

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

"ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΩΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ  
ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ : Η  
ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑΣ"

Παπαναγιώτου Ειρήνη

Επιβλέπων Καθηγητής: Παντελής Παντελίδης

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου  
Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην  
Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

Πειραιάς, Ιούλιος 2016

UNIVERSITY OF PIRAEUS  
DEPARTMENT OF ECONOMICS



MASTER PROGRAM IN  
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY

MASTER THESIS

“FOREIGN DIRECT INVESTMENTS, DETERMINANT  
FACTOR OF ECONOMIC GROWTH: THE CASE OF  
BULGARIA”

Papanagiotou Irimi

Supervising Professor: Pantelis Pantelidis

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, July 2016

## Περίληψη

Στην παρούσα μελέτη παρουσιάζεται ένα γενικό θεωρητικό πλαίσιο συμπεριφοράς των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ). Σκοπός αυτής της μελέτης είναι η παρουσίαση και ανάλυση των άμεσων επενδύσεων στη Βουλγαρία. Συγκεκριμένα αναλύονται οι κύριοι προσδιοριστικοί παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την συμπεριφορά και το πλαίσιο λειτουργίας της χώρας και εν συνεχεία ελέγχεται εμπειρικά η αιτιακή σχέση ανάμεσα στις εισροές άμεσων επενδύσεων στη Βουλγαρία και στην οικονομική ανάπτυξη της γειτονικής χώρας. Η κατάρρευση του καθεστώτος στη Βουλγαρία και η προσπάθεια μετάβασης της χώρας στο καθεστώς της οικονομίας της αγοράς, παράλληλα με μια σειρά από σημαντικές μεταρρυθμίσεις είχαν ως συνέπεια την εκδήλωση ενδιαφέροντος από ξένους εταιρείες για την επένδυση κεφαλαίων τους στην ανερχόμενη βουλγαρική αγορά. Για την ανάλυση της σχέσης χρησιμοποιήθηκαν ετήσια στοιχεία για την περίοδο 1991-2015.

Τέλος θα ακολουθήσει ο σχολιασμός και παρουσίαση των αποτελεσμάτων καθώς και τα συμπεράσματα που προέκυψαν.

Η επεξεργασία των δεδομένων έγινε με το οικονομετρικό πακέτο SPSS 17.0

Σημαντικοί όροι : ΑΕΠ, Οικονομική Ανάπτυξη, ΑΞΕ, Βουλγαρία

## Abstract

The present study presents a general theoretical framework of of Foreign Direct Investment (FDI). The purpose of this study is the presentation and analysis of direct investment in Bulgaria, specifically analyzed the main determinants that influence the the country's behavior and operational framework and subsequently empirically have been tested the causal relationship between direct investment inflows to Bulgaria and the economic growth of the neighboring country.

The collapse of the communist regime in Bulgaria and the effort of the country to the market economy system, alongside a number of important reforms have increased the interest from foreign companies for their capital investment in the emerging Bulgarian market. To analyze the relationship, have used annual data for the period 1991-2015. Finally follows the commentary and presentation of the results and the conclusions drawn. The data processing was done by econometric SPSS 17.0 package.

Important terms: GDP, Annual Growth, FDI, Bulgary

## Περιεχόμενα

Περιεχόμενα.....	iii
Κατάλογος Πινάκων .....	v
Κατάλογος Διαγραμμάτων .....	vi
Κατάλογος Συντομογραφιών .....	vii
Κεφάλαιο 1 :Εισαγωγή.....	1
Κεφάλαιο 2 :Βιβλιογραφική ανασκόπηση .....	4
2.1 Μελέτες για τη σχέση ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης .....	4
2.2 Μελέτες για τη σχέση ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης στις οικονομίες υπό μετάβαση.....	9
Κεφάλαιο 3 : Θεωρητικό πλαίσιο Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	13
3.1 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις.....	13
3.2 Πολυεθνική Εταιρεία.....	15
3.3 Μορφές ΑΞΕ (τρόποι πραγματοποίησης ΑΞΕ) .....	17
3.3.1 Θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας (Wholly Owned Subsidiary).....	17
3.3.2. Διεθνής Κοινοπρακτική Επιχείρηση (International Joint Venture).....	18
3.3.3. Μερική Εξαγορά (Partial Acquisition) .....	20
3.4 Βασικοί τύποι ΑΞΕ .....	20
3.5 Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων .....	24
3.6 Προσδιοριστικοί Παράγοντες ΑΞΕ .....	27
3.7 Επιπτώσεις ΑΞΕ .....	31
Κεφάλαιο 4 : Η περίπτωση Βουλγαρίας.....	36
4.1 Προφίλ – Χαρακτηριστικά Χώρας .....	36
4.2 Ιστορική Αναδρομή .....	38
4.3 Οικονομικό Προφίλ .....	41
4.4 Κινητρα Επενδύσεων στη Βουλγαρία .....	44
4.5 Οικονομικό περιβάλλον σήμερα.....	46
4.6 Άμεσες Ξένες επενδύσεις στη Βουλγαρία .....	51
4.7 Θέση της Χώρας στην Ευρώπη.....	56
Κεφάλαιο 5 : Δεδομένα και εξειδίκευση υποδείγματος.....	59
5.1 Παρουσίαση Δεδομένων.....	59
5.2 Εξειδίκευση του Υποδείγματος.....	66
5.3 Εκτίμηση της Παλινδρόμησης.....	67
5.4 Έλεγχοι στα Κατάλοιπα .....	69

5.4.1 Κανονικότητα.....	69
5.4.2. Ομοσκεδαστικότητα.....	72
5.4.3 Αυτοσυσχέτιση – Γραμμικότητα.....	72
5.5 Μετασχηματισμος Υποδειγματος .....	75
5.6 Έλεγχος Χρονοσειρών.....	77
Συμπεράσματα.....	88
Παραρτήματα .....	90
Βιβλιογραφία .....	98

## Κατάλογος Πινάκων

<b>Πίνακας 1</b> Οι Μεγαλύτεροι Επενδυτές στην Βουλγαρία.....	53
<b>Πίνακας 2</b> ΑΞΕ 2015-2016.....	54
<b>Πίνακας 3</b> Οι Εισροές ΑΞΕ κατά κλάδο (2011-2014) .....	55
<b>Πίνακας 4</b> ΑΕΠ σε τιμές αγοράς (1991-2015) .....	61
<b>Πίνακας 5</b> Περιγραφικά Στατιστικά της μεταβλητής του ΑΕΠ .....	62
<b>Πίνακας 6</b> Εισροες ΑΞΕ (1991-2015) .....	64
<b>Πίνακας 7</b> Περιγραφικά Στατιστικά της μεταβλητής ΑΞΕ .....	65
<b>Πίνακας 8</b> Παλινδρόμηση Υποδείγματος .....	67
<b>Πίνακας 9</b> Περιγραφικά Στατιστικά Καταλοίπων .....	69
<b>Πίνακας 10</b> Αυτοσυσχέτιση Καταλοίπων.....	74
<b>Πίνακας 11</b> Παλινδρόμηση Μετασηματισμένου Υποδείγματος .....	76
<b>Πίνακας 12</b> Αυτοσυσχέτισης .....	81
<b>Πίνακας 13</b> Μερικής Αυτοσυσχέτισης Καταλοίπων .....	82
<b>Πίνακας 14</b> Αυτοσυσχέτιση Καταλοίπων πρώτες διαφορές.....	84
<b>Πίνακας 15</b> Μερική Αυτοσυσχέτιση Καταλοιπων σε πρώτες διαφορές .....	85
<b>Πίνακας 16</b> Δεικτης Spearman .....	86

## Κατάλογος Διαγραμμάτων

<b>Διάγραμμα 4.1</b> Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης ΑΕΠ (2013-2016).....	43
<b>Διάγραμμα 4.2</b> Ρυθμός Αύξησης ΑΕΠ Βουλγαρία και EU 28.....	47
<b>Διάγραμμα 4.3</b> Συμμετοχή κατά τομέα στην Ακαθαριστη Προστιθέμενη Αξια .....	47
<b>Διάγραμμα 4.4</b> Συμμετοχη κατά τομεα στη μεταβολη του ΑΕΠ .....	48
<b>Διάγραμμα 4.5</b> Δείκτης Ανεργίας 1991-2015.....	49
<b>Διάγραμμα 4.6</b> Μέσος Μισθός Βουλγαρίας (BGN).....	49
<b>Διάγραμμα 4.7</b> Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών.....	50
<b>Διάγραμμα 4.8</b> Δείκτης Πληθωρισμού 2006-2016.....	51
<b>Διάγραμμα 4.9</b> Πορεία ΑΞΕ 2001-2014.....	54
<b>Διάγραμμα 5.1</b> Ιστόγραμμα Μεταβλητής ΑΕΠ.....	63
<b>Διάγραμμα 5.2</b> Ιστόγραμμα Μεταβλητης ΑΞΕ .....	66
<b>Διάγραμμα 5.3</b> Ιστόγραμμα Καταλοίπων .....	70
<b>Διάγραμμα 5.4</b> QQ PLOT Καταλοίπων.....	71
<b>Διάγραμμα 5.5</b> Διάγραμμα σημείων των Καταλοίπων.....	72
<b>Διάγραμμα 5.6</b> Διαγραμμα σημείων των Καταλοίπων και Προβλεπόμενων Τιμών.73	
<b>Διάγραμμα 5.7</b> Αυτοσυσχέτιση Καταλοίπων .....	75
<b>Διάγραμμα 5.8</b> Παρατηρήσεις και Νέο υπόδειγμα.....	77
<b>Διάγραμμα 5.9</b> Γραμμική Απεικόνιση Μεταβλητής ΑΕΠ 1991-2015 .....	79
<b>Διάγραμμα 5.10</b> Γραμμική Απεικόνιση Μεταβλητή ΑΕΠ πρώτες διαφορές.....	79
<b>Διάγραμμα 5.11</b> Γραμμική Απεικόνιση Μεταβλητής ΑΞΕ.....	80
<b>Διάγραμμα 5.12</b> Γραμμική Απεικόνιση Μεταβλητής ΑΞΕ πρώτες διαφορές.....	80
<b>Διάγραμμα 5.13</b> Μερικής Αυτοσυσχέτισης Καταλοίπων .....	82
<b>Διάγραμμα 5.14</b> Γραμμική Απεικόνιση Καταλοίπων.....	83
<b>Διάγραμμα 5.15</b> Γραμμική Απεικόνιση Καταλοίπων πρώτες διαφορές.....	83
<b>Διάγραμμα 5.16</b> Αυτοσυσχέτισης Καταλοίπων πρώτες διαφορές.....	85
<b>Διάγραμμα 5.17</b> Μερική Αυτοσυσχέτιση Καταλοιπων σε πρώτες διαφορές.....	86
<b>Διάγραμμα 5.18</b> Σημείων Μεταβλητων (GDP – FDI).....	87



## Κατάλογος Συντομογραφιών

BNB: Bulgarian National Bank

CBA: Currency Board Agreement

CEE: Central and Eastern Europe

ECM: Error Correction Mechanism

FDI: Foreign Direct Investment

GDP: Gross Domestic Product

LDC: Less Developed Country

MNC: Multinational Company / Corporation

NSI: National Statistical Institute

OECD: Organization for Economic Co-operation and Development

OLS: Ordinary Least Squares

SAPARD: Special Accession Program for Agriculture and Rural Development

UNCTAD: United Nations Conference on Trade and Development

ΑΕΠ: Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

ΑΞΕ: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις

ΔΝΤ: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

ΕΕ: Ευρωπαϊκή Ένωση

ΕΚΤ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

ΕΣΣΔ: Ένωση Σοβιετικών Σοσιαλιστικών Δημοκρατιών

ΕΣΥΕ: Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος

ΗΠΑ: Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής

ΚΑΕ: Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη

ΟΝΕ: Οικονομική και Νομισματική Ένωση

ΟΟΣΑ: Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης

ΠΟΕ: Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου

ΣΑΟΒ: Συμβούλιο Αμοιβαίας Οικονομικής Βοήθειας

## Κεφάλαιο 1 :Εισαγωγή

Τα τελευταία χρόνια η παγκόσμια οικονομία γνώρισε μια σημαντική ενσωμάτωση των βασικών προϊόντων και μία ιδιαίτερη σύγκλιση των αγορών. Στην διαδικασία αυτή της παγκοσμιοποίησης, συνέβαλαν κατά πολύ οι πολυεθνικές επιχειρήσεις μέσω των εξαγωγών και κυρίως μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων που πραγματοποιούν διακρατικά. Η σημερινή παγκόσμια οικονομία χαρακτηρίζεται όχι μόνο από την μεγάλη αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων, αλλά και από αυξημένη οικονομική ολοκλήρωση: όπου όλο και περισσότερες χώρες επιλέγουν να συμμετάσχουν στο περιφερειακό εμπόριο με την δημιουργία εμπορικών ενώσεων. Συνήθως, οι χώρες-μέλη του έχουν μερικά κοινά χαρακτηριστικά, όπως ένα παρόμοιο επίπεδο ανάπτυξης. Επιπλέον, οι χώρες-μέλη συχνά συντονίζονται, όχι μόνο στις εμπορικές πολιτικές τους, αλλά και σε τμήματα της οικονομικής τους και δημοσιονομικής πολιτικής. Στην πραγματικότητα, σύμφωνα με εμπειρικά στοιχεία, ένα μεγάλο ποσοστό της αύξησης στις παγκόσμιες ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της τις τελευταίες δεκαετίες μπορεί να αποδοθεί στην παρατεταμένη οικονομική ολοκλήρωση. Λόγω της σημασίας των ΑΞΕ και τη σχέση της με την οικονομικής ανάπτυξης, δεν προκαλεί έκπληξη το γεγονός ότι, υπάρχει μια εκτεταμένη θεωρητική και εμπειρική βιβλιογραφία για το θέμα αυτό. Παρά τα θετικά επιχειρήματα που υπάρχουν στην θεωρητική βιβλιογραφία υπέρ της σχέσης των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη, η εμπειρική ανάλυση δεν αποδίδει πάντα υποστήριξη σε αυτά .

Εφόσον οι ΑΞΕ έχουν θετικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας , στη συνέχεια, η χώρα υποδοχής θα πρέπει να ενθαρρύνει τις ροές άμεσων ξένων επενδύσεων, προσφέροντας φορολογικά κίνητρα, επιδοτήσεις, απαλλαγές από εισαγωγικούς δασμούς και άλλα μέτρα για την προσέλκυση τους. Αν οι ΑΞΕ έχουν αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη μια χώρα υποδοχής, θα πρέπει οι ιθύνοντες να λαμβάνουν προληπτικά μέτρα για να αποθαρρύνουν και να περιορίσουν τέτοιες εισροές κεφαλαίων. Οι ΑΞΕ είναι μία από τις τρεις μεγαλύτερες εισροές ιδιωτικών κεφαλαίων, μαζί με τα τραπεζικά δάνεια και κεφάλαια χαρτοφυλακίου στις χώρες υποδοχής. Τα εμπειρικά στοιχεία για τις ΑΞΕ και την οικονομική ανάπτυξη είναι ασαφή, αν και στη θεωρία οι εισροές ΑΞΕ πιστεύεται ότι έχουν πολλές θετικές επιπτώσεις για την οικονομία της χώρας υποδοχής (όπως αύξηση της

παραγωγικότητας, μεταφορά τεχνολογίας, την εισαγωγή νέων διεργασιών, διοικητικές ικανότητες, την κατάρτιση των εργαζομένων) και σε γενικές γραμμές είναι ένας σημαντικός παράγοντας που προωθεί τον εκσυγχρονισμό της οικονομίας της χώρας υποδοχής και την ανάπτυξή της. Από την δεκαετία του 1990 οι αναπτυσσόμενες χώρες, σε παγκόσμιο επίπεδο, έχουν οδηγηθεί σε αλλαγές νοοτροπίας και καθεστώτων ώστε να προσελκύσουν συνεχείς εισροές ΑΞΕ, με την πεποίθηση ότι μπορεί αυτό το γεγονός από μόνο , να συμβάλει στην περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη της κάθε χώρας. Μετα την πτώση του Σιδηρού Παραπετάσματος οι εισροές των αμεσων ξενων επενδύσεων στις αναφερόμενες χώρες κινήθηκαν με πολύ αργούς ρυθμούς και αυτό λόγω των πολιτισμικών διαφορών και του υψηλού πολιτικού κινδύνου για τις εισοδη των επιχειρήσεων της Δυτικής Ευρώπης ή των ΗΠΑ .Οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) συνιστάται ως βασικό μέσο, στη διαδικασία της μετατροπής των πρώην κεντρικά κατευθυνόμενων οικονομίων της Ανατολικής Ευρώπης και της πρώην Σοβιετικής Ένωσης σε σύγχρονα συστήματα της αγοράς.

Οι ΑΞΕ εκτος από οικονομικό δεδομένο, αποτελεί και μια δέσμη σταθερών περιουσιακών στοιχείων, γνώσης (κωδικοποιημένη και μη) και τεχνολογίας και γι'αυτό μπορεί να συντελεί στην ανάπτυξη ενδογενώς. Σύμφωνα με πρόσφατη θεωρία της ενδογενούς ανάπτυξης, οι ΑΞΕ επηρεάζουν μεσω επιπλέον μεταβλητών όπως η Ερευνα και η ανάπτυξη, η εκπαίδευση ή το ανθρώπινο κεφάλαιο. Στα πρώτα στάδια της περιόδου μετάβασης της χώρας από το κομμουνιστικό στο φιλελεύθερο οικονομικό σύστημα, επενδύσεις ήταν περιορισμένες ως προς το μέγεθος, αλλά και ως προς το εύρος των δραστηριοτήτων. Αφορούσαν αρχικά τομείς όπως η κλωστοϋφαντουργία, η μεταποίηση, ο κλάδος τροφίμων και ποτών και ο τουρισμός. Στην συνέχεια αναπτύχθηκαν οι ΑΞΕ και σε άλλους τομείς , στον τομέα των υπηρεσιών, το χρηματοπιστωτικό τομέα και τις τηλεπικοινωνίες. Η ενταξιακή περίοδος της Χώρας προς την Ευρωπαϊκή Ένωση απέφερε επενδυτικές δραστηριότητες λόγω των μεταρρυθμίσεων που έλαβαν χώρα. Η Βουλγαρία έχει καταστεί τόπος σημαντικών επενδύσεων και επιχειρηματικότητας τα τελευταία χρόνια. Όσον αφορά τις διμερείς σχέσεις με την Ελλάδα, η Βουλγαρία κατέχει την τρίτη θέση μεταξύ των ξένων αγοραστών ελληνικών προϊόντων, ενώ η Ελλάδα αποτελεί τον μεγαλύτερο πελάτη βουλγαρικών προϊόντων.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η μελέτη της σχέσης μεταξύ των άμεσων ξένων επενδύσεων και της οικονομικής ανάπτυξης της Βουλγαρίας, όπως έχει διαμορφωθεί την τελευταία εικοσιπενταετία. Εξετάζονται αρχικά οι σημαντικότερες εμπειρικές μελέτες της διεθνούς βιβλιογραφίας για την ερμηνεία αυτής της σχέσης. Οι μελέτες αυτές δεν περιορίζονται μόνο στην περιοχή των Βαλκανίων, αλλά αναλύουν τις επιδράσεις των ΑΞΕ στη οικονομία της χώρας αποδοχής σε ευρύτερο πλαίσιο. Ιδιαίτερη βαρύτητα δίνεται στις έρευνες που εξετάζουν την επίδραση των ΑΞΕ που προερχόμενες από αναπτυσσόμενες χώρες με κατεύθυνση προς τις υπό μετάβαση οικονομίες . Στη συνέχεια, παρουσιάζεται το θεωρητικό υπόβαθρο των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Ακολούθως, παρουσιάζονται οι τρόποι με τους οποίους πραγματοποιούνται οι ΑΞΕ, οι διάφορες μορφές τους και αναφέρονται οι σημαντικότερες θεωρίες για την ερμηνεία των ΑΞΕ.

Κατόπιν, πραγματοποιείται μια παρουσίαση της βουλγαρικής οικονομίας από την υπό μετάβαση εποχή της χώρας στην οικονομία της αγοράς έως σήμερα. Ακολούθως παρουσιάζεται το σημερινό οικονομικό περιβάλλον. Στο τελευταίο τμήμα της εργασίας, ερευνάται ο τρόπος με τον οποίο οι επενδύσεις επηρεάζουν την οικονομία της γειτονικής χώρας, μελετάται η μορφή της επίδρασης, αν δηλαδή η οικονομική ανάπτυξη επηρεάζεται θετικά ή αρνητικά, καθώς και το μέγεθός της. Η εμπειρική ανάλυση βασίζεται σε στοιχεία για την περίοδο 1991-2015, κατά την οποία παρατηρείται μεγάλη επενδυτική δραστηριότητα στην περιοχή. Τέλος, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της έρευνας αναφορικά με τη σχέση μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης.

## Κεφάλαιο 2 :Βιβλιογραφική ανασκόπηση

Η σημαντικότητα των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων είναι αυτονόητη, καθώς όλο και περισσότερο η προσέλκυση ΑΞΕ από χώρες του εξωτερικού είναι ένα από τα σπουδαιότερα ζητήματα στη Διεθνή Οικονομία. Αυτό είναι προφανές και από τις αυξανόμενες έρευνες και σχετικές δημοσιεύσεις κατά τις τελευταίες δεκαετίες .Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται οι σημαντικότερες μελέτες αναφορικά με τη σχέση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ) με την οικονομική ανάπτυξη των χωρών υποδοχής. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στον αντίκτυπο των ΑΞΕ στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς και στις οικονομίες που βρίσκονται στο στάδιο μετάβασης από το καθεστώς κεντρικού σχεδιασμού προς την οικονομία της αγοράς.

### 2.1 Μελέτες για τη σχέση ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης

Η σχέσης μεταξύ οικονομικής ανάπτυξης και ΑΞΕ αποτελεί αντικείμενο συζήτησης μεταξύ των οικονομολόγων τουλάχιστον δύο δεκαετίες . Το ζήτημα προκύπτει από τα αμφίβολα αποτελέσματα σχετικά με την κατεύθυνση της αιτιότητας μεταξύ των δύο μεταβλητών. Σύμφωνα με την θεωρία της ενδογενούς οικονομικής μεγέθυνσης οι ροές των ΑΞΕ, συμβάλουν άμεσα ή έμμεσα στην αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης μιας χώρας.

Οι μακρο- εμπειρική βιβλιογραφία βρίσκει αδύναμη την εξωγενή θετική σχέση μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης και αυτό γιατί σε αυτές τις έρευνες υποδεικνύεται ότι η δυνατότητα κάθε χώρας για να απολάβει τα οφέλη από τις ΑΞΕ περιορίζεται από τις συνθήκες που επικρατούν στις χώρες υποδοχής, όπως ανάπτυξη, οικονομία της χώρας, επίπεδο μόρφωσης κτλ. Οι Borensztein, De Gregorio and Lee (1998) αποδεικνύουν ότι οι ΑΞΕ φέρνουν ανάπτυξη της τεχνολογίας, που στη συνέχεια μεταφράζεται σε υψηλότερη ανάπτυξη, μόνο όταν η χώρα κατέχει τον ελάχιστο όριο ικανού ανθρωπίνου κεφαλαίου.

Η πραγματοποίηση ΑΞΕ είναι άμεσα συνδεδεμένη με τον ρυθμό ανάπτυξης (Brittan, 1995, Julius, 1990, OECD, 1998), καθώς προσφέρει στη χώρα υποδοχής μη κερδοσκοπικά κεφάλαια, για τα οποία ούτε υποχρέωση αποπληρωμής υπάρχει ούτε κόστος για τη διατήρησή τους (Lipsey 2000, Soto 2000,Reisen και Soto 2001).

Επιπλέον, η διάχυση τεχνογνωσίας που συνήθως οι ΑΞΕ επιφέρουν στην χώρα εγκατάστασης, οι θέσεις εργασίας που δημιουργούν και οι αλλαγές που συνήθως προκαλούν στις συνθήκες ανταγωνισμού, στις διαμορφωση των νόμων, στους θεσμούς, και στην εταιρική διακυβέρνηση, συμβάλλουν στην βελτίωση της οικονομικής αποτελεσματικότητας της χώρας υποδοχής.

Κάποιοι οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι το ΑΕΠ επηρεάζει τις ΑΞΕ, ενώ κάποιοι άλλοι, ότι η σχέση αυτή είναι αντίστροφη. Παρά το γεγονός ότι δεν υπάρχει ομοφωνία σχετικά με το ζήτημα μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης, τα τελευταία χρόνια έχει αναπτυχθεί μια ολοένα και περισσότερο υποστηριζόμενη άποψη ότι οι ΑΞΕ συνδέονται και μάλιστα θετικά με την οικονομική ανάπτυξη. Η άποψη αυτή ενισχύεται από τη θεωρία της ανάπτυξης, η οποία όχι μόνο δίνει έμφαση στις καινοτόμες επιχειρηματικές δράσεις, αλλά παράλληλα υπογραμμίζει το σπουδαίο ρόλο της τεχνολογικής ανάπτυξης, της αποδοτικότητας και της παραγωγικότητας στην ώθηση της οικονομικής άνθησης. Συνεπώς, οι δραστηριότητες των πολυεθνικών επιχειρήσεων αποκτούν ιδιαίτερο ενδιαφέρον, αφού διαθέτουν το μεγαλύτερο μερίδιο της παγκόσμιας τεχνογνωσίας, αλλά οι ΑΞΕ φαίνεται να αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους διαύλους για τη διεθνή μεταφορά της τεχνολογίας. Η συμβολή τους, συνεπώς, στην ανάπτυξη έγκειται στο γεγονός ότι οι επενδύσεις χρησιμοποιούνται ως μέσο μεταφοράς της νέας τεχνολογίας από τις αναπτυγμένες στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Αρχικά μελέτες χρησιμοποίησαν τις ΑΞΕ ως εξαρτημένη μεταβλητή και το ΑΕΠ συμπεριλαμβανόταν ώστε να καλυφθεί η υπόθεση, του μεγέθους της αγοράς, η οποία δηλώνει ότι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις ελέγχουν πάντοτε το μέγεθος της αγοράς της χώρας υποδοχής, όταν μελετούν την τοποθεσία των ΑΞΕ τους και πριν ασφαλώς επενδύσουν σε αυτές (Billington 1999 & Moosa, 2002). Εν συνεχεία μια δεύτερη ομάδα μελετητών/ οικονομολόγων χρησιμοποιεί το ΑΕΠ ως εξαρτημένη μεταβλητή και τις ΑΞΕ ως εξηγηματική μεταβλητή, σε μια προσπάθεια να κατανοηθεί η μεταξύ τους σχέση. Οι σημαντικότερες εμπειρικές μελέτες αυτής της κατηγορίας παρουσιάζονται ως έχουν παρακατω.

Οι Balasubramanyam et al. (1996), ερευνούν το ρόλο που παίζουν οι ΑΞΕ στην διαδικασία οικονομικής άνθησης των αναπτυσσόμενων χωρών που χαρακτηρίζονται από διαφορετικά καθεστώτα εμπορικής πολιτικής. Ο Bhagwati (1978), πραγματοποίησε μελετη, σύμφωνα με την οποία οι ΑΞΕ, ως κινητήρια δύναμη, επιταχύνουν το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης στις χώρες όπου η εμπορική

πολιτική προσανατολίζεται προς την προώθηση των εξαγωγών παρά προς την υποκατάσταση των εισαγωγών. Επομένως οι ΑΞΕ έχουν θετικά αποτελέσματα στην οικονομική ανάπτυξη, τα οποία είναι ισχυρότερα για τις χώρες που ακολουθούν πολιτικές εμπορίου προσανατολισμένες στις εξαγωγές.

Οι Borensztein et al. (1998), πρεσβεύουν την άποψη ότι η οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας θεμελιώνεται κατά κύριο λόγο από τεχνολογική ανάπτυξη και διάχυση της. Ειδικότερα, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης των αναπτυσσόμενων χωρών μπορεί εν μέρει να ερμηνευτεί από το βαθμό απορρόφησης νέων τεχνολογιών που ήδη χρησιμοποιούνται από τις ανεπτυγμένες οικονομίες. Εκτός από καναλια, όπως η εισαγωγή προϊόντων υψηλής τεχνολογίας, η υιοθέτηση νέας τεχνολογίας και η συσσώρευση εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού, η πλέον διαδεδομένη μέθοδο διάχυσης της τεχνολογίας στο σύγχρονο περιβάλλον αποτελούν οι ροές ΑΞΕ από πολυεθνικές επιχειρήσεις.

Η Olofsdotter (1998), χρησιμοποιώντας μια ανάλυση παρόμοια με των Borensztein et al. (1998), υποστηρίζει ότι οι ΑΞΕ οδηγούν σε υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης με την εισαγωγή νέων τεχνολογιών στη χώρα υποδοχής μέσω των πολυεθνικών, λαμβάνοντας υπόψη το βαθμό στον οποίο η εγχώρια οικονομία είναι έτοιμη και ικανή να υιοθετήσει την ξένη τεχνολογία. Μέσα από τη μελέτη, καταλήγει στο συμπέρασμα η επίδραση είναι ισχυρότερη για τις χώρες με υψηλότερο επίπεδο θεσμικής ανάπτυξης, όπως καταφαίνεται από το βαθμό προστασίας των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας και γραφειοκρατικής επάρκειας στη χώρα υποδοχής.

Ο De Mello (1999), υποστηρίζει ότι, κατά την παρουσία ΑΞΕ, η παραγωγή της χώρας που υποδεχεται επνδύσεις πραγματοποιείται με το συνδυασμό εργασίας και κεφαλαίου (τοπικού ή ξένου) και επαληθεύει ότι οι ΑΞΕ μπορούν να οδηγήσουν στη βελτίωση της τεχνολογίας και στη συσσώρευση κεφαλαίου στη χώρα υποδοχής, βασιζόμενος σε στοιχεία για 32 αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες. Η απόδειξη ότι οι ΑΞΕ πράγματι ευνοούν την οικονομική ανάπτυξη είναι σχετικά πιο αδύναμη, ιδιαίτερα για τις χώρες μη-μέλη του ΟΟΣΑ, οι οποίες παρουσιάζουν ανομοιομορφία στα χαρακτηριστικά τους.

Ο Zhang (2001), στην έρευνα του εξετάζει τη σχέση μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης στην Λατινική Αμερική και την Ανατολική Ασία, περιοχές στις οποίες αντιστοιχεί το μερίδιο του λέοντος των συνολικών ΑΞΕ προς τις αναπτυσσόμενες χώρες, μελετά 11 από τις χώρες των περιοχών αυτών για την περίοδο 1960-1999. Το συμπέρασμα που αποκομίζει είναι ότι οι ΑΞΕ επηρεάζουν

την οικονομική ανάπτυξη. Η επίδραση όμως αυτή, είναι ισχυρότερη όταν οι χώρες κατέχουν φιλελεύθερα καθεστάτα εμπορίου, ανβαθμίζουν το μορφωτικό τους επίπεδο και κατά συνέπεια το ανθρώπινο δυναμικό τους, ενθαρρύνουν τις προσανατολισμένες προς τις εξαγωγές ΑΞΕ και διατηρούν μακροοικονομική σταθερότητα.

Οι Carkovic & Levine (2002) διεξάγουν μια έρευνα για 72 αναπτυσσόμενες και αναπτυγμένες χώρες για την περίοδο 1960-1995, με σκοπό τη διερεύνηση της σχέσης ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης. Τα συμπεράσματά τους καταδεικνύουν ότι τόσο για τις αναπτυγμένες όσο και για τις αναπτυσσόμενες χώρες, οι εισροές ΑΞΕ δεν ασκούν κάποια σημαντική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη, ακόμα και αν ληφθεί υπόψη το μορφωτικό επίπεδο, το επίπεδο της χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης και η ελευθερία της αγοράς της φιλοξενούσας χώρας.

Ο Choe (1998) προσπαθεί να αποδείξει την αιτιακή σχέση μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης με τη μέθοδο του ελέγχου αιτιότητας κατά Granger σε ένα δείγμα 59 αναπτυσσόμενων και αναπτυγμένων χωρών, τις οποίες χωρίσε σε χαμηλού, μεσαίου και υψηλού εισοδήματος και τα αποτελέσματα της έρευνας αποδεικνύουν ξεκάθαρα την ύπαρξη αιτιακής σχέσης μεταξύ των μεταβλητών, με κατεύθυνση από την οικονομική ανάπτυξη προς τις ΑΞΕ. Ειδικότερα, η καλπάζουσα οικονομική ανάπτυξη της εκάστοτε χώρας υποδοχής λειτουργεί ως πόλος έλξης εισροών ΑΞΕ. Ωστόσο, σε μια μεταγενέστερη μελέτη του ίδιου (Choe, 2003), χρησιμοποιώντας στοιχεία για 80 αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες για την περίοδο 1971-1995, διαπιστώνεται η ύπαρξη αμφίδρομης σχέσης μεταξύ των δύο μεταβλητών, με μια τάση της ανάπτυξης να επηρεάζει σε μεγαλύτερο βαθμό τις ΑΞΕ.

