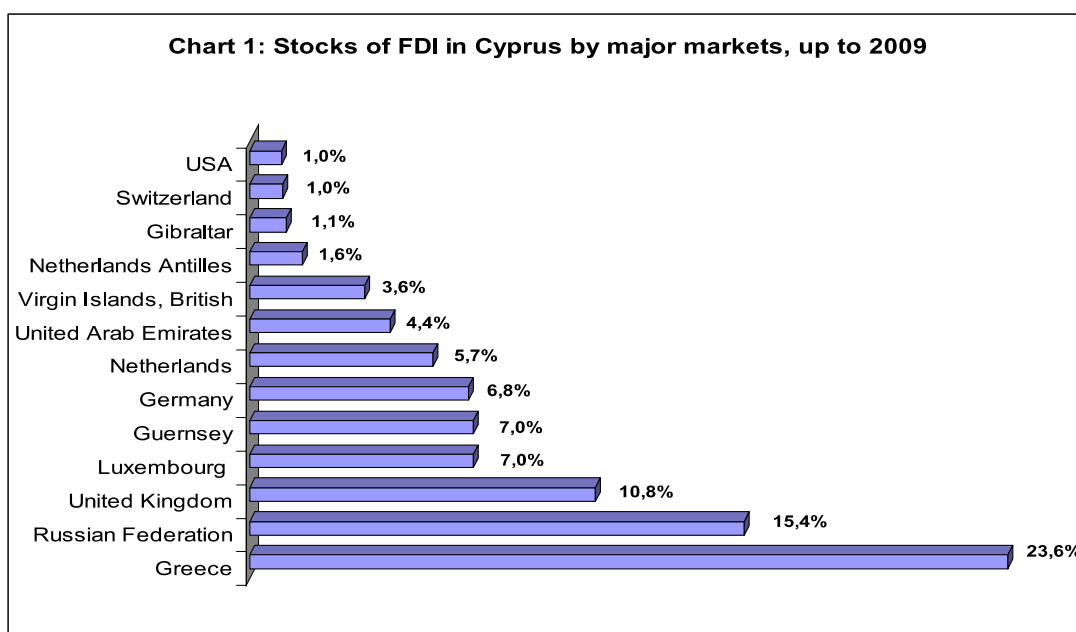
3.2 Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο Πριν την Οικονομική Κρίση το 2009

3.2.1 Εξωτερικά Επίπεδα Επενδύσεων (αποθέματα) το 2009

Σύμφωνα με τα τελευταία στατιστικά στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, τα επίπεδα (αποθέματα) ξένων επενδύσεων στην Κύπρο στο τέλος Δεκεμβρίου 2009, αυτές ανήλθαν σε 16.846,8 εκατ. Ευρώ. Αυτό αντιπροσωπεύει αύξηση € 1.721,9 σε σχέση με το επίπεδο στο τέλος Δεκεμβρίου 2008 (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2010).

3.2.2 Εξωτερικά Επίπεδα Επενδύσεων (αποθέματα) ανά Χώρα στη Κύπρο

Οι κυριότερες χώρες επενδυτών στις 31 Δεκεμβρίου 2009 ήταν η Ελλάδα, η Ρωσία, το Ηνωμένο Βασίλειο, το Λουξεμβούργο, η Γερμανία και οι Κάτω Χώρες. Το Διάγραμμα 3.1 απεικονίζει το ποσοστό συμμετοχής των κυριότερων χωρών στο συνολικό επίπεδο των ξένων επενδύσεων στην Κύπρο στις 31 Δεκεμβρίου 2009 (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2010).



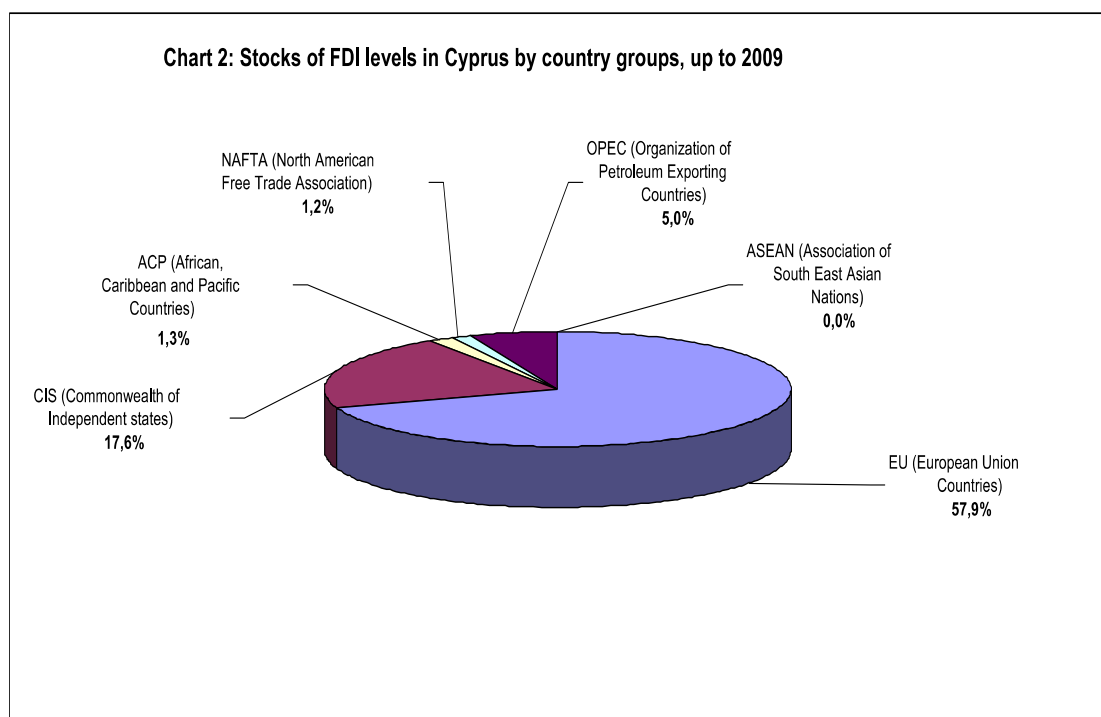
Διάγραμμα 3.1 Ποσοστό συμμετοχής των κυριότερων χωρών στο συνολικό επίπεδο των ξένων επενδύσεων στην Κύπρο

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2010

Η Ελλάδα είναι η μοναδική κυριότερη πηγή εισερχόμενων ξένων άμεσων επενδύσεων. Στο τέλος του 2009, € 3.974,4 εκατ., ή περίπου το 24% του ΑΕΕ στην Κύπρο, προέρχονταν από την Ελλάδα. Η Ρωσία, υπήρξε άλλη σημαντική πηγή άμεσων ξένων επενδύσεων στην Κύπρο. Στο τέλος του 2009, 2.589,5 εκατ. Ευρώ, ή περίπου το 15% όλων των ΑΞΕ στην Κύπρο, προέρχονται από τη Ρωσία. Το επίπεδο των άμεσων

ξένων επενδύσεων στην Κύπρο στο τέλος του 2009 ήταν € 1.812,8 εκατ., Αντιπροσωπεύοντας περίπου το 11% (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2010).

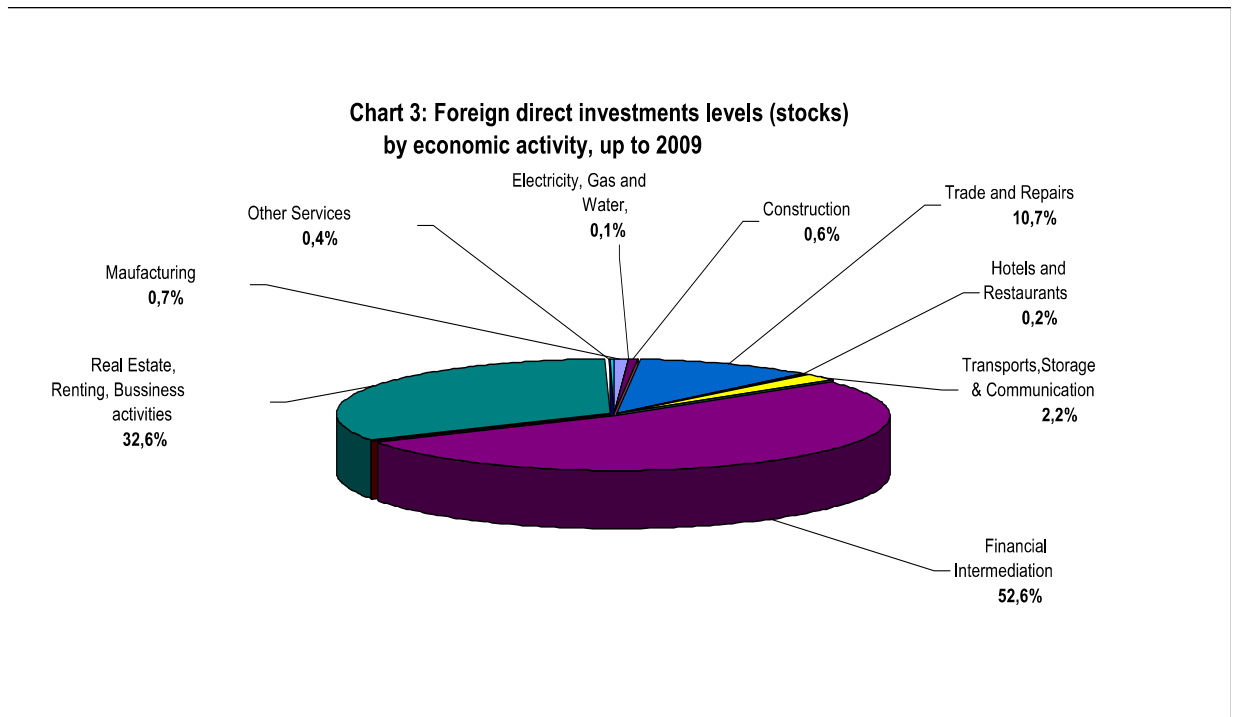
Η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) παραμένει η μεγαλύτερη περιφερειακή πηγή ξένων επενδύσεων στην Κύπρο, αντιπροσωπεύοντας σχεδόν το 58% του συνολικού αποθέματος το 2009. Ακολουθεί η Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (CIS), η οποία αντιπροσωπεύει περίπου το 18% (Διάγραμμα 3.2).