Επίσης το 2003 οι Bengoa and Sanchez-Robles, αναζήτησαν τη σχέση μεταξύ των δυο μεταβλητών και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι υπάρχει σημαντική σχέση ανάμεσα στις ΑΞΕ και στην ανάπτυξη της χώρας υποδοχής, αλλά και αυτοί όπως και Borenszrein et al (1998), καταλήγουν το μέγεθος του αποτελέσματος εξαρτάται από τις συνθήκες που επικρατούν στη χώρα υποδοχής.

Ο Johnson (2006), είναι υποστηρικτής της άποψης ότι ο πιο δυνατός σύνδεσμος για την ύπαρξη θετικής σχέσης μεταξύ ΑΞΕ και ανάπτυξης είναι η διάχυση της τεχνολογίας από τις πολυεθνικές προς τις εγχώριες επιχειρήσεις. Ερευνά εμπειρικά τη σχέση μεταξύ εισροών ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης για 90 χώρες την περίοδο 1980-2002 και το κατά πόσο αυτή διαφέρει μεταξύ αναπτυσσόμενων και αναπτυγμένων χωρών. Διαπιστώνεται ότι υπάρχει θετική σχέση μεταξύ ΑΞΕ και



οικονομικής ανάπτυξης της φιλοξενούσας χώρας μόνο στην περίπτωση των αναπτυσσόμενων χωρών.

Οι Ghatak & Halicioğlu (2007), επιχειρώντας να αποδείξουν τη συνεισφορά των ΑΞΕ στην οικονομική μεγένθυση σε παγκόσμιο πλέον επίπεδο, διεξάγουν έρευνά τους σε δείγμα πάνω από 100 χώρες για χρονικό διάστημα δέκα χρόνων. Ωστόσο τα αποτελέσματα της εν λόγω έρευνας έχουν διττή σημασία. Χρησιμοποιώντας τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων (OLS) αποδεικνύεται η θετική και στατιστικώς σημαντική επίδραση των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών υποδοχής, χωρίς, ωστόσο, η σχέση αυτή να επιβεβαιώνεται με τη μέθοδο των βοηθητικών μεταβλητών.

Οι Alfaro et al. (2004), υποστηρίζουν ότι προσπάθειες των χωρών να προσελκύσουν ΑΞΕ προέρχεται από την υιοθέτηση της νοοτροπίας ότι οι ΑΞΕ προσφέρουν θετικές επιδράσεις όπως, υψηλότερα κέρδη, αυξημένη παραγωγικότητα, διάχυση τεχνολογίας, νέες διαδικασίες, διοικητικές ικανότητες, τεχνογνωσία, αναβαθμισμένη εκπαίδευση υπαλλήλων, ανεπτυγμένα δίκτυα παραγωγής και άνοιγμα στις αγορές. Ωστόσο η ομάδα αυτών των συγγραφέων εξετάζουν επίσης κατά πόσο οι οικονομίες με περισσότερο αναπτυγμένες χρηματοπιστωτικές / οικονομικές αγορές μπορούν να επωφεληθούν σε μεγαλύτερο βαθμό από τις ΑΞΕ ώστε να προωθήσουν την οικονομική τους ανάπτυξη, παίρνοντας στοιχεία από τις χώρες για τουλάχιστον δυο δεκαετίες. Τα συμπεράσματα στα οποία κατέληξαν είναι ότι οι ΑΞΕ, ως ανεξάρτητη πηγή, έχουν ασταθή ρόλο όσον αφορά τη συνεισφορά τους στην οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, οι χώρες με αναπτυγμένη χρηματοπιστωτική / οικονομική αγορά επωφελούνται σημαντικά από αυτές.

Οι Berthlemy & Dimurger (2000), στοχεύοντας να διερευνήσουν το μοντέλο που χρησιμοποίησαν οι Borensztein et al. (1998), διαφοροποίησαν ότι στη συγκεκριμένη μελέτη οι ΑΞΕ είναι εξαρτημένες από την οικονομική ανάπτυξη, ενώ στο μοντέλο των Borensztein et al. (1998) θεωρούνταν εξωγενείς. Κατέταξαν τις εταιρείες, σύμφωνα με την τεχνολογία σε «χαμηλή» και «υψηλή» και χρησιμοποίησαν στοιχεία από επαρχίες της Κίνας για τουλάχιστον μια δεκαετία. Τα αποτελέσματα αποδεικνύουν ξεκάθαρα τον καθοριστικό ρόλο που παίζουν οι ΑΞΕ στην ανάπτυξη των κινεζικών επαρχιών μέσω της διάχυσης της τεχνολογίας και ταυτόχρονα τονίζεται η κομβική σημασία της ανάπτυξης στις αποφάσεις των επενδυτών.

Από την παραπάνω παράθεση διαφαίνεται ότι, η πλειονότητα των μελετών αποτυπώνει την ύπαρξη θετικής σχέσης, επενδύσεων και ανάπτυξης. Με τάση οι επενδύσεις να κινούν την ανάπτυξη. Παραταυτα ολοι σχεδόν οι συγγραφείς συμφωνούν ότι ο βαθμός αυτής της αιτιακης σχέσης, έχει να κάνει κατά κανόνα με τις συνθήκες που επικρατούν στην χωρα υποδοχής των επενδύσεων των πολυεθνικών εταιρειών και αυτές οι συνθήκες αφορούν κυρίως την επάρκεια σε ανθρώπινο δυναμικο, την οικονομική σταθερότητα, το μορφωτικο επίπεδο του λαού και τις εμπορικές πολιτικές.

Επίσης στις οι περισσότερες από αυτές τις μελέτες τα αποτελέσματα δεν οδηγούν ταυτόχρονα σε μια στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ ΑΞΕ και ανάπτυξης και καταλήγουν συχνά σε αντιφατικά συμπεράσματα, επι της ουσίας δε γίνεται διαχωρισμός της ανάλυσης σε αναπτυσσόμενες και αναπτυγμένες οικονομίες, γεγονός που εξηγεί ίσως την αντίφαση των αποτελεσμάτων. Σύμφωνα με τους Blonigen & Wang (2004), οι συγκεντρωτικές εκτιμήσεις σε δείγμα αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων αγορών, οδηγούν σε παραποιση των αποτελεσμάτων, καθώς αποδεικνύεται εσφαλμένα η υπόθεση ότι οι ΑΞΕ ασκούν τον ίδιο βαθμό επίδρασης τόσο στις αναπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες, τα αποτελέσματα αυτών των μελετών παρουσιάζουν μια αδύναμη σχέση μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης λόγω της ακαταλληλότητας συγκέντρωσης των δεδομένων για διαφορετικούς τύπους χωρών σε ένα δείγμα.

## 2.2 Μελέτες για τη σχέση ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης στις οικονομίες υπό μετάβαση

Το κοινο στοιχείο μεταξύ αναπτυσσόμενων και αναπτυγμένων, καθώς και των υπο μετάβαση οικονομιών είναι η έλλειψη κεφαλαίων και υψηλότερης τεχνολογίας, που συνεισφέρουν στην περαιτέρω ανάπτυξη μιας χωρας. Συνεπώς η κάθε χωρα βασίζεται σε πηγές ξένων κεφαλαίων για κάλυψη αυτών των κενών. Οι ΑΞΕ αποτελούν τον σημαντικότερο δίαυλο ώστε να αντληθεί, στο επίπεδο που θα αποφέρει ανάπτυξη του συνολικού εγχώριου προϊόντος και αύξηση της παραγωγικότητας, το απαραίτητο ποσοστό κεφαλαίου και τεχνολογίας στην κάθε οικονομία και θα οδηγήσει σε εν γένει οικονομική μεγέθυνση.

Κατά τις προηγούμενες δυο δεκαετίες στις υπο μετάβαση χώρες της Ανατολικής Ευρώπης, θεσμοθετήθηκε μια διαθρωτική αλλαγή σε όλα τα επίπεδα (πολιτικό, οικονομικό, θεσμικό), με συνέπεια να κινούνται αυτές οι οικονομίες, από ένα σύστημα κεντρικού σχεδιασμού, στην οικονομία της αγοράς που την κινούν και διανέμουν τα προβλεπόμενα οι δυνάμεις αυτής. Η κατάρρευση του υπαρκτού σοσιαλισμού και η πορεία αυτών των χωρών προς ένα σύγχρονο οικονομικό σύστημα αγορών καθώς και το επενδυτικό κλίμα που δημιουργήθηκε αποτέλεσαν έναυσμα για μαζική εισροή ΑΞΕ στις χώρες αυτές.

Οι εμπειρικές μελέτες για την σχέση ΑΞΕ και της ανάπτυξης στην περίπτωση των υπο μετάβασης χώρων (Campos και Kinoshita 2002, Lyroudi et al. 2004, Asteriou et al. 2005) αποφαίνονται ανάμεικτα αποτελέσματα. Ειδικότερα, Campos και Kinoshita (2002) βρίσκουν ότι οι ΑΞΕ έχουν θετικό αντίκτυπο στην αύξηση του ΑΕΠ στην περίπτωση των 25 της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και σε χώρες της πρώην Σοβιετικής Ένωσης μεταξύ 1990 και 1998. Θέτουν τον πυρήνα των αποτελεσμάτων σε μια σειρά από τεστ ευαισθησίας, προκειμένου να διαπιστώθει και να αξιολογηθεί η αιτιακή σχέση .

Οι Asteriou et al. (2005), μελέτησαν τη σχέση ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης στην περίπτωση των χωρών που βρίσκονται υπό μετάβαση. Διεξάγοντας εμπειρική μελέτη για 10 χώρες της Ευρώπης (Βουλγαρία, Τσεχία, Εσθονία, Λιθουανία, Λετονία, Πολωνία, Ρωσία, Σλοβακία, Σλοβενία, Ρουμανία) για δεκατέσσερα χρόνια περίπου, την περίοδο 1990- 2003, καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι οι ΑΞΕ ασκούν μια θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση στην ανάπτυξη των χωρών αυτών. Οι υπο μετάβαση χώρες τα τελευταία χρόνια δημιουργούν ένα αρκετά ελκυστικό περιβάλλον για προσέλκυση ΑΞΕ κυρίως λόγω του φθηνού εργατικού δυναμικού που προσφέρουν

Οι Lyroudi et al. (2004), ερευνούν την ύπαρξη και τη φύση της επίδρασης των ΑΞΕ στο ρυθμό της ανάπτυξης και αντίστροφα σε ένα σύνολο οικονομιών υπό μετάβαση. Η μελέτη επικεντρώνεται στις ευρωπαϊκές και βαλκανικές χώρες της Ανατολικής Ευρώπης. Από την πτώση Σιδηρούν Παραπετάσματος, οι άμεσες ξένες επενδύσεις αυξήθηκαν αργά σε αυτές τις περιοχές λόγω των διαφορετικών πολιτισμικών επιρροών και των υψηλών πολιτικών κινδύνων για την είσοδο Δυτικο-Ευρωπαϊκών και Αμερικανικών εταιρειών .Η μελέτη επικεντρώνεται στις χώρες της ανατολικής Ευρώπης και της Βαλτικής (Αλβανία, Αζερμπαϊτζάν, Λευκορωσία, Βοσνία, Γεωργία, Καζακστάν, Κυργιστάν, Λετονία, Λιθουανία, Μολδαβία,

Μογγολία, Ρουμανία, Ρωσία, Σλοβενία, Τατζικιστάν, Τουρκμενιστάν, Ουζμπεκιστάν). Υποστηρίζεται η άποψη ότι η επιρροή των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη των υπό μετάβαση χωρών, συγκρινόμενη με αυτή στην περίπτωση των αναπτυσσόμενων χωρών, οι οποίες έχουν ήδη καθιερώσει το σύστημα της αγοράς για μεγάλο χρονικό διάστημα, μπορεί να παρουσιάζει σημαντικές διαφορές. Από τα αποτελέσματα συμπεραίνεται ότι οι ΑΞΕ δεν παρουσιάζουν σημαντική σχέση με την οικονομική ανάπτυξη για τις χώρες που βρίσκονται υπό μετάβαση.

Οι Domarchi & Nkengara (2007), υποστηρίζαν ότι οι υπο μετάβαση οικονομίες, λόγω της ανάγκης να καλύψουν τη διαφορά γρήγορα με τις πιο προηγμένες οικονομίες, βασίζονται στις άμεσες ξένες επενδύσεις ως ένα σημαντικό κανάλι μέσω του οποίου θα μπορεί να αντλήσουν την απαραίτητη τεχνολογία και τεχνογνωσία. Με την έρευνά που πραγματοποίησαν, προσπάθησαν να αποσαφηνίσουν το ρόλο των ΑΞΕ στη μεταφορά τεχνολογίας και την η τεχνολογική διάχυση στην εγχώρια οικονομία που θα αποφέρουν κατά συνεπεία τα δέοντα στην οικονομική ανάπτυξη. Χρησιμοποιώντας στοιχεία για επτά Βαλτικές χώρες (Τσεχία, Ουγγαρία, Σλοβενία, Σλοβακία, Λετονία, Πολωνία, Λιθουανία.) για την περίοδο 1992-2004, οδηγήθηκαν εν τελεί στο συμπέρασμα ότι οι ΑΞΕ αποτελούν μια σημαντική πηγή τεχνολογικής προόδου, διαμεσου της οποίας επιτυγχάνεται μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη.

Οι Axarloglou & Rounarakis (2007), μελετησαν την επίδραση από των εισροών κεφαλαίου, στις οποίες περιλαμβάνονται και οι ΑΞΕ, στη διαδικασία ανάπτυξης των Βαλκανικών χωρών (Βουλγαρία, Κροατία, ΠΓΔΜ, Ελλάδα, Μολδαβία, Ρουμανία, Σλοβενία, Τουρκία). Τα αποτελέσματα αποδεικνύουν ότι οι εισροές κεφαλαίου έχουν ένα θετικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη. Παραταυτα, ο βαθμός επιρροής τους εξαρτάται παντα από τη μακροοικονομική σταθερότητα των χωρών υποδοχής.

Ο Stanisic (2008), αναλύοντας τις χώρες υπο μεταβαση της Ανατολικής Ευρώπης δεν βρήκε καμία θετική συσχέτιση μεταξύ εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων και του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Ωστόσο, παρείχε τη διαπίστωση ότι η συγκεκριμένη περιοχή είναι στη μέση της μεταβατικής διαδικασίας και η επιρροή των άμεσων ξένων επενδύσεων δεν είναι οριστική.

Σύμφωνα με την Roman (2012), στην έρευνα που πραγματοποίησε για την Ρουμανία διαπίστωσε τη θετική σχέση μεταξύ ΑΞΕ και αύξησης του ΑΕΠ, ωστόσο παρατήρησε αρνητική συσχέτιση μεταξύ ΑΕΠ και ανθρωπίνου κεφαλαίου στοιχείο

που δεν αναμενόταν αλλά η Roman το απέδωσε στη μείωση του πληθυσμού που ελαβε χώρα στην περιοχή κατά τη δεκαετία 1995-2004.

Στην πλειοψηφία των μελετών, τα αποτελέσματα αποδεικνύουν την ύπαρξη θετικής σχέσης μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης, με εξαίρεση τη μελέτη των Lygroudi et al. (2004), από τις μελέτες που εξετάστηκαν συμπεραίνεται ότι η σχέση ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης βρίσκεται σε με τα εκάστοτε χαρακτηριστικά των χωρών υποδοχής, τα οποία δε λαμβάνονται πάντα υπόψη. Οι διαθέσιμοι ποροι, οι θεσμοί, το πολιτικό καθεστώς που επικρατεί στην χώρα υποδοχής, οι κανόνες εμπορίου, προσδιορίζουν και προσελκύουν το ενδιαφέρον των επενδυτών για ΑΞΕ και μεταφορά νέας τεχνολογίας .

Συμπερασματικά, τα εμπειρικά αποτελέσματα για τον οικονομικό αντίκτυπο των ΑΞΕ στις χώρες της Βαλκανικής χερσονήσου και των χωρών την Ανατολικής Ευρώπης είναι στενά, διότι κυρίως τα διαθέσιμα στοιχεία δεν επαρκούν για την διεξαγωγή υπεύθυνων συμπερασμάτων. Επίσης, οι χώρες αυτές διαφέρουν από τις υπόλοιπες αναπτυσσόμενες οικονομίες, καθώς βρίσκονται σε ένα σχετικά αρχικό στάδιο οικονομικής ανάπτυξης.

## Κεφάλαιο 3 : Θεωρητικό πλαίσιο Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται αναλυτικά οι βασικές εννοιες των Άμεσων Ξένων επενδύσεων (μορφές , τύποι ΑΞΕ, θεωρίες ΑΞΕ κτλ.) ώστε να είναι πιο κατανοητό το αντικείμενο της παρούσας εργασίας , καθώς και οι προσδιοριστικοί παράγοντες που επηρεάζουν την επιλογή για επένδυση σε μια χώρα και επιπτώσεις των επενδύσεων αυτών στις χώρες υποδοχής και προέλευσης.

### 3.1 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις

Βασει των ορισμων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (1993) και του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (1996), η Άμεση Ξένη Επένδυση ορίζεται ως «η επένδυση που περιλαμβάνει μια μακροπρόθεσμη σχέση και που απεικονίζει ένα διαρκές ενδιαφέρον μιας επιχειρησιακής οντότητας εδρεύουσας σε μια οικονομία (home country) (άμεσος επενδυτής) για μια επιχειρησιακή οντότητα εδρεύουσα σε μια άλλη οικονομία (host country) διαφορετική από αυτήν του επενδυτή. Ο σκοπός του άμεσου επενδυτή είναι να ασκήσει σε ένα σημαντικό βαθμό επιρροή στη διαχείριση της επιχείρησης, η οποία εδρεύει στην άλλη οικονομία.», (1993) Dunning

Άμεση ξένη επένδυση (ΑΞΕ), επίσης είναι η επένδυση κατά την οποία επενδυτής κάτοικος μιας χώρας αποκτά 10% ή μεγαλύτερο ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου επιχείρησης σε άλλη χώρα. Ο επενδυτής αναφέρεται ως “άμεσος επενδυτής” και η επιχείρηση αναφέρεται ως “επιχείρηση άμεσης επένδυσης” ή “συνδεδεμένη επιχείρηση” ή “συγγενική επιχείρηση”. Η απόκτηση από κάτοικο μιας χώρας ποσοστού μικρότερου του 10% του μετοχικού κεφαλαίου επιχείρησης σε άλλη χώρα χαρακτηρίζεται ως επένδυση χαρτοφυλακίου και δεν αποτελεί ΑΞΕ. Η μόνη εξαίρεση σε αυτό τον κανόνα είναι η περίπτωση επένδυσης κεφαλαίου σε συγγενική εταιρεία, η οποία αποτελεί ΑΞΕ.

Οι άμεσοι επενδυτές μπορεί να είναι φυσικά ή νομικά πρόσωπα (ή δημόσιες υπηρεσίες). Οι άμεσες επενδύσεις συνήθως πραγματοποιούνται με την ίδρυση υποκαταστήματος ή νέας θυγατρικής εταιρείας η οποία ανήκει εξ ολοκλήρου ή εν

μέρει στον άμεσο επενδυτή, ή με τη μερική ή ολική αγορά υφιστάμενης επιχείρησης. Ο όρος άμεση επένδυση υπονοεί μακροπρόθεσμη σχέση μεταξύ του επενδυτή και της εταιρείας στην οποία γίνεται η επένδυση, και σημαντικό βαθμό επίδρασης ή συμμετοχής του επενδυτή στη διεύθυνση της εταιρείας.

Ως άμεσες επενδύσεις καταγράφονται όχι μόνο οι αρχικές μεταφορές κεφαλαίων για την απόκτηση τουλάχιστον 10% του μετοχικού κεφαλαίου, αλλά και άλλες κεφαλαιουχικές συναλλαγές μεταξύ των άμεσων επενδυτών και των συνδεδεμένων οντοτήτων, συμπεριλαμβανομένης τυχόν μετέπειτα αύξησης της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο, μερικής ή ολικής ρευστοποίησης της επένδυσης, και δανείων που χορηγούνται από τον άμεσο επενδυτή σε συγγενική οντότητα ή αντιστρόφως. Ωστόσο, στην περίπτωση των κατοίκων ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, μόνο οι συναλλαγές κεφαλαίου και εξαρτημένου χρέους που διενεργούν με μη κατοίκους συγγενικούς ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, καταχωρούνται στην έρευνα ΑΞΕ. Όλες οι άλλες συναλλαγές μεταξύ τους, καταχωρούνται στις “λοιπές επενδύσεις”<sup>1</sup>

Οι Krugman, Obstfeld, and Melitz (2011) ορίσαν την ΑΞΕ ως «μια επιχείρηση που σε μεγάλο βαθμό ανήκει σε ξένους υπηκόους και η απόκτηση ή την επέκταση θυγατρικής επιχείρησης ή εργοστάσιο βρίσκεται στην αναπτυσσόμενη χώρα υποδοχής». Επίσης ορίζουν την επένδυση ως ΑΞΕ όταν η εταιρεία κατέχει τουλάχιστον 10% της επιχείρησης ή χτίζει μια νέα μονάδα παραγωγής ή εργοστάσιο στο εξωτερικό. Στον ορισμό προσέθεσαν το «τουλάχιστον 10% της ιδιοκτησίας γιατί από το σημείο αυτό και μετά θεωρείται ότι οι επενδυτές κατέχουν τον έλεγχο ή έχουν εξουσία στη λήψη των αποφάσεων, οι συγκεκριμένες λοιπόν επιχειρήσεις καλούνται πολυεθνικές και οι νέες, θυγατρικές αυτής. Το στοιχείο που ορίζουν οι συγγραφείς είναι πως δεν συνεπαγεται μόνο μεταβίβαση πόρων, αλλά και απόκτηση του ελέγχου. Επομένως ,η θυγατρική δεν έχει απλά και μόνο μια χρηματική υποχρέωση στη μητρική εταιρία, αλλά αποτελεί τμήμα της πολυεθνικής, ανηκουν στην οργανωτική δομή.

Σύμφωνα με τον Κυρκιλη (2002) , η Άμεση Ξένη Επένδυση ορίζεται ως « η ίδρυση θυγατρικών επιχειρήσεων στο εξωτερικό, οι οποίες είναι μερικώς ή ολικώς ιδιοκτησίας της μητρικής εταιρείας». Η ΑΞΕ περιλαμβάνει τη μεταφορά παραγωγικών εισροών περα από τα εθνικά σύνορα. Οι εισροές καλούνται είτε υλικές

<sup>1</sup> centralbank.gov.cy

(εξοπλισμός , κεφάλαιο, πρώτες υλες) είτε αυλες (ιδιοκτησία, management, marketing , know-how τεχνογνωσία, οργάνωση ). Η μεταφορά των συγκεκριμένων εισροών είναι απαραίτητη για την παραγωγή και τη διάθεση του προϊόντος. Η μεταφορά των πορων γίνεται χωρίς να παρεμβαίνει αγορά, σύμφωνα με τα καθεστώσ ιδιοκτησίας έχει δημιουργηθεί ανάμεσα στις εταιρείες. Γίνεται από την μητρική προς τις θυγατρικές οι οποίες βρίσκονται κάτω από κοινή ιδιοκτησία.

Ο Lipsey (2002), ο όρος ΑΞΕ περιελαβε δυο διαφορετικες οπτικες για την ερμηνεια των ΑΞΕ , την πλευρα της Μικροοικονομικης και την πλευρα της μακροοικονομιας σύμφωνα με τους κλαδους της οικονομιας Η πρώτη θα μπορούσε να αναλυθεί από τη οπτική της βιομηχανικής οργάνωσης (μικροοικονομική), ενώ η δεύτερη απο την πλευρα της διεθνούς χρηματοδότησης (μακροοικονομική). Η μικροοικονομική άποψη προσπαθεί να εξηγήσει τα κίνητρα για επενδύσεις από την οπτική του επενδυτή. Εξετάζει, τις συνέπειες των δραστηριοτήτων των πολυεθνικών από τις εμπορικές συναλλαγές τους, τα επίπεδα απασχόλησης και παραγωγής, καθώς και τις ροές και τα αποθέματα ανθρωπίνου κεφαλαίου, τα οποία δεν προσμετρώνται στις ροές. Εν γενει οι συνεπειες αυτές συντονίζουν τις δραστηριοτητες της μητρικης σε σχεση με τις θυγατρικές. Η μακροοικονομική άποψη θεωρεί ότι οι ΑΞΕ ως μια μορφή ροής αντικατοπτρίζεται στο ισοζύγιο πληρωμών. Οι ροές αυτές δημιουργουν αποθεμα κεφαλαιου για τις χωρες που επενδυουν γεγονός που προκαλει πλενεκτημα ισχυος εναντι των χωρων υποδοχης

### 3.2 Πολυεθνική Εταιρεία

Συμφωνα με τους ορισμους του της προηγουμενης παραγραφου υπάρχουν πολλες διαφορετικές προσεγγίσεις ορισμών για το τι είναι ΑΞΕ, αλλά γενικός στόχος είναι να περικλείει την επιθυμία μιας εταιρίας της οικίας χώρας να λάβει και να διαχειριστεί ένα περιουσιακό στοιχείο σε μια ξένη χώρα υποδοχης (Barrell & Pain, 1997).

Οι ΑΞΕ πραγματοποιούνται από επιχειρήσεις, οι οποίες αποκαλούνται πολυεθνικές ή διεθνικές. Σύμφωνα με την UNCTAD (1986), ο όρος διεθνική εταιρία σημαίνει «μια επιχείρηση που περιλαμβάνει μονάδες σε δύο ή περισσότερες χώρες, ανεξάρτητα από τη νομική μορφή και τους τομείς της δραστηριότητας αυτών των μονάδων, που λειτουργεί κάτω από ένα σύστημα λήψης αποφάσεων, το οποίο επιτρέπει



*συνεκτικές πολιτικές και κοινή στρατηγική μέσα από ένα ή περισσότερα κέντρα λήψης αποφάσεων, στο οποίο οι μονάδες είναι κατά τέτοιο τρόπο συνδεδεμένες μέσω της ιδιοκτησίας ή άλλων τρόπων ώστε μία ή περισσότερες από αυτές (τις μονάδες) να είναι σε θέση να ασκήσουν σημαντική επίδραση πάνω στις δραστηριότητες των άλλων (μονάδων) και ιδιαίτερα να μοιραστούν με τις άλλες τις γνώσεις, τους πόρους και τις ευθύνες».*

Πολυεθνική επιχείρηση είναι η επιχείρηση εκείνη η οποία διενεργεί άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) και η οποία έχει την ιδιοκτησία της, ή ελέγχει με οποιονδήποτε τρόπο, δραστηριότητες προστιθέμενης αξίας σε περισσότερες από μια χώρες (Dunning and Lundan 2008).

Επομένως, απαραίτητα στοιχεία για την ύπαρξη μιας ΠΕ είναι:

- Η ύπαρξη παραπάνω από δύο παραγωγικών μονάδων.
- Οι παραγωγικές αυτές μονάδες πρέπει να βρίσκονται σε διαφορετικές χώρες.
- Η κατοχή όλου ή μέρους του μετοχικού κεφαλαίου μιας τουλάχιστον θυγατρική επιχείρησης που είναι στην αλλοδαπή.
- Ο έλεγχος μιας τουλάχιστον θυγατρικής επιχείρησης που είναι στην αλλοδαπή.

Αυτό σημαίνει ότι η μητρική επιχείρηση πρέπει να επηρεάζει τη διαδικασία και τα κριτήρια λήψης αποφάσεων της θυγατρικής, να καθορίζει τη συμπεριφορά της θυγατρικής σε μια σειρά από ζητήματα (επιλογή τεχνολογίας, πηγές πρώτων υλών κ.λ.π. Η μητρική επιχείρηση, ελέγχει ένα σύστημα, βρίσκεται στο κέντρο της συνεχούς ανταλλαγής και μεταφοράς παραγωγικών συντελεστών και προϊόντων και λειτουργεί ως κέντρο λήψης αποφάσεων σε ότι αφορά τον προγραμματισμό των στόχων και τον έλεγχο της λειτουργίας του συστήματος.

Μια η ΠΕ μπορεί διαχειρίζεται όλα τα στάδια παραγωγής ενός προϊόντος μέχρι την τελική διανομή (κάθετη ολοκλήρωση), είτε μπορεί οι θυγατρικές της να αναλαμβάνουν παρεμφερείς δραστηριότητες σε διαφορετικές αγορές. Οι παραγωγικοί πόροι της ΠΕ, υλικοί και άυλοι, δημιουργούνται σε οποιοδήποτε γεωγραφικό σημείο του συστήματος της ΠΕ και μεταφέρονται από την μητρική επιχείρηση στις θυγατρικές, ενώ η πρώτη διατηρεί τον έλεγχο πάνω στη χρησιμότητα των εισροών από τις τελευταίες. Η μεταφορά των πόρων γίνεται σε τιμές που δεν καθορίζονται από

το μηχανισμό της αγοράς αλλά από τη διοικητική ιεραρχία της πολυεθνικής με βάση τους στρατηγικούς στόχους της ΠΕ και δεν υπακούουν στο κριτήριο της μεγιστοποίησης του κέρδους της κάθε θυγατρικής αλλά της ΠΕ στο σύνολο της.

Όπως προκύπτει από όλα τα παραπάνω οι ΠΕ είναι στενά συνδεδεμένες με τις ΑΞΕ. Στην 5η έκδοση του Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ (1993), ορίζεται ότι για να χαρακτηριστεί μια επένδυση ως άμεση, πρέπει να αντιστοιχεί τουλάχιστον στο 10% του κεφαλαίου μιας εταιρίας. Σαφώς δεν αποτελεί καθολικό κανόνα, καθώς και ένα μικρότερο ποσοστό θα μπορούσε να συνεπάγεται την απόκτηση ελέγχου στην εταιρία και ένα μερίδιο μεγαλύτερο του 10% δεν εγγυάται την απόκτηση ελέγχου. Παραταυτα, προτείνεται η χρήση του ποσοστού αυτού για το διαχωρισμό μεταξύ άμεσης επένδυσης και επένδυσης χαρτοφυλακίου.

### 3.3 Μορφές ΑΞΕ (τρόποι πραγματοποίησης ΑΞΕ)

Οι ΑΞΕ αφορούν σε κεφάλαια που μεταφέρονται, άμεσα από μία χώρα «καταγωγής» σε μία άλλη χώρα, «υποδοχής». Αποτελούν διεθνείς ροές κεφαλαίου με τις οποίες μία επιχείρηση δημιουργεί μία νέα θυγατρική ή επεκτείνει μία υφιστάμενη σε κάποια άλλη χώρα. Με τον κλασικό ορισμό, οι ΑΞΕ αφορούν σε επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία (κτίρια, εξοπλισμός κλπ) σε μία χώρα από ξένους επενδυτές. Η μεταβολή των επενδυτικών προτύπων παγκοσμίως επέβαλε την επέκταση του ορισμού, ώστε να συμπεριλάβει γενικότερα την εξαγορά δικαιωμάτων διαρκούς συμφέροντος. Έτσι, οι ΑΞΕ μπορούν πλέον να λάβουν τη μορφή συγχωνεύσεων, εξαγορών, επενδύσεων σε υπάρχουσες επιχειρήσεις, κοινοπραξίες, στρατηγικές συμφωνίες τεχνολογικού περιεχομένου, πνευματικών δικαιωμάτων κλπ.<sup>2</sup>

#### 3.3.1 Θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας (Wholly Owned Subsidiary)

Στην περίπτωση της θυγατρικής αποκλειστικής ιδιοκτησίας η επιχείρηση ιδρύει μία νέα εταιρεία σε μία ξένη χώρα και είναι ο μοναδικός μέτοχος σε αυτήν και έχει την αποκλειστική ευθύνη για τη διοίκηση της. Η θυγατρική μπορεί να είναι μία εντελώς νέα επιχείρηση (Greenfield strategy) ή μια ήδη υπάρχουσα επιχείρηση την οποία εξαγόρασε (acquisition strategy) εξ ολοκλήρου ή ένα μεγάλο ποσοστό του μετοχικού

<sup>2</sup> Κων. Κοτταρίδη-«Παρατηρητήριο για την Κρίση»

της κεφαλαίου ώστε να της επιτρέπει να ελέγχει πλήρως την διοίκησή της . (Κοκκίνου, Ψυχάρης, 2004). Η θυγατρική συνήθως φέρει το όνομα της μητρικής αλλά μπορεί ταυτόχρονα, να λειτουργεί με εντελώς διαφορετικό όνομα και αυτό έχει να κάνει κυρίως με τους στόχους της εταιρείας.

Τα πλεονεκτήματα αυτής της μορφής για την μητρική επιχείρηση είναι

- α) Η μητρική επιχείρηση διατηρεί τον διοικητικό έλεγχο της νέας επιχείρησης με συνέπεια τη διαμόρφωση και εφαρμογή σε παγκόσμιο επίπεδο των στρατηγικών της,
- β) Το σύνολο των κερδών της επένδυσης το επωφελείται η μητρική εταιρεία,
- γ) Βρισκόμενη στο πολιτισμικό περιβάλλον μίας άλλης χώρας είναι σε θέση να εξειδικεύσει και να διαφοροποιήσει τα προϊόντα της και έτσι αποκτάσει συνεπώς στρατηγικό πλεονέκτημα στην προσπάθειά της να εισάγει νέες εμπορικές δραστηριότητες της σε ξένες αγορές
- δ) Επιτυγχάνει η μητρική οικονομίες κλίμακας λόγω της αύξησης της παραγωγής και του μεγέθους της .