Διάγραμμα 3.2 - Εξωτερικά επίπεδα επενδύσεων κατά οικονομική δραστηριότητα, (τομεακή κατανομή)

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2010

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.3, οι ΑΞΕ στην Κύπρο μέχρι το έτος 2009 κατευθύνονται κυρίως στον τομέα της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Η ακίνητη περιουσία είναι ένας άλλος τομέας στον οποίο οι ξένοι επενδυτές έχουν επικεντρώσει το ενδιαφέρον τους στην Κύπρο κατά την περίοδο αυτή, ακολουθούμενοι από τους τομείς των εμπορικών συναλλαγών και των επισκευών (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2010).

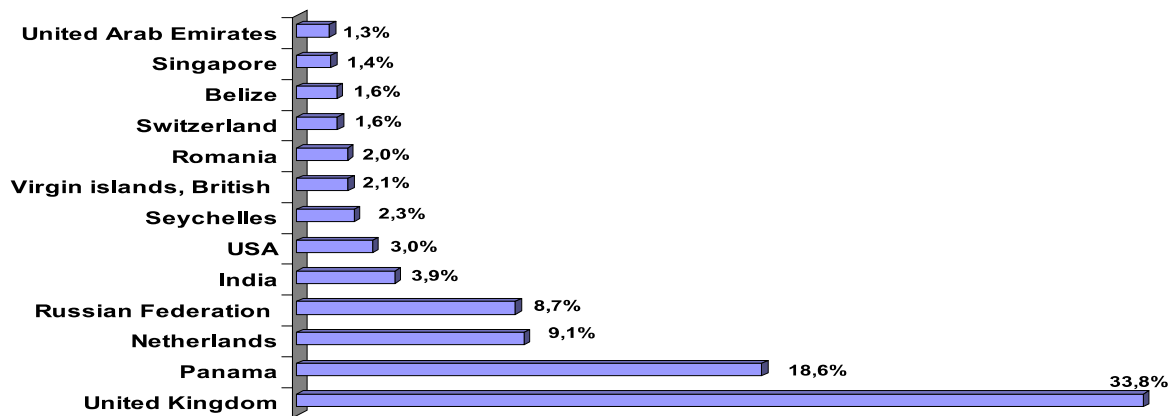


Διάγραμμα 3.3 - Ροές ξένων επενδύσεων ανά χώρα

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2010

Οι κυριότερες επενδυτικές χώρες κατά το 2009 ήταν το Ηνωμένο Βασίλειο, ο Παναμάς, οι Κάτω Χώρες και η Ρωσία. Το Διάγραμμα 3.4 απεικονίζει το ποσοστό συμμετοχής των ηγετικών χωρών που έχουν επενδύσει στην Κύπρο κατά το συγκεκριμένο έτος (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2010).

Chart 4: Flows of FDI in Cyprus by major markets, 2009

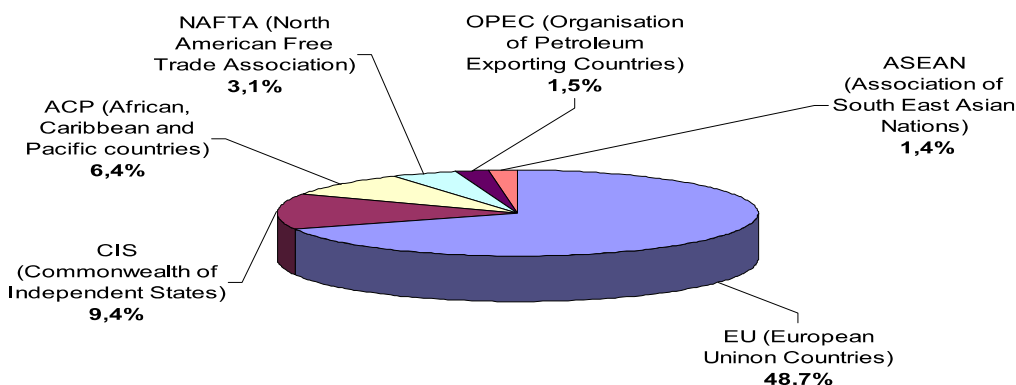


Διάγραμμα 3.4 ποσοστό συμμετοχής των ηγετικών χωρών που έχουν επενδύσει στην
Κύπρο

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2010

Το Ηνωμένο Βασίλειο ήταν η μεγαλύτερη πηγή ξένων επενδύσεων της Κύπρου. Κατά τη διάρκεια του 2009, το 1,229,8 εκατομμύρια ή περίπου το 34% των ροών άμεσων ξένων επενδύσεων στην Κύπρο, το οποίο προέρχεται από το Ηνωμένο Βασίλειο, ο Παναμάς, αποτελεί τη δεύτερη σημαντική πηγή της Κύπρου για το 2009, με 675,7 εκατομμύρια ευρώ ή περίπου 19%. Ακολούθησαν οι Κάτω Χώρες και η Ρωσική Ομοσπονδία αντιπροσωπεύοντας περίπου το 9% των ροών του 2009 αντίστοιχα. Η ΕΕ ήταν κατά πολύ η μεγαλύτερη περιφερειακή πηγή ξένων επενδύσεων στην Κύπρο για το 2009, αντιπροσωπεύοντας περίπου το 49% των συνολικών ροών. Οι χώρες της ΚΑΚ, οι χώρες ΑΚΕ και ΝΑΦΤΑ ακολούθησαν με 9%, 6% και 3% (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2010).

Chart 5: Flows of FDI in Cyprus by country groups, 2009

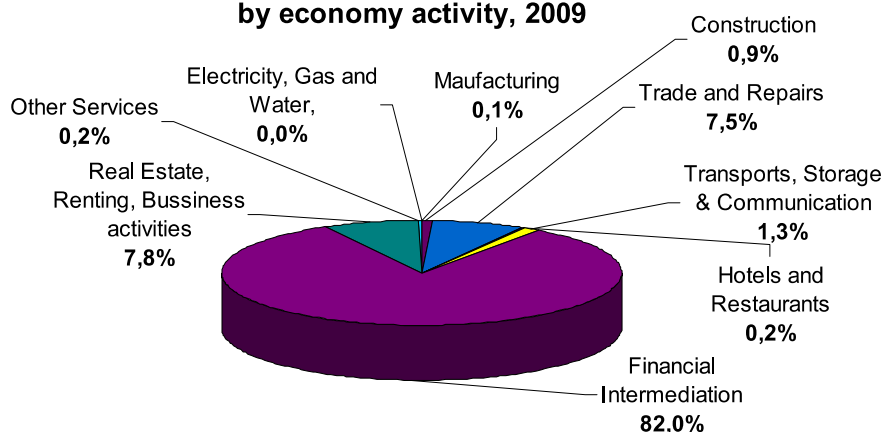


Διάγραμμα 3.5 - Ροές ξένων επενδύσεων κατά οικονομική δραστηριότητα, (τομεακή κατανομή) κατά τη διάρκεια του 2009.

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2010

Τέλος, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.6, οι ΑΞΕ στην Κύπρο το 2009 κατευθύνονται κυρίως στον τομέα της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, ο οποίος κατά το συγκεκριμένο έτος απορρόφησε το 82% των ροών που κατευθύνονται στην Κύπρο. Οι τομείς των ακινήτων, του εμπορίου και των επισκευών ακολούθησαν με ποσοστό 7,8% και 7,5% αντίστοιχα (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2010).

Chart 6: Foreign Direct Investments (Flows) by economy activity, 2009



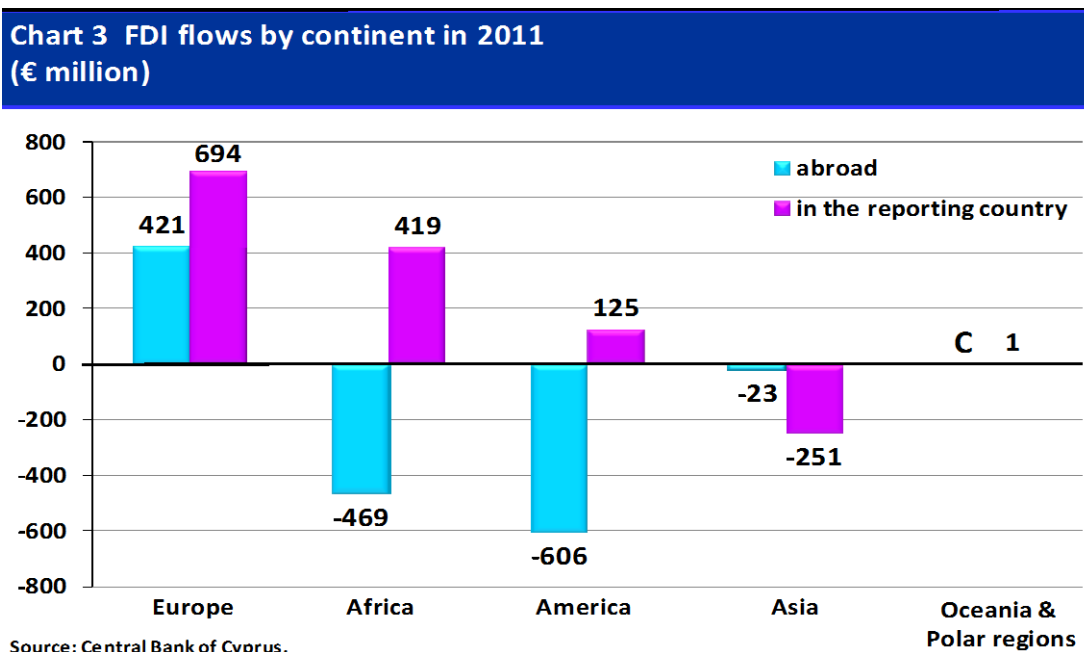
Διάγραμμα 3.6 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις ανά οικονομική δραστηριότητα

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2010

3.3 Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο την Περίοδο 2011-2015

3.3.1 Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο το 2011

Οι ροές ΑΞΕ για το 2011 στην Κύπρο, κατανέμονται επίσης ανά ήπειρο στο Διάγραμμα 3.7. Για το 2011, οι επενδύσεις κατοίκων του εξωτερικού στη Κύπρο, έχουν αυξηθεί από την Αμερική (κατά 606 εκατ. Ευρώ) και την Αφρική (κατά 469 εκατ. Ευρώ) αλλά έχουν μειωθεί για την Ευρώπη (κατά 421 εκατ. Ευρώ). Μία μείωση σημειώθηκε επίσης για την Ωκεανία και τις πολικές περιοχές. Διαφορετική κατάσταση παρατηρείται για τις επενδύσεις Ξένων Επενδυτών από μη κατοίκους στην Κύπρο. Υπήρξαν αυξήσεις στις ροές από την Ευρώπη (694 εκατ. Ευρώ), την Αφρική (419 εκατ. Ευρώ) και την Αμερική (125 εκατ. Ευρώ). Αντίθετα, οι επενδυτές από την Ασία μείωσαν τις θέσεις τους στην Κύπρο (αποσύρσεις) κατά 251 εκατ. Ευρώ (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2012).



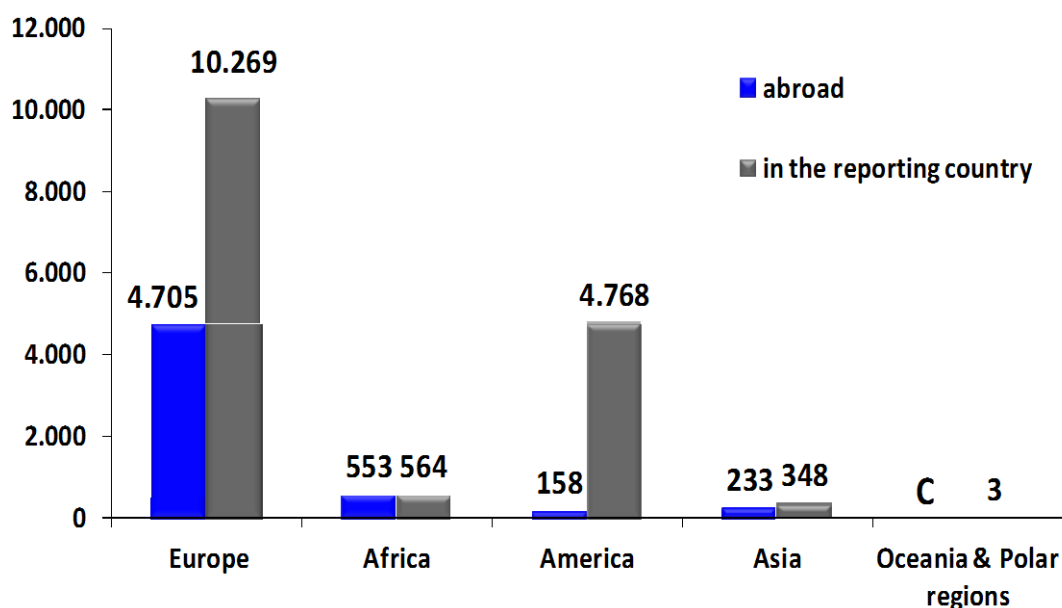
Διάγραμμα 3.7 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις ανά ήπειρο

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2010

3.3.2 Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο το 2012

Τα αποθέματα άμεσων ξένων επενδύσεων στην Κύπρο σχετίζονται κυρίως με τις θέσεις στην Ευρώπη, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.8. Το συνολικό απόθεμα των επενδύσεων των κατοίκων από την Ευρώπη στη Κύπρο, (στοιχεία ενεργητικού) μειώθηκε από 8,280 εκατ. Ευρώ το 2011 σε 4,705 εκατ. Ευρώ το 2012. Αντίθετα, η από Ευρωπαίους μη κατοίκους (υποχρεώσεις) στη Κύπρο, αυξήθηκε από 9,830 εκατ. Ευρώ το 2011 σε 10,269 εκατ. Ευρώ το 2012 (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2013). Οι επενδύσεις από την Αμερική είναι σημαντικές και ανήλθαν σε 4.768 εκατ. Ευρώ στο τέλος του 2012 (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2013).

**Chart 1 FDI stocks by continent in 2012
(€ million)**



Source: Central Bank of Cyprus.

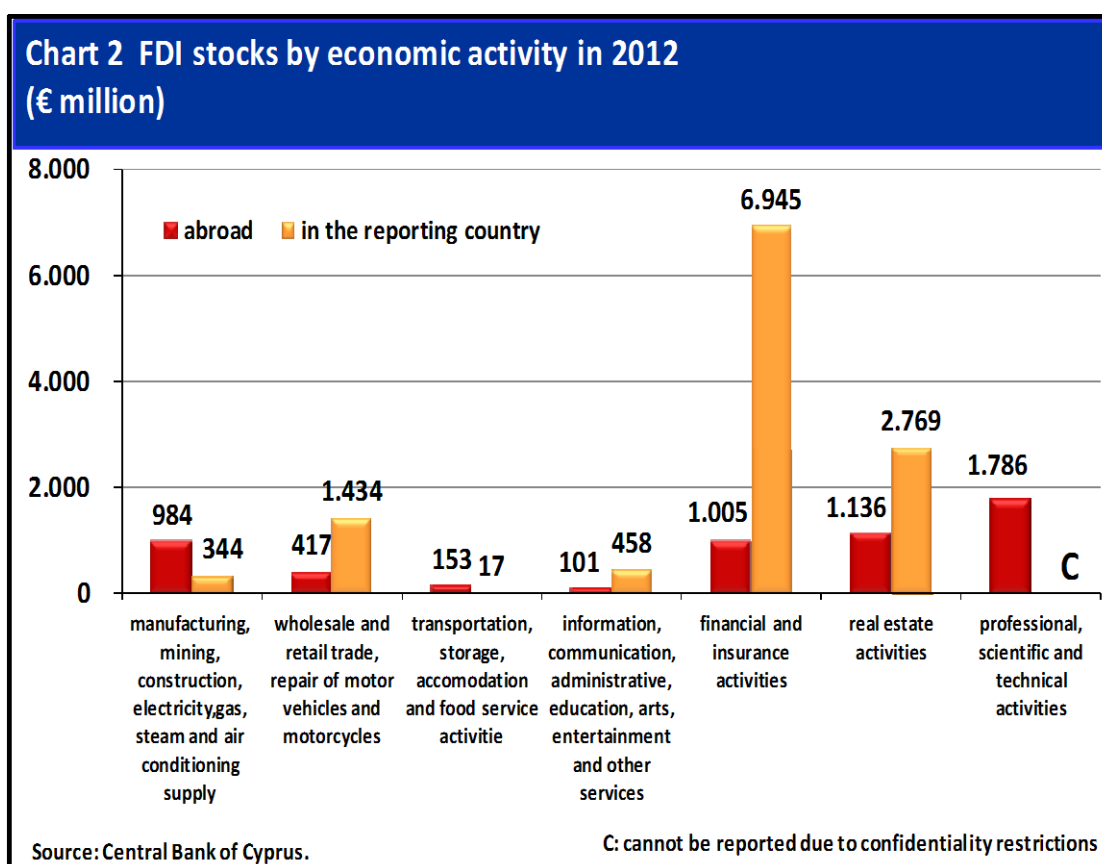
C: cannot be reported due to confidentiality restrictions

Διάγραμμα 3.8 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις ανά ήπειρο

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2013

Επίσης οι μετοχές των κατοίκων του εξωτερικού που σχετίζονται με τον κλάδο «χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες» (από € 5.232 εκατ. Το 2011 σε € 1.005 εκατ. το 2012). Όσον αφορά τις άλλες οικονομικές δραστηριότητες, μόνο οι επενδύσεις στις "επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες" και "δραστηριότητες στον τομέα των ακινήτων" των τομέων παρέμεινε πάνω από το όριο αναφοράς του 1 δισ. Ευρώ στη Κύπρο (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2013).

Οι οικονομικές δραστηριότητες με σημαντικές ΑΞΕ στην Κύπρο το 2012, είναι «χρηματοοικονομικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες» (€ 6.945 εκατ. Ή 43,5% του συνόλου των εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων) και οι «δραστηριότητες ακίνητης περιουσίας» (€ 2.769 εκατ. Ή 17,4% ΑΞΕ). Ο τομέας "επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες" συνέχισε να είναι σημαντικός το 2012 (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2013).