Υπάρχουν βεβαίως και μειονεκτήματα κατά την εφαρμογή αυτής της μορφής ΑΞΕ:

- α) το Οικονομικό κόστος επιβαρύνει εξολοκλήρου την μητρική επιχείρηση,
- β) Ο επιχειρηματικός κίνδυνος όλης της επένδυσης αναλαμβάνεται από την μητρική επιχείρηση,
- γ) Η θυγατρική επιχείρηση θεωρείται ξένη στις αγορές της χώρας υποδοχής και μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις στην κοινή γνώμη και στην κυβέρνηση

(Ι. Αθ. Χατζηδημητρίου, 2003).

### 3.3.2. Διεθνής Κοινοπρακτική Επιχείρηση (International Joint Venture)

Είναι το αποτέλεσμα της συνεργασίας μιας ή περισσότερων ξένων επιχειρήσεων με μία ή περισσότερες τοπικές επιχειρήσεις με σκοπό την δημιουργία στην τοπική αγορά μιας νέας επιχείρησης ή για την από κοινού εξαγορά μιας ήδη υπάρχουσας. Η Διεθνής

κοινοπρακτική επιχείρηση επιτάσσει οι εταίροι να εισφέρουν κεφάλαια, στελεχικό δυναμικό, τεχνογνωσία και τεχνολογία. Η κάθε εταιρεία που συμμετέχει συνεισφέρει με τον συντελεστή που υπερτερεί, ενώ η διοίκηση της νέας εταιρείας έχει να κάνει με την συμφωνία των εταιρειών που συμμετέχουν σε αυτή.

Τα πλεονεκτήματα αυτής της μορφής είναι:

α) Η αλλοδαπή επιχείρηση αποκτά έναν συνεταίρο ο οποίος έχει διασυνδέσεις και είναι πολύ καλός γνώστης του τοπικού περιβάλλοντος και πολιτισμικών χαρακτηριστικών της χώρας,

β) Τόσο το οικονομικό κόστος όσο και ο επιχειρηματικός κίνδυνος επιμερίζεται,

γ) Η δημιουργία κοινοπραξίας βοηθά ώστε να ξεπεραστούν θεσμικά εμπόδια και συνήθως δίνονται κίνητρα για την ίδρυσή της,

δ) Μειώνει τον ανταγωνισμό ανάμεσα στους εταίρους και βοηθά παράλληλα στην από κοινού αντιμετώπιση και αποτροπή εισόδου νέου ανταγωνιστή στην αγορά.

ε) Δημιουργεί οικονομίες κλίμακας και ίσως και πεδίου λόγω τηςσυμπαραγωγής.

Στ) Διεύρυνση των χρηματοδοτικών δυνατοτήτων.

ζ) Μείωση του μεταξύ τους ανταγωνισμού, αντιμετώπιση κοινού κινδύνου και αποτροπή εισόδου νέου ανταγωνιστή στην αγορά.

Τα μειονεκτήματα στην περίπτωση αυτή είναι:

α) Μοιράζονται τα κέρδη καθώς και ο διοικητικός έλεγχος,

β) Ο κίνδυνος της αποτυχίας της επίτευξης των στόχων είναι μεγάλος λόγω του ότι είναι σύνηθες το φαινόμενο της εμφάνισης διαφωνιών και διαφορών σε ότι αφορά τους στόχους και τις στρατηγικές και συνεπώς η πιθανότητα της πρόωρης διάλυσης της σχετικά μεγάλη,

γ) Η επιχείρηση δεν ελέγχει απόλυτα τη διοίκηση της νέας επιχείρησης με αποτέλεσμα να μην μπορεί να την εντάξει πλήρως στο στρατηγικό σχεδιασμό της.

δ) Υπάρχουν διαφορετικές κουλτούρες, ήθη και έθιμα ανάμεσα στους εταίρους.

Επίσης τα συμβόλαια Μάνατζμεντ- Διοίκηση (Management Contacts) αποτελούν μια ιδιαίτερη μορφή ΑΞΕ, αποτελούν συμφωνίες μεταξύ «προμηθευτή» και «πελάτη» προκειμένου να δοθεί ένα πρίσμα διοικητικών δεξιοτήτων στη δεύτερη.

### 3.3.3. Μερική Εξαγορά (Partial Acquisition)

Με τη μέθοδο αυτή μία επιχείρηση αποκτά ένα ποσοστό μετοχικού κεφαλαίου μιας τοπικής επιχείρησης με την οποία συνεργάζεται μέσω της μεταφοράς τεχνολογίας και τεχνογνωσίας κλπ. Τα πλεονεκτήματα εδώ ταυτίζονται σχεδόν με αυτά της κοινοπραξίας. Η μορφή αυτή είναι διαδεδομένη διότι παρουσιάζει αρκετά από τα πλεονεκτήματα των άλλων μορφών χωρίς τα σοβαρά μειονεκτήματα τους και γι' αυτό το λόγο χρησιμοποιείται κατά πολύ στο διεθνή οικονομικό χώρο. Η νέα επιχείρηση ανάλογα με ποσοστό που εξαγοράζει αναδεικνύεται σε μέτοχο πλειοψηφίας ή μειοψηφίας και κατέχει ανάλογο δικαίωμα ψήφου στον διορισμό των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Επίσης η μερική εξαγορά μπορεί να είναι και αμοιβαία ώστε να είναι κερδοφόρα η συνεργασία αμφίδρομα, η μορφή της εξαρτάται από την εκάστοτε αρχική συμφωνία. (Κοκκίνου, Ψυχάρης, 2004).

## 3.4 Βασικοί τύποι ΑΞΕ

Τους βασικούς τύπους ΑΞΕ τους διαχωρίζουμε με βάση τρία κριτήρια. Το πρώτο είναι βάσει την κατεύθυνση από την οποία αυτές προέρχονται και την κατεύθυνση που απευθύνονται, βάσει των στόχων τους και τέλος βάσει των κινήτρων τους.

Οι βασικοί τύποι ΑΞΕ ανάλογα με τον στόχο (target)/ κίνητρο για τον οποίο πραγματοποιούνται διακρίνονται σε τέσσερις, ο Dunning (1993) μελέτησε εκτεταμένα το ζήτημα των Άμεσων ξένων επενδύσεων και κατέληξε σε τρεις κύριους τύπους :

α) Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση πλουτοπαραγωγικών πόρων (*resource seeking*)

Κάποιες επιχειρήσεις προβαίνουν σε ΑΞΕ προκειμένου να αποκτήσουν συγκεκριμένους πλουτοπαραγωγικούς πόρους σε χαμηλότερο κόστος από ότι στην χώρα προέλευσης. Οι κυριότεροι πλουτοπαραγωγικοί πόροι :

- Φυσικοί πόροι

Σε αυτούς περιλαμβάνονται μεταλλεύματα (πετρέλαιο, χαλκός, βωξίτης) και αγροτικά προϊόντα (ζάχαρη, μπανάνες, καφές, τσάι). Αυτού του τύπου οι ΑΞΕ συνδέονται αποκλειστικά με τη χώρα υποδοχής και απαιτούν υψηλές επενδύσεις σε υποδομή.

- Φθηνό ανειδίκευτο ή μερικά ειδικευμένο εργατικό δυναμικό

ΠΕ που προέρχονται από ανεπτυγμένες χώρες , όπου το εργατικό κόστος (μισθοί) είναι υψηλό αναζητούν φτηνό εργατικό δυναμικό στις αναπτυσσόμενες χώρες.

- Τεχνολογικές και διαχειριστικές ικανότητες

*β) Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση αγορών (market seeking)*

Ο στόχος αυτών των ΑΞΕ είναι η παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών για την αγορά της χώρας υποδοχής ή/και γειτονικών αγορών. Ενδιαφέρον της επιχείρησης είναι να διεισδύσει σε μια νέα αγορά. Συνηθως κινητρο αποτελεί το ότι έχουν εγκατασταθεί στην αγορά στόχο πελάτες ή προμηθευτές της επιχείρησης, επιπλέον πολλά προϊόντα ίσως χρειάζονται προσαρμογή στα εγχώρια πρότυπα και συνθήκες παραγωγής (πχ η διαφήμιση). Η εξυπηρέτηση μιας αγοράς με ΑΞΕ μπορεί να είναι πιο συμφέρουσα από άποψη κόστους. Αγορές που οι επιχειρήσεις θεωρούν σημαντικές και βρίσκονται σε απόσταση από τη χώρα προέλευσης θα προτιμήσουν να τις εξυπηρετήσουν μέσω ΑΞΕ παρά με κάποιον άλλο τρόπο, όπως το εμπόριο. Επίσης πολλές επιχειρήσεις οδηγούνται σε επένδυση προκειμένου να βρίσκονται σε αγορές που βρίσκονται και οι ανταγωνιστές τους.

*γ) Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση αποδοτικότητας (efficiency seeking)*

Οι ΠΕ αφού έχουν κατοχυρώσει τους πλουτοπαραγωγικούς πόρους και τις αγορές που αναζητούν, επιδιώκουν να οργανώσουν όλες αυτές τις δραστηριότητες προκειμένου να κάνουν την καλύτερη δυνατή χρήση των πλουτοπαραγωγικών πηγών τους.

*δ) Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση στρατηγικών πόρων ή ικανοτήτων (strategic asset seeking)*

Αυτός ο τύπος ΑΞΕ περιλαμβάνει ΠΕ που στοχεύουν στη διατήρηση και βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας τους με την εξαγορά (των πλουτοπαραγωγικών πόρων) άλλων επιχειρήσεων (κλάδος υψηλής τεχνολογίας).

Ο ίδιος ο Dunning, προσέθεσε την τέταρτη κατηγορία *Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση Στρατηγικών Πόρων ή Ικανοτήτων* (Strategic Asset Seeking), ο τελευταίος τύπος ΑΞΕ αναφέρεται πιο συχνά σε επιχειρήσεις στη διατήρηση και βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τους μέσω των εξαγορών, επι το πλείστο ενδιαφέρονται για την απόκτηση ενός περιουσιακού στοιχείου είτε για την αποφυγή απώλειας ενός στοιχείου.

Βάσει της κατεύθυνσης οι ΑΞΕ διακρίνονται σε:

#### A) Εισερχόμενες (inward)

Εισερχόμενες ΑΞΕ έχουμε όταν ξένο κεφάλαιο επενδύεται σε εγχώριους πόρους, παράδειγμα μπορεί να αποτελέσει το κεφάλαιο από ξένο επενδυτή (κάτοικος άλλης χώρας) σε μια οικονομία. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ<sup>3</sup>, η εισερχόμενη άμεση επένδυση είναι η επένδυση από μη τοπικό άμεσο επενδυτή σε μια τοπική επιχείρηση άμεσης επένδυσης στη χώρα υποδοχής.

#### B) Εξερχόμενες (outward)

Με άλλη ονομασία άμεσες επενδύσεις του εξωτερικού. Τέτοιες επενδύσεις έχουμε όταν το εγχώριο κεφάλαιο επενδύεται σε εξωτερικούς πόρους. Εξερχόμενες Άμεσες επενδύσεις αποτελούν αυτές που πραγματοποιούνται από τοπικές οντότητες σε θυγατρικές στο εξωτερικό. Σύμφωνα, πάλι με τον ΟΟΣΑ η εξερχόμενη άμεση επένδυση, είναι η επένδυση από ένα τοπικό επενδυτή προς μια μη τοπική επιχείρηση Άμεσης Επένδυσης.

Τελος Βάσει στόχου οι ΑΞΕ διακρίνονται:

- ΑΞΕ για δημιουργία νέων θυγατρικών επιχειρήσεων (Greenfield strategy)

Είναι οι άμεσες επενδύσεις σε νέες εγκαταστάσεις ή στην επέκταση ήδη υπαρχόντων εγκαταστάσεων. Αυτές οι επενδύσεις αποτελούν πρωταρχικό στόχο για το κράτος που τις φιλοξενεί, διότι πέρα από το ότι δημιουργούν νέες παραγωγικές δυνατότητες

<sup>3</sup> Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης

δημιουργούν επίσης και νέες θέσεις εργασίας. Επίσης μεταφέρουν νέα τεχνολογία και τεχνογνωσία στη χώρα υποδοχής και δημιουργούν συνδέσμους στην εγχώρια αγορά.

- Συγχωνεύσεις και εξαγορές

Πρόκειται για μεταφορά περιουσιακών στοιχείων από τις τοπικές εγχώριες εταιρίες σε ξένες εταιρίες και αποτελεί τον πρωταρχικό τύπο ΑΞΕ. Εκτός συνόρων συγχωνεύσεις, συμβαίνουν όταν τα περιουσιακά στοιχεία και η λειτουργία των επιχειρήσεων διαφορετικών χωρών ενώνονται για να δημιουργήσουν μια νέα νομική οντότητα. Επίσης εκτός συνόρων εξαγορές συμβαίνουν όταν ο έλεγχος περιουσιακών στοιχείων και της λειτουργίας των επιχειρήσεων μεταφέρεται από μια εγχώρια εταιρία σε μια εταιρία που προέρχεται από μια ξένη χώρα, με την εγχώρια εταιρία να αποτελεί πλέον μια θυγατρική της ξένης εταιρίας.

- Οριζόντιες ΑΞΕ (horizontal FDI)

Αποτελούν την επένδυση στην ίδια βιομηχανία στο εξωτερικό μιας επιχείρησης που δραστηριοποιείται εγχώρια. Οι οριζόντιες ΑΞΕ έχουν σκοπό την οριζόντια επέκταση ώστε να παραχθούν παρεμφερή προϊόντα στο εξωτερικό και να αξιοποιηθούν πλήρως ορισμένα μονοπωλιακά ή ολιγοπωλιακά χαρακτηριστικά της χώρας υποδοχής.

- Κάθετες ΑΞΕ (vertical FDI)

Οι οποίες αντίστοιχα χωρίζονται στις “προς τα πίσω κάθετες ΑΞΕ” (backward vertical FDI) οι οποίες υπάρχουν όταν μια βιομηχανία του εξωτερικού προμηθεύει με εισροές μια εγχώρια εταιρία για την παραγωγική της διαδικασία και στις “προς τα εμπρός κάθετες ΑΞΕ” (forward vertical) οι οποίες υπάρχουν όταν μια βιομηχανία του εξωτερικού πουλάει τις εκροές μιας εγχώριας εταιρίας.

- Συνδυασμός κάθετων και οριζόντιων

Σε αυτόν τον τύπο ΑΞΕ μια επιχείρηση μπορεί να επεκταθεί οριζόντια σε μια ξένη χώρα και να διατηρεί backward vertical FDI όσον αφορά τις πρώτες υλές ή τα ενδιάμεσα προϊόντα ώστε να πετύχει οικονομίες κλίμακας.



### 3.5 Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και οι πολυεθνικές επιχειρήσεις απέκτησαν μια σημαντική παρουσία στον διεθνή οικονομικό στίβο, ωστόσο δεν έχει αναπτυχθεί μια πλήρης θεωρία του φαινομένου αυτού. Τα υποδείγματα της οικονομικής βιβλιογραφίας, που προσέθεσαν την σημασία των πολυεθνικών επιχειρήσεων και τις ΑΞΕ, χρησιμοποίησαν το πλαίσιο του διεθνούς εμπορίου του Ricardo και των Heckscher – Ohlin.

Ο John Dunning (1970) διατύπωσε το «εκλεκτικό» υπόδειγμα ( The eclectic paradigm) ή υπόδειγμα OLI, για την ερμηνεία του φαινομένου. Σύμφωνα με το υπόδειγμα του Dunning, διακρίνονται τρεις κατηγορίες προσδιοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ:

1) Πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας- πλεονεκτήματα τύπου O (ownership specific advantages): αναφέρεται στα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που διαθέτει μια επιχείρηση όπως για παράδειγμα ανεπτυγμένη τεχνολογία και τεχνογνωσία, ισχυρο management και marketing, διαφοροποίηση προϊόντος, R& D ή οτιδήποτε παρέχει στην εταιρεία μονοπωλιακή υπερόχη.

2) Πλεονεκτήματα τοποθεσίας- πλεονεκτήματα τύπου L (location specific advantages): στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα πλεονεκτήματα που κατέχει η χώρα υποδοχής. Πλεονεκτήματα των χωρών όπως το μέγεθος της αγοράς, το κόστος μεταφοράς και οι πολιτικές εμπορίου, το κόστος εργασίας, οι κυβερνητικές πολιτικές προσέλκυσης ξένων επενδύσεων, οι υποδομές και οι παραγωγικοί συντελεστές, οι δεσμοί μεταξύ των χωρών.

3) Πλεονεκτήματα εσωτερικευσης- πλεονεκτήματα τύπου I (internalization advantages): περιλαμβάνει τα πλεονεκτήματα που αποκομίζει η εταιρεία αν αξιοποιήσει ενδοεταιρικά τα ιδιοκτησιακά της πλεονεκτήματα. (σχέση μητρικής και θυγατρικής εταιρίας).

Με βάση την παραπάνω κατηγοριοποίηση, ο Κυρκιλής (2010) εξηγεί πως η πραγματοποίηση ΑΞΕ, αναφέρει ότι η εταιρεία θα πρέπει να κατέχει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε σύγκριση με τις υπόλοιπες τις αγορές (υφιστάμενες και νέες) και στη συνέχεια θα πρέπει να επιλέξει ανάμεσα σε licensing, franchising και στην οργάνωση εσωτερικών αγορών, διεθνοποίηση. Η επιλογή γίνεται βάσει των πλεονεκτημάτων τύπου I, ώστε να οδηγηθεί στην επιλογή της ενδο- επιχειρησιακής

ολοκλήρωσης. Εάν ακολουθησει τα πλεονεκτηματα τυπου L θα επιλεξει αναμεσα σε ΑΞΕ και εμποριο στο διεθνη χωρο. Συμπερασματικα αν υπάρχει μόνο το πλεονέκτημα ιδιοκτησίας, η επιχείρηση θα επιλέξει το licensing ως μορφή διεθνοποίησης. Αν συντρέχουν ταυτόχρονα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας και εσωτερίκευσης, η επιχείρηση είναι προτιμότερο να παράγει εγχώρια και να εξάγει στη διεθνή αγορά. Στην υπαρξη και των τριων τυπου πλεονεκτηματων, συμφέρει την επιχείρησης να αναλάβει ΑΞΕ.

Τύπος Διεθνούς Παραγωγής	Πλεονεκτήματα:		
	τύπου <b>O</b>	τύπου <b>I</b>	τύπου <b>L</b>
ΑΞΕ	Ναι	Ναι	Ναι
Licensing	Ναι	Όχι	Όχι
Διεθνές εμπόριο	Ναι	Ναι	Όχι

Οι Wiedersheim- Paul (1975) και Johanson and Vahlne (1977) ανέπτυξαν στη συνέχεια το μοντέλο διεθνοποίησης της Ουψάλα (The Uppsala Internationalization model), το οποίο υποστηρίζει πως η διαδικασία διεθνοποίησης μιας επιχείρησης πραγματοποιείται σε στάδια, σύμφωνα με τις γνώσεις και τις εμπειρίες που αποκτά σε μια ή σε κάθε νέα αγορά. Το συμπεριφορικό αυτό μοντέλο, ακολουθεί δυναμική θεωρία, εξετάζει τη συμπεριφορά μιας επιχείρησης κατά τη διάρκεια της διεθνοποίησης της

Οι πολυεθνικές εταιρίες, βασίζονται στην εκμετάλλευση πλεονεκτημάτων που συνεπαγονται μονοπωλιακή ή ολιγοπωλιακή δυναμη. Οι ΑΞΕ για να αποδειχτούν κερδοφόρες προσμετρον τις ατέλειες των αγορών προϊόντων, τις ατέλειες των εισροών και των συντελεστών παραγωγής, τις οικονομίες κλίμακας που προκυπτουν

και τον κρατικό παρεμβατισμό, Kindleberger ( 1969), σε συνδιασμό με το πλήθος των πλεονεκτημάτων που αναφερθηκαν παραπάνω.

Ο Vernon (1966) συνδέει την πολυεθνική επιχείρηση με το μοντέλο του κύκλου ζωής του προϊόντος και τη νέα τεχνολογία. Η προσπάθεια ελαχιστοποίησης του κόστους παραγωγής του προϊόντος οδηγεί στη μεταφορά των σταδίων παραγωγής έντασης εργασίας στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, όπου το εργατικό δυναμικό είναι φθηνότερο, με συνέπεια να πραγματοποιούνται άμεσες επενδύσεις και στις αναπτυσσόμενες χώρες. Επίσης συμπλήρωσε τη θεωρία του κύκλου ζωής προϊόντος, αναπτύσσοντας τη σχέση μεταξύ του τύπου εγκατάστασης της παραγωγής και των μεταβολών στη δομή της αγοράς (καινοτομία/ ολιγοπώλιο, ώριμο και παρωχημένο ολιγοπώλιο).

Ο Krugman (1991, 1995), συσχετίζει τις ΑΞΕ με τη γεωγραφική συγκέντρωση, εξηγεί ότι συγκεκριμένες βιομηχανίες συγκεντρώνονται σε περιοχές με συγκεκριμένη τομεακή δραστηριότητα με συνέπεια να προσελκύνονται και νέες βιομηχανικές επιχειρήσεις, ενώ εταιρίες του ιδίου κλάδου συγκεντρωμένες σε μια τοποθεσία έχει αποτέλεσμα τη συγκέντρωση εξειδικευμένης εργασίας και τεχνολογίας στην περιοχή γεγονός που θα οδηγήσει και προέλκυση νέων. Με την ίδρυση μιας θυγατρικής σε μια συγκεκριμένη τοποθεσία, η εταιρία μπορεί να βρίσκεται κοντά στη ροή της τεχνολογίας και μπορεί να εκμεταλλεύεται φτηνό εργατικό δυναμικό, σε άλλη τοποθεσία.

Οι Krugman & Obstfeld (2006) επικεντρώνονται στη σύγχρονη θεωρία της πολυεθνικής επιχείρησης, εξηγούν ότι το κριτήριο της εγκατάστασης της παραγωγής των πολυεθνικών εταιριών είναι η αριστοποίηση της παραγωγής, δηλαδή η ελαχιστοποίηση του κόστους. Στο εξωτερικό, για παραδειγμα, πλεονεκτήματα αποτελούν οι χαμηλοί δασμοί, το χαμηλό επίπεδο μισθών, οι φθηνότερες πρώτες ύλες, το επίπεδο φορολογίας κτλ. Η αποφαση μιας ΠΕ, για τον τοπο εγκατασταση της παραγωγής κινείται στα ίδια πλαίσια με την γενική δομή του εμπορίου.

Όσον αφορά τη θεωρητική προσέγγιση του θέματος, η βιβλιογραφία δεν παρουσιάζει μια γενικά παραδεκτή θεωρία παρα το γεγονός ότι οι ΑΞΕ και οι Πολυεθνικές επιχειρήσεις είναι σημαντικό κομμάτι στη παγκοσμιας οικονομία και της οικονομικής ανάπτυξης σε διεθνές επίπεδο στην πράξη οι ΑΞΕ και οι πολυεθνικές επιχειρήσεις αποτελούν αντικείμενο θερμών αντιπαραθέσεων.

### 3.6 Προσδιοριστικοί Παράγοντες ΑΞΕ

Η αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων κατά τις τελευταίες δεκαετίες έχει οδηγήσει σε εκτεταμένη έρευνα, σχετικά με την καθοριστικούς παράγοντες αυτού του είδους επένδυσης. Το μεγάλο ποσό των θεωρητικών και εμπειρικών μελετών για τις ΑΞΕ δημιουργούν έναν μακρύ κατάλογο των προσδιοριστικών παραγόντων που προσπαθούν να εξηγήσουν τις άμεσες επενδύσεις από πολυεθνικές εταιρείες σε μια συγκεκριμένη τοποθεσία. Μεταξύ αυτών των καθοριστικών παραγόντων πιο δημοφιλείς εμφανίζονται εκείνοι που σχετίζονται με τη διάσταση της γεωγραφικής περιοχής του παραδείγματος OLI (υποδομές, ανθρώπινο κεφάλαιο, την οικονομική σταθερότητα και το κόστος παραγωγής), ακολουθούν αυτοί που σχετίζονται με τη θεσμική προσέγγιση (διαφθορά, πολιτική αστάθεια και θεσμική ποιότητα, τα οικονομικά και φορολογικά κινήτρα), και της «Νέας Θεωρίας Εμπορίου» (το μέγεθος της αγοράς, την ανάπτυξη της αγοράς, το άνοιγμα της οικονομίας). Η μακροοικονομική διάσταση του φαινομένου, εμπεριέχει παράγοντες που είναι προσανατολισμένοι προς την αγορά, όπως τα εμπόδια εισόδου, η διαθεσιμότητα των πόρων, η πολιτική σταθερότητα, οι κίνδυνοι της χώρας και το μέγεθος της αγοράς (Katrakilidis C., Tabakis N. & Varsakelis N., 1997, Apergis N., Kyrkilis D. & Rezitis A., 2002, Faeth, 2009).

Πολλές εμπειρικές μελέτες έχουν διεξαχθεί για να αξιολογήσουν ποιοι βασικοί παράγοντες εξηγούν το επένδυση των πολυεθνικών εταιρειών σε μια δεδομένη τοποθεσία, αλλά δεν έχουν παραχθεί ακριβή αποτελέσματα. Στην πραγματικότητα, ένας μεγάλος αριθμός μελετών δεν βρίσκουν καμία στατιστικά σημαντική σχέση για ορισμένους καθοριστικούς παράγοντες (π.χ., υποδομές, οικονομικά και φορολογικά κινήτρα, ανάπτυξη της αγοράς, ανοίγματος της οικονομίας). Επιπλέον, παρά την ποσότητα και την ποιότητα των μελετών για τους καθοριστικούς παράγοντες ΑΞΕ, υπάρχουν μερικοί που έχουν παραμεληθεί, π.χ., το ανθρώπινο κεφάλαιο, η παραγωγή, το κόστος και η πληθώρα των πόρων (ιδίως των φυσικών πόρων). Επιπλέον, έχει επιβεβαιωθεί ότι οι περισσότερες από τις μελέτες επικεντρώνονται σε πολύ συγκεκριμένες περιοχές και χώρες, όπως η Υποσαχάρια Αφρική (Asiedu, 2006), οι χώρες της MENA<sup>4</sup> (Mohamed και Σιδηρόπουλος, 2010), η Κίνα (Cheung και Qian, 2009), η Ινδία (Kumar και Chadha, 2009), Ευρασία

<sup>4</sup> Middle East and North Africa

(Πολωνία, την Ουγγαρία και τα κράτη της Βαλτικής) (Deichmann et al., πρώην Σοβιετική Ένωση (Ledyaeva, 2009) και BRICS<sup>5</sup>(Vijayakumar et al., 2010).

Συνοπτικά οι παράγοντες που καθορίζουν την προσέλκυση ΑΞΕ και που έχουν αποτελέσει πεδίο επιστημονικής έρευνας είναι (Φίλιππας, 2014):

- Η γεωγραφική θέση της χώρας υποδοχής. Τα γεωγραφικά πλεονεκτήματα που προσφέρει μια χώρα.
- Το μέγεθος της εγχώριας αγοράς. Επίσης η προοπτική ανάπτυξής της είναι ιδιαίτερα βασικός παράγοντας έλξης επενδυτών (υπολογίζεται με το κατά κεφαλήν εισόδημα, το μέγεθος του πληθυσμού κλπ.)
- Η τρέχουσα τάση για εισροές ΑΞΕ, ο συγκεκριμένος παράγοντας αυτός δρα ενθαρρυντικά στους υποψήφιους επενδυτές και αποτελεί μια ένδειξη υγιούς οικονομίας.
- Ο ρυθμός ανάπτυξης.
- Ο πληθωρισμός και η ανεργία.
- Το εμπόριο και ο βαθμός απελευθέρωσης των αγορών. Σε χώρες οι οποίες θέτουν περιορισμούς στην ελεύθερη διακίνηση αγαθών και υπηρεσιών και επιβάλλουν υψηλούς δασμούς η προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων είναι περιορισμένη.
- Η φορολογία των επιχειρήσεων.
- Το εργασιακό κόστος.
- Οι διεθνείς συνθήκες ρευστότητας.
- Ανεπτυγμένο χρηματοοικονομικό σύστημα
- Η αβεβαιότητα και ο κίνδυνος αποτελούν δύο παράγοντες των οποίων η ύπαρξη δρα ανασταλτικά στις άμεσες ξένες επενδύσεις. Ειδικότερα χώρες με πολιτικό κίνδυνο και πολιτική αστάθεια δεν θα προσελκύσουν ευκολα επενδυτές.
- Η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, χώρες με έχουν υψηλή αξιολόγηση από διεθνείς οίκους προσελκύουν περισσότερες επενδύσεις.
- Οι κοινωνικές αναταραχές είναι αποτρεπτικός παράγοντας για τις ΑΞΕ.
- Θεσμικοί παράγοντες που όταν λειτουργούν αποτελεσματικά, ενθαρρύνουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις.

<sup>5</sup> Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία Κίνα

- Η γραφειοκρατία σε μια χώρα δρα αποτρεπτικά.
- Το ανθρώπινο δυναμικό και η ποιοτική εκπαίδευση και κατάρτισή του, καθώς και οι τεχνολογικές γνώσεις των οποίων η ύπαρξη ευνοεί τις άμεσες ξένες επενδύσεις.
- Το υψηλό επίπεδο έρευνας και ανάπτυξης δημιουργεί ευνοϊκες συνθήκες.

Οι βασικοί παραγοντες οι οποιοι είναι ικανοι να εξηγησουν την επιλογη, της χωρας υποδοχης για την επενδυση των πολυεθνικων εταιρειων και εχουν απασχολησει περισσοτερο τους συγγραφεις εχουν αποδοθει στην μακροοικονομικη διασταση του φαινομενου και είναι :

α) ο πραγματικός κατά κεφαλήν ρυθμός ανάπτυξης του Α.Ε.Π.,

β) ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού,

γ) το ποσοστό ανεργίας

ε) το εργατικό δυναμικό

στ) το κόστος εργασίας

Ο ρόλος της ανάπτυξης μιας χώρας υποδοχής στην προσέλκυση ΑΞΕ αποτελεί μεγάλο ζήτημα, οι ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομίες παρέχουν σημαντικά περισσότερες και ευνοικότερες συνθήκες, αναφορικά με την πραγματοποίηση κερδών, σε σύγκριση με αυτές που αναπτύσσονται με αργούς ρυθμούς ή οι στάσιμες (σχετικά με την ανάπτυξη). Όπως αναφερθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο πολλοί μελετητές έχουν συνάδει το αποτέλεσμα ότι υπάρχει μια σημαντικά θετική επίδραση μεταξύ ανάπτυξης και Α.Ξ.Ε. Επιπλέον, κάποιοι αναφέρουν μια ασθενή θετική συσχέτιση μεταξύ ρυθμού των δυο μεταβλητων για τις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες και μια ασθενή αρνητική συσχέτιση για τις ανεπτυγμένες. Η ανάπτυξη της εκάστοτε χώρας υποδοχής προσδιορίζεται συνήθως από τον πραγματικό ετήσιο μέσο ρυθμό ανάπτυξης του κατά κεφαλήν Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Real G.D.P. Growth Rate per Capita), ο οποίος μετράται σε σταθερές τιμές με έτος βάσης το 2005.

Ο πληθωρισμός επίσης αποτελεί ένα παράγοντα που μπορεί να επηρεάσει την απόφαση των επενδυτών. Σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας προσέλκυσης ΑΞΕ, για την καθε χώρα υποδοχής. Τα υψηλά επίπεδα πληθωρισμού πολλές φορές αποδεικνύουν ένα μετρο αστάθειας για την οικονομία, το οποίο και επηρεάζει

αρνητικά την κερδοφορία των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην χώρα υποδοχής. Ο υψηλός ρυθμός πληθωρισμού δημιουργεί αβεβαιότητα για μια κερδοφόρα μακροπρόθεσμη επένδυση από ΠΕ, ενώ παράλληλα όταν υφίσταται οικονομική σταθερότητα και χαμηλός ρυθμός πληθωρισμού οι επενδυτές διαθέτουν με μεγαλύτερη ευκολία τα κεφάλαια τους. Οι Kahai, 2004, Onyeiwu & Shrestha, 2004, Asiedu, 2006, στην μελέτη τους επιβεβαιώνουν την αρνητική σχέση ΑΞΕ και πληθωρισμού. Σε μια χώρα υποδοχής, στην οποία υφίστανται χαμηλοί ρυθμοί πληθωρισμού και περισσότερο σταθερές μακροοικονομικές πολιτικές, τότε οι εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων ενθαρρύνονται. Το μέγεθος του πληθωρισμού προσδιορίζεται βάση τον αποπληθωριστή του ετήσιου ρυθμού ανάπτυξης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Annual Growth Rate of the G.D.P. Deflator).