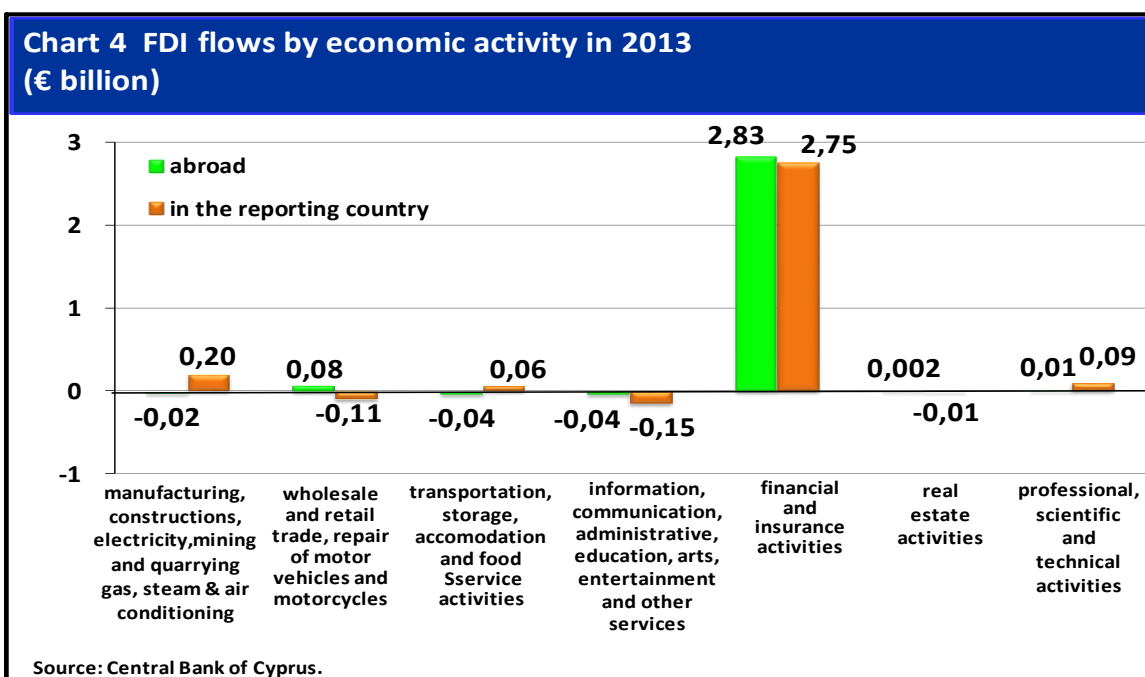
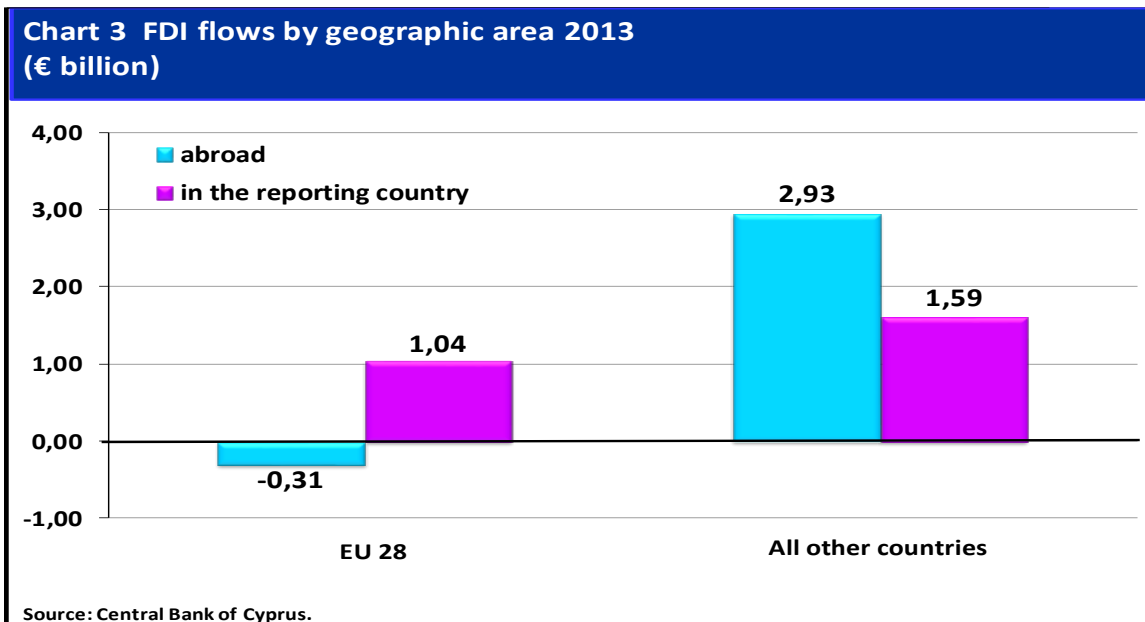


Διάγραμμα 3.9 μετοχές ΑΞΕ ανά οικονομική δραστηριότητα

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2013

3.3.3 Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο το 2013

Σε αυτό το τμήμα εξετάζονται οι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων με γεωγραφική αποσύνθεση των δεδομένων σε δύο διαφορετικές ομάδες: "ΕΕ 28" και "Όλες οι άλλες χώρες" (Διάγραμμα 3.10). Αυτό δικαιολογείται επειδή η Ευρώπη είναι ο κύριος επενδυτικός προορισμός των κατοίκων, καθώς και η κύρια πηγή ξένων επενδύσεων στην Κύπρο. Οι ροές επενδύσεων (στην οικονομία αναφοράς) από την ΕΕ των 28 το 2013 έφθασαν τα € 1,04 δισ. Και από τις «Όλες οι άλλες χώρες» 1,59 δισ. Ευρώ. Όσον αφορά τις επενδύσεις στο εξωτερικό, οι κάτοικοι επένδυσαν € 311 εκατ. Στην κατηγορία "ΕΕ28" και € 2,93 δισ. Σε "Όλες οι άλλες χώρες" (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2014).



Διάγραμμα 3.10 ροές ΑΞΕ ανά γεωγραφική ζώνη και 3.11 ροές ΑΞΕ ανά οικονομική δραστηριότητα

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2010

Στο Διάγραμμα 3.11, οι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων κατατάσσονται ανά κύρια οικονομική δραστηριότητα. Οι εξωτερικές ροές άμεσων ξένων επενδύσεων που σχετίζονται με τις «χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες» καταγράφηκαν σε 2,83 δισ. Ευρώ το 2013, ενώ οι δαπάνες για το «χονδρικό και λιανικό

εμπόριο, την επισκευή μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσυκλετών» ανήλθαν σε 78 εκατ. Ευρώ. Όσον αφορά τις ροές άμεσων ξένων επενδύσεων στην Κύπρο, ο τομέας με τη μεγαλύτερη αύξηση το 2013, ήταν «χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες», με ροές ύψους 2,75 δις. Ευρώ (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2014).

Σε όλους τους άλλους τομείς τα σχετικά ποσά ήταν μικρά. Οι επενδύσεις μη κατοίκων στην Κύπρο αυξήθηκαν στα «μεταποιητικά, εξορυκτικά, κατασκευαστικά, ηλεκτρικά, φυσικού αερίου, ατμού και κλιματισμού», «μεταφορές, αποθήκευση, διαμονή και υπηρεσίες τροφίμων» και «επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες». Όσον αφορά τις επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους, παρατηρήθηκαν μικρές αυξήσεις στις δραστηριότητες μεταφοράς, αποθήκευσης, διαμονής και παροχής υπηρεσιών εστίασης και ενημέρωσης, επικοινωνίας, διοικητικής μέριμνας, εκπαίδευσης, τεχνών, ψυχαγωγίας και άλλων υπηρεσιών (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2014).

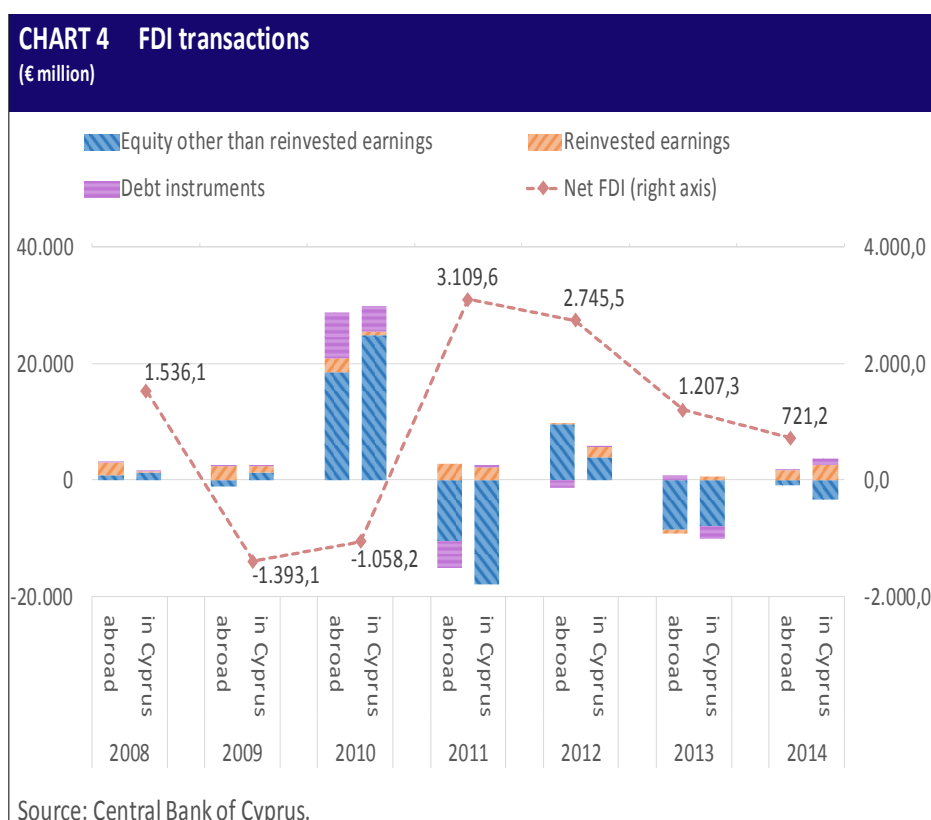
Η μείωση των επενδύσεων από μη κατοίκους στην Κύπρο καταγράφηκε μόνο σε δύο τομείς, "χονδρικό εμπόριο, λιανικό εμπόριο, επισκευή μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσυκλετών" (μείωση κατά 106 εκατ. Ευρώ) και "πληροφόρηση, επικοινωνία, διοίκηση, εκπαίδευση, τέχνες, ψυχαγωγία και άλλες υπηρεσίες "(μείωση κατά 149 εκατ. ευρώ) (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2014).

3.3.4 Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο το 2014

Οι καθαρές συναλλαγές άμεσων ξένων επενδύσεων στην Κύπρο είναι κατά μέσο όρο θετικές κατά την περίοδο 2008 – 2014 (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2015). Η εξέλιξη αυτή συμπίπτει με το γεγονός ότι τα καθαρά αποθέματα άμεσων ξένων επενδύσεων βελτιώθηκαν κατά την περίοδο αυτή. Οι καθαρές συναλλαγές άμεσων ξένων επενδύσεων το 2014 καταγράφηκαν στα € 721,2 εκατ., Καθώς η αύξηση των συναλλαγών ΕΑΕ ξεπέρασε την αύξηση των συναλλαγών άμεσων ξένων επενδύσεων (Διάγραμμα 3.12).

Η τάση των θετικών καθαρών συναλλαγών άμεσων ξένων επενδύσεων συνεχίστηκε για τέταρτη συνεχή χρονιά, αν και το 2011 και το 2013 οφείλεται στην

υψηλότερη πτώση των εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων σε σχέση με την πτώση των εξωτερικών συναλλαγών ΞΑΕ, σε αντίθεση με το 2012 και το 2014, Οι συναλλαγές άμεσων ξένων επενδύσεων υπερέβησαν την αύξηση των συναλλαγών άμεσων ξένων επενδύσεων (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2015). Όσον αφορά τις συναλλαγές εξερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων, αυτές καταγράφηκαν σε € 953,6 εκατ. Το 2014 (Διάγραμμα 3.12) αποτελούμενες από επανεπενδυθέντα κέρδη της τάξης των € 1.714,3 εκατ., Χρεόγραφα € 148,9 εκατ. από τα επανεπενδυθέντα κέρδη ύψους - 909,7 εκατ. Ευρώ (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2015).



Διάγραμμα 3.12 συναλλαγές ΑΞΕ

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2010

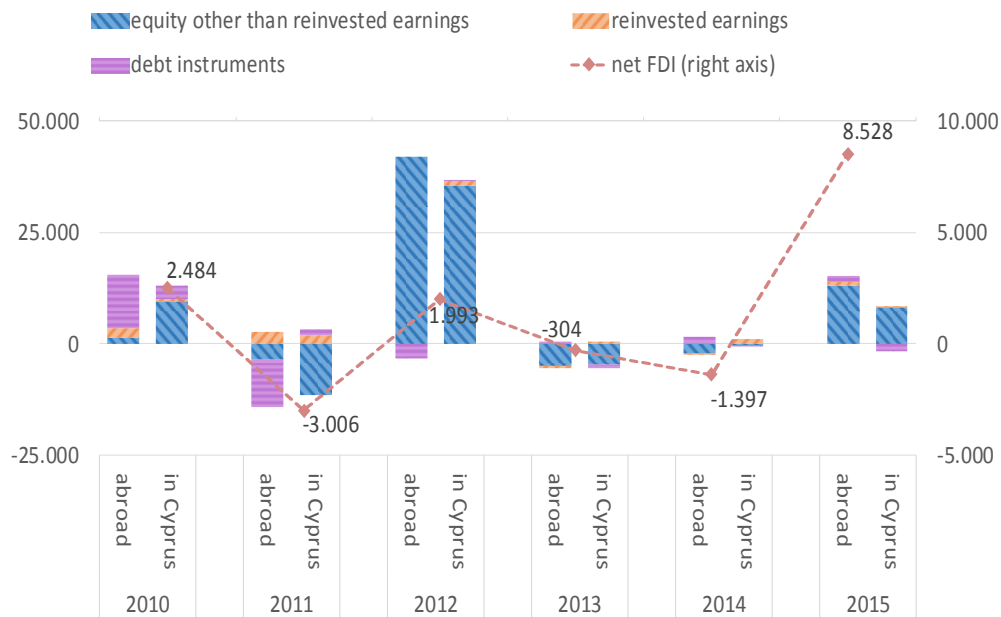
Η κατανομή των εξωτερικών συναλλαγών άμεσων ξένων επενδύσεων στις τρεις κύριες συνιστώσες κατά την περίοδο 2008 - 2014 περιλάμβανε 49% επανεπενδυθέντα κέρδη, 37% ίδια κεφάλαια εκτός από τα επανεπενδυθέντα κέρδη και 14% χρεωστικά μέσα, παρόλο που αυτά παρουσίαζαν διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια των ετών. Οι συναλλαγές άμεσων ξένων επενδύσεων καταγράφηκαν σε € 232,3 εκατ. το 2014. Αυτό μπορεί να αναλυθεί σε επανεπενδυθέντα κέρδη ύψους € 2,607,8 εκατ., Χρεωστικούς

τίτλους ύψους € 1,027,9 εκατ. Και συμμετοχικούς τίτλους εκτός των επανεπενδύομενων κερδών - € 3,403,4 εκατ. (Διάγραμμα Νο.21). Παρόλο που υπάρχουν σημαντικές διακυμάνσεις, κατά την περίοδο 2008-2014, τα επανεπενδυθέντα κέρδη ως ποσοστό των συναλλαγών άμεσων ξένων επενδύσεων αντιπροσώπευαν το 57%, τα χρεόγραφα 28% και τα ίδια κεφάλαια εκτός από τα επανεπενδυθέντα κέρδη, 15% (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2015).

3.3.5 Στοιχεία Σχετικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο το 2015

Οι καθαρές συναλλαγές άμεσων ξένων επενδύσεων στην Κύπρο ήταν κατά μέσο όρο θετικές κατά την περίοδο 2010-2015 (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2016). Η εξέλιξη αυτή συμπίπτει με το γεγονός ότι τα καθαρά αποθέματα άμεσων ξένων επενδύσεων βελτιώθηκαν κατά την περίοδο αυτή. Οι καθαρές συναλλαγές άμεσων ξένων επενδύσεων το 2015 καταγράφηκαν σε € 8.528,4 εκατ., καθώς η αύξηση των εξερχόμενων συναλλαγών άμεσων ξένων επενδύσεων ξεπέρασε την αύξηση των συναλλαγών άμεσων ξένων επενδύσεων (Διάγραμμα 3.13).

CHART 3 FDI transactions
(€ million)



Source: Central Bank of Cyprus.

Διάγραμμα 3.13 συναλλαγές ΑΞΕ

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2010

Όσον αφορά τις συναλλαγές εξαγορών εξωτερικού εμπορίου το 2015, αυτές καταγράφηκαν στα € 15.186,7 εκατ. (Διάγραμμα 3.13) και αποτελούνται από ίδια κεφάλαια εκτός των επανεπενδύμενων κερδών ύψους € 13.028,6 εκατ., Χρεωστικούς τίτλους € 1.266,5 εκατ. Και επανεπενδυθέντα κέρδη ύψους € 891,7 εκατ. Αντίθετα, οι συναλλαγές άμεσων ξένων επενδύσεων καταγράφηκαν σε € 6.658,3 εκατ. Το 2015 και αποτελούνται από ίδια κεφάλαια εκτός των επανεπενδύμενων κερδών € 8.221,5 εκατ., Τα επανεπενδύόμενα κέρδη ύψους € 85,3 εκατ. Και τα χρεόγραφα - € 1,648,5 εκατ. (Διάγραμμα 3.13) (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, 2016).

3.4 Στοιχεία Σχετικά με τις Ελληνικές Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Κύπρο και Ανά Δραστηριότητα τη Περίοδο 2011-2015

Αναφερόμενοι ειδικότερα στα στοιχεία των ξένων άμεσων επενδύσεων από την Ελλάδα προς την Κύπρο για την περίοδο 2011-2015, θα λέγαμε πρώτιστα πως σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου (2016), στο Πίνακα 3.1, η Ελλάδα παρουσιάζεται ως η Νο.1 χώρα ξένων άμεσων επενδύσεων στη Κύπρο τη περίοδο 2011-2015, στην Ευρώπη αλλά και την Αμερική (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου (2016). Ειδικότερα η Ελλάδα κατέχει σε Μ.Ο. το 23,6% των ξένων άμεσων επενδύσεων στη χώρα αυτή με Μ.Ο. ποσών άμεσων ροών στη Κύπρο, στα 3.974,4 εκατομμύρια ευρώ εκ των συνολικών 16.846 που έχουν επενδυθεί τη συγκεκριμένη περίοδο.