Ταυτοχρονα με τον πληθωρισμο, η συνεχης αυξηση και της ανεργιας αποτελεί έναν από τους ανασταλτικούς παράγοντες αναφορικά ανάπτυξη και την σταθερότητα μιας χώρας. Η επίδραση που ασκεί η ανεργία στις ΑΞΕ είναι διττή (είτε θετική, είτε αρνητική) και αυτό γιατί υπάρχουν περισσότεροι δυνιτικοι εργαζομενοι αλλα ισως οι επιχειρησεις να αναγκαστουν να πληρωσουν περισσότερες εισφορες για το δυναμικο που θα χρησιμοποιησουν. Για τις επιχειρησεις με χαμηλο κυκλο εργασιων αυτό θα αποτελεσει ανασταλτικο παραγοντα. Οι Botrić και Škuflić (2006) χρησιμοποιοντας το ποσοστό ανεργίας ως δείκτη για την οικονομική σταθερότητα, εντοπισαν μια θετική συσχέτιση μεταξύ της ανεργίας και των ΑΞΕ, την απέδωσαν όμως σε ένα μέτρο φθηνού εργατικού δυναμικού, το οποίο προσελκύει περισσότερες Α.Ξ.Ε., από ότι σε ένα μέτρο οικονομικής σταθερότητας. Το μέγεθος της ανεργίας προσδιορίζεται βάση τη συνολική ανεργία, η οποία μετριέται ως ποσοστό του συνολικού εργατικού δυναμικού (Total Unemployment as a percentage of Total Labor Force). Γενικότερα, η ανεργία αναφέρεται στο μερίδιο του εργατικού δυναμικού το οποίο βρίσκεται χωρίς δουλειά αλλά είναι άμεσα διαθέσιμο, πραγματοποιώντας προσπάθειες αναζήτησης εργασίας.

Η επιρροή της αγορά εργασίας (κόστος εργασίας και εργατικό δυναμικό ) ως παράγοντας προέλευσης ΑΞΕ έχει απασχολήσει, επίσης αρκετά την βιβλιογραφία. Επικεντρώνεται στην επίδραση κυρίως του κόστους εργασίας ως μέρους του συνολικού κόστους παραγωγής. Οι περισσότερες των μελέτες που έχουν διεξαχθεί προκειμένου να διερευνηθούν τη σχέση αυτή, χρησιμοποιούν ως δείκτη κόστους εργασίας, τις μεταβλητές του μισθού, Tsai (1994), καταλήγει σε μια ισχυρή αρνητική σχέση μεταξύ των μισθών και των ΑΞΕ.

Ορισμένες μελέτες έχουν παραθέσει και θετική σχέση ή μη σημαντική και αυτό γιατί συνήθως εκτός από την μεταβλητή του μισθού και δεν συνυπολογίζεται το μη μισθολογικό κόστος στο κόστος εργασίας (hiring, firing cost κτλ.). Πέραν από το κόστος εργασίας, οι επενδυτές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων ενδιαφέρονται και για την ποιότητα του εργατικού δυναμικού που η εκάστοτε χώρα υποδοχής διαθέτει. Ιδίως σε τομείς με εξειδικευμένη εργασία το ανθρώπινο δυναμικό αποτελεί καθοριστικό παράγοντα, διότι βελτιώνεται η παραγωγικότητα και η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Ο Dunning (1993a) υποστηρίζει το επίπεδο εκπαίδευσης μπορεί να επηρεάσει τόσο τον όγκο των Α.Ξ.Ε. όσο και τις δραστηριότητες που οι Πολυεθνικές Επιχειρήσεις αναλαμβάνουν σε μια χώρα καθώς και οι Borensztein et al, (1998), καταλήγουν ότι το ανθρώπινο κεφάλαιο έχει μια σημαντική θετική επίδραση στις ΑΞΕ. Ο συγκεκριμένος παράγοντας είναι ο μονός για τον οποίον οι έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί ταυτίζονται όσον αφορά το αποτέλεσμα.

### 3.7 Επιπτώσεις ΑΞΕ

Οι οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι οι πολυεθνικές, μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων, μπορεί να βοηθήσουν ώστε κλείσει ένα «χάσμα» μεταξύ των ανεπτυγμένων και των αναπτυσσόμενων (ή χωρών υποδοχής) και να παρέχουν στις δεύτερες μεγαλύτερες ευκαιρίες για την ανάπτυξη τους, Romer (1993). Σύμφωνα με την άποψη αυτή, οι παραγωγοί στην ανεπτυγμένη χώρα έχουν την γνώση της παραγωγής και την διαθέτουν, στους παραγωγούς της χώρας υποδοχής. Ωστόσο εκτός από την αυτή τη γνώση, η μετάδοση παίρνει τη μορφή της τεχνολογίας τεχνογνωσίας, μάρκετινγκ και τις δεξιότητες διαχείρισης, τις επαφές των εξαγωγών, συντονισμένες σχέσεις με τους προμηθευτές και τους πελάτες, καθώς και τη φήμη, Markusen (1995).

Οι ΑΞΕ μέσω των ΠΕ μπορεί να παρέχουν στις αναπτυσσόμενες χώρες που δραστηριοποιούνται πολλά οφέλη. Ωστόσο, οι επενδύσεις αυτές μπορούν παράλληλα να φέρουν μαζί τους χαλάρωση στους κώδικες ηθικής συμπεριφοράς που χρησιμεύουν ώστε να εκμεταλλευτούν την ένδεια των αναπτυσσόμενων οικονομιών, αντί να παρέχουν την υποστήριξη που είναι απαραίτητη για όλη τη χώρα οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη. Όταν μια πολυεθνική επενδύει σε μια χώρα



υποδοχής, η κλίμακα της επένδυσης (λόγω του μεγέθους των επιχειρήσεων) είναι πιθανό να είναι σημαντική.

Οι κυβερνήσεις προσφέρουν συχνά κίνητρα σε επιχειρήσεις υπό τη μορφή επιχορηγήσεων, επιδοτήσεων και φορολογικών ελαφρύνσεων για την προσέλκυση επενδύσεων στις χώρες τους. Αυτό σημαίνει ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) θα έχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα για τη χώρα υποδοχής.

Τα πιθανά οφέλη από μια πολυεθνική που επενδύει σε μια χώρα μπορεί να περικλείουν αποτελέσματα σε διάφορους τομείς. Οι εσωτερικές επενδύσεις βοηθούν συνήθως το ισοζύγιο μιας χώρας και την βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών. Η άμεση επένδυση, αποτελεί άμεση ροή των κεφαλαίων στη χώρα και η είναι επίσης πιθανό να οδηγήσει σε υποκατάσταση των εισαγωγών και την προώθηση των εξαγωγών. Η προώθηση των εξαγωγών έρχεται λόγω της πολυεθνικής χρησιμοποιώντας τις νέες εγκαταστάσεις παραγωγής τους, ενώ η υποκατάσταση των εισαγωγών σημαίνει ότι τα προϊόντα που εισάγονται στο παρελθόν μπορεί τώρα να αγοραστεί στην εγχώρια αγορά.

Επιπλέον οι ΑΞΕ οδηγούν συνήθως σε οφέλη για την απασχόληση για τη χώρα υποδοχής, περισσότεροι υπάλληλοι θα προσληφθούν σε τοπικό επίπεδο και θα απασχοληθεί περισσότερο, εν δυνάμει εργατικό δυναμικό. Οι κυβερνήσεις συνήθως, προσπαθούν να προσελκύσουν επιχειρήσεις σε περιοχές όπου υπάρχει σχετικά υψηλή ανεργία.

Όσον αφορά την φορολογία, οι ΠΕ αποτελούν πηγή φορολογικών εσόδων και αυτό γιατί τα κέρδη των πολυεθνικών υπόκειται σε τοπικούς φόρους, και παρέχουν μια πολύτιμη πηγή εσόδων για την εγχώρια κυβέρνηση.

Η νέα τεχνολογία και η διάχυση αυτής στην νέα αγορά καθώς και οι νέες μέθοδοι παραγωγής, αποτελεί σημαντικό πλεονέκτημα για την χώρα υποδοχής που μπορεί με την κατάλληλη χρησιμοποίηση της να οδηγηθεί σε μεγαλύτερη ανάπτυξη. Οι εργαζόμενοι θα πρέπει να εκπαιδεύονται να χρησιμοποιούν τις νέες τεχνολογίες και τεχνικές παραγωγής και εγχώριες επιχειρήσεις θα απολάβουν τα οφέλη της νέας τεχνολογίας.

Με την εγκατάσταση ΠΕ σε μια χώρα υποδοχής νέα προϊόντα παράγονται και νέες υπηρεσίες διατίθενται, με αποτέλεσμα στην εγχώρια αγορά να μεγαλώνει η γκάμα προϊόντων και επιλογών και με ενδεχόμενα χαμηλότερη τιμή. Παράλληλα η παρουσία μιας ισχυρής πολυεθνικής εταιρείας μπορεί να βελτιώσει τη φήμη της χώρας υποδοχής και άλλες μεγάλες εταιρείες μπορούν να ακολουθήσουν εν συνεχεία

την κίνηση της αυτή. Ταυτοχρονα η παρουσία μιας πολυεθνικής που επενδύει σε μια χώρα μπορεί να περιλαμβάνουν και δυσμενείς επιπτώσεις στο τοπικό ευρύτερο περιβάλλον:

- Περιβαλλοντικές επιπτώσεις, στην προσπάθεια τους οι ΠΕ να παράγουν με τρόπους που είναι τόσο αποτελεσματικοί, όσο και φθινοί, χρησιμοποιούν συχνά μεθόδους που δεν συνάδουν πάντα με την καλύτερη περιβαλλοντική πρακτική.
- Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις αποκτούν όλο και πιο ισχυρή βάση. Αυτό σημαίνει ότι μπορούν να μετακινηθούν αλλάζουν εγκαταστάσεις σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα και συχνά. Συνεπώς αυτή η στάση δημιουργεί αβεβαιότητα για τη χώρα υποδοχής.
- Αυξάνεται ο ανταγωνισμός, ο αντίκτυπος στις τοπικές βιομηχανίες μπορεί να είναι σοβαρός, επειδή η παρουσία των νεοαφιχθέντων πολυεθνικών αυξάνει τον ανταγωνισμό στην οικονομία και επειδή οι πολυεθνικές είναι σε θέση να παράγουν με χαμηλότερο κόστος.
- Ασκείται συχνά πολιτική πίεση. Με δεδομένη την οικονομική τους σημασία, οι κυβερνήσεις θα συμφωνήσουν συχνά με τις αλλαγές που μπορεί να μην είναι επωφελής για την μακροπρόθεσμη ευημερία των λαών τους.
- Οι τιμές μεταβίβασης, Οι πολυεθνικές θα έχουν ως στόχο πάντα να μειώσουν τη φορολογική τους υποχρέωση στο ελάχιστο. Ένας τρόπος για να γίνει αυτό είναι μέσω των τιμών μεταβίβασης. Ο στόχος τους είναι να μειώσουν τη φορολογική τους υποχρέωση σε χώρες με υψηλούς φορολογικούς συντελεστές και να την αντισταθμίσουν σε χώρες με χαμηλούς φορολογικούς συντελεστές. Αυτό μπορούν να το καταφέρουν, με τη μεταφορά στοιχείων και τελικών προϊόντων μεταξύ των δραστηριοτήτων τους σε διάφορες χώρες και με διαφορετικές τιμές.
- Απασχόληση, οι θέσεις εργασίας που δημιουργούνται στο τοπικό περιβάλλον μπορεί να είναι χαμηλής ειδίκευσης και αυτό γιατί πολύ συχνά οι ανώτερες θέσεις καλυπτονται από εργαζομένους ομογενείς της ΠΕ.
- Εξαγωγή των Κέρδη – Μεγάλες ΠΕ είναι πιθανό να επαναπατρίσουν τα κέρδη πίσω στην «πατρίδα» τους, αφήνοντας ελάχιστα οικονομικά οφέλη για τη χώρα υποδοχής

- Πολιτιστικές και κοινωνικές επιπτώσεις, Ο μεγάλος αριθμός των ξένων επιχειρήσεων μπορεί να αποδυναμώσει τα τοπικά έθιμα και παραδοσιακές κουλτούρες. Για παράδειγμα, ο κοινωνιολόγος Ritzer επινόησε τον όρο McDonaldization για να περιγράψει τη διαδικασία με την οποία όλο και περισσότερους τομείς της αμερικανικής κοινωνίας, καθώς και του υπόλοιπου κόσμου παίρνουν τα χαρακτηριστικά ενός εστιατορίου fast-food, όπως η αύξηση της τυποποίησης.

Οι ιδιαίτερα αρνητικές επιπτώσεις θεωρείται πως παρουσιάζονται όταν οι πολυεθνικές εταιρείες καταφέρνουν να αποκτήσουν μεγάλη οικονομική δύναμη, με συνέπεια δημιουργία μονοπωλίων στην χώρα υποδοχής και την δυνατότητα άσκησης σημαντικής επιρροής στην εγχώρια οικονομία. Σε αυτή την περίπτωση έχει μεγάλη σημασία οι κυβερνήσεις να προσελκύσουν επενδύσεις σε κλάδους και τομείς της βιομηχανίας όπου η εγχώρια οικονομία είναι ήδη ανταγωνιστική προκειμένου να μην αποδυναμωθούν οι τοπικές επιχειρήσεις, και παράλληλα να αποφύγουν την εξάρτηση της οικονομικής ανάπτυξης από τις ξένες εταιρείες, Μπιτζένης (2014).

Από την αντίθετη πλευρά η χώρα προέλευσης των ΑΞΕ επωφελείται:

- Από τον επαναπατρισμό των κερδών που προκύπτουν από τη δραστηριοποίηση των επιχειρήσεων σε μία ξένη αγορά.
- Η χώρα προέλευσης, θεωρητικά βελτιώνει τις εξαγωγές της, όταν οι ΠΕ εισάγουν στη χώρα υποδοχής από τη χώρα προέλευσης τις απαραίτητες εισροές για την πραγματοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας, όπως, πρώτες, συμπληρωματικά προϊόντα κ.α.
- Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) και το ποσοστό απασχόλησης στη χώρα προέλευσης αναμένεται να αυξηθούν.
- Οι πολυεθνικές εταιρείες αποκτούν σημαντικές γνώσεις και εμπειρίες από την επέκταση των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων σε ξένες χώρες. Αυτές μεταφέρονται πίσω και μπορούν να αποτελέσουν οδηγό για την οργάνωση και διαχείριση των τοπικών εταιρειών, για την ανάπτυξη και εφαρμογή νέας τεχνολογίας και επιχειρηματικών μεθόδων, αλλά και για περαιτέρω αύξηση των εκροών των ΑΞΕ.

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει ο ισχυρισμός πως η χώρα προέλευσης δέχεται αρνητική επίδραση στο ισοζύγιο πληρωμών λόγω της αρχικής εκροής κεφαλαίου που απαιτείται προκειμένου να χρηματοδοτηθούν οι ΑΞΕ. Επιπλέον, όταν οι ΑΞΕ υποκαθιστούν το εμπόριο, η χώρα προέλευσης μπορεί να οδηγηθεί σε αύξηση του ποσοστού ανεργίας, (Μπιτζένης 2014).

## Κεφάλαιο 4 : Η περίπτωση Βουλγαρίας

Στο κεφαλαίο αυτό θα γίνει μια συνολική παρουσίαση της χώρας με παραθεση βασικών μακροοικονομικών δεικτών και ανάλυση της πορείας τους , καθώς και μια ανασκόπηση της βουλγαρικής οικονομίας καταλήγωντας στα σημερινά δεδομένα .

### 4.1 Προφίλ – Χαρακτηριστικά Χώρας

Η Βουλγαρία γεωγραφικά βρίσκεται στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, στο βόρειο τμήμα της Βαλκανικής χερσονήσου, συνορεύει στα βόρεια με τη Ρουμανία, στα δυτικά με τη Σερβία και τα Σκόπια, με την Ελλάδα και την Τουρκία στα νότια και ανατολικά με τη Μαύρη Θάλασσα. Η έκταση της Βουλγαρίας είναι 110.912 τετραγωνικά χιλιόμετρα, και πληθυσμιακά, σύμφωνα με την απογραφή του 1991, οι μόνιμοι ήταν περίπου 9 εκατομμύρια , ανα τετραγωνικό χιλιόμετρο αντιστοιχούσαν περίπου 80 κάτοικοι. Ο πληθυσμός της Βουλγαρίας χωρίζεται σε Βούλγαρους κατά 90% και το υπόλοιπο 10% Τούρκους, Αρμένιους, Ρουμάνους, Έλληνες, καθώς και άλλες μικρότερες μειονότητες.

Η Βουλγαρία συγκαταλέγεται μεταξύ των χωρών με το χαμηλότερο ρυθμό πληθυσμιακής αύξησης σε παγκόσμιο επίπεδο. Χρονικά η αρνητική αύξηση του πληθυσμού ξεκινάει από το 1990 και αποδίδεται στην οικονομική δυσπραγία σε και την αύξηση της υπογεννητικότητας αλλά και της μετανάστευσης. Κατά την χρονική περίοδο 1992 – 2011, κατεγράφη ένα μαζικό κύμα μετανάστευσης προς το εξωτερικό περίπου 400 χιλιάδων και η αρνητική φυσική αύξηση του πληθυσμού ανήλθε σε 773.784. Το ένα πέμπτο του πληθυσμού κατοικεί στις πόλεις. Η μεγαλύτερη πυκνότητα του πληθυσμού εμφανίζεται στις πεδιάδες του Δούναβη, στο βαθύπεδο της Άνω Θράκης και στα λεκανοπέδια, όπως της Σόφιας και του Πέρνικ.

Η μεγαλύτερη πόλη πληθυσμιακά της Βουλγαρίας είναι η Σόφια που είναι και η πρωτεύουσα της χώρας με ένα εκατομμύριο κατοίκους και ακολουθεί η Φιλιπούπολη που είναι και μεγάλο βιομηχανικό κέντρο. Στη Μαύρη θάλασσα υπάρχουν δύο μεγάλες πόλεις και συγχρόνως μεγάλα λιμάνια: η Βάρνα με 300 χιλιάδες κατοίκους και η Μπουργκάς (ή Πύργος) με 185 χιλιάδες κατοίκους, που είναι επίσης ένα μεγάλο βιομηχανικό κέντρο με αλευρόμυλους, χημική βιομηχανία

κλπ. Στο Δούναβη υπάρχουν επίσης αξιόλογες πόλεις και συγχρόνως λιμάνια, όπως π.χ. το Βιντίν, η Λομ και η Ρούζε.

Στο εσωτερικό της χώρας υπάρχουν πολλές πόλεις μεγάλα εμπορικά και βιομηχανικά κέντρα. Τέτοιες πόλεις προς τα βόρεια είναι: η Βράστα με 45.000 κατοίκους, που είναι ένα από τα πιο αξιόλογα κέντρα εμπορίου γεωργικών προϊόντων, η Πλέβεν με 85.000 κατοίκους, η Γκάμπροβο με 60.000 κατοίκους, η Τύρνοβο με 45.000 κατοίκους, η Σούμεν, που ιδρύθηκε από το βασιλιά Συμεών το 927 και που έχει σήμερα 65.000 κατοίκους. Άλλες πόλεις είναι η Τολμπούχιν που ανήκε παλιότερα στη Ρουμανία με 57.000 κατοίκους, το Παζαρντζίκ με 60.000 κατοίκους, σημαντικό εμπορικό κέντρο αγροτικών προϊόντων στη λεκάνη του Έβρου, η Καζανλάκ με 50.000 κατοίκους, η Σλίβεν με 105.000 κατοίκους και η Γιάμπολ με 60.000 κατοίκους που είναι μεγάλα βιομηχανικά κέντρα.

Μορφολογικά η Βουλγαρία είναι χώρα αρκετά ορεινή το έδαφός της χαρακτηρίζεται από πολυσχιδές ανάγλυφο που συνδυάζει κάμπους, πεδιάδες, λόφους και οροπέδια, κοιλάδες ποταμών, φαράγγια και πολλά ψηλά και χαμηλά βουνά.. Στο κέντρο της χώρας υπάρχει η οροσειρά Στάρα Πλάνινα που έχει κατεύθυνση από τα δυτικά προς τα ανατολικά, με αποτέλεσμα να χωρίζει τη χώρα σε δυο κομμάτια, που διαφέρουν μεταξύ τους, κυρίως στο κλίμα και στις καλλιέργειες. Οι πεδιάδες καταλαμβάνουν συνολικά το 31% της επιφάνειας. Σπουδαιότερες πεδιάδες είναι η παραδουνάβια και η πεδιάδα της ανατολικής Ρωμυλίας. Η πεδιάδα της ανατολικής Ρωμυλίας προστατεύεται από τους βόρειους ανέμους με αποτέλεσμα να έχει αρκετά ευνοϊκό κλίμα για πολλές καλλιέργειες.

Η Βουλγαρία είναι πλούσια χώρα σε ποτάμια, με μεγαλύτερο το Δούναβη, που αποτελεί τα σύνορά της με τη Ρουμανία. Άλλο σπουδαίο ποτάμι είναι ο Έβρος, που στα βουλγαρικά λέγεται Μαρίτσα. Ο Δούναβης αποτελεί μια από τις σπουδαιότερες συγκοινωνιακές αρτηρίες, αφού είναι πλωτός σε όλη την έκτασή του στη Βουλγαρική ζώνη. Ο Έβρος έχει μεγάλη σημασία για τη γεωργική παραγωγή στην πεδιάδα της ανατολικής Ρωμυλίας. Άλλα ποτάμια που διασχίζουν το έδαφος της Βουλγαρίας είναι: ο Ίσκουρ, ο Ογκόστα, ο Βιτ, ο Οσάμ, ο Γιάντρα και πολλοί άλλοι. Τα ποτάμια της Βουλγαρίας, που πηγάζουν από τα βουνά, αποτελούν πρώτης τάξης πηγές για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας. Τα βουνά της δεν είναι πολύ ψηλά. Η ψηλότερη κορυφή είναι η κορυφή της Μουσάλας που ανήκει στην οροσειρά της Ρίλα Πλάνινα που εκτείνεται στις επάνω κοιλάδες του Έβρου, του Ίσκουρ κλπ. Η

οροσειρά αυτή έχει τυπική αλπική εμφάνιση με τις οδοντωτές κορυφές και με τις βαθιές πλαγιές που τις διατρέχουν ορμητικοί χειμάρροι.

Όσον αφορά το κλίμα της Βουλγαρίας είναι εύκρατο μέχρι ηπειρωτικό, ενώ στις νότιες περιοχές παρουσιάζει τα χαρακτηριστικά του υποτροπικού κλίματος.<sup>6</sup>

## 4.2 Ιστορική Αναδρομή

Η Βουλγαρία πήρε το όνομά της από μια μογγολική φυλή που εισέβαλε στη βαλκανική χερσόνησο κατά τον 7ο αιώνα και αφού κατέλαβε τις σλαβικές τοπικές φυλές που υπήρχαν στην περιοχή, πήρε από αυτές τη γλώσσα, τα ήθη, και τα έθιμα, καθώς και τον τρόπο ζωής που είχαν<sup>7</sup>.

Οι Βούλγαροι έμειναν από τον 7ο ως τον 12ο αιώνα σχεδόν ανεξάρτητο κράτος. Στο διάστημα αυτό πολλές φορές έκαναν πολέμους με τη βυζαντινή αυτοκρατορία. Το 852 μ.Χ. άρχισαν να ασπάζονται το χριστιανισμό. Το 1393 η Βουλγαρία που είχε πια διαιρεθεί σε πολλά μικρότερα κρατίδια, υποδουλώθηκε στους Τούρκους και έμεινε υπόδουλη μέχρι το τέλος του 19ου αιώνα.

Στο διάστημα αυτό πολλές φορές ξεσηκώθηκαν οι Βούλγαροι εναντίον των Τούρκων, αλλά όλες αυτές οι απόπειρες πνίγηκαν στο αίμα. Το 1876 έγινε μεγάλη εξέγερση και πάλι, ενώ οι Τούρκοι κατέφυγαν στη μέθοδο της ολοκληρωτικής εξόντωσης, με αποτέλεσμα να προκαλέσει την αγανάκτηση όλων σχεδόν των ευρωπαϊκών λαών.

Η αγανάκτηση αυτή έδωσε το δικαίωμα στην τσαρική Ρωσία να κηρύξει τον πόλεμο στην Τουρκία και να πετύχει την απελευθέρωση ενός μεγάλου μέρους του βουλγαρικού εδάφους. Μόνο μετά το τέλος του πρώτου παγκόσμιου πολέμου η Βουλγαρία απόκτησε πλήρη ανεξαρτησία. Στο Β' Παγκόσμιο Πόλεμο ο βασιλιάς της Βουλγαρίας Βόρις ο Γ' είχε συμμαχήσει με το Χίτλερ. Έτσι, μετά την κήρυξη του πολέμου από την Γερμανία εναντίον της Ελλάδας, τα βουλγαρικά στρατεύματα επιτέθηκαν εναντίον της Ελλάδας από την οποία πήραν τη Μακεδονία και τη Θράκη, ενώ από τη Γιουγκοσλαβία πήραν ένα αρκετά μεγάλο τμήμα. Όταν άρχισε να καταρρέει το φασιστικό καθεστώς του Χίτλερ, οι Βούλγαροι ξεσηκώθηκαν και αφού

<sup>6</sup> *el.wikipedia.org*

<sup>7</sup> LivePedia.gr :: Η Ελληνική Ελεύθερη Εγκυκλοπαίδεια

συμμάχησαν με τους Ρώσους, πολέμησαν για ένα διάστημα εναντίον των παλιών τους συμμάχων και στο πλευρό των Ρώσων.

Στη δεκαετία του '80 το σοσιαλιστικό σύστημα εισέρχεται σε περίοδο κρίσης. Τα διάφορα προβλήματα στο εσωτερικό της χώρας, όπως η αύξηση του εξωτερικού και του εσωτερικού χρέους, η οικονομική στασιμότητα, οι ηθικοκοινωνικές ζυμώσεις που προκλήθηκαν, όταν οι πολίτες τουρκικής καταγωγής υποχρεώθηκαν το 1985 να λάβουν βουλγαρικά ονόματα, τα προσωπικά σφάλματα του επί 35 χρόνια προέδρου της Βουλγαρίας Τεοντόρ Ζίφκωφ, ανάγκασαν τους αρχηγούς του κομμουνιστικού κόμματος και της κυβέρνησης να ζητήσουν την παραίτησή του.

Το Νοέμβριο 1989 άνοιξε ένα καινούργιο κεφάλαιο στην ιστορία της χώρας αυτής. Ο Ζίφκωφ αντικαταστάθηκε και τη θέση του κατέλαβε ο Π. Μλαντένοφ, ο οποίος δήλωσε ότι η Βουλγαρία θα γίνει μια χώρα με αληθινή δημοκρατία, που θα στηρίζεται στον κοινοβουλευτισμό, στη νομιμότητα και στα ανθρώπινα δικαιώματα. Στον πολιτικό χώρο σημειώθηκαν ραγδαίες αλλαγές(Wikipedia).

Τον Ιούνιο 1990 έγιναν στη Βουλγαρία οι πρώτες ελεύθερες εκλογές μετά από 43 χρόνια για την αλλαγή του συντάγματος της χώρας. Το Σοσιαλιστικό Κόμμα ήλθε πρώτο με 47% και δεύτερο το ΣΔΣ με ποσοστό 36%. Η νέα βουλή εξέλεξε ως Πρόεδρο της Δημοκρατίας τον αρχηγό του ΣΔΣ, Ζέλιου Ζέλεφ, ψήφισε νέο σύνταγμα και άλλαξε εν μέρει τους νόμους, αναγγέλλοντας παράλληλα εκλογές βουλευτικές και δημοτικές. Το όνομα του κράτους μεταβλήθηκε σε Δημοκρατία Βουλγαρίας. Ο Πρόεδρος της χώρας υπέγραψε οριστικά την πράξη της διάλυσης του Συμφώνου της Βαρσοβίας.

Αρχές του Νοεμβρίου τέθηκε τέλος στον άξονα συνεργασίας και συμμαχίας Ελλάδας- Βουλγαρίας, ενώ αναφάνηκε στον ορίζοντα η βουλγαροτουρκική συνεργασία. Χαρακτηριστική είναι η αναγνώριση της Δημοκρατίας των Σκοπίων από τη Βουλγαρία.

Την ίδια χρονιά σταμάτησε η λειτουργία του τρίτου (από έξι) πυρηνικού αντιδραστήρα στο εργοστάσιο παραγωγής ατομικής ενεργείας στις όχθες του Δούναβη, στο Κοζλοντούι. Η Κυβέρνηση έχοντας περιέλθει σε οικονομικό αδιέξοδο δήλωσε αδυναμία να εξοφλήσει το χρέος των 12 δισεκατομμυρίων δολαρίων που



οφείλει σε δυτικές τράπεζες. Η Βουλγαρία διέρχεται εκείνη την εποχή (1997) μεγάλη οικονομική κρίση με ετήσιο πληθωρισμό που ξεπερνά το 400%.<sup>8</sup>

Ο διαχωρισμός των σημαντικών εποχών, χρονικά της χώρας, έχει συνοπτικά ως εξής:

- 1990-1997 Κατάρρευση της οικονομίας
- 1997 Νομισματικό Συμβούλιο, έναρξη περιόδου σταθεροποίησης
- 1997-2000 Περίοδος σχετικής ανάκαμψης
- 2000 Έναρξη διαπραγματεύσεων για ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση
- 2000-2006 Περίοδος γρήγορης ανάπτυξης & προσαρμογής σε κοινοτικά δεδομένα
- 2006 Τελική έγκριση από Ευρωπαϊκή Επιτροπή για ένταξη την 1.1.2007
- 2007- εως σημερα ταχέως αναπτυσσόμενη οικονομία

Με στόχο την οικονομική ανάπτυξη και βελτίωση του βιοτικού επιπέδου, η Βουλγαρία από τις αρχές του 1990, μετά την απαγκίστρωσή της από το πρώην Ανατολικό Μπλοκ, άρχισε τις προσπάθειες για θεσμικές μεταρρυθμίσεις. Στόχος ήταν η οικονομική ανάπτυξη της χώρας και η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των κατοίκων, μέσω της επίτευξης σταθερών πολιτικών συνθηκών που θα αποτελούσαν ισχυρό κίνητρο προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων.

Κατά την εφαρμογή της οικονομικής πολιτικής, προσανατολισμένης προς τα δυτικά ακολούθησε σαν αποτέλεσμα η πτώση της οικονομίας στα μέσα της δεκαετίας του '90, με ακόλουθες συνέπειες τον υπερπληθωρισμό και την υπερβολική αύξηση της ανεργίας.

Στην ίδια περίοδο έγινε και η προσφυγή της χώρας στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και την Παγκόσμια Τράπεζα και παράλληλα συγκροτήθηκε Νομισματικό Συμβούλιο. Πρώτη πράξη του Συμβουλίου ήταν να συνδέσει το τοπικό νόμισμα (Λεβ) με το μάρκο της Γερμανίας και στη συνέχεια με το ευρωπαϊκό νόμισμα (€). Η κατάσταση της οικονομίας είχε αρχίσει να αποκτά θετικό πρόσημο, αλλά η άνθηση της οικονομίας και σταθερότητας είναι χαρακτηριστικός απόηχος της τελευταίας μόνο δεκαετίας, εξαιτίας της εφαρμογής ισχυρών προγραμμάτων στήριξης.

Στις αρχές του 2000 πραγματοποιείται η ένταξη της χώρας στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (ΠΟΕ) και ξεκίνησαν και οι διαπραγματεύσεις τις χωρας με τους εταίρους για την ένταξης της στην Ενωση.Οι δυο αυτές σημαντικές στιγμές για την χώρα βοήθησαν στη δημιουργία κλίματος πολιτικής σταθερότητας, ενώ εν

<sup>8</sup> Ετήσια Εκθεση Πρεσβείας στη Σόφια

συνεχία περίπου μια πενταετία αργότερα η Βουλγαρία εισέρχεται και στο ΝΑΤΟ. Σταθμός της σύγχρονης οικονομικής ιστορίας της Βουλγαρίας είναι η μέρα ένταξης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, στις αρχές του 2007 και αποτέλεσε μαζί με την γείτονα χώρα, Ρουμανία (εντάχθηκε την ίδια μέρα) το 26<sup>ο</sup> και 27<sup>ο</sup> μέλος της Ένωσης. Για την ιστορική αυτή στιγμή η Βουλγαρία κατάβαλε μεγάλη προσπάθεια, για έτη, ώστε να εναρμονιστεί με το κοινοτικό νομικό πλαίσιο και τους κανόνες αυτού..<sup>9</sup>

### 4.3 Οικονομικό Προφίλ

Η Βουλγαρία ακόμη και πριν από το δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο ήταν από τις πιο αργές οικονομικά χώρες της Ευρώπης. Το 80% του πληθυσμού απασχολούταν στη γεωργία, αλλά και το 10% του πληθυσμού το απασχολούσε η βιομηχανία. Η αναλογία αυτή, μετά τον πόλεμο, άλλαξε, με αποτέλεσμα στις αρχές του 1960 το 23% του πληθυσμού απασχολούνται στη βιομηχανία το 48% στη γεωργία .

Εξαιτίας των πρώτων υλών που διαθέτει η χώρα στάθηκε ιδιαίτερα αισθητή η ανάπτυξη της βιομηχανίας, που βασίστηκε σε αυτές . Στο υπέδαφος της χώρας υπάρχουν πλούσια κοιτάσματα σιδηρομεταλλεύματος (μαγγανίου, χαλκού, μόλυβδου). Πλούσια επίσης είναι η Βουλγαρία σε κοιτάσματα λιγνίτη, που μαζί με τη φτηνή ηλεκτρική ενέργεια που της εξασφαλίζουν τα υδροηλεκτρικά εργοστάσια, αποτελούν την καλύτερη προϋπόθεση για την ανάπτυξη της βιομηχανίας. Στα βορειοανατολικά της χώρας κοντά στα σύνορα με την Ρουμανία, βγάζει και πετρέλαιο. Μεγάλη σημασία δίνεται για την ανάπτυξη της βαριάς βιομηχανίας, της χημικής βιομηχανίας και της υφαντουργίας.