Πίνακας 3.1 – Απεικόνιση της Ελλάδος ως η Νο.1 Χώρα ΑΞΕ στη Κύπρο τη Περίοδο 2011-2015

Πηγή - Κεντρικής Τράπεζα της Κύπρου (2016)

Major

Greece	3.974,4	23,6	1
Russian Federation	2.589,5	15,4	2
United Kingdom	1.812,8	10,8	3
Luxembourg	1.175,3	7,0	4
Guernsey	1.172,0	7,0	5
Germany	1.147,8	6,8	6
Netherlands	963,5	5,7	7
United Arab Emirates	737,9	4,4	8
Virgin Islands, British	603,7	3,6	9
Netherlands Antilles	277,1	1,6	10
Gibraltar	191,8	1,1	11
Switzerland	175,1	1,0	12
USA	170,4	1,0	13
Bulgaria	153,8	0,9	14
Romania	144,7	0,9	15
Ukraine	134,0	0,8	16
Belarus	128,2	0,8	17
Armenia	89,0	0,5	18
Austria	71,5	0,4	19
France	69,4	0,4	20

Εν συνεχεία, στο Πίνακα 3.2, παρουσιάζονται οι ξένες άμεσες επενδύσεις στη Κύπρο τη περίοδο 2011-2013, ανά Μ.Ο. ποσοστού επιχειρηματικής δραστηριότητας (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου (2016)). Σύμφωνα με τα στοιχεία, οι Έλληνες επενδύουν κατά Μ.Ο. σε ποσοστό 10,7% σε Εμπόριο και Επισκευές, Μ.Ο. σε ποσοστό 52,6% σε Συμβουλευτικές Οικονομικές Υπηρεσίες και Μ.Ο. σε ποσοστό 32,6% σε Real Estate, Ενοικιάσεις Κτιρίων και επιχειρηματικές Δραστηριότητες. Ελάχιστες είναι κατά Μ.Ο. οι επενδύσεις σε Κατασκευές, Ηλεκτρισμό, Εμπόριο και Επισκευές καθώς και Άλλες Υπηρεσίες.

Πίνακας 3.2 – Απεικόνιση των Ελληνικών ΑΞΕ Ανά Μ.Ο. Ποσοστού Επιχειρηματικής Δραστηριότητας στη Κύπρο τη Περίοδο 2011-2013

Πηγή - Κεντρικής Τράπεζα της Κύπρου (2016)

Type of economic activity	% share of total
Agriculture and Fishing	0,0
Mining and Quarrying	0,0
Manufacturing	0,7
Electricity, Gas and Water,	0,1
Construction	0,6
Trade and Repairs	10,7
Hotels and Restaurants	0,2
Transports, Storage & Communication	2,2
Financial Intermediation	52,6
Real Estate, Renting, Bossiness activities	32,6
Other Services	0,4
Not allocated	0,0

Εν συνεχεία, στο Πίνακα 3.3, παρουσιάζονται οι ξένες άμεσες επενδύσεις στη Κύπρο τη περίοδο 2014-2015, ανά Μ.Ο. ποσοστού επιχειρηματικής δραστηριότητας (Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου (2016)). Σύμφωνα με τα στοιχεία, οι Έλληνες επενδύουν κατά Μ.Ο. σε ποσοστό 7,5% σε Εμπόριο και Επισκευές, Μ.Ο. σε ποσοστό 82% σε Συμβουλευτικές Οικονομικές Υπηρεσίες και Μ.Ο. σε ποσοστό 7,8% σε Real Estate, Ενοικιάσεις Κτιρίων και επιχειρηματικές Δραστηριότητες. Πάλι και εδώ ελάχιστες είναι κατά Μ.Ο. οι επενδύσεις σε Κατασκευές, Ηλεκτρισμό, Εμπόριο και Επισκευές καθώς και Άλλες Υπηρεσίες.

Πίνακας 3.3 – Απεικόνιση των Ελληνικών ΑΞΕ Ανά Μ.Ο. Ποσοστού Επιχειρηματικής Δραστηριότητας στη Κύπρο τη Περίοδο 2014-2015

Πηγή - Κεντρικής Τράπεζα της Κύπρου (2016)

Type of Economy activity	% share of total
Agriculture and Fishing	0,0
Mining and Quarrying	0,0
Manufacturing	0,1
Electricity, Gas and Water,	0,0
Construction	0,9
Trade and Repairs	7,5
Hotels and Restaurants	0,2
Transports, Storage & Communication	1,3
Financial Intermediation	82,0
Real Estate, Renting, Business activities	7,8
Other Services	0,2
Not allocated	0,0

Σε ειδικότερη ανάλυση και εξέταση των σχέσεων Ελλάδος και Κύπρου, οι Συνολικές Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) κατοίκων Ελλάδας στην Κύπρο ανήλθαν συνολικά σε €3 δις. κατά το τέλος του 2013, ενώ οι Συνολικές ΑΞΕ των κατοίκων της Κύπρου στην Ελλάδα ήταν αρνητικές (επαναπατρισμός κεφαλαίων) και ανήλθαν στα €6,1 δις. Τα ποσά που αφορούν τις συνολικές εξερχόμενες ΑΞΕ (ροές) από κατοίκους Κύπρου στην Ελλάδα κατά το 2013 θεωρούνται εμπιστευτικά από την Κεντρική Τράπεζα και ως εκ τούτου δεν μπορούν να δημοσιοποιηθούν. Όσον αφορά τις ΑΞΕ (ροές) των κατοίκων της Ελλάδας στην Κύπρο για το 2013 ήταν ύψους €132 εκ. ως επίσης και τις εισερχόμενες ΑΞΕ (Ροές) για το 2013 (Κεντρικής Τράπεζα της Κύπρου (2014)).

Σημειώνεται δε ότι έχει υπογραφεί Συμφωνία για Αποφυγή Διπλής Φορολογίας μεταξύ των δύο χωρών στις 30 Μαρτίου, 1968 η οποία έχει τεθεί σε εφαρμογή από 16 Ιανουαρίου, 1969 (Κεντρικής Τράπεζα της Κύπρου (2014)).

Πίνακας 3.4: Εμπόριο Κύπρου – Ελλάδας σε Εκατομμύρια Ευρώ €

Πηγή: Κυπριακή Στατιστική Υπηρεσία

	2011	2012	2013	2014	2015
Εγχώριες Εξαγωγές	83.723	70.039	68.683	55.359	54.348
Επανεξαγωγές	247.752	218.204	199.209	164.278	131.397
Συνολικές Εξαγωγές	331.475	288.243	267.891	219.637	185.745
Συνολικές Εισαγωγές	1.338.295	1.216.796	1.120.463	1.207.370	1.295.042
Συνολικό Εμπόριο	1.669.770	1.505.039	1.388.354	1.427.007	1.480.787
Εμπορικό Ισοζύγιο	-1.006.819	-928.553	-852.572	-987.733	-1.109.297

Πίνακας 3.5: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις σε € εκ. Για το 2013

Πηγή: Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2014

FDI – Flows in 2013			FDI – Stocks in 2013	
	Outward FDI by residents of Cyprus	Inward FDI from non residents	Outward FDI by residents of Cyprus	Inward FDI from non Residents
Total	2.615	2.634	31.509	45.974
Greece	C	132	-6119	2947

Επίσης, θα λέγαμε πως ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και ο Πίνακας Νο.6 που παρουσιάζει τις διατομεακές ποσοστιαίες κατανομές των ΑΞΕ στην Κυπριακή μεταποίηση για τη Περίοδο 2011-2015 (επί τις εκατό) από την Ελλάδα με ποσοστά των επενδύσεων επί τις % με ιδιαίτερα υψηλή κατανομή να κατέχουν τα χημικά, το πετρέλαιο και τα βασικά μέταλλα.

Πίνακας 3.6 - Διατομεακή ποσοστιαία κατανομή των ΑΞΕ στην Κυπριακή μεταποίηση για τη Περίοδο 2011-2015 (επί τις εκατό) από την Ελλάδα

Χρονολογική Περίοδος	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015
Τομείς				
Τρόφιμα	2,90%	1,62%	0,86%	4,45%
Ποτά	2,73%	0,17%	1,01%	4,08%
Καπνός	0,40%	3,44%	0,43%	0,09%
Υφαντουργικά	3,22%	3,33%	2,93%	3,42%
Ενδύματα-Υποδήματα	0,47%	0,26%	0,38%	0,55%
Ξύλο-Φελλός	0,62%	1,24%	0,82%	0,42%
Έπιπλα	0,04%	-	0,06%	0,02%
Χαρτί	1,30%	7,82%	1,12%	0,70%
Εκτυπώσεις-Εκδόσεις	0,02%	0,14%	0,02%	-
Δέρμα	0,04%	-	0,06%	0,03%
Ελαστικά-Πλαστικά	2,32%	8,16%	3,78%	1,10%
Χημικά	11,47%	9,86%	22,01%	4,38%
Πετρέλαιο	31,85%	17,51%	21,54%	40,43%
Μη μεταλλικά Ορυκτά	3,06%	2,65%	5,02%	40,43%
Βασικά Μέταλλα	22,75%	13,90%	5,02%	1,64%
Μεταλλικά Προϊόντα	1,94%	1,88%	23,74%	22,90%
Μηχανές	0,36%	0,18%	1,60%	2,10%
Ηλεκτρικές μηχανές	6,89%	3,39%	0,36%	0,38%

Μεταφορικά Μέσα	7,39%	24,40%	6,91%	6,92%
Διάφορα	0,16%	0,02%	6,99%	6,24%
Σύνολο	100,0 (1,051,93)	100,0 (63,86)	100,00 (415,33)	100,00 (600,9)

* Σημείωση : Τα νούμερα σε παρένθεση είναι απόλυτα μεγέθη σε εκατομμύρια Ευρώ

Τέλος, θα λέγαμε πως ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και ο Πίνακας 3.7 που παρουσιάζει τις Τομεακές ποσοστιαίες κατανομές των ΑΞΕ στην Κυπριακή μεταποίηση για τη Περίοδο 2011-2015 (επί τις εκατό) από την Ελλάδα με ποσοστά των επενδύσεων επί τις % με ιδιαίτερα υψηλή κατανομή να κατέχουν στο βιομηχανικό τομέα, και ακολουθεί ο τομέας υπηρεσιών. Η γεωργία στην Κύπρο δεν έχει προσελκύσει καμία ΑΞΕ από ην Ελλάδα. Το ξένο κεφάλαιο από την Ελλάδα, διανέμεται ειδικά στους τομείς των φαρμακευτικών ειδών και των χημικών ουσιών, της ενέργειας, και στην βιομηχανία μετάλλων.

Πίνακας 3.7 - Τομεακή ποσοστιαία κατανομή των ΑΞΕ στην Κυπριακή μεταποίηση για τη Περίοδο 2011-2015 (επί τις εκατό) από την Ελλάδα

Πηγή - Κεντρική Τράπεζα Κύπρου, 2016

Τομέας	Επένδυση (δισ ευρώ)	Ποσοστό
Φαρμακευτικά - χημικά	338.42	18.16%
Ενέργεια	299.01	16.05%
Ορυκτά – μέταλλα	270.87	14.54%%
Υφάσματα	204.38	10.97%
Φαγητά – ποτά	185.41	9.95%
Εξορύξεις	89.57	4.81%
Ξενοδοχεία	70.71	3.79%
Υψηλή τεχνολογίας	66.32	3.56%
Τουρισμός	46.02	2.47%
Εκδόσεις	41.68	2.24%
Χαρτιά	32.1	1.72%
Πλαστικά	17.34	0.93%
Ξυλεία	15.3	0.82%
Ηλεκτρικός εξοπλισμός	14.85	0.8%
Άλλοι τομείς	171.41	9.2%

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΠΙΛΟΓΟΣ-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Αποτελεί γεγονός πως ο τομέας των ταχέως αναπτυσσόμενων επενδυτικών κεφαλαίων είναι μια συναρπαστική εξέλιξη στην Κύπρο και μπορεί να γίνει μια βιομηχανία πολλών δισεκατομμυρίων ευρώ. Με ένα ισχυρό πλαίσιο Κεφαλαίων και μια πρόσφατα αναβαθμισμένη νομοθεσία για τα Κεφάλαια Εναλλακτικών Επενδύσεων, η Κύπρος έχει μεγάλες προοπτικές να εδραιωθεί ως μια νέα περιφερειακή αγορά και ένα ακμάζον κέντρο κεφαλαίων.

Η πλειοψηφία των σωρευτικών αποθεμάτων άμεσων ξένων επενδύσεων, έχει παραδοσιακά επενδυθεί στους βασικούς τρεις τομείς υπηρεσιών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ακινήτων και χονδρικού εμπορίου της χώρας - με την Ελλάδα, το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Ρωσία να είναι οι μεγαλύτεροι ξένοι άμεσοι επενδυτές στην Κύπρο.

Για παράδειγμα, Οι άμεσες ξένες επενδύσεις στην Κύπρο έφτασαν τα 2,5 δις ευρώ το 2009, αλλά υποχώρησαν σε μόλις 800 εκατομμύρια ευρώ το 2010-11, κυρίως ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Πρέπει να σημειωθεί ότι οι επίσημες στατιστικές υποτιμούν το πραγματικό μέγεθος των άμεσων ξένων επενδύσεων, καθώς αποκλείουν τις επενδύσεις που παράγονται από τον μεγάλο αριθμό εταιρειών χωρίς φυσική παρουσία στην Κύπρο.

Όσον αφορά τις ροές άμεσων ξένων επενδύσεων στην Κύπρο, η οικονομική δραστηριότητα που συγκέντρωσε σημαντικές επενδύσεις ήταν ο τομέας των χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων. Συγκεκριμένα, σημειώθηκε αύξηση 1,186 εκατ. Ευρώ το 2012, σε σύγκριση με αύξηση 982 εκατ. Ευρώ που σημειώθηκε το 2011. Οι άμεσες ξένες άμεσες επενδύσεις στην Κύπρο ανήλθαν σε 979 εκατ. Ευρώ το 2012, σύμφωνα με αναθεωρημένα στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου.

Βάσει των ανωτέρω λοιπόν, ένας ορισμός που μπορεί να δοθεί για τις ξένες άμεσες επενδύσεις, είναι εκείνος που τις ορίζει σαν τις επενδύσεις εκείνες οι οποίες έχουν σαν βασικό τους χαρακτηριστικό να δημιουργούν υποχρεώσεις σε εκτός χώρας

επιχειρήσεις. Δηλαδή, στην περίπτωση που ο επενδυτής βρίσκεται εκτός της χώρας που εδρεύει.

Επίσης, ένα άλλο βασικό τους χαρακτηριστικό είναι ότι οι επενδύσεις αυτές ορίζουν μια σχέση ανάμεσα στη Μητρική Εταιρεία και σε μια θυγατρική σε μια διαφορετική χώρα. Επομένως, ιδρύεται μαζί με αυτές ένας πολυεθνικός οργανισμός. Ανεξάρτητα τον αριθμό των θυγατρικών εταιρειών που δημιουργούνται στο εξωτερικό, όλες τους ανήκουν σε μια Μητρική Εταιρεία.

Θα πρέπει να σημειωθεί πως η είσοδος των ξένων επενδύσεων στην Κύπρο, αποτέλεσε τη μεταπολεμική στρατηγική της χώρας για ενσωμάτωση της στη διεθνή αγορά. Από το 1974 και μετά, ξεκίνησε η πολιτική φιλελευθεροποίησης της οικονομίας, η οποία περιλάμβανε τη σταδιακή κατάργηση των εμποδίων εμπορίου, την υποτίμηση της δραχμής και ένα προσανατολισμό προς την εκβιομηχάνιση εξαγωγικού τύπου μέσα από μια πολιτική κινήτρων, επιδοτήσεων και φοροαπαλλαγών και την εισαγωγή ενός νομοθετικού πλαισίου για τις ΑΞΕ.

Η εισροή ξένου κεφαλαίου θα χρηματοδοτούσε την εκβιομηχάνιση χωρίς την ανάγκη χρηματοδότησης της από εθνικούς πόρους, θα μετέφερε τεχνολογία και θα συνέβαλε στην κατανομή των επενδύσεων σύμφωνα με τα διεθνή συγκριτικά πλεονεκτήματα της ελληνικής οικονομίας. Η πεποίθηση εκείνης της περιόδου ήταν ότι η χώρα είχε πλεονεκτήματα στη μεταποίηση αγροτικών προϊόντων, στην παραγωγή καταναλωτικών αγαθών και σε μια σειρά ενδιάμεσων μεταποιητικών κλάδων, όπως τα χημικά, τα λιπάσματα για τη γεωργία και η μεταλλουργία.

Τέλος, είναι σημαντικό να αναφερθεί πως από πολλές απόψεις, η Κύπρος είναι μια ανοιχτή ανταγωνιστική οικονομία. Οι εισαγωγές παίζουν σημαντικό ρόλο στην εγχώρια κατανάλωση και οι μικρές ανταγωνιστικές επιχειρήσεις κατέχουν σχετικά μεγάλο μερίδιο δραστηριότητας. Παρόλα αυτά, η Κύπρος επέτρεψε την εφαρμογή ενός πλέγματος ελέγχου τιμών και περιοριστικών πρακτικών σε συγκεκριμένους τομείς, οι οποίοι μπορεί να απέτρεψαν ή να αύξησαν το αποτελεσματικό κόστος των ξένων επενδύσεων.