Η γεωργική παραγωγή είναι ιδιαίτερος σημαντική. Στη Βουλγαρία δεν υπάρχουν παρά ελάχιστα ιδιωτικά αγροκτήματα. Ο κύριος όγκος της παραγωγής γίνεται από τους γεωργικούς παραγωγικούς συνεταιρισμούς και από τα κρατικά αγροκτήματα στα οποία ανήκει το 90% της συνολικής καλλιεργήσιμης επιφάνειας.

Βασικά προϊόντα της γεωργικής παραγωγής είναι τα σιτηρά (και κυρίως το σιτάρι και το καλαμπόκι), ακολουθούν κατόπιν τα καπνά, που αποτελούν και βασικό στοιχείο στο εξαγωγικό εμπόριο της χώρας και ο ηλιόσπορος από τον οποίο γίνεται παραγωγή λαδιού.

<sup>9</sup> [el.wikipedia.org](http://el.wikipedia.org)

Αξιόλογη είναι και η παραγωγή των κηπευτικών με τα οποία εφοδιάζονται πολλές αγορές τόσο των ανατολικών, όσο και των δυτικών χωρών. Σημαντική είναι επίσης και η παραγωγή φρούτων, από τα οποία μεγάλες ποσότητες προορίζονται για εξαγωγή. Χαρακτηριστικό, τέλος, της βουλγαρικής γεωργικής παραγωγής είναι η καλλιέργεια μεγάλων εκτάσεων με τριαντάφυλλα από τα οποία παράγεται το γνωστό ροδέλαιο.

Μεγάλη επίσης είναι και η κτηνοτροφική παραγωγή, στην οποία την πρώτη θέση κατέχουν τα πρόβατα, ακολουθούν τα χοιρινά και κατόπιν τα βόδια. Στα νότια της χώρας είναι πολύ αναπτυγμένη η σηροτροφία και η μελισσοκομία.

Σημαντική είναι και η ανάπτυξη του οδικού και σιδηροδρομικού δικτύου<sup>10</sup> που αποτελεί και τη βασική προϋπόθεση για τη βιομηχανική ανάπτυξη μιας χώρας. Αρχές του 1960 στη Βουλγαρία υπήρχαν πάνω από 5.000 χιλιόμετρα σιδηροδρομικές γραμμές, ενώ οι αυτοκινητόδρομοι έφταναν τις 45.000 χιλιόμετρα. Αξιόλογη είναι και η ναυσιπλοΐα της, καθώς και οι αεροπορικές συγκοινωνίες της (Ετήσια Εκθεση Πρεσβείας στη Σόφια).

Η βουλγαρική οικονομία ακολούθησε στην ενταξιακή της πορεία, ως μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης μία πορεία βελτίωσης πολλών ονομαστικών δεικτών και κατέγραψε πολύ υψηλή επίδοση στην αύξηση του ΑΕΠ, το οποίο διατηρείται σε επίπεδα γύρω στο 3% ετησίως. Παράλληλα μειώθηκε το επίπεδο της ανεργίας και αυξήθηκαν εντυπωσιακά οι άμεσες ξένες επενδύσεις. Παραμένουν ωστόσο προβλήματα στον πληθωρισμό, η ανοδική τάση του οποίου αναμένεται να συνεχισθεί και μάλιστα επιταχυνόμενη και στο έλλειμμα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών, το οποίο πλέον δεν μονο καλύπτεται από τις άμεσες ξένες επενδύσεις.

---

<sup>10</sup><http://agora.mfa.gr/agora/images/docs/rad5F09FIInfrastructure.pdf>

**Διάγραμμα 4.1** Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης ΑΕΠ (2013-2016)



Πηγή: NSI Βουλγαρίας

Η Βουλγαρία δε συμμετέχει ακόμη στην Ευρωζώνη, οπότε νόμισμά της παραμένει το λεβ. Η Βουλγαρία προσχώρησε στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2007 και δεν υπάρχει ακόμη ακριβής ημερομηνία υιοθέτησης του ευρώ, ωστόσο το λεβ είναι απόλυτα συνδεδεμένο με αυτό, με σταθερή ισοτιμία (1€=1.95 BGN). Το λεβ, ήταν ένα ιδιαίτερος ισχυρό νόμισμα πριν την ανατροπή του σοσιαλιστικού καθεστώτος και οφειλόταν κυρίως στον περιορισμένο του εξωτερικού εμπορίου της χώρας προς τον υπόλοιπο δυτικό κόσμο, λόγω της συμμετοχής της στο Συμβούλιο Αμοιβαίας Οικονομικής Βοήθειας (ΣΑΟΒ ή πιο γνωστό σαν ΚΟΜΕΚΟΝ), εξήγαγε προϊόντα κυρίως προς τις χώρες αυτές, Μπαμπανάσης (1997). Η τακτική αυτή απεικονιζόταν στο εμπορικό της ισοζύγιο, με αποτέλεσμα να υπάρχουν συνεχείς ανατιμήσεις του εθνικού της νομίσματος. Στη συνέχεια με την ανατροπή του σοσιαλισμού, η ισοτιμία του λεβ έναντι του δολαρίου άρχισε συνεχώς να αυξάνεται, με την κρίσιμη οικονομική διατία (1996-1997) το τοπικό νόμισμα υποτιμήθηκε κατά 10 φορές σε σχέση με το δολάριο. Βάσει της θεωρίας τροποποίησης του νόμου της αξίας στην παγκόσμια αγορά, στην περίπτωση που υποτίμησης του εθνικού νομίσματος μιας χώρας, αυτόματα δημιουργείται ένας προστατευτισμός στα εισαγόμενα εμπορεύματα προς τη χώρα αυτή, έτσι οι ξένοι επενδυτές, θα προτιμήσουν να επενδύσουν άμεσα κεφάλαιο στο εσωτερικό της συγκεκριμένης χώρας, όπως συνέβη και στην περίπτωση της Βουλγαρίας.

#### 4.4 Κινητρα Επενδύσεων στη Βουλγαρία

Για μια εταιρεία που επιθυμεί να εδραιώσει ή να αναπτύξει την παρουσία της στην Βουλγαρία οι διαδικασίες που πρέπει να ακολουθήσει έχουν απλοποιηθεί πλήρως. Η διαδικασία για την ίδρυση εταιρείας είναι εξαιρετικά απλή. Σύμφωνα με το τελευταίο ενημερωτικό δελτίο του Γραφείου Οικονομικών & Εμπορικών Υποθέσεων Σόφιας τα βήματα είναι τα ακόλουθα:

1. *Καταχώρηση της εταιρείας στο εμπορικό μητρώο (χωρίς να απαιτείται πλέον δικαστική απόφαση). Το χρονικό διάστημα που απαιτείται για την ολοκλήρωση όλων των διαδικασιών μέχρι την τελική εγγραφή της εταιρείας στο μητρώο υπολογίζεται σε περίπου 1 μήνα.*
2. *Μετά την εγγραφή στο εμπορικό μητρώο, η εταιρεία λαμβάνει έναν και μοναδικό κωδικό (Unified Identification Code), ο οποίος εξυπηρετεί κάθε συναλλαγή με το δημόσιο (ασφαλιστικές εισφορές, εφορία κλπ) και δεν απαιτείται καμία επιπρόσθετη εγγραφή. Το κόστος σύστασης εταιρείας στη Βουλγαρία ανέρχεται συνολικά .στα 500-ευρώ (συνυπολογίζεται η μετάφραση των σχετικών εγγράφων στην αγγλική, εκτός και αν ο ιδιοκτήτης της νέας εταιρείας είναι φυσικό .πρόσωπο, οπότε τα έξοδα μετάφρασης του διαβατηρίου του είναι ελάχιστα). Το ελάχιστο απαιτούμενο κεφάλαιο για την ίδρυση εταιρειών είναι επίσης χαμηλό: 2 ευρώ για Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης, 25.000 ευρώ για Ανώνυμη Εταιρεία (Γραφείου Οικονομικών & Εμπορικών Υποθέσεων Σόφιας).*

Οι πιο διαδεδομένες μορφές εταιρικής οργάνωσης, στην Βουλγαρία, είναι η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (OOD) και η ανώνυμη εταιρεία(AD).<sup>11</sup>

Με τη φορολογική μεταρρύθμιση του 2007 ετέθη ως στόχος η ενίσχυση της επιχειρηματικότητας και η εξασφάλιση ικανού φορολογικού συστήματος σύμφωνα με κοινοτικό δίκαιο. Συνέπως το 2007 καταργείται η προοδευτική φορολογική κλίμακα στα φυσικά πρόσωπα και αντικαταστάθηκε από ενιαίο συντελεστή (flat tax) 10%, ο οποίος ισχύει και για την φορολόγηση των εταιρειών. Ο φόρος μερισμάτων είναι 5% και ο ΦΠΑ 20% εντός της Βουλγαρίας και μηδενικός προκειμένου για εξαγωγές και ενδοκοινοτικές προμήθειες. Τα Δημοτικά Συμβούλια καθορίζουν το ακριβές ύψος των δημοτικών φόρων και τελών- από 0,5% έως 2% σε όλα τα ακίνητα και από 1,3% έως 2,6% ο δημοτικός φόρος μεταβίβασης ακινήτων. Το

<sup>11</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός «Bulgaria Investment Guide 2008»

σημαντικότερο όλων. Ο φορολογικός συντελεστής 10% δεν έχει αλλάξει τα τελευταία 6 χρόνια. Επίσης οι εταιρείες, που επενδύουν σε υποβαθμισμένες περιοχές μπορούν να επωφεληθούν από πρόσθετες φορολογικές διευκολύνσεις, Υφίσταται απαλλαγή μέχρι και 100% του εταιρικού φόρου (10%) προκειμένου βιομηχανικές μονάδες, να εγκατασταθούν ή να επεκταθούν σε περιοχές της χώρας που μαστίζει η ανεργία (μεγαλύτερη από 35%) και η εν λόγω απαλλαγή θα ισχύει για μία πενταετία ανεξάρτητα από την εξέλιξη της ανεργίας. Επίσης πραγματοποιείται μείωση του εταιρικού φόρου μέχρι το 10% επί της αξίας των επενδύσεων, με την ίδια προϋπόθεση ότι η επένδυση πραγματοποιείται σε περιοχή με ανεργία μεγαλύτερη κατά 50% του εθνικού μέσου όρου. Ενώ ειδική έκπτωση υφίσταται για τις επιχειρήσεις που προσλαμβάνουν εγγεγραμμένους ανέργους. Οι επιχειρήσεις που επιλέγουν να εγκατασταθούν στις τρεις βιομηχανικές ζώνες της Βουλγαρίας έχουν και αυτές πρόσθετες διευκολύνσεις.

Όσον αφορά τα μισθολογικά επίπεδα, ο κατώτατος μηνιαίος μισθός, διαμορφώνεται στα 290 Λέβα ή 148 ευρώ για κανονικό ωράριο εργασίας (8 ώρες/ημέρα και 40 ώρες/εβδομάδα) και σε 1,73 Λέβα ανά ώρα εργασίας. Το α' τρίμηνο 2012 ο μέσος μηνιαίος μισθός έφθασε στα 731 Λέβα (365 ευρώ) με μέσο ανώτερο τα 1.724 Λέβα στον τηλεπικοινωνιακό τομέα (862 ευρώ) και μέσο κατώτερο τα 475 Λέβα στις υπηρεσίες εστίασης. Η Βουλγαρία εξακολουθεί να έχει μια από τις χαμηλότερες θέσεις στις μισθολογικές απολαβές των εργαζομένων.

Τα τελευταία χρόνια η νομοθεσία κοινωνικής ασφάλισης έχει τροποποιηθεί κατά την. Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες ρυθμίσεις, οι μέσες ασφαλιστικές εισφορές ανέρχονται σε περί του 31% του μεικτού μισθού και καταβάλλονται κατά 18% από τον εργοδότη και κατά 13% από τον εργαζόμενο.

Όσον αφορά την απόκτηση γης σύμφωνα με το Σύνταγμα της Βουλγαρίας, απαγορεύεται η αγορά γης από αλλοδαπά φυσικά και νομικά πρόσωπα. Μπορούν, όμως, να αποκτήσουν κτίρια, διαμερίσματα (και έχουν περιορισμένα ιδιοκτησιακά δικαιώματα (δικαίωμα χρήσης, κατασκευής κτλ.). Πάντως, το ως άνω συνταγματικό εμπόδιο παρακάμτεται με τη συνήθη πρακτική στη Βουλγαρία να συστήνονται εταιρείες από αλλοδαπούς με αποκλειστικό σκοπό την αγορά γης, μια που βουλγαρικές εταιρείες μπορεί να ανήκουν 100% σε αλλοδαπούς και επιτρέπεται να αποκτούν κάθε είδους περιουσιακό δικαίωμα. Στο διαδίκτυο έχουν δημιουργηθεί πολυάριθμες ιστοσελίδες που παρέχουν ολοκληρωμένη πληροφόρηση σχετικά με τις ευκολίες ίδρυσης μιας επιχείρησης στη Βουλγαρία. Με βάση το κίνητρο της μείωσης

των εξόδων οι μόνιμοι κάτοικοι αποδίδουν φθηνά τέλη κυκλοφορίας (35 ευρώ ετησίως και από 25 έως 75 ευρώ ετησίως ο σχετικός φόρος στο δήμο) και έχουν φθηνά ασφάλιστρα (από 60 έως 120 ευρώ το χρόνο).<sup>12</sup>

#### 4.5 Οικονομικό περιβάλλον σήμερα

Οι πιο υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της Βουλγαρίας έλαβαν χώρα την δεκαετία πριν την ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση (2007) και λίγο μετά την κατάρρευση της οικονομίας της τον 1997, εξαιτίας των οικονομικών μεταρρυθμίσεων και την συνέπεια στη δημοσιονομική πολιτική που ακολούθησαν, διαδοχικά οι πολιτικοί φορείς με στόχο την δημιουργία σταθερού κλίματος για την προέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων και την τελική ενσωμάτωση της χώρας στην Ένωση.

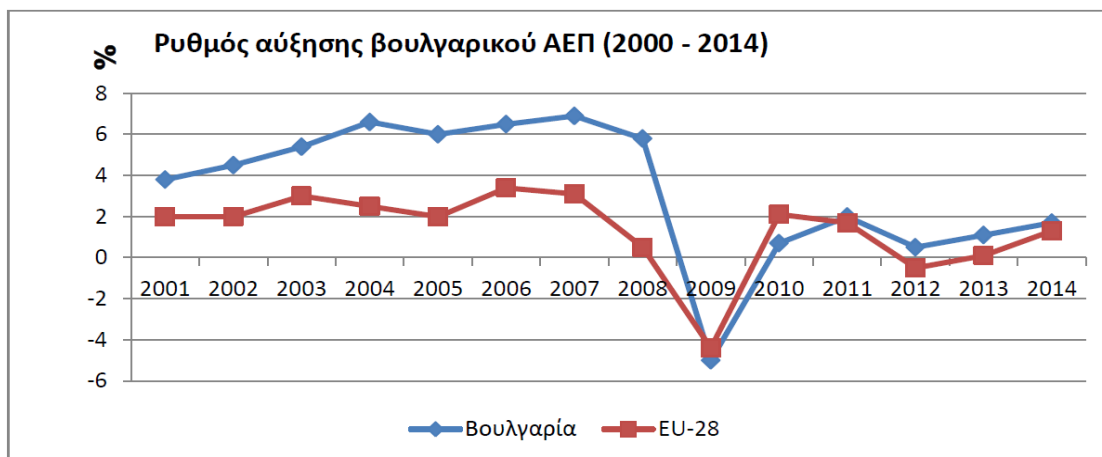
Συνεπεία της παγκόσμιας κρίσης και υστερα από μία δεκαετία ιδιαίτερα ταχείας ανάπτυξης, η βουλγαρική οικονομία εισήλθε, το 2009, σε περιβάλλον ύφεσης, ακολουθούμενη της χρηματοπιστωτικής κρίσης και των επιπτώσεών της στην οικονομία. Η οικονομική ύφεση επηρέασε αρκετούς τομείς της οικονομίας με χρονική συνέχεια, επηρέασε αρνητικά την εσωτερική ζήτηση, τις εξαγωγές και την εισροή επενδυτικών κεφαλαίων, αυξάνοντας, παράλληλα, την ανεργία.

Η ανάκαμψη της βουλγαρικής οικονομίας, η οποία άρχισε να διαφαίνεται το 2010 και συνεχίστηκε το 2011, οπότε το ΑΕΠ ενισχύθηκε κατά 1,7%, στηρίχθηκε σχεδόν αποκλειστικά στην αύξηση των εξαγωγών συνεπεία της ανόδου του διεθνούς εμπορίου. Οι προβλέψεις εγχώριων και διεθνών παραγόντων για η διετία, 2012–2013 υπήρξαν αρχικά αισιόδοξες, δεν επιβεβαιώθηκαν ωστόσο λόγω μιας σειράς παραγόντων: υποχώρηση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας στη ζώνη του Ευρώ, υποχώρηση τόσο των εξαγωγών όσο και των εισροών ξένων επενδυτικών κεφαλαίων, χαμηλός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης, καθηλωμένα εγχώρια κατανάλωση. Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας το 2013 διαμορφώθηκε στο 1,1%, ενώ το 2014 επιταχύνθηκε στο 1,7% και διατηρήθηκε στα ίδια επίπεδα (2,2%) για το 2015. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, κυρίως, στη μερική ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης και στο υλοποιούμενο πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων με αξιοποίηση κοινοτικών και άλλων διεθνών χρηματοδοτήσεων.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> InvestBulgaria Agency

<sup>13</sup> Ετήσια Έκθεση Πρεσβείας στη Σόφια, 2014

**Διάγραμμα 4.2 Ρυθμός Αύξησης ΑΕΠ Βουλγαρία και EU 28**

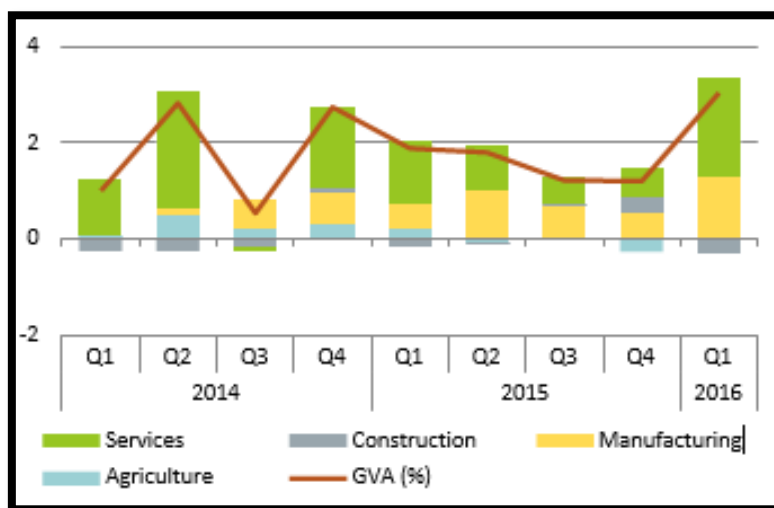


Πηγή: Eurostat – BCCI

Στη σύνθεση του βουλγαρικού ΑΕΠ για το 2015, ο γεωργικός τομέας συμμετέχει κατά 5,6%, ο βιομηχανικός κατά 29,1% (4,8% του ποσοστού αυτού προέρχεται από τον κλάδο των κατασκευών) και οι υπηρεσίες κατά 67 % περίπου.

Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία, ο ρυθμός της ετήσιας αύξησης του ΑΕΠ, κατά το πρώτο τρίμηνο του 2016, διαμορφώθηκε στο 3% σε ετήσια βάση κυρίως με τη συμμετοχή της εγχώριας ζήτησης και των καθαρών εξαγωγών.<sup>14</sup>

**Διάγραμμα 4.3 Συμμετοχή κατά τομέα στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία**



Πηγή: Μηνιαία Αναφορά Υπουργείου Οικονομικών Βουλγαρίας 01/2016

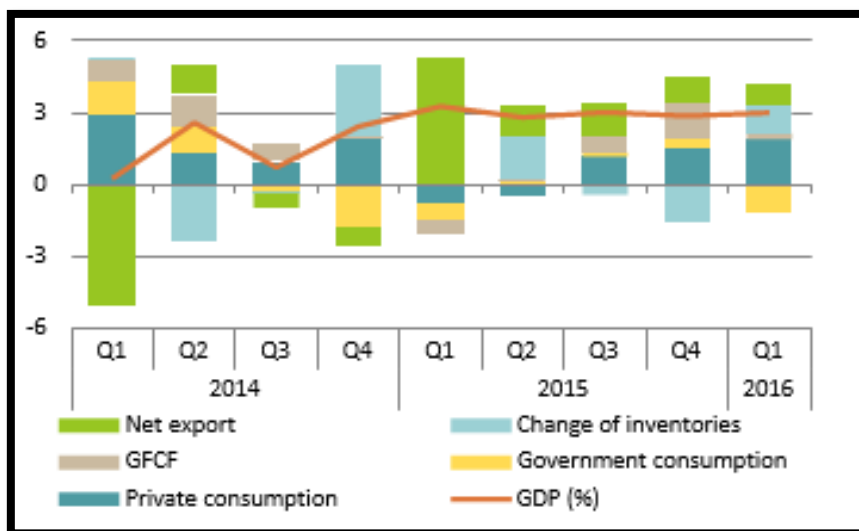
Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΠΑ) ενισχύθηκε κατά 1,8% την ως άνω περίοδο και κατανέμεται ως εξής: Υπηρεσίες: 65,0%, βιομηχανία: 30,6%, γεωργία: 4,4%. Η

<sup>14</sup> Μηνιαία Αναφορά Υπουργείου Οικονομικών, Μάιος 2016



ιδιωτική κατανάλωση, όπως είχε προβλεφθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εμφανίζει επιβράδυνση (+1,8% το α' τρίμηνο με πρόβλεψη για διατήρηση της Κεντρικής Τράπεζας του ρυθμού αυτού και το β' τρίμηνο).

**Διάγραμμα 4.4 Συμμετοχή κατά τομέα στη μεταβολή του ΑΕΠ**



Πηγή: Μηνιαία Αναφορά Υπουργείου Οικονομικών Βουλγαρίας 01/2016

Ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος υποχώρησε το Σεπτέμβριο 2015 κατά 2,9%. Αναλυτικότερα, το λιανικό εμπόριο υποχώρησε κατά 1,7%, η βιομηχανία κατά 4,8% και οι κατασκευές κατά 3,4%, ενώ οι υπηρεσίες παρέμειναν αμετάβλητες.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία του βουλγαρικού Στατιστικού Ινστιτούτου, την περίοδο 2008–2011 η απασχόληση (στις ηλικίες 15–64) στη Βουλγαρία υποχωρούσε σταθερά, ενώ το 2012–2013 καταγράφηκαν σταθεροποιητικές τάσεις. Το 2014 η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,5% και διαμορφώθηκε στις ηλικίες 15– 64 στο 61% (63,9% στους άντρες και 58,2% στις γυναίκες). Το β' τρίμηνο 2015 το επίπεδο απασχόλησης διαμορφώθηκε στο 62,4%, 1,4% υψηλότερα σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2014.

Σε ό,τι αφορά την ανεργία, καταγράφονται, σε αντίθεση με την προηγούμενη διετία, καθοδικές τάσεις. Συγκεκριμένα, το 2014 οι άνεργοι ηλικίας 15–64 ανήλθαν σε 384.500 (έναντι 433.200 το 2013), αριθμός που αντιστοιχεί σε συνολικό ποσοστό ανεργίας 11,5% (12,5% ανδρών και 10,4% γυναικών) έναντι 13% το 2012. Το β' τρίμηνο 2015, το ποσοστό ανεργίας σημείωσε περαιτέρω μείωση 1,4% σε ετήσια βάση και διαμορφώθηκε στο 9,9% (περίπου 330.000 άνεργοι).

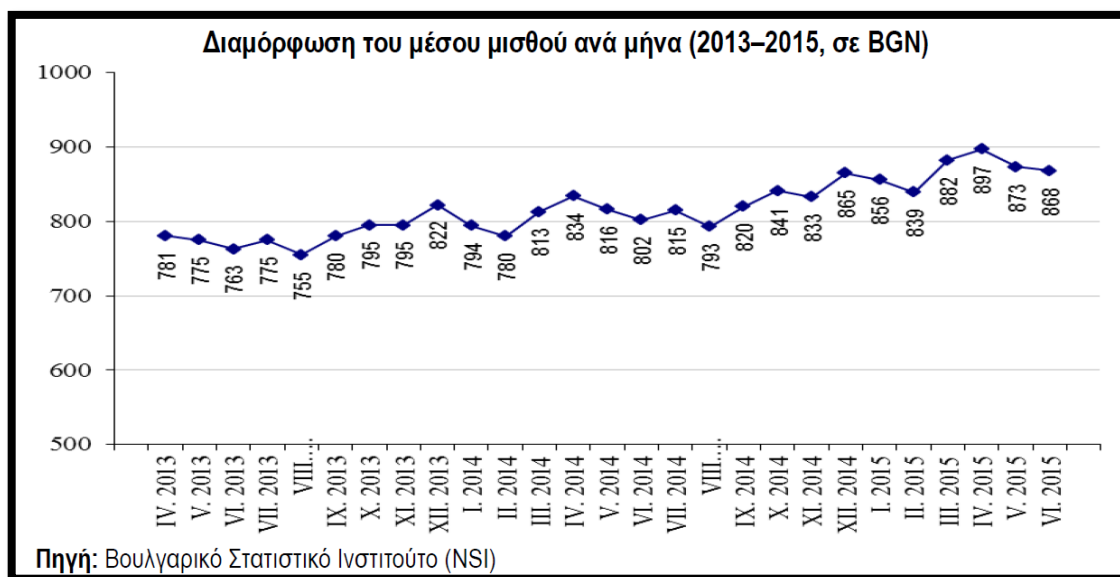
**Διάγραμμα 4.5 Δείκτης Ανεργίας 1991-2015**



Πηγή: NSI Βουλγαρίας

Τη διετία 2015–2016 η απασχόληση θα κινηθεί σε παρόμοια επίπεδα, ενώ η ανεργία θα υποχωρήσει σταδιακά κάτω από το 10% λόγω της μείωσης του εργατικού δυναμικού της χώρας. Οι μισθολογικές κλίμακες κινούνται στα ίδια επίπεδα με τον μέσο μισθό να φτάνει τα 800 Λεβ περίπου.

**Διάγραμμα 4.6 Μέσος Μισθός Βουλγαρίας (BGN)**

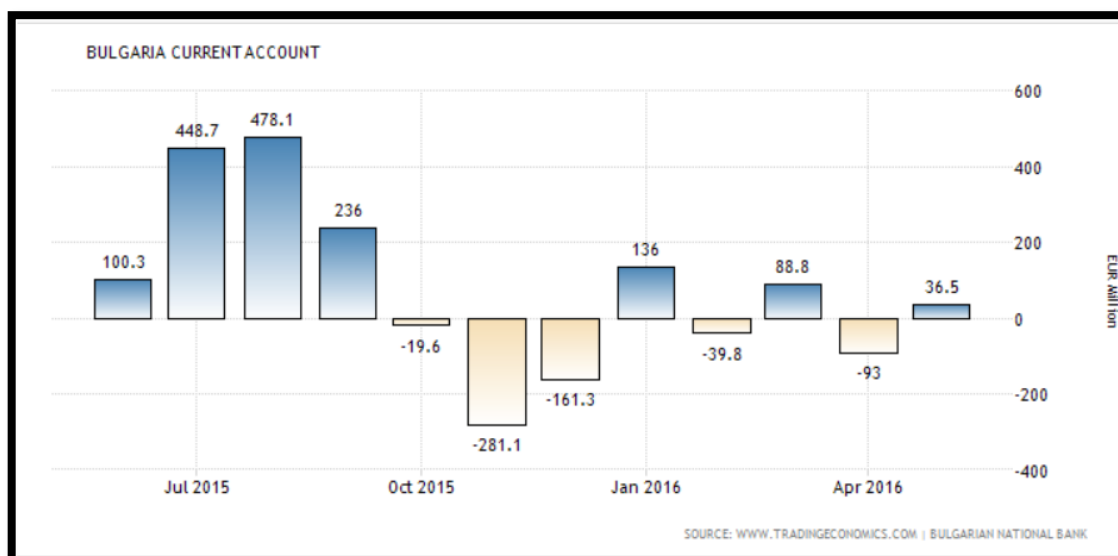


Για το προηγούμενο έτος το ισοζυγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών συναλλαγών παρουσίασε πλεόνασμα ύψους 271.700.000 ευρώ (0,6%

του ΑΕΠ2 ) τον Ιανουαρίου του 2016, σε σύγκριση με το έλλειμμα 98,9 εκατομμυρίων ευρώ (0,2% του ΑΕΠ), τον Ιανουάριο του 2015. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε πλεόνασμα 165.500.000 ευρώ (0,4% του ΑΕΠ), σε σύγκριση με έλλειμμα 108.400.000 ευρώ (0,2% του ΑΕΠ), τον Ιανουάριο του 2015. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται κυρίως στο το θετικό προσημο στις μεταβιβατικές πληρωμες (secondary income) (90,6 εκατομμύρια ευρώ), στο εμπορικό ισοζύγιο (66.700.000 ευρώ), και στις υπηρεσίες (36,5 εκατομμύρια ευρώ).

Το ισοζύγιο των αγαθών παρουσίασε πλεόνασμα 66,7 εκατομμυρίων ευρώ (0,1% του ΑΕΠ), τον Ιανουάριο του 2016 σε σύγκριση με έλλειμμα 124,7 εκατομμύρια ευρώ (0,3% του ΑΕΠ), τον Ιανουάριο του 2015.

*Διάγραμμα 4.7 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών*



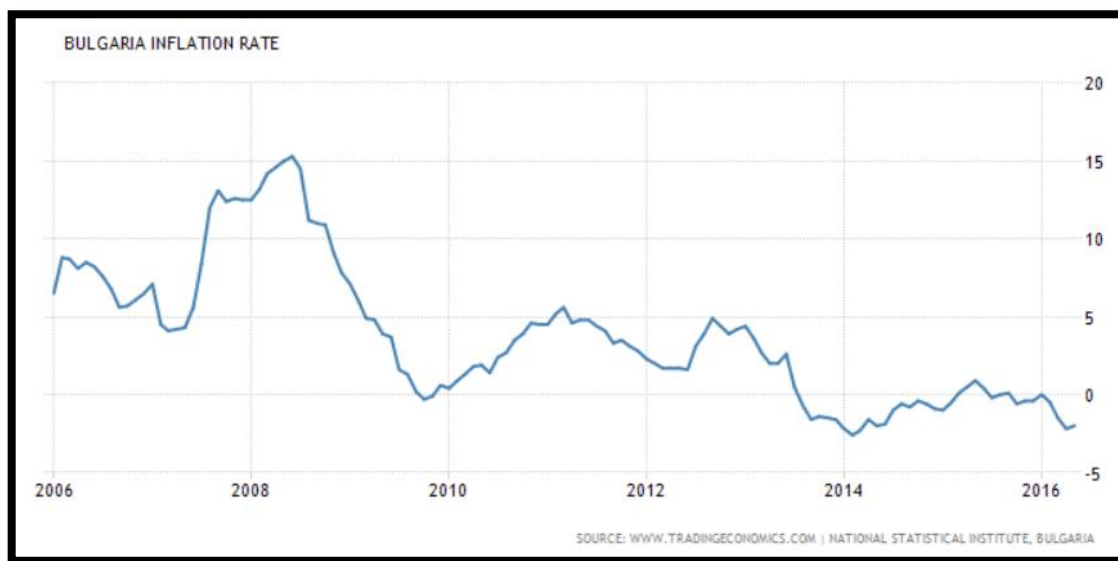
Πηγή: BNB

Οι εξαγωγές αγαθών ανήλθαν σε 1,753.9 εκατομμύρια ευρώ τον Ιανουάριο του 2016, αυξανόμενα κατά 125.900.000 ευρώ (7,7%) από τον Ιανουάριο του 2015 (1.628 εκατομμύρια ευρώ). Τον Ιανουάριο του 2015 οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 10,5% από έτος σε έτος. Οι εισαγωγές αγαθών ανήλθαν σε 1,687.2 εκατομμύρια ευρώ τον Ιανουάριο του 2016, μειώθηκαν κατά 65.500.000 ευρώ (3,7%) από τον Ιανουάριο του 2015 (1,752.7 εκατομμύρια ευρώ). Από τον Ιανουάριο του 2015 οι εισαγωγές μειώθηκαν κατά 4,8. Οι υπηρεσίες παρουσίασαν πλεόνασμα 36,5 εκατομμυρίων ευρώ τον Ιανουάριο του 2016 (σε σύγκριση με 128.800.000 ευρώ τον Ιανουάριο του 2015) κυρίως στην καθαρή υπεραξία για τα ταξίδια (55,2 εκατομμύρια

ευρώ).τις υπηρεσίες: πίστωσης 262,8 ευρώ (έναντι 432.100.000 ευρώ τον Ιανουάριο του 2015).