Όσον αφορά στις εκροές ΑΞΕ, η Κύπρος παρουσιάζει μια πιο θετική τάση σε σχέση με τις εισροές. Η Κύπρος είναι η πιο αναπτυγμένη χώρα της νότιο –

ανατολικής Ευρώπης. Επιπλέον, μέχρι προσφάτως, ήταν η μόνη χώρα μέλος της ΕΕ στη νότια βαλκανική περιοχή. Αυτές οι δύο ιδιότητες της παρείχαν ένα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, το οποίο της επέτρεψε να διαδραματίσει έναν σημαντικό ρόλο στη βαλκανική περιοχή.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

• Ελληνική

- ❖ Αγιοςμυρνάκης, Βλ., 2006, Διεθνείς οικονομικές σχέσεις, Εκδόσεις Rosili
- ❖ Βαμβούκας, Α., Γ., 2004, Διεθνείς οικονομικές σχέσεις, Εκδόσεις Μπένου
- ❖ Γεωργίου, Δ., 1995, Διεθνές Εμπόριο, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική
- ❖ Καζάζης, Ν., 2000, Αποτελεσματικό Μάρκετινγκ για κερδοφόρες πωλήσεις, εκδόσεις Σταμούλης
- ❖ Κόγκας, Δ., 2007, Στρατηγικό Επιχειρησιακό Περιβάλλον-Στρατηγική Διοίκηση, έκδοση Γ. Μπένου, Αθήνα
- ❖ Μαρκίδης, Κ., 2011. Όλοι οι σωστοί ελιγμοί. Μεταφρασμένο στα Ελληνικά από τον Ανδρέα Σοκοδήμο. Αθήνα : Εκδόσεις Κριτική.
- ❖ Μπουραντάς, Δ., Παπαλεξανδρή Ν., 1998, Εισαγωγή στη Διοίκηση Επιχειρήσεων, Αθήνα, Ε. Μπένου
- ❖ Παπαδάκης, Β., 2002, Στρατηγική των επιχειρήσεων, εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.
- ❖ Παπαδάκης, Β., 2006, Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, 4^η Έκδοση, Αθήνα, Ε. Μπένου
- ❖ Πουρναράκης, Κ., 1996, Διεθνή Οικονομική, Εκδόσεις Κυριακίδη Αφοί
- ❖ Καραντώνης, Ηλ., 1995, Διεθνείς Οικονομικές σχέσεις, Εκδόσεις Κυριακίδη Αφοί
- ❖ Σπανός, Α., 1997. Πως παράγονται και παρέχονται αποτελεσματικά υπηρεσίες ποιότητας. Αθήνα : Εκδόσεις Γαλανός.
- ❖ Τζωρτζάκης, Κ. & Τζωρτζάκη Α., 1999, Οργάνωση & Διοίκηση: Μάνατζμεντ Νέες Ιδέες & Τεχνικές στον 21^ο Αιώνα, 2^η Έκδοση, Αθήνα, Rosili
- ❖ Χολέβας, Γ., 1997, Διεθνείς Εμπορικές σχέσεις – Διεθνές Εμπόριο, Εκδόσεις Interbooks
- ❖ Χολέβας, Γ., 1995, Οργάνωση και Διοίκηση, εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
- ❖ Αργυρόπουλου Α., Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και τρόπος και τρόπος προσέλκυσης τους στην Ελλάδα, ΟΠΑ 1997
- ❖ Burns, Stone, Μανωλάτος, «Οικονομική Μακροοικονομική Θεωρία & Πράξη», 2008

- ❖ Κίοχος Π., Παπανικολάου Γ., Σύγχρονη Μακροοικονομική Θεωρία & Πολιτική, Αθήνα, 2008
- ❖ Λότσαρης Δ., Ξένες Άμεσες Επενδύσεις και οι επιπτώσεις τους σε μια οικονομία, Αθήνα, 2007
- ❖ Μπενάς Δ., Η εισβολή του ξένου κεφαλαίου στην Ελλάδα, Θεσσαλονίκη, 2005
- ❖ Κυρκιλής Δ., Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Εκδόσεις Κρητική 2002
- ❖ Στάγκος Π., Το νομικό καθεστώς των διεθνών επενδύσεων, Εκδόσεις Σάκουλα, 2007
- ❖ Κεντρικής Τράπεζα της Κύπρου (2011), Στοιχεία για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Χώρα
- ❖ Κεντρικής Τράπεζα της Κύπρου (2012), Στοιχεία για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Χώρα
- ❖ Κεντρικής Τράπεζα της Κύπρου (2013), Στοιχεία για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Χώρα
- ❖ Κεντρικής Τράπεζα της Κύπρου (2014), Στοιχεία για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Χώρα
- ❖ Κεντρικής Τράπεζα της Κύπρου (2015), Στοιχεία για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Χώρα
- ❖ Κεντρικής Τράπεζα της Κύπρου (2016), Στοιχεία για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Χώρα

- **Ξενόγλωσση**

- ❖ Agrawal, G. (2011). Impact of FDI on GDP Growth: A Panel Data Study. *European Journal of Scientific Research*, 57(2), 257-264.
- ❖ Altman, D. (2014). *The Baseline Profitability Index (BPI)*. New York: New York University's Stern School of Business.
- ❖ Alfaro L., Chanda A., Kalemli-Ozcan S., & Sayek S. (2003). FDI and Economic Growth: the Role of Local Financial Market. *Journal of International Economics* volume

- ❖ Anderson, T. W. (1982). Formulation and Estimation of Dynamic Models Using Panel Data. *Journal of Econometrics.*, 18, 67-82.
- ❖ Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and Application to Employment Equation. *Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- ❖ Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-components Models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29–51.
- ❖ Balasubramanyam, M. S. (1996). Foreign Direct Investment and Growth in EP and is Countries. *The Economic Journal.*, 106(434), 92-105.
- ❖ Barro, R. J. (1991). Economic Growth in a Cross Section of Countries. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407–43.
- ❖ Barro, R. J. (2000). Inequality and Growth in a Panel of Countries. *Journal of Economic Growth*, 5 (1): 5–32.
- ❖ Beck, T., Levin, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 261–300.
- ❖ Beugelsdijk, R. S., & Zwinkels, R. (2008). The Impact of Horizontal and Vertical FDI on Host Country Economic Growth. *International Business Review*, 17, 452–472.
- ❖ Blundell, & Bond. (1998). Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models. *Journal of Econometrics.*, 87, 15143.
- ❖ Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J. W. (1998). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? *Journal of International Economics*, 45, 115-135.
- ❖ Brambor, T. (2006). Understanding Interaction Models: Improving Empirical Analyses. *Political Analysis*, 14, 63–82.
- ❖ Bosworth, P., & Collins S. (1999). Capital Flows to Developing Economies:

- Implications for Saving and Investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, Brookings Institution, 143–69.
- ❖ Croson R., Gomes A., Mcginn K., & Noth, M. (2004). Mergers and Acquisitions: An Experimental Analysis of Synergies, Externalities and Dynamics. *Review of Finance*, 8, 481–514. Netherlands, Kluwer Academic Publishers.
 - ❖ DeMello, L. R. (1997). Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey. *The Journal of Development Studies*, 34(1), 115-135.
 - ❖ Dunning, J. H. (2000). The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity. *International Business Review*, 9(2000), 163–190.
 - ❖ Dunning, J. H. (1993). *The Globalization of Business: The Challenge of the 1990s*. London and New York: Routledge.
 - ❖ Eddine A. S., Fakhri I., & Salem B. (2014). Financial Liberalization, Foreign Direct Investment (FDI) and Economic Growth: A Panel Dynamic Data Validation.
 - ❖ Gupta, P. (2006). An Investigation of Openness and Economic Growth Using Panel Estimation Department of Economics Working Paper Series.
 - ❖ Havlik, R. D. (2013). Economic Convergence and Structural Change: the Role of Transition and EU Accession. Vienna Institute for International Economic Studies.
 - ❖ Husson M., Économie politique du système euro », in *Social Studies. Annual trilingual Social Research Review*, No. 2-3, Ed. Alexandria, Athens, 2013
 - ❖ Hymer, S. H. (1976). *The International Operations of National Firms: PhD Thesis (PhD)*. USA: MIT Press
 - ❖ Ilhan, O. (2007). *Foreign Direct Investment - Growth Nexus: A Review of the*

- Recent Literature. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 42, 79-98.
- ❖ IMF. (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual:Sixth Edition BPM6*, Retrieved from www.imfbookstore.org.
 - ❖ Krugman P., & Obstfeld, M. (2006). *International Economics: Theory and Policy* (9th ed.). English:Pearson Addison Welsey.
 - ❖ Lall, S. (2000). *FDI and Development: Policy and Research Issues in the Emerging Context*. QEH Working Paper Series.
 - ❖ Mann, M. K., Peterson L., & Cosbey, A. (2005). *International Institute for Sustainable Development [IISD] Model International Agreement on Investment for Sustainable Development:Negotiators' Handbook* (sec. ed.). Canada, IISD.
 - ❖ Moreira, A. C. (2009). *The Evolution of Internationalisation:Towards a New Theory?* Portugal: Universidade de Aveiro.
 - ❖ OECD. (2002). *Foreign Direct Investment for Development: Maximising Benefits, Minimising Costs, Overview*. Paris: OECD.
 - ❖ Ozturk, I. (2007). *Foreign Direct Investment - Growth Nexus: A Review of the Recent Literature*. *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies*, 4(2), 79-98.
 - ❖ Peretto, P. F. (1998). *Technological change and population growth*. *Journal of Economic Growth*, 3, 283–311.
 - ❖ Rajan, R. S. (2004). *Measures to Attract FDI: Investment Promotion, Incentives and Policy Intervention*. *Economic and Political Weekly*, 39(1).
 - ❖ *Report on the Economy and Employment 2012*, INEK-PEO, Nicosia, 2012
 - ❖ *Report on the Economy and Employment 2013*, INEK-PEO, Nicosia, 2013

- ❖ Sandretto, M. S. (2008). Foreign Direct Investment, Macroeconomic Instability and Economic Growth in MENA Countries. Economic Commission for Africa, 69.
- ❖ Sukar, A., & Hassan, S. (2011). The Effects of Foreign Direct Investment on Economic Growth. Southwestern Economic Review.
- ❖ Stephanou C., 'Big Banks in Small Countries: The case of Cyprus', *Cyprus economic Policy Review*, Vol. 5, No 1, 2014.
- ❖ Tombazos S., 'Centrifugal Tendencies in the Euro Area', *Journal of Contemporary European Studies*, 19: 1, 33 — 46, 2011
- ❖ Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2012). Economic Development, (11th ed.). New York San Francisco Upper Saddle River: Addison-Wesley.
- ❖ Wooldridge, J. M. (2001). Applications of Generalized Method of Moments Estimation. *Journal of Economic Perspectives*, 15(4), 87-100.