Το 2014 ο μέσος ετήσιος ΔTK διαμορφώθηκε στο -1,4% (έναντι +0,9% το 2013). Υπολογιζόμενος βάσει του κοινοτικού εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή (ΕΔTK), ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο -1,6% (έναντι +0,4% το 2013 – ο χαμηλότερος στην ΕΕ: 2,2% κάτω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο).

*Διάγραμμα 4.8 Δείκτης Πληθωρισμού 2006-2016*



Πηγή : NSI Βουλγαρίας

Για το πρώτο τρίμηνο του 2016 εμεινε σταθερός σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο και αρα παραμενει στο -2,2%.

#### 4.6 Αμεσες Ξενες επενδυσεις στη Βουλγαρια

Η Βουλγαρία έχει ένα ευνοϊκό καθεστώς όσον αφορά τις ξένες επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένων και των κρατικών κινήτρων για νέες επενδύσεις και τη χαμηλή και επίπεδη φορολόγηση για τις εταιρείες. Η Βουλγαρία εξακολουθεί να προσφέρει τη φθηνότερη εργασία στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Τον Απρίλιο του 2014 το κοινοβουλιο ψηφισε νομοθετικές αλλαγές που περιορίζουν την ξένη αγορά της βουλγαρικής γεωργικής γης, με συνέπεια τη διακριση εις βάρος των ξένων επενδυτών σε σχέση με τις εθνικές επιχειρήσεις. Σύμφωνα με νέο νόμο Offshore

εταιρείες , ο οποίος (τέθηκε σε ισχύ 1 Ιανουαρίου του 2014) οι υπεράκτιες εταιρείες υφίστανται απαγορευση από την επιχειρηματική δραστηριότητα στη Βουλγαρία σε συγκεκριμένους τομείς.

Υποσχόμενοι τομείς για τους ξένους επενδυτές είναι: η πληροφορική, οι τηλεπικοινωνίες, η περιβαλλοντική τεχνολογία (συμπεριλαμβανομένου του νερού και των υποδομών των λυμάτων), η υγειονομική περίθαλψη, η βιομάζα, η γεωργία (συμπεριλαμβανομένων των ποτών / επεξεργασία βιομηχανίας τροφίμων). Προγραμματισμένα έργα υποδομής, μπορούν να βελτιώσουν περαιτέρω το επενδυτικό περιβάλλον, συμπεριλαμβανομένων των σιδηροδρόμων, του οδικού δικτύου, των λιμάνιων, τον τουρισμό και τα θέρετρα. Ως νέο μέλος της ΕΕ, η Βουλγαρία έχει πρόσβαση σε σημαντικά κεφάλαια της ΕΕ, τα οποία υποστηρίζουν πολυάριθμα έργα και συμβάλλουν στην ανάπτυξη της οικονομίας, ενώ το εργατικό δυναμικό της Βουλγαρίας είναι γενικά καλά μορφωμένο, και το κόστος της εργασίας είναι το χαμηλότερο στην ΕΕ.

Οι ξένοι επενδυτές πρέπει να συμμορφώνονται με τον Εμπορικό Κώδικα του 1991, ο οποίος ρυθμίζει τις εμπορικές πολιτικές και το εταιρικό δικαίω , καθώς και με το νόμο του 1951 για τις συμβατικές υποχρεώσεις, ο οποίος ρυθμίζει κάθε αστική συναλλαγή.

Ο πιο κοινός τύπος της οργάνωσης για τους ξένους επενδυτές στην Βουλγαρία είναι μια εταιρεία περιορισμένης ευθύνης. Η ελάχιστη απαιτούμενη συνδρομη για την εγγραφή μιας εταιρείας περιορισμένης ευθύνης είναι ένα ευρώ. Άλλες τυπικές εταιρικές οντότητες είναι οι ανώνυμες εταιρίες, οι κοινοπραξίες, οι ενώσεις επιχειρήσεων, οι ομόρρυθμες και ετερόρρυθμες εταιρείες και οι ατομικές επιχειρήσεις.

Ο νομος περι Επενδυσσεων που ψηφιστηκε το 2004 προβλέπει την ίση μεταχείριση των ξένων και εγχώριων επενδυτών. Ο νόμος ενθαρρύνει τις επενδύσεις στον τομέα της μεταποίησης και της υψηλής τεχνολογίας, καθώς και την εκπαίδευση και την ανάπτυξη των ανθρώπινων πόρων. Δημιουργεί κίνητρα για επενδύσεις, βοηθώντας τους επενδυτές για αγορά γης, παρέχει κρατική χρηματοδότηση για βασικές υποδομές και για την εκπαίδευση του προσωπικού, και παρέχει φορολογικά κίνητρα και ευκαιρίες για συμπράξεις δημόσιου-ιδιωτικού τομέα με την κεντρική και την τοπική αυτοδιοίκηση. Ως χώρα που έχει υπογράψει διμερείς συνθήκες για την προώθηση και την προστασία των επενδύσεων και έτσι η Βουλγαρία παρέχει το καθεστώς του πλέον ευνοούμενου κράτους σε επενδυτές σε σύγκριση με

οποιαδήποτε από τις συμβαλλόμενες χώρες. Επιπλέον, στην περίπτωση των διεθνών συνθηκών, στις οποίες η Βουλγαρία είναι συμβαλλόμενο μέρος, παρέχονται περισσότερο ευνοϊκοί όροι, η εφαρμογή των οποίων υπερτερεί έναντι της τοπικής νομοθεσίας. Οι εισροές στη χώρα παρέμειναν μικρές για το μεγαλύτερο διάστημα της δεκαετίας στου 1990, λόγω της ανεπαρκούς επιχειρηματικής υποδομής, της οικονομικής αστάθειας, της αργής ιδιωτικοποίησης και των τοπικών συγκρούσεων ενώ στη συνέχεια παρουσιάστηκε ταχεία ανάπτυξη των εισροών. Οι μεγαλύτεροι ξένοι επενδυτές της Βουλγαρίας, παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (4,9).

*Πίνακας 1 Οι Μεγαλύτεροι Επενδυτές στην Βουλγαρία*

ΧΩΡΕΣ	2012	2013	2014	Συμμετοχή %
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>37.441,00</b>	<b>37.122,40</b>	<b>38.332,20</b>	<b>100,00</b>
1 Ολλανδία	7.165,50	5.596,60	6.202,20	16,18
2 Αυστρία	5.534,60	5.627,90	5.910,40	15,42
3 Ελλάδα	2.756,60	2.578,90	2.490,10	6,50
4 Μ. Βρετανία	2.188,00	2.231,10	2.408,10	6,28
5 Κύπρος	2.057,40	2.076,80	2.070,80	5,40
6 Ρωσία	1.741,30	1.758,50	1.883,90	4,92
7 Γερμανία	1.758,60	1.804,60	1.769,60	4,61
8 Λουξεμβούργο	1.363,30	1.527,70	1.496,90	3,91
9 Ελβετία	1.173,50	1.256,80	1.345,20	3,51
10 Γαλλία	965,90	1.197,40	1.107,40	2,89

Πηγή: Ετήσια Εκθεση Πρεσβείας στη Σόφια (2014)

Οι εισροές επενδυτικών κεφαλαίων, κατά το 2015, ανήλθαν, σύμφωνα με τα επικαιροποιημένα στοιχεία της στατιστικής βάσης της Κεντρική Τράπεζας, σε €1.593 εκατ. (περίπου 3% του ΑΕΠ), αυξημένες κατά 11% περίπου σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος

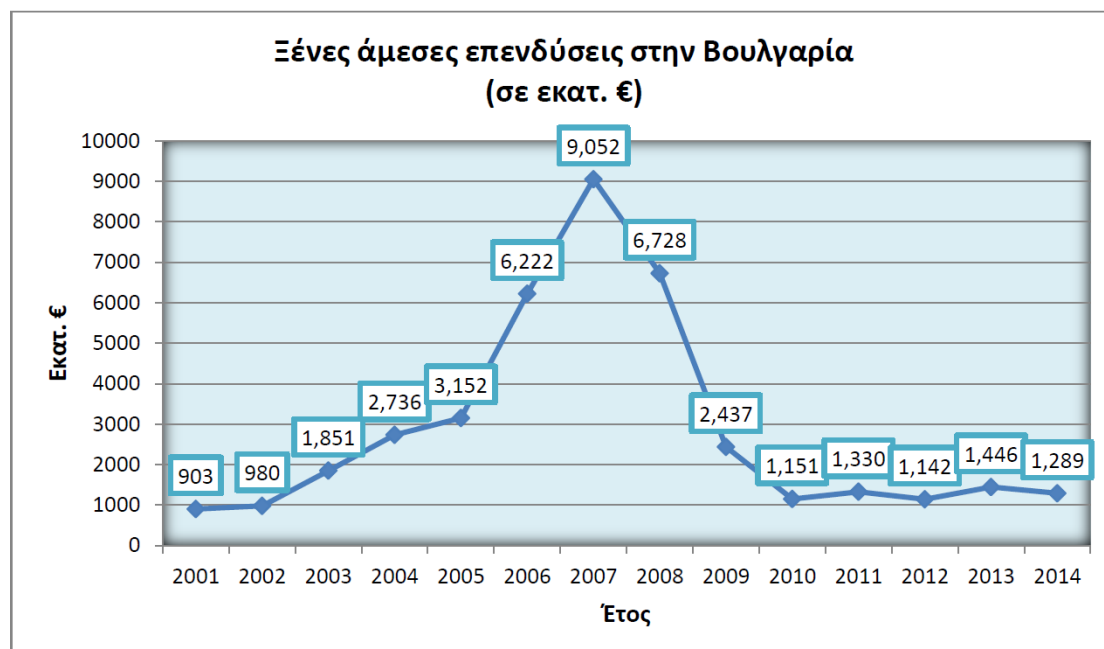
Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στη Βουλγαρία, ανήλθαν σε 44,9 εκατομμύρια ευρώ (0,1% του ΑΕΠ) τον Ιανουάριο του 2016 πτώση κατά 278,5 ευρώ εκατομμύρια (86,1%) από τον Ιανουάριο του 2015 (323.400.000 ευρώ, το 0,7% του ΑΕΠ) .

**Πίνακας 2** ΑΞΕ 2015-2016

	2015						2016	2016/2015
	January	Q1	Q2	Q3	Q4	Total	January	January
	(EUR million)							
Direct investment, net	-328.0	-559.4	-405.4	-571.9	20.9	-1 515.8	-54.3	273.6
Direct investment abroad *	-4.5	26.6	-33.5	45.8	38.4	77.3	-9.4	-4.9
Equity	9.1	36.3	21.3	26.4	23.9	107.9	2.8	-6.3
Reinvestment of earnings	-2.4	-9.8	-5.5	-4.7	-15.6	-35.6	0.0	2.4
Debt instruments	-11.2	0.0	-49.3	24.2	30.1	5.1	-12.2	-1.0
Foreign Direct Investment	323.4	586.0	371.9	617.7	17.5	1 593.1	44.9	-278.5
Equity	12.8	95.2	-32.0	875.9	194.6	1 133.6	4.7	-8.1
Reinvestment of earnings	71.5	214.6	234.3	141.8	53.4	644.1	0.0	-71.5
Debt instruments	239.1	276.3	169.7	-400.0	-230.5	-184.5	40.2	-198.9

Πηγή: Μηνιαία Αναφορά Υπουργείου Οικονομικών Βουλγαρίας 01/2016

*Διάγραμμα 4.9 Πορεία ΑΞΕ 2001-2014*



Πηγή: Εθνική Τράπεζα Βουλγαρίας (BNB)

Σύμφωνα με το ανωτέρω γράφημα, από το 2002 έως το 2007 οι εισροές επενδυτικών κεφαλαίων παρουσίασαν συνεχή ετήσια άνοδο, ενώ μόνο κατά την τελευταία πριν από την κρίση τριετία η Βουλγαρία προσέλκυσε επενδυτικά κεφάλαια από το εξωτερικό αξίας €22 δισεκ. περίπου. Κατά τομέα, η αγορά ακινήτων, ο χρηματοπιστωτικός και οι κατασκευές, σε πλήρη επενδυτική άνθηση μέχρι την οικονομική κρίση, γνώρισαν τη μεγαλύτερη υποχώρηση από το 2008 μέχρι το 2011.

**Πίνακας 3** Οι Εισροές ΑΞΕ κατά κλάδο (2011-2014)

ΤΟΜΕΑΣ	2011	2012	2013	2014
Ενέργεια	450,7	737,1	349,5	113,1
Χονδρεμπόριο, λιανεμπόριο, επισκευές	38,1	262,8	104,6	66,7
Κατασκευές	-90,5	254,8	25,3	76,5
Μεταφορές, επικοινωνίες	203,1	-363,6	218,5	55,6
Λοιπές (μη κατηγοριοποιημένες)	-8,9	6,5	180,6	114,2
Ξενοδοχεία και Εστιατόρια	141,2	65,5	25,8	3,9
Αγορά ακινήτων	-251,8	-443,3	-210,3	501,0
Ορυχεία	150,4	231,7	301,9	21,6
Γεωργία, δασοκομία	13,5	5,8	-3,9	43,9
Αλιεία	5,6	2,2	0,9	-0,9
Υγεία	-3,6	9,2	-5,5	-0,1
Εκπαίδευση	0,9	0,7	0,6	0,0
Λοιπές κοινωνικές και ατομικές υπηρεσίες	140,8	0,5	84,8	58,1
Μεταποίηση	283,5	529,8	419,7	62,2
Χρηματοπιστωτικός	257,2	-158,1	-46,2	173,2
<b>Σύνολο</b>	<b>1.330,2</b>	<b>1.141,7</b>	<b>1.446,3</b>	<b>1.289,1</b>

Πηγή: Κεντρική Τράπεζα Βουλγαρίας (BNB)

Το 2012, την πρώτη θέση στις εισροές ΑΞΕ κατέλαβε ο κλάδος της ενέργειας, το 2013 η μεταποίηση και το 2014 η αγορά ακινήτων (και το 2015), που εμφάνισαν θετικό πρόσημο ύστερα από μια ολόκληρη πενταετία. Σε ό,τι αφορά τον κλάδο των επικοινωνιών, επισημαίνεται η έντονη επενδυτική κινητικότητα καθόλη την πενταετία 2011–2015. Στα τέλη 2014, το ύψος των συνολικών ξένων επενδύσεων στην Βουλγαρία (stocks) εκτιμώταν σε €38,3 δισεκ.

Οι χώρες της ΕΕ συμμετέχουν με ποσοστό περίπου 80% στις συνολικές επενδύσεις και με €1.166 εκατ. στις εισροές ΑΞΕ του 2014. Οι τέσσερις πρώτες χώρες σε επενδύσεις, δηλ. η Ολλανδία (€6,2 δισεκ.), η Αυστρία (€5,9 δισεκ.), η Ελλάδα (€2,5 δισεκ.) και το Ηνωμ. Βασίλειο (€2,4 δισεκ.), συμμετέχουν με ποσοστό περίπου 44% στα συνολικά επενδεδυμένα κεφάλαια στην χώρα. Κατά την τελευταία πενταετία καταγράφηκαν περιπτώσεις αποεπενδύσεων κυρίως από Ηνωμ. Βασίλειο, Ελλάδα, Γερμανία και Αυστρία. Αντιθέτως, αύξηση επενδυτικών ροών προς τη Βουλγαρία εμφανίζουν το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, η Ρωσία και η Ελβετία. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι το μεγαλύτερο μέρος των ΑΞΕ Λουξεμβούργου και Ολλανδίας προέρχονται από ξένες εταιρείες νόμιμα εγκατεστημένες στις χώρες αυτές, κυρίως για φορολογικούς σκοπούς.



Η μεγαλύτερη καθαρή εισροή άμεσων επενδύσεων στη Βουλγαρία για τον Ιανουάριο του 2016 πραγματοποιήθηκε από τη Γερμανία (14,5 εκατομμύρια) και στη συνέχεια από το Ηνωμένο Βασίλειο (10,8 εκατομμύρια ευρώ).

#### 4.7 Θέση της Χώρας στην Ευρώπη

Η Βουλγαρία έχει 14 εκπροσώπους<sup>15</sup> στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή. Το συμβουλευτικό αυτό όργανο - που εκπροσωπεί τους εργοδότες, τους εργαζομένους και άλλες ομάδες συμφερόντων - γνωμοδοτεί σχετικά με την προτεινόμενη νομοθεσία, ώστε να σχηματίζεται μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα του πιθανού αντικτύπου μιας προτεινόμενης νομοθετικής πράξης στις συνθήκες απασχόλησης και την κοινωνική κατάσταση στα κράτη μέλη. Ενώ έχει 12 εκπροσώπους στην Επιτροπή των Περιφερειών, δηλαδή τη συνέλευση των περιφερειακών και τοπικών εκπροσώπων της ΕΕ. Πρόκειται για ένα συμβουλευτικό όργανο που γνωμοδοτεί σχετικά με την προτεινόμενη νομοθεσία, ώστε να συνεκτιμώνται οι απόψεις όλων των περιφερειών της ΕΕ. Η Βουλγαρία επικοινωνεί με τα όργανα της ΕΕ και μέσω της μόνιμης αντιπροσωπείας της στις Βρυξέλλες. Ως η «πρεσβεία της Βουλγαρίας στην ΕΕ», η βουλγαρική μόνιμη αντιπροσωπεία έχει ως κύριο καθήκον να διασφαλίζει την αποτελεσματικότερη δυνατή προαγωγή των συμφερόντων και των πολιτικών της χώρας στην ΕΕ.

Οι χρηματοδοτικές συνεισφορές των κρατών μελών στον προϋπολογισμό της ΕΕ κατανέμονται, ανάλογα με τους πόρους τους. Όσο μεγαλύτερη είναι η οικονομία μιας χώρας, τόσο περισσότερα χρήματα αυτή καταβάλλει - και αντιστρόφως. Ο προϋπολογισμός της ΕΕ δεν αποσκοπεί στην αναδιανομή του πλούτου, αλλά εστιάζει στις ανάγκες των Ευρωπαίων πολιτών συνολικά.

Οικονομικές σχέσεις της Βουλγαρίας με την ΕΕ το 2014-2015:

- Συνολικές δαπάνες της ΕΕ στη Βουλγαρία: 2,255 δισεκατομμύρια EUR
- Συνολικές δαπάνες της ΕΕ ως ποσοστό του βουλγαρικού ακαθάριστου εθνικού εισοδήματος (ΑΕΕ): 5,50 %

<sup>15</sup> Europa.eu

- Συνολική συνεισφορά της Βουλγαρίας στον προϋπολογισμό της ΕΕ: 0,404 δισεκατομμύρια EUR
- Συνεισφορά της Βουλγαρίας στον προϋπολογισμό της ΕΕ ως ποσοστό του ΑΕΕ της χώρας: 0,99 %

Στις συστάσεις της προς τα κράτη-μέλη (country-specific recommendations), που δημοσιοποίησε στις 13 Μαΐου στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2015<sup>16</sup>, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διατυπώνει τις εξής προτάσεις: Λήψη των απαραίτητων μέτρων, ώστε να αποφευχθεί δομική επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών. Βελτίωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και αντιμετώπιση παραοικονομίας ενώ για τον τομέα της υγείας προτείνεται η βελτίωση της σχέσης κόστους–αποτελεσματικότητας του συστήματος περίθαλψης, η αναθεώρηση του συστήματος τιμολόγησης και η ενίσχυση τόσο της πρωτοβάθμιας όσο και της εξωνοσοκομειακής περίθαλψης. Στον τραπεζικό τομέα προτείνεται η αξιολόγηση του ενεργητικού των τραπεζών, η διεξαγωγή τεστ αντοχής σε στενή συνεργασία με τα αρμόδια ευρωπαϊκά όργανα και η βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης στους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Σε ό,τι αφορά το ΔΝΤ, σύμφωνα με την δήλωση συμπερασμάτων της αποστολής του στη Βουλγαρία, η β/Κυβέρνηση πρέπει να κινηθεί πάνω σε τρεις άξονες:

- 1) Διαμόρφωση ισχυρού χρηματοπιστωτικού συστήματος, με ανάληψη πρωτοβουλιών για την αποκατάσταση της αξιοπιστίας των μηχανισμών επίβλεψης και την ενίσχυση των εργαλείων αντιμετώπισης κρίσεων.
- 2) Προστασία της δημοσιονομικής σταθερότητας / βιωσιμότητας: Για την επίτευξη δομικής ισορροπίας του προϋπολογισμού και των δημοσιονομικών έως το 2019 προτείνονται, μεταξύ άλλων, η διασφάλιση της βιωσιμότητας του συνταξιοδοτικού, η ενίσχυση της ρευστότητας και της αποτελεσματικότητας στο σύστημα υγείας και η αποτελεσματική επίβλεψη των δημοσιονομικών κινδύνων.
- 3) Εξασφάλιση των προϋποθέσεων που θα οδηγήσουν στην ανάπτυξη, με έμφαση στον εξορθολογισμό και εκσυγχρονισμό του ενεργειακού τομέα.

Με την υποχώρηση της ύφεσης το 2010 και τη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών, η β/κυβέρνηση ξεκίνησε μία συντονισμένη προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής, την οποία συνέχισε τα επόμενα έτη με στόχο την διασφάλιση της

<sup>16</sup> βλ. [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2014/csr2014\\_bulgaria\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2014/csr2014_bulgaria_en.pdf)

διατηρησιμότητας των δημοσίων οικονομικών και, βραχυπρόθεσμα, την μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος συνεπεία του οποίου είχε ενεργοποιηθεί εις βάρος της η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος της ΕΕ.<sup>17</sup>

Η Βουλγαρία έχει λάβει σημαντική χρηματοδοτική και τεχνική στήριξη από την Ευρωπαϊκή Ένωση κατά την προενταξιακή περίοδο – προγράμματα PHARE, SAPARD (γεωργία) και ISPA (υποδομές) – επίσης την προσωρινή χρηματοδοτική βοήθεια, η οποία προβλέπεται στην πράξη προσχώρησης καθώς και την μεταβατική και ταμειακή διευκόλυνση και την διευκόλυνση Σένγκεν.

Στο πλαίσιο της προσπάθειάς της για ενίσχυση της επιχειρηματικότητας και την ανάπτυξη της οικονομίας, η β/κυβέρνηση προσπαθεί να αξιοποιήσει, εκτός από το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα «Ανταγωνιστικότητα», και άλλα ευέλικτα κοινοτικά χρηματοδοτικά μέσα, όπως το JESSICA και το JEREMIE.

---

<sup>17</sup> βλ. [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2014/csr2014\\_bulgaria\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2014/csr2014_bulgaria_en.pdf)

## Κεφάλαιο 5 : Δεδομένα και εξειδίκευση υποδείγματος

Στο κεφάλαιο αυτό αρχικά γίνεται η παρουσίαση των στοιχείων που χρησιμοποιούνται στην συγκεκριμένη έρευνα. Στη συνέχεια, παρατίθεται η γραφική απεικόνιση, καθώς και τα περιγραφικά στατιστικά των υπό εξέταση μεταβλητών και τέλος, γίνεται η εξειδίκευση του υποδείγματος

### 5.1 Παρουσιαση Δεδομενων

Η περίοδος μελέτης που επιλέχθηκε στην εμπειρική ανάλυση της εργασίας είναι από το 1991 μέχρι και το 2015, διότι περιλαμβάνει το σύνολο των διαθέσιμων αναθεωρημένων στοιχείων σχετικά με τις ξενες επενδύσεις στη Βουλγαρία. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται είναι το ονομαστικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της Βουλγαρίας και οι εισροές Άμεσων Επενδύσεων στη γείτονα χώρα. Τα στοιχεία του ονομαστικού ΑΕΠ της Βουλγαρίας αποκτήθηκαν από το Εθνικό Στατιστικό Ινστιτούτο της Βουλγαρίας (National Statistical Institute – NSI). Τα στοιχεία που αφορούν τις εισροές ελληνικών Άμεσων Επενδύσεων στη Βουλγαρία αποκτήθηκαν από την Κεντρική Τράπεζα της Βουλγαρίας (Bulgarian National Bank – BNB).

Το ΑΕΠ είναι ένα συνολικό μέτρο παραγωγής που ισούται με τη συνολική αξία των παραγόμενων προϊόντων και υπηρεσιών από επιχειρήσεις, μη κερδοσκοπικούς οργανισμούς, το κράτος και τα νοικοκυριά σε μια οικονομία (π.χ. την Ελλάδα) μείον την αξία των ενδιάμεσων εισροών, σε αγοραίες τιμές. Αλλιώς, είναι η συνολική προστιθέμενη αξία σε μια οικονομία σε τιμές αγοράς. Στο άθροισμα αυτό επειδή είναι τιμές αγοράς, προστίθενται οι φόροι (ΦΠΑ και οι φόροι στις εισαγωγές) και αφαιρούνται οι τυχόν επιδοτήσεις. Υπολογίζεται ετησίως αλλά και σε τριμηνιαία ή μηνιαία βάση.

Ιστορικά, η ανάγκη υποτυπώδους τήρησης εθνικών λογαριασμών προέκυψε κατά τη προβιομηχανική εποχή από τους συχνούς πολέμους. Για την χρησιμοποίηση πόρων στη διεξαγωγή των πολέμων και για τις επανορθώσεις των ζημιών.

Οι πρώτες επίσημες όμως στατιστικές εθνικού εισοδήματος, αναπτύχθηκαν παράλληλα με την ανάπτυξη της μακροοικονομίας ως ξεχωριστού κλάδου των οικονομικών τη δεκαετία του 1930, καθώς η Μεγάλη Ύφεση έκανε επιτακτική την ανάγκη κρατικής παρέμβασης για την σταθεροποίηση της οικονομίας. Εμπνευστής τους, όπως και της έννοιας του ΑΕΠ, που βρίσκεται στην καρδιά των εθνικών λογαριασμών, ήταν ο Αμερικανός (εβραϊκής και λευκορωσικής καταγωγής) Simon Kuznets, ο οποίος τις δημοσίευσε για πρώτη φορά το 1934. Στην Ευρώπη δημοσιεύτηκαν για πρώτη φορά στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1941 από τον Βρετανό Richard Stone. Και οι δύο τιμήθηκαν με Νόμπελ οικονομικών το 1971 και 1984 αντίστοιχα.

Ουσιαστικά, οι «εθνικοί λογαριασμοί» είναι ένα σύνολο αρχών, ορισμών, ταξινομήσεων και λογιστικών κανόνων που συνιστούν μια μεθοδολογία παραγωγής αξιόπιστων και συγκρίσιμων στατιστικών. Έκτοτε, το «σύστημα εθνικών λογαριασμών» (SNA), παρακολουθώντας την εξέλιξη της οικονομίας, αναθεωρείται και επικαιροποιείται

Στην Ευρώπη με βάση το διεθνές σύστημα λογαριασμών SNA έχει υιοθετηθεί το «Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών» (ESA-European System of Accounts) από το 1970, το οποίο είναι πλήρως εναρμονισμένο με το SNA. Το τελευταίο αναθεωρημένο ESA είναι αυτό του 2010 βάσει του SNA 2008, το οποίο εφαρμόζεται από την 1 Σεπτεμβρίου 2014.

Με άλλα λόγια το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν είναι η συνολική αγοραστική αξία των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται από την οικονομία μίας χώρας κατά τη διάρκεια μίας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Περιλαμβάνει όλα τα τελικά προϊόντα και υπηρεσίες, από τους οικονομικούς πόρους που βρίσκονται σε αυτήν τη χώρα ανεξάρτητα από την κυριότητά τους και τα οποία δεν πωλούνται ξανά με καμία άλλη μορφή. Σύμφωνα με τη EUROSTAT, «το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) είναι ένα μέτρο της οικονομικής δραστηριότητας, που ορίζεται ως η αξία όλων των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται μείον την αξία των αγαθών ή υπηρεσιών που χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία τους».

Στον παρακάτω (5.1) πίνακα παρατίθενται τα δεδομένα της μεταβλητής του ΑΕΠ (ετήσια) για τα υπο μελέτη έτη (1991-2015), τα οποία αντλήθηκαν από την Κεντρική Τραπεζα της Βουλγαρίας και απεικονίζουν την μεταβλητή σε τιμές δολαρίων (current \$).

*Πίνακας 4 ΑΕΠ σε τιμές αγοράς (1991-2015)*

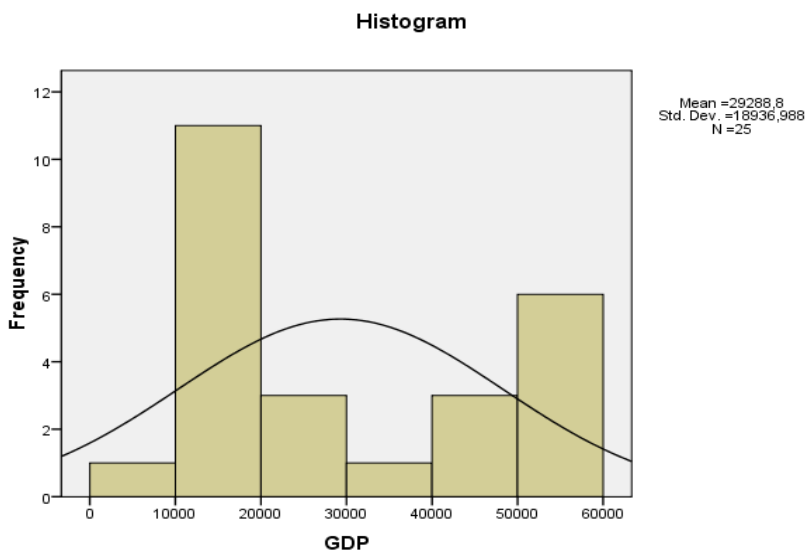
<b>GDP at market prices (current US\$)</b>	
<b>Έτος</b>	<b>GDP</b>
<b>1991</b>	10.943.548.387,10
<b>1992</b>	10.350.515.463,90
<b>1993</b>	10.829.710.144,90
<b>1994</b>	9.697.416.974,20
<b>1995</b>	13.063.422.619,00
<b>1996</b>	10.109.404.159,64
<b>1997</b>	11.195.630.536,89
<b>1998</b>	14.630.974.778,46
<b>1999</b>	13.495.062.850,30
<b>2000</b>	13.148.099.185,23
<b>2001</b>	14.135.393.875,59
<b>2002</b>	16.360.346.653,83
<b>2003</b>	21.074.775.206,33
<b>2004</b>	26.094.622.563,65
<b>2005</b>	29.821.662.537,32
<b>2006</b>	34.304.448.149,81
<b>2007</b>	44.765.733.379,99
<b>2008</b>	54.666.642.734,28
<b>2009</b>	51.783.454.183,55
<b>2010</b>	49.939.168.133,21
<b>2011</b>	56.949.835.051,55
<b>2012</b>	53.576.670.827,86
<b>2013</b>	55.626.359.256,24
<b>2014</b>	56.717.054.673,72
<b>2015</b>	48.952.959.079,57

**Πίνακας 5 Περιγραφικά Στατιστικά της μεταβλητής του ΑΕΠ**

Statistics		
GDP		
N	Valid	25
	Missing	0
	Mean	29288,80
	Median	21074,00
	Std. Deviation	18936,988
	Skewness	,406
	Std. Error of Skewness	,464
	Kurtosis	-1,701
	Std. Error of Kurtosis	,902
	Minimum	9697
	Maximum	56949
	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
		GDP
	N	25
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	29288,80
	Std. Deviation	18936,988
Most Extreme Differences	Absolute	,233
	Positive	,233
	Negative	-,170
	Kolmogorov-Smirnov Z	1,163
	Asymp. Sig. (2-tailed)	,134
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Όπως φαίνεται και από τον παραπάνω πίνακα (5.2), ο συντελεστής ασυμμετρίας της κατανομής της μεταβλητής του ΑΕΠ, είναι θετικός, ορίζοντας πως η κατανομή είναι ασύμμετρη προς τα δεξιά (έλλειψη συμμετρίας, skewness), ενώ ο συντελεστής κύρτωσης (kurtosis) δείχνει πως η κατανομή είναι πλατύκυρτη (platykurtic). Η μεταβλητή με βάση το τεστ Kolmogorov-Smirnov φαίνεται να ακολουθεί κανονική κατανομή.

**Διάγραμμα 5.1** Ιστόγραμμα Μεταβλητής ΑΞΠ



Οι ροές των ΑΞΕ καταγράφονται στα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών των χωρών υποδοχής. Όπως αναφέρει ο Lipsey (2002), οι τρόποι μέτρησης των ΑΞΕ, inflows και stock, είναι οι πιο διαδεδομένοι δείκτες που εμφανίζονται σχεδόν παντού. Εάν τα αποτελέσματα των ΑΞΕ προκύπτουν από τη δραστηριότητα των ξένων επιχειρήσεων, οι μετρήσεις του ισοζυγίου πληρωμών δεν είναι πάντα αντίστοιχες του πραγματικού μεγέθους των επενδύσεων. Αυτό γιατί στο ισοζύγιο πληρωμών δεν αναγράφονται οι επενδύσεις που έγιναν από πολυεθνικές εταιρίες, οι οποίες αύξησαν τη συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο local εταιριών μέσω του εγχώριου δανεισμού ή της έκδοσης μετοχών μειοψηφίας (πρακτική ευρέως διαδεδομένη), ή τέλος την επαναγορά μετοχών με την παρακράτιση μερισμάτων (Παπαγεωργίου & Χιόνης, 2003).

Στον παρακάτω (5.3) πίνακα παρατίθενται τα δεδομένα της μεταβλητής ΑΞΕ (ετήσια) για τα υπο μελέτη έτη (1991-2015), τα οποία αντλήθηκαν από την Κεντρική Τραπεζα της Βουλγαρίας και απεικονίζουν την μεταβλητή σε τιμές δολαρίων (current \$).



*Πίνακας 6 Εισροές ΑΞΕ (1991-2015)*

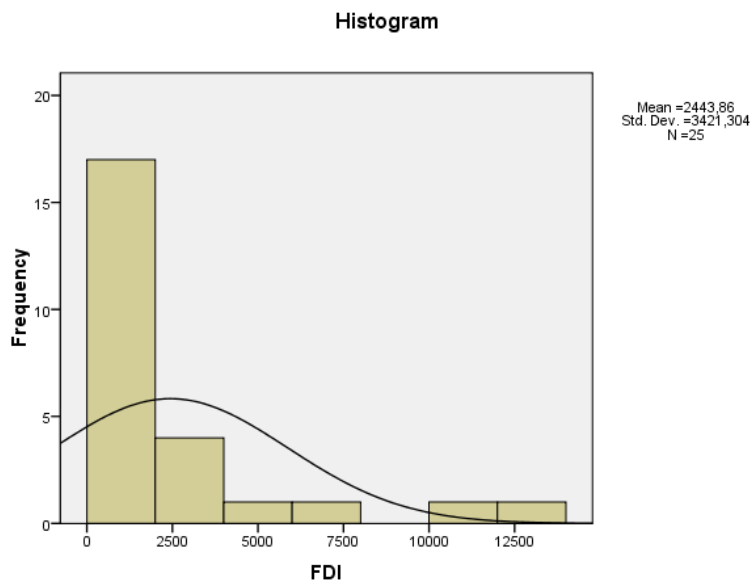
<b>Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$)</b>	
<b>Ετος</b>	<b>FDI</b>
<b>1991</b>	55.900.000,00
<b>1992</b>	41.500.000,00
<b>1993</b>	40.000.000,00
<b>1994</b>	105.400,00
<b>1995</b>	90.400,00
<b>1996</b>	109.000.000,00
<b>1997</b>	504.800.000,00
<b>1998</b>	537.317.256,15
<b>1999</b>	818.788.154,86
<b>2000</b>	1.001.503.842,00
<b>2001</b>	812.942.201,97
<b>2002</b>	904.659.791,09
<b>2003</b>	2.096.788.700,06
<b>2004</b>	3.072.550.961,82
<b>2005</b>	4.098.122.930,78
<b>2006</b>	7.874.476.255,43
<b>2007</b>	13.875.270.456,91
<b>2008</b>	10.296.720.633,72
<b>2009</b>	3.896.664.559,17
<b>2010</b>	1.241.910.000,00
<b>2011</b>	2.099.770.000,00
<b>2012</b>	1.787.980.000,00
<b>2013</b>	1.989.040.000,00
<b>2014</b>	1.971.160.000,00
<b>2015</b>	1.773.855.483,23

**Πίνακας 7 Περιγραφικά Στατιστικά της μεταβλητής ΑΞΕ**

Statistics		
FDI		
N	Valid	25
	Missing	0
	Mean	2443,86
	Median	1241,91
	Std. Deviation	3421,304
	Skewness	2,300
	Std. Error of Skewness	,464
	Kurtosis	5,181
	Std. Error of Kurtosis	,902
	Minimum	40
	Maximum	13875
	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
		FDI
	N	25
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	2443,86
	Std. Deviation	3421,304
Most Extreme Differences	Absolute	,300
	Positive	,300
	Negative	-,241
	Kolmogorov-Smirnov Z	1,500
	Asymp. Sig. (2-tailed)	,022
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Ο συντελεστής ασυμμετρίας της κατανομής της μεταβλητής για τις εισροές ΑΞΕ είναι θετικός, πράγμα που σημαίνει πως η κατανομή είναι ασύμμετρη προς τα δεξιά. Ο συντελεστής κύρτωσης υποδηλώνει πως η κατανομή είναι λεπτόκυρτη (leptokurtic). Η μεταβλητή με βάση το τεστ Kolmogorov-Smirnov φαίνεται να ακολουθεί κανονική κατανομή.

**Διάγραμμα 5.2** Ιστόγραμμα Μεταβλητής ΑΞΕ



Το παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζει το ιστόγραμμα της μεταβλητής των ΑΞΕ.

## 5.2 Εξειδίκευση του Υποδείγματος

Για την εξέταση της σχέσης μεταξύ των άμεσων ξένων επενδύσεων και της οικονομικής ανάπτυξης, αναφερόμαστε στις εργασίες των Borenztein (1998) και Zhang (2001), οι οποίοι διαπίστωσαν την ύπαρξη θετικής των δύο μεταβλητών στις αναπτυσσόμενες χώρες. Δημιουργώντας τις υποθέσεις: στην μια περίπτωση, υποθέτουμε ότι οι ΑΞΕ αποτελούν κανάλι της τεχνολογίας και της τεχνογνωσίας και συνεπώς, συντελούν στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας, και η εναλλακτική υπόθεση είναι ότι οι ΑΞΕ προκαλούν συρρίκνωση της εγχώριας παραγωγής και κατά συνέπως συντελούν αρνητικά στην οικονομική ανάπτυξη, ή τουλάχιστον δε συντελούν στην ανάπτυξη της χώρας που δέχεται τις επενδύσεις. Επομένως, διαμορφώνονται οι εξής υποθέσεις:

H0: ύπαρξη θετικής σχέσης μεταξύ των άμεσων ξένων επενδύσεων και της ανάπτυξης της χώρας υποδοχής (Βουλγαρία), όπως μετράται από το ΑΕΠ.

H1: ύπαρξη αρνητικής σχέσης μεταξύ των άμεσων ξένων επενδύσεων και της ανάπτυξης της χώρας υποδοχής (Βουλγαρία), όπως μετράται από το ΑΕΠ, ή απουσία οποιασδήποτε σχέσης μεταξύ των μεταβλητών.

Σύμφωνα με τις παραπάνω υποθέσεις, δημιουργείται η ακόλουθη συνάρτηση

$$GDP = f(FDI)$$

όπου: GDP είναι το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της Βουλγαρίας σε τρέχουσες τιμές και FDI είναι οι εισροές Άμεσων Επενδύσεων .

Η συνάρτηση είναι γραμμική και έχει την εξής μορφή:

$$GDP = \beta_0 + \beta_1 FDI + \varepsilon^{18}$$

Επομένως μια αύξηση των εισροών ΑΞΕ συντελεί στην οικονομική ανάπτυξη της Βουλγαρίας.

### 5.3 Εκτίμηση της Παλινδρόμησης

Τα αποτελέσματα της Παλινδρόμησης εμφανίζονται παρακάτω πίνακα:

**Πίνακας 8 Παλινδρόμηση Υποδείγματος**

Variables Entered/Removed <sup>b</sup>						
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method			
1	FDI <sup>a</sup>	.	Enter			
a. All requested variables entered.						
b. Dependent Variable: GDP						
Model Summary <sup>b</sup>						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
1	,494 <sup>a</sup>	,244	,211	16816,505	,129	
a. Predictors: (Constant), FDI						
b. Dependent Variable: GDP						
ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,102E9	1	2,102E9	7,434	,012 <sup>a</sup>
	Residual	6,504E9	23	2,828E8		
	Total	8,607E9	24			
a. Predictors: (Constant), FDI						
b. Dependent Variable: GDP						
Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized			

<sup>18</sup> Διαταρακτικός όρος

		Coefficients				
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	22603,338	4162,204		5,431	,000
	FDI	2,736	1,003	,494	2,727	,012
a. Dependent Variable: GDP						
Residuals Statistics <sup>a</sup>						
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value		22712,76	60560,73	29288,80	9359,369	25
Residual		-15795,732	28721,328	,000	16462,433	25
Std. Predicted Value		-,703	3,341	,000	1,000	25
Std. Residual		-,939	1,708	,000	,979	25
a. Dependent Variable: GDP						

(συνέχεια πίνακα 5.5)

Με βάση τον παραπάνω πίνακα (5.5) μπορούμε να συμπεράνουμε τα ακόλουθα:

- Η σταθερά B και η μεταβλητή FDI (εισροές ΑΞΕ) είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 5%, δηλαδή επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή GDP (ΑΕΠ), έχουν επεξηγηματική ικανότητα. Συγκεκριμένα, ο συντελεστής της μεταβλητής B δείχνει τη μεταβολή του ΑΕΠ της χώρας υποδοχής, όταν οι εισροές ΑΞΕ μεταβληθούν κατά μία μονάδα. Η μεταβλητή B λοιπόν, έχει θετικό πρόσημο, υποδηλώνοντας την ύπαρξη θετικής σχέσης ανάμεσα στις εισροές ΑΞΕ και στο ΑΕΠ της χώρας. Μάλιστα μια αύξηση των εισροών κατά μία μονάδα, οδηγεί σε αύξηση του ΑΕΠ κατά 22.603 περίπου.
- Ο συντελεστής  $R^2$  (Coefficient of determination) εξετάζει την καλή προσαρμογή (goodness of fit) της γραμμής παλινδρόμησης στα δεδομένα του δείγματος, εξετάζει αν οι μεταβολές της ανεξάρτητης μεταβλητής ερμηνεύουν την μεταβλητότητα της εξαρτημένης. Στην περίπτωση μας, είναι το 24,4%.
- Τέλος, η πιθανότητα της στατιστικής F (7.4) υποδηλώνει τη στατιστική σημαντικότητα του υποδείγματος και η στατιστική d των Durbin και Watson (0,129) την κανονικότητα .

## 5.4 Έλεγχοι στα Κατάλοιπα

Στο γραμμικό υπόδειγμα, για να είναι οι εκτιμήσεις συνεπείς, θα πρέπει να πληρούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις:

- Κανονικότητα: τα κατάλοιπα θα πρέπει να ακολουθούν κανονική κατανομή με μέσο 0 και διακύμανση γνωστή.
- Ομοσκεδαστικότητα: ισότητα διακυμάνσεων.( Στην περίπτωση απλής γραμμικής παλινδρόμησης εξηγείται με ένα διάγραμμα σημείων των καταλοίπων.)
- Ανεξαρτησία καταλοίπων : ελέγχεται με ένα διάγραμμα σημείων μεταξύ των προβλεπόμενων τιμών (Predicted values) και των καταλοίπων (Residuals).
- Γραμμικότητα ελέγχεται με ένα διάγραμμα σημείων (Scatter Plot) προβλεπόμενων τιμών (Unstandardized Predicted Values) έναντι καταλοίπων (Standardized Residuals).

Οι παραπάνω έλεγχοι είναι απαραίτητοι για την σωστή εκτίμηση του μοντέλου και αφορούν το διαταρακτικό όρο, σύμφωνα με τον Χρήστου (2011), εκφράζει την επίδραση των παραγόντων που δεν συμπεριλαμβάνονται στην εξεταζόμενη σχέση.

### 5.4.1 Κανονικότητα

Ο έλεγχος κανονικότητας μελετά αν οι τιμές του διαταρακτικού όρου ακολουθούν την κανονική κατανομή. Ο συγκεκριμένος έλεγχος βασίζεται στην αρχή πως ο συντελεστής ασυμμετρίας ισούται με μηδέν και ο συντελεστής κύρτωσης ισούται με τρία. Όταν το p-value του ελέγχου είναι μεγαλύτερο από 0.05 τότε απορρίπτουμε την μηδενική υπόθεση.

$H_0$ : Τα κατάλοιπα ακολουθούν κανονική κατανομή

$H_1$ : Τα κατάλοιπα δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή.

**Πίνακας 9 Περιγραφικά Στατιστικά Καταλοίπων**

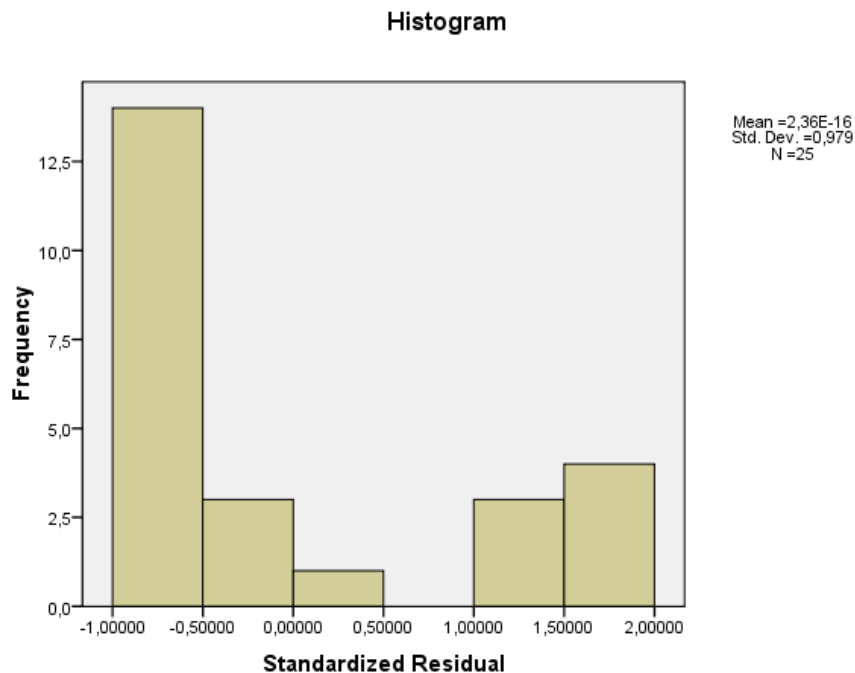
Descriptives				
			Statistic	Std. Error
Standardized Residual	Mean		,0000000	,19578900
	95% Confidence Interval for Lower Bound		-,4040886	

	Mean	Upper Bound	,4040886	
		5% Trimmed Mean	-,0443408	
		Median	-,5615459	
		Variance	,958	
		Std. Deviation	,97894501	
		Minimum	-,93930	
		Maximum	1,70792	
		Range	2,64722	
		Interquartile Range	1,90571	
		Skewness	,932	,464
		Kurtosis	-,976	,902
	<b>Tests of Normality</b>			
Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>				
Shapiro-Wilk				
	Statistic	df	Sig.	
	Statistic	df	Sig.	
Standardized Residual	,276	25	,000	
	,748	25	,000	
a. Lilliefors Significance Correction				

(συνέχεια πίνακα 5.6)

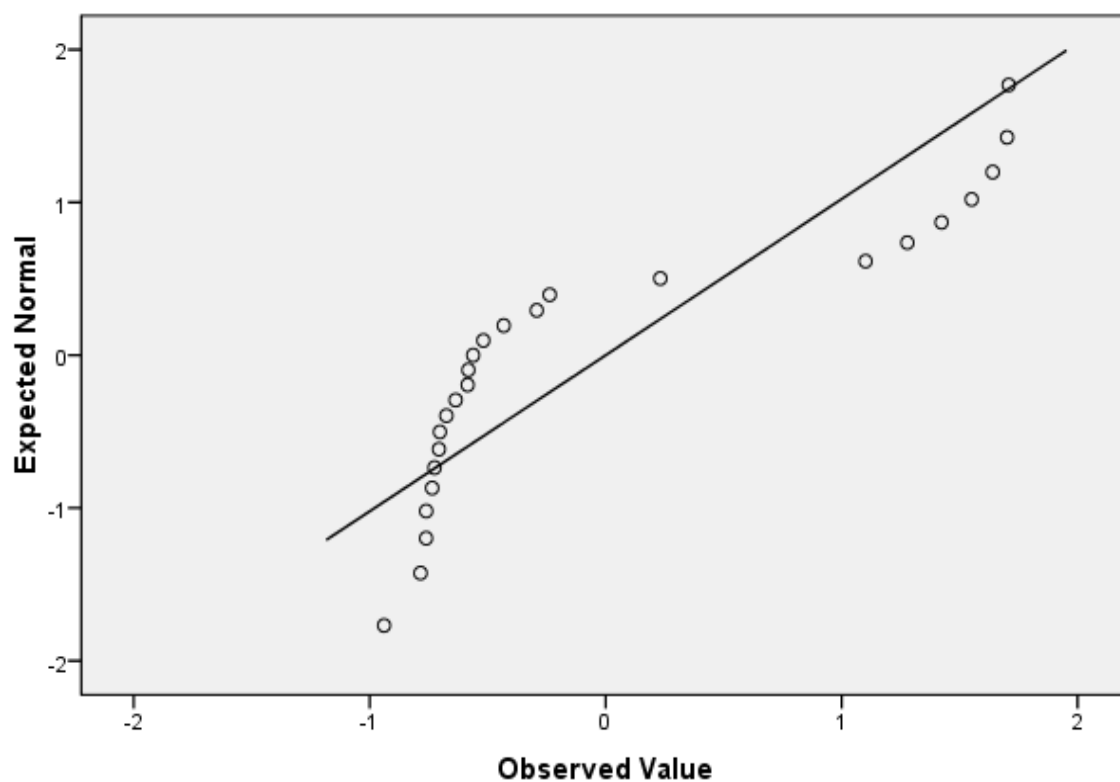
Όπως φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα, η μηδενική υπόθεση απορρίπτεται και από τους δύο ελέγχους αφού  $p\text{-value}=0.000 < 0.05$ . Άρα παραβιάζεται η υπόθεση της κανονικότητας. Τα καταλοίπα δεν ακολουθούν κανονική κατανομή.

*Διάγραμμα 5.3 Ιστόγραμμα Καταλοίπων*



*Διάγραμμα 5.4 QQ PLOT Καταλοίπων*

**Normal Q-Q Plot of Standardized Residual**



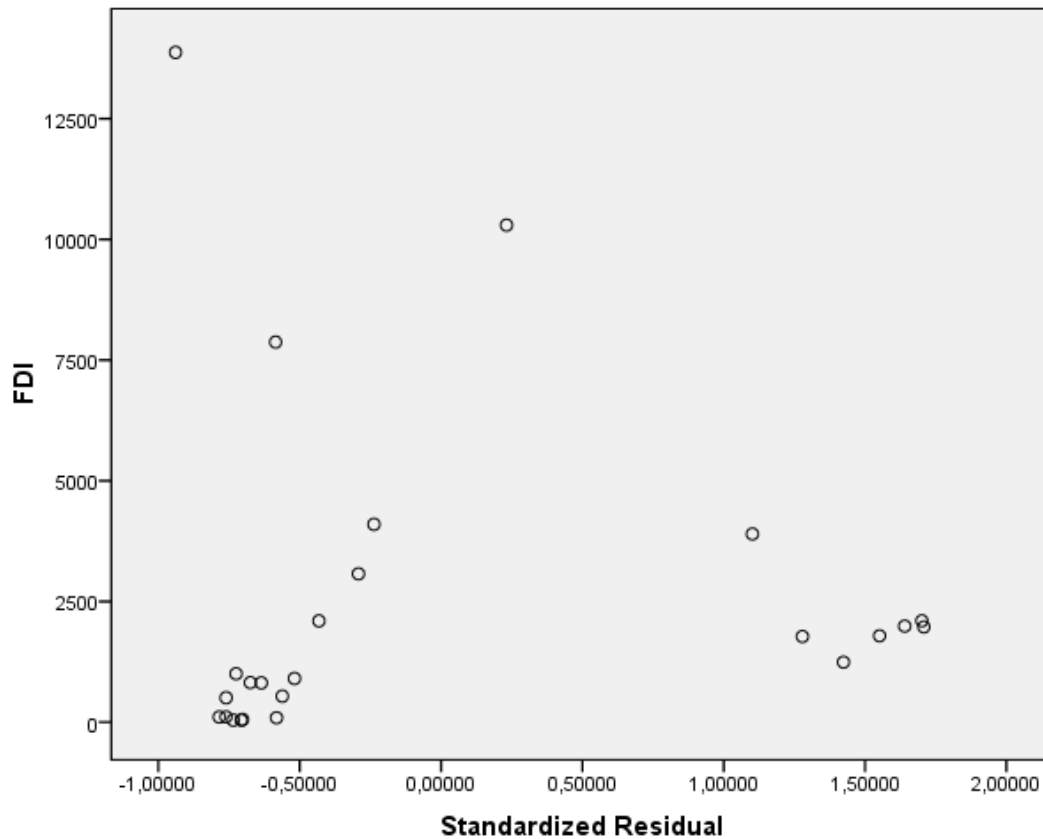
Οι παρατηρήσεις είναι εκτός της κανονικής κατανομής .



### 5.4.2. Ομοσκεδαστικότητα

Για την υπαρξη ή μη ισων διακυμανσεων ελεγχουμε το παρακατω διαγραμμα των καταλοιπων.

*Διάγραμμα 5.5 Διάγραμμα σημείων των Καταλοίπων*



Από το διάγραμμα καταλαβαίνουμε ότι έχουμε πρόβλημα ετεροσκεδαστικότητας, αφού υπάρχει κάποιο pattern (γραμμικό).

Η ετεροσκεδαστικότητα οφείλεται σε διάφορες αιτίες. Οι πιο σημαντικές από αυτές είναι:

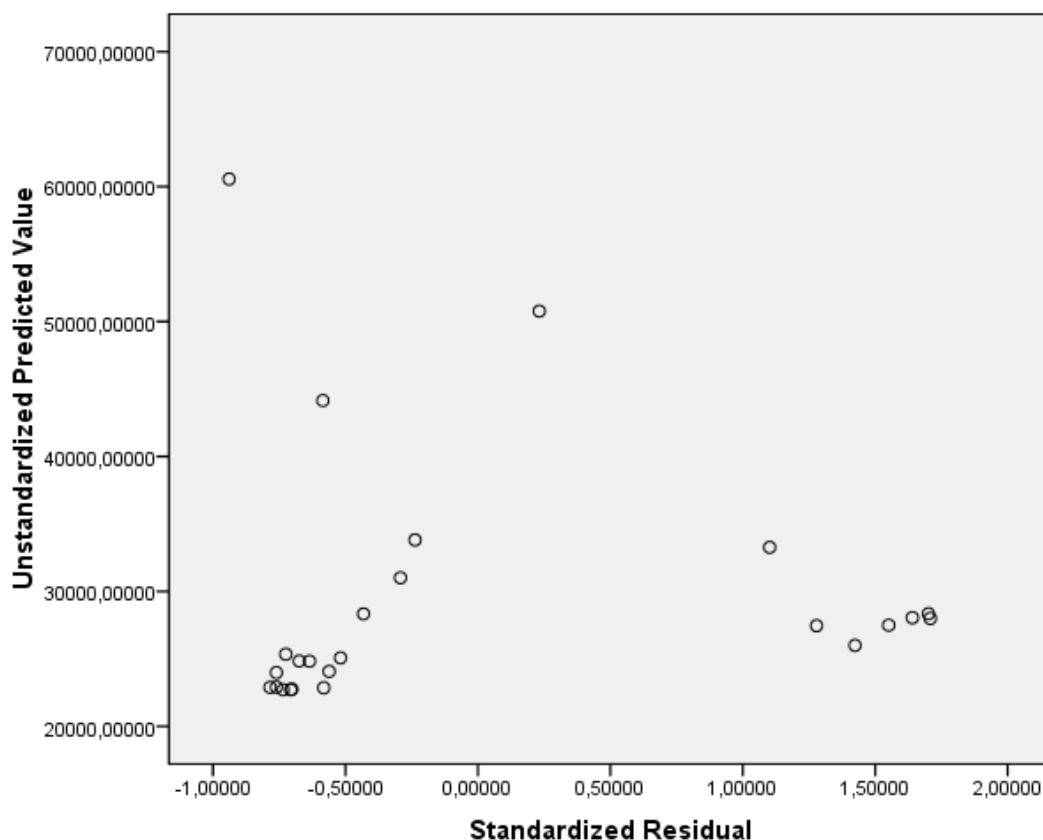
- μια φυσική ιδιότητα των μεταβλητών του υποδείγματος.
- μπορεί να οφείλεται και σε ακραίες παρατηρήσεις (outliers) των μεταβλητών.
- μπορεί να οφείλεται και στο ότι το υπόδειγμα είναι λάθος εξειδικευμένο.

### 5.4.3 Αυτοσυσχέτιση – Γραμμικότητα

Για να πραγματοποιηθεί ο έλεγχος της Ανεξαρτησίας των καταλοίπων, θα κατασκευάσουμε ένα διάγραμμα μεταξύ προβλεπόμενων τιμών και κατάλοιπων και

θα υπολογίσουμε την ανεξαρτησία των καταλοίπων και με την βοήθεια του Durbin-Watson. Για τιμές πολύ κοντά στο 2 υπάρχει ανεξαρτησία, ενώ τιμές που αποκλίνουν αρκετά από το 2 η ανεξαρτησία δεν ισχύει. Ο όρος αυτοσυσχέτιση (autocorrelation) περιγράφει την περίπτωση που ο διαταρακτικός όρος μιας παρατήρησης επηρεάζεται από τον διαταρακτικό όρο μιας άλλης παρατήρησης. Οι λόγοι που εξηγούν γιατί την εμφανισή αυτοσυσχέτισης, είναι για παράδειγμα η παράλειψη ανεξάρτητων μεταβλητών, η λανθασμένη συναρτησιακή μορφή, η ύπαρξη χρονικών υστερήσεων κ.α. Το πρόβλημα της αυτοσυσχέτισης μπορεί να παρουσιαστεί τόσο σε διαστρωματικά στοιχεία όσο και όταν χρησιμοποιούνται χρονολογικές σειρές.

*Διάγραμμα 5.6 Διαγραμμα σημείων των Καταλοίπων και Προβλεπόμενων Τιμών*



Από το διάγραμμα καταλαβαίνουμε ότι παραβιάζεται η υποθεση της γραμμικότητας στα δεδομένα, αφού δεν ακολουθείται καμία γραμμική τάση .

Ο έλεγχος αυτοσυσχέτισης Durbin- Watson ελέγχει μόνο για την ύπαρξη αυτοσυσχέτισης πρώτου βαθμού. Εξετάζει δηλαδή αν υπάρχει συσχέτιση ανάμεσα στα  $\epsilon_t$  και  $\epsilon_{t-1}$ :

$H_0$ : Δεν υπάρχει αυτοσυσχέτιση πρώτου βαθμού στα κατάλοιπα.

$H_1$ : Υπάρχει αυτοσυσχέτιση πρώτου βαθμού στα κατάλοιπα.

Βλέπουμε επίσης πως η τιμή του δείκτη Durbin-Watson (0,129) δεν είναι κοντά στο 2 άρα παραβιάζεται η υπόθεση της ανεξαρτησίας καταλοίπων, άρα απορριπτεται η μηδενική υπόθεση.

Επισης στον παρακάτω πίνακα παρατηρούμε πως όλα τα p-value είναι μικρότερα από το 0.05 επίπεδο σημαντικότητας που ορίσαμε, επομένως φαίνεται να υπάρχει πρόβλημα αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων. Το διάγραμμα (5.7) παρακάτω φαίνεται να συμφωνεί για το πρώτο lag που φαίνεται να είναι εκτός των ορίων του διαστήματος εμπιστοσύνης.

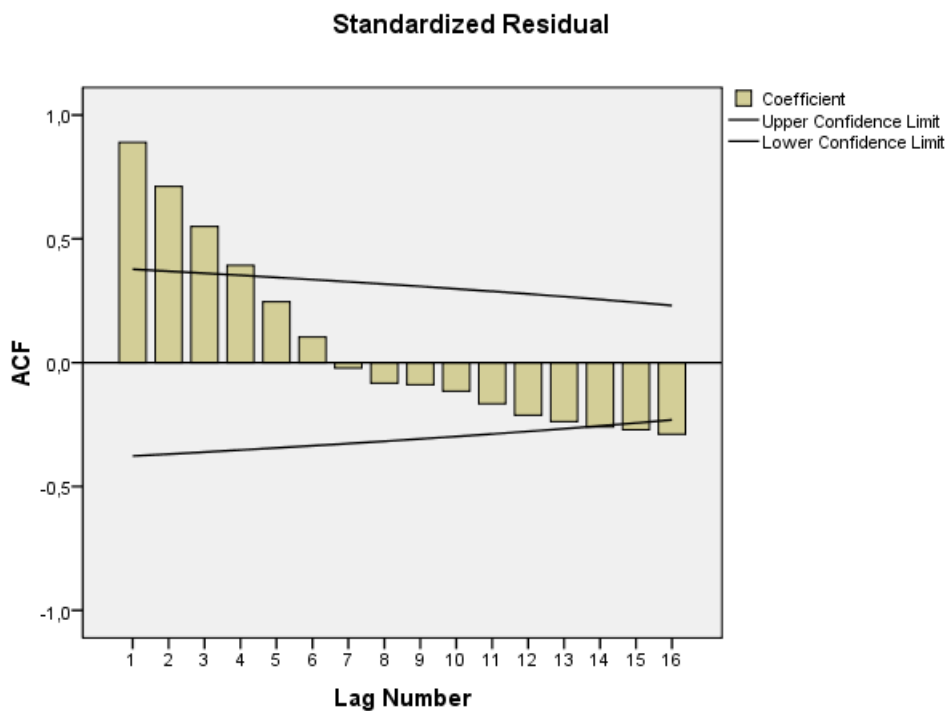
**Πίνακας 10** Αυτοσυσχέτιση Καταλοίπων

Autocorrelations					
Series: Standardized Residual					
Lag	Box-Ljung Statistic				
	Autocorrelation	Std. Error <sup>a</sup>	Value	df	Sig. <sup>b</sup>
1	,889	,189	22,246	1	,000
2	,712	,185	37,123	2	,000
3	,550	,181	46,403	3	,000
4	,393	,176	51,368	4	,000
5	,246	,172	53,412	5	,000
6	,103	,168	53,789	6	,000
7	-,022	,163	53,807	7	,000
8	-,083	,159	54,079	8	,000
9	-,089	,154	54,411	9	,000
10	-,115	,149	55,005	10	,000
11	-,166	,144	56,325	11	,000
12	-,212	,139	58,657	12	,000
13	-,238	,133	61,832	13	,000
14	-,259	,128	65,962	14	,000
15	-,271	,122	70,912	15	,000
16	-,289	,115	77,172	16	,000

a. The underlying process assumed is independence (white noise).

b. Based on the asymptotic chi-square approximation.

*Διάγραμμα 5.7 Αυτοσυσχέτιση Καταλοίπων*



### 5.5 Μετασχηματισμός Υποδειγματος

Συνέπεια των τριών προηγούμενων ελέγχων είναι ο μετασχηματισμός του μοντέλου σε μη γραμμικό. Το νέο μοντέλο είναι της μορφής  $Y = \alpha + \beta \ln(X)$ . Ο όρος γραμμικό λογαριθμικό προέρχεται από το γεγονός ότι κάποιος μπορεί, μέσω των λογαριθμικών μετασχηματισμών, να επαναδιατυπώσει το πρόβλημα της ανάλυσης πινάκων πολλαπλής συχνότητας σε όρους που είναι παρόμοιοι με του πίνακα ANOVA. Ένα ημιλογαριθμικό (semilog) μοντέλο που χρησιμοποιείται συχνά για να εξηγήσει το ρυθμό ανάπτυξης.

**Πίνακας 11 Παλινδρόμηση Μετασηματισμένου Υποδείγματος**

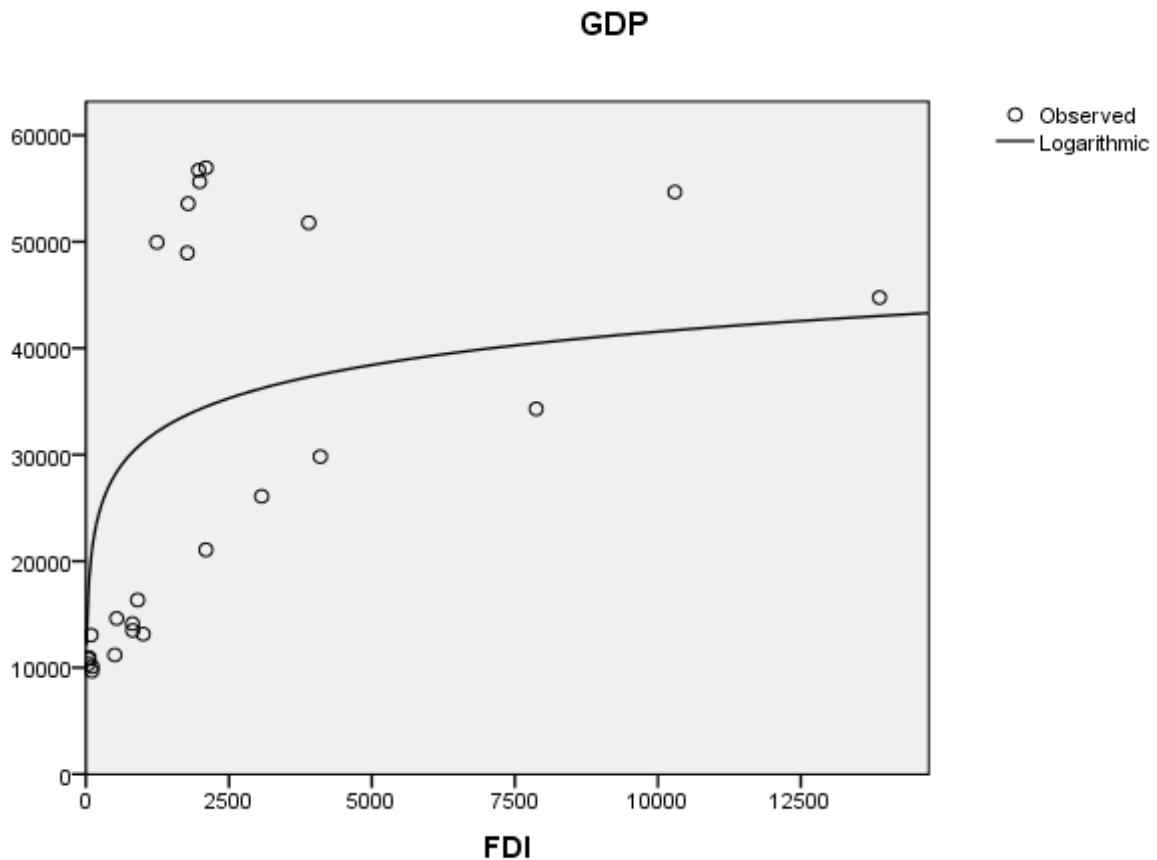
Variable Processing Summary					
			Variables		
			Dependent	Independent	
			GDP	FDI	
Number of Positive Values			25	25	
Number of Zeros			0	0	
Number of Negative Values			0	0	
Number of Missing Values	User-Missing		0	0	
	System-Missing		0	0	
Model Summary <sup>a</sup>					
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
,910	,829	,822	14637,287		
The independent variable is FDI.					
a. The equation was estimated without the constant term.					
ANOVA <sup>a</sup>					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2,491E10	1	2,491E10	116,268	,000
Residual	5,142E9	24	2,143E8		
Total	3,005E10	25			
The independent variable is FDI.					
a. The equation was estimated without the constant term.					
Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
ln(FDI)	4511,605	418,409	,910	10,783	,000

Ο πίνακας της ANOVA μας δείχνει ότι το p-value είναι  $0.000 < 0.05$  επομένως το μοντέλο μας προσαρμόζεται καλά στα δεδομένα μας.

Το υπόδειγμα μας παίρνει την μορφή  $GDP = 4511 \times \ln(FDI)$

Επιπλέον βλέπουμε ότι από το μοντέλο εξηγείται το 82,9% (πολύ καλό ποσοστό) της συνολικής διακύμανσης.

*Διάγραμμα 5.8 Παρατηρήσεις και Νέο υπόδειγμα*



### 5.6 Έλεγχος Χρονοσειρών

Για να εφαρμόσουμε την ανάλυση της παλινδρόμησης στις χρονικές σειρές θα πρέπει τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται να προέρχονται από στάσιμες διαδικασίες. Αρκετές οικονομικές σειρές είναι μη στάσιμες, οπότε πρέπει να γίνουν οι έλεγχοι για τη στασιμότητα αυτών των χρονικών σειρών. Το ενδιαφέρον μας σχετικά με τα χαρακτηριστικά μίας κατανομής πιθανότητας περιορίζεται συνήθως στις πρώτες ροπές, δηλαδή στο μέσο και τη διακύμανση.

Το θέμα της στασιμότητας είναι πολύ σημαντικό στην ανάλυση των χρονικών σειρών γενικότερα, καθώς η αγνόησή της μπορεί πολλές φορές να οδηγήσει σε αναξιόπιστα και, σε τελική ανάλυση, λανθασμένα αποτελέσματα.

Το πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η περίπτωση της εκτίμησης δύο ή περισσότερων μεταβλητών, όπου προκύπτει μία μακροχρόνια σχέση ισορροπίας,

αλλά ουσιαστικά δεν υπάρχει καμία πραγματική σχέση. Αυτό συμβαίνει διότι οι μεταβλητές αυτές διαθέτουν διαφορετικούς βαθμούς ολοκλήρωσης, ενώ το αποτέλεσμα της υψηλής συσχέτισης οφείλεται απλώς σε κοινές χρονικές τάσεις μεταξύ τους (Granger & Newbold, 1974).

Μια χρονική σειρά λέγεται στάσιμη όταν η τιμή της ταλαντεύεται γύρω από το μέσο. Ειδικότερα, οι τιμές που παίρνει στα διάφορα χρονικά διαστήματα έχουν τον ίδιο μέσο, την ίδια διακύμανση και η τιμή της συνδιακύμανσής της μεταξύ δύο χρονικών περιόδων εξαρτάται μόνο από την υστέρηση μεταξύ των δύο χρονικών περιόδων, δηλαδή από την απόσταση ανάμεσα στα δύο αυτά χρονικά σημεία και όχι από την πραγματική χρονική περίοδο που υπολογίζεται η συνδιακύμανση. Στην περίπτωση που δεν ισχύει τουλάχιστον ένα από τα παραπάνω, η χρονική σειρά χαρακτηρίζεται μη στάσιμη.

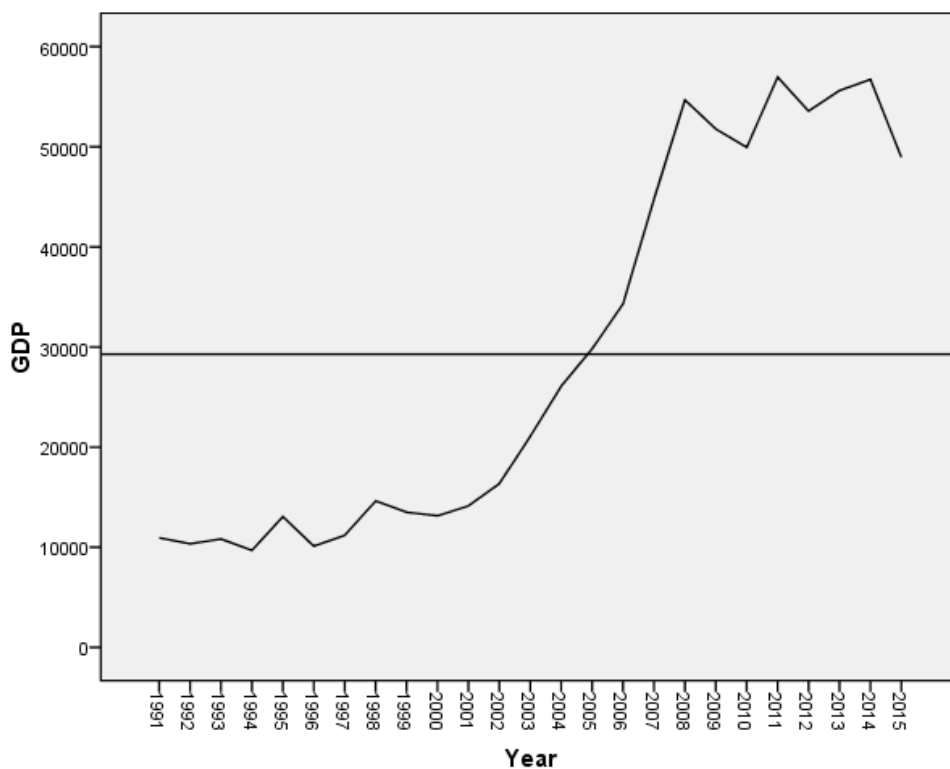
Η συνολοκλήρωση (cointegration) αναφέρεται στην περίπτωση που δύο ή περισσότερες μεταβλητές κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση μακροπρόθεσμα. Υπάρχει με άλλα λόγια, μακροχρόνια σχέση ισορροπίας ανάμεσα στις μεταβλητές, ανεξάρτητα αν ισχύει το ίδιο και για το βραχυχρόνιο ορίζοντα. Ο έλεγχος συνολοκλήρωσης Granger- Engle ή μέθοδος ελέγχου συνολοκλήρωσης βάσει των καταλοίπων (residual based test), στηρίζεται στον έλεγχο στασιμότητας των καταλοίπων της εξίσωσης παλινδρόμησης. Έτσι, για να είναι οι χρονοσειρές συνολοκληρωμένες θα πρέπει να ισχύουν οι εξής δύο προϋποθέσεις:

- 1) Οι χρονολογικές σειρές να είναι ολοκληρωμένες ίδιου βαθμού και
- 2) Τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης να είναι στάσιμα.

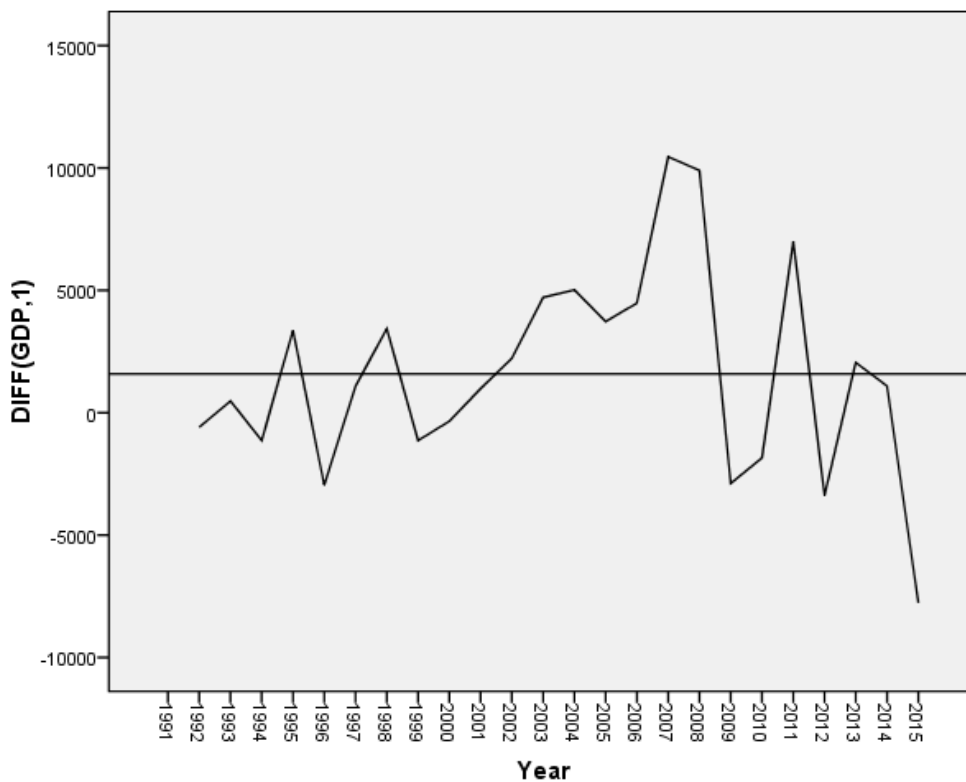
Η μέθοδος της συνολοκλήρωσης είναι ένας τρόπος για την εκτίμηση της μακροχρόνιας σχέσης ισορροπίας που υπάρχει ανάμεσα σε δύο ή περισσότερες μεταβλητές.

Σύμφωνα με τα παρακάτω διαγράμματα η Μεταβλητή του ΑΕΠ, δεν εμφανίζεται στάσιμη (δεν κινείται κοντά στο μέσο) και επομένως για να μετατραπεί σε στάσιμη εκφράζεται σε διαφορές. Η μεταβλητή ΑΕΠ για  $d=1$  εμφανίζεται στάσιμη, συνεπώς η χρονολογική σειρά  $GDP=I(1)$ , ολοκλήρωση α΄τάξης.

**Διάγραμμα 5.9** Γραμμική Απεικόνιση Μεταβλητής ΑΕΠ 1991-2015

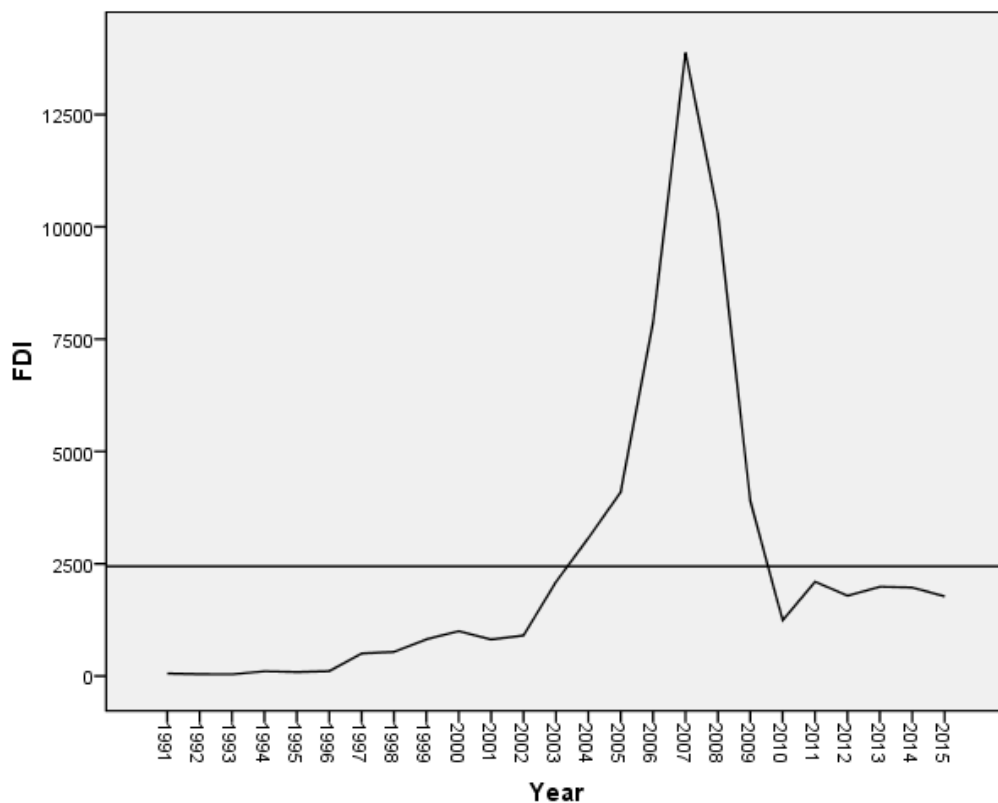


**Διάγραμμα 5.10** Γραμμική Απεικόνιση Μεταβλητή ΑΕΠ πρώτες διαφορές

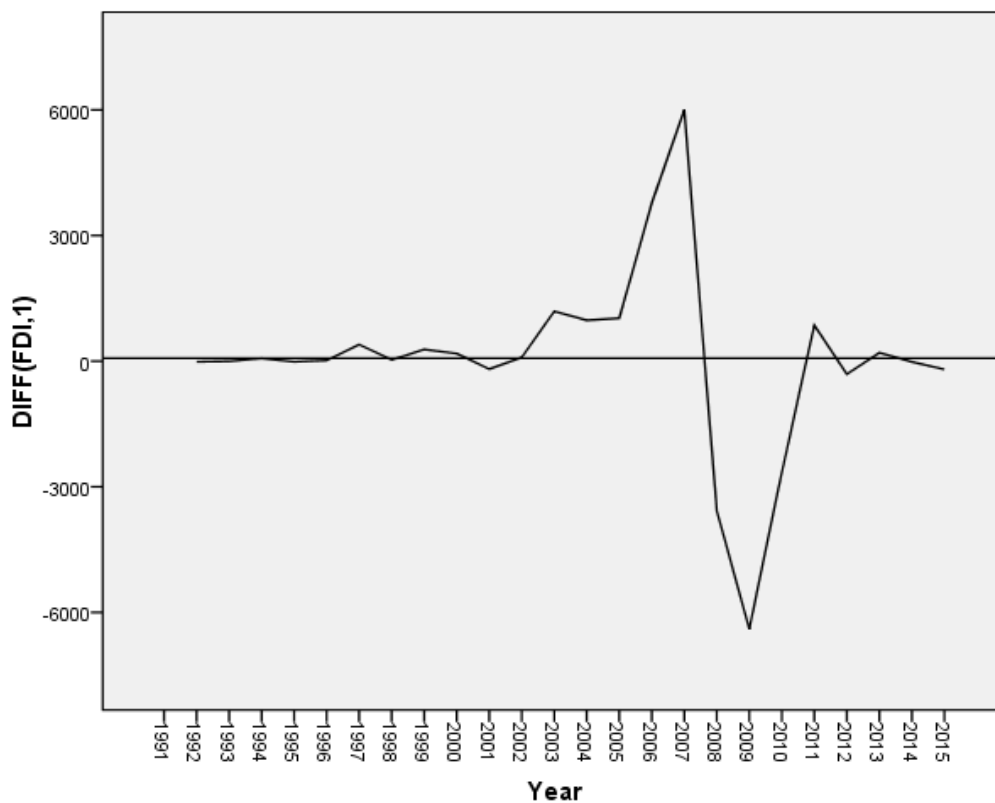




*Διάγραμμα 5.11 Γραμμική Απεικόνιση Μεταβλητής ΑΞΕ*



*Διάγραμμα 5.12 Γραμμική Απεικόνιση Μεταβλητής ΑΞΕ πρώτες διαφορές*



Αναφορικά με την μεταβλητή των ΑΞΕ, ολοκληρώνεται επίσης για  $d=1$  , επομένως εμφανίζεται στάσιμη σε πρώτες διαφορές.

Επομένως, οι εισροές ΑΞΕ και το ΑΕΠ έχουν την ίδια τάξη ολοκλήρωσης. Κατ' επέκταση, η προϋπόθεση που ορίζει ο έλεγχος των Granger- Engle ικανοποιείται και άρα οι μεταβλητές συνολοκληρώνονται αν τα καταλοιπα της παλινδρομησης είναι στάσιμα.

Σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα και τον έλεγχο αυτοσυσχετισης των καταλοίπων παρατηρούμε ότι οι παρατηρήσεις της χρονοσειρας φθίνουν με γρήγορο ρυθμό αλλά δεν συγκλίνουν προς το μηδέν συνεπώς δεν είναι ξεκάθαρο από την αυτοσυσχετιση ή την μερική αυτοσυσχετιση αν η σειρά είναι στάσιμη (στο διάγραμμα εμφανίζεται μη στάσιμη), επομένως θα ελέγξουμε τον πρώτο βαθμό διαφοράς.

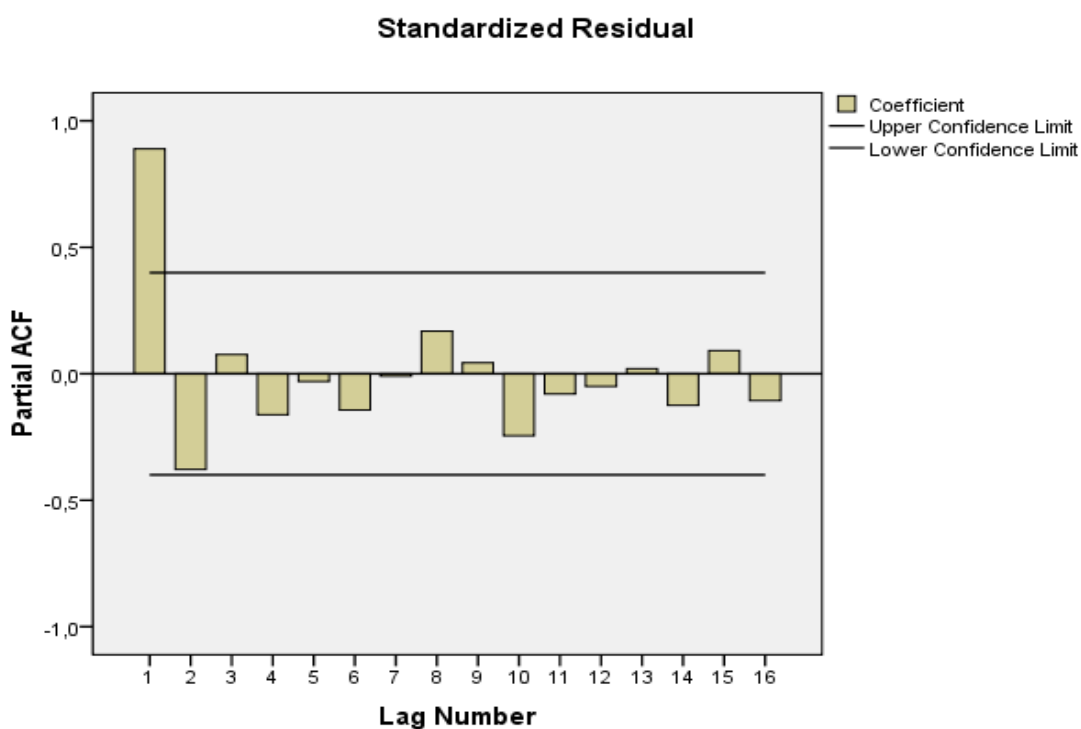
**Πίνακας 12 Αυτοσυσχέτισης**

Autocorrelations					
Series:Standardized Residual					
Lag	Box-Ljung Statistic				
	Autocorrelation	Std. Error <sup>a</sup>	Value	df	Sig. <sup>b</sup>
1	,889	,189	22,246	1	,000
2	,712	,185	37,123	2	,000
3	,550	,181	46,403	3	,000
4	,393	,176	51,368	4	,000
5	,246	,172	53,412	5	,000
6	,103	,168	53,789	6	,000
7	-,022	,163	53,807	7	,000
8	-,083	,159	54,079	8	,000
9	-,089	,154	54,411	9	,000
10	-,115	,149	55,005	10	,000
11	-,166	,144	56,325	11	,000
12	-,212	,139	58,657	12	,000
13	-,238	,133	61,832	13	,000
14	-,259	,128	65,962	14	,000
15	-,271	,122	70,912	15	,000
16	-,289	,115	77,172	16	,000
a. The underlying process assumed is independence (white noise).					
b. Based on the asymptotic chi-square approximation.					

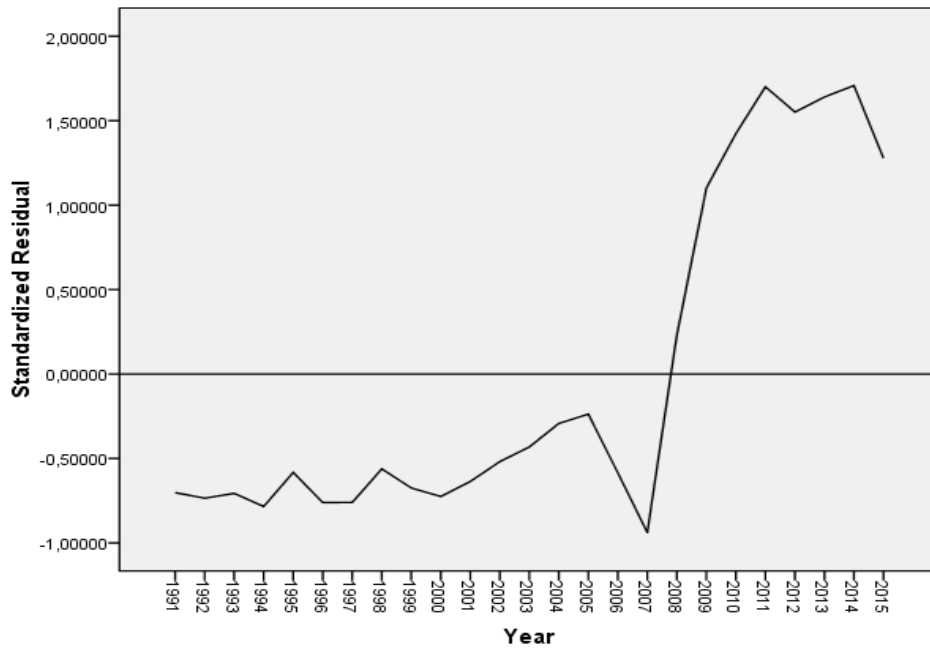
**Πίνακας 13** Μερικής Αυτοσυσχέτισης Καταλοίπων

Partial Autocorrelations		
Series:Standardized Residual		
Lag	Partial Autocorrelation	Std. Error
1	,889	,200
2	-,378	,200
3	,076	,200
4	-,162	,200
5	-,031	,200
6	-,143	,200
7	-,010	,200
8	,168	,200
9	,044	,200
10	-,245	,200
11	-,080	,200
12	-,050	,200
13	,020	,200
14	-,125	,200
15	,092	,200
16	-,106	,200

**Διάγραμμα 5.13** Μερικής Αυτοσυσχέτισης Καταλοίπων

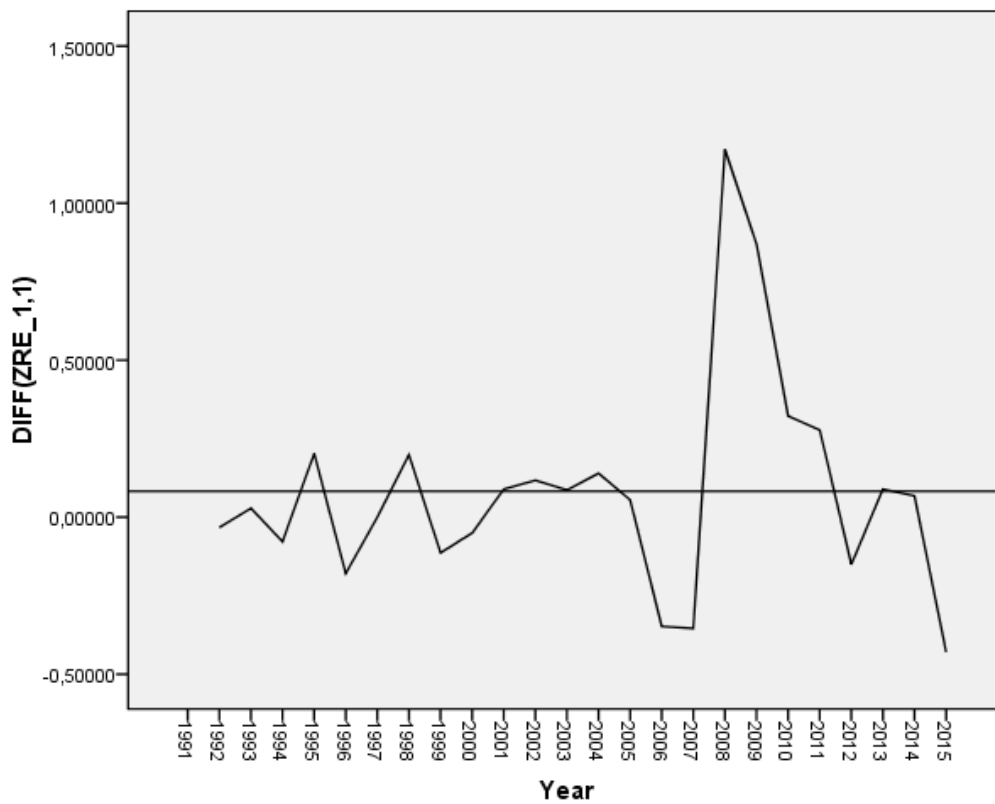


*Διάγραμμα 5.14 Γραμμική Απεικόνιση Καταλοίπων*



Στο διάγραμμα των καταλοίπων με  $d=1$  παρατηρούμε ότι η χρονοσειρά σε πρώτες διαφορές γίνεται στάσιμη.

*Διάγραμμα 5.15 Γραμμική Απεικόνιση Καταλοίπων πρώτες διαφορές*

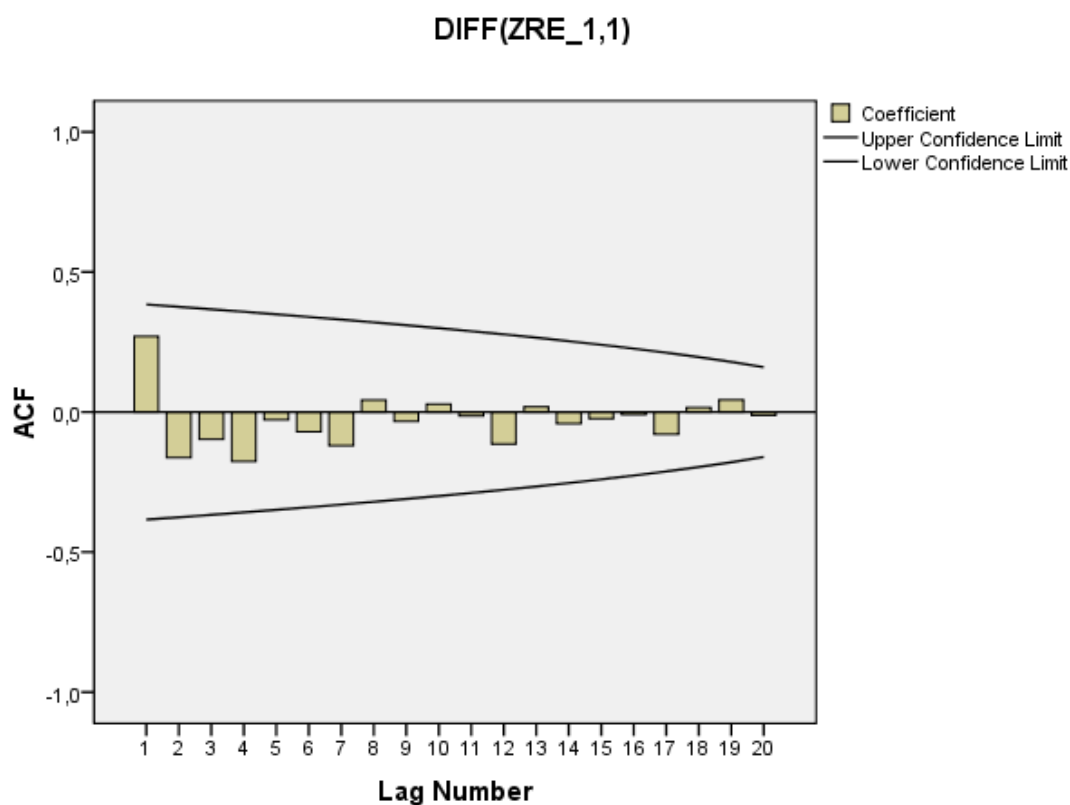


Το ίδιο εμφανίζεται και στον έλεγχο της αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων, οι παρατηρήσεις φθίνουν και προσεγγίζουν το μηδέν, οπότε η χρονοσειρά θεωρείται στασιμη.

**Πίνακας 14** Αυτοσυσχέτιση Καταλοίπων πρώτες διαφορές

Autocorrelations					
Series:DIFF(ZRE_1,1)					
Lag	Box-Ljung Statistic				
	Autocorrelation	Std. Error <sup>a</sup>	Value	df	Sig. <sup>b</sup>
1	,270	,192	1,974	1	,160
2	-,162	,188	2,722	2	,256
3	-,097	,183	3,001	3	,392
4	-,176	,179	3,970	4	,410
5	-,028	,174	3,996	5	,550
6	-,070	,170	4,167	6	,654
7	-,119	,165	4,691	7	,698
8	,042	,160	4,761	8	,783
9	-,033	,155	4,808	9	,851
10	,028	,150	4,843	10	,901
11	-,014	,144	4,852	11	,938
12	-,114	,139	5,530	12	,938
13	,018	,133	5,549	13	,961
14	-,041	,127	5,655	14	,974
15	-,023	,120	5,693	15	,984
16	-,009	,113	5,699	16	,991
17	-,080	,106	6,266	17	,991
18	,016	,098	6,294	18	,995
19	,043	,090	6,527	19	,996
20	-,012	,080	6,549	20	,998
a. The underlying process assumed is independence (white noise).					
b. Based on the asymptotic chi-square approximation.					

**Διάγραμμα 5.16** Αυτοσυσχέτισης Καταλοίπων πρώτες διαφορές

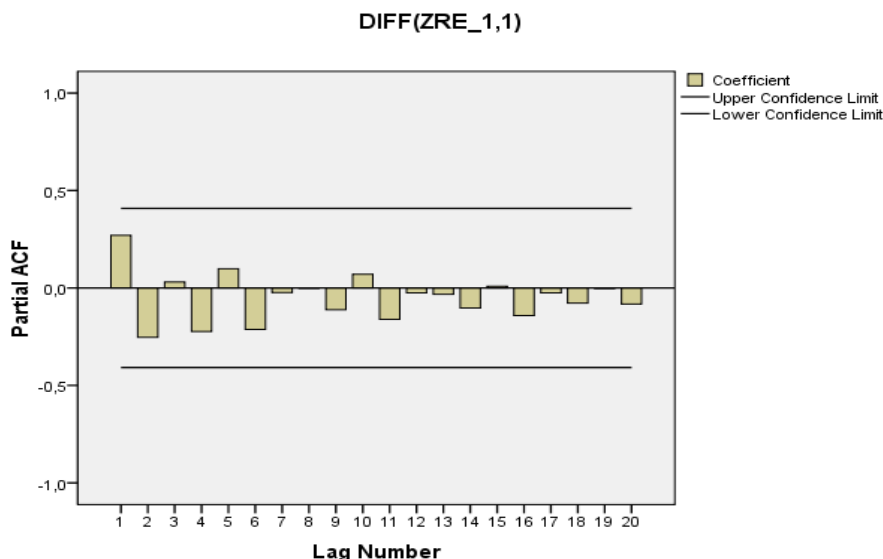


**Πίνακας 15** Μερική Αυτοσυσχέτιση Καταλοίπων σε πρώτες διαφορές

Partial Autocorrelations		
Series:DIFF(ZRE_1,1)		
Lag	Partial Autocorrelation	Std. Error
1	,270	,204
2	-,254	,204
3	,030	,204
4	-,224	,204
5	,098	,204
6	-,213	,204
7	-,023	,204
8	-,001	,204
9	-,112	,204
10	,071	,204
11	-,161	,204
12	-,025	,204
13	-,032	,204
14	-,103	,204
15	,009	,204

16	-,142	,204
17	-,025	,204
18	-,077	,204
19	-,002	,204
20	-,082	,204

**Διάγραμμα 5.17** Μερική Αυτοσυσχέτιση Καταλοιπων σε πρώτες διαφορές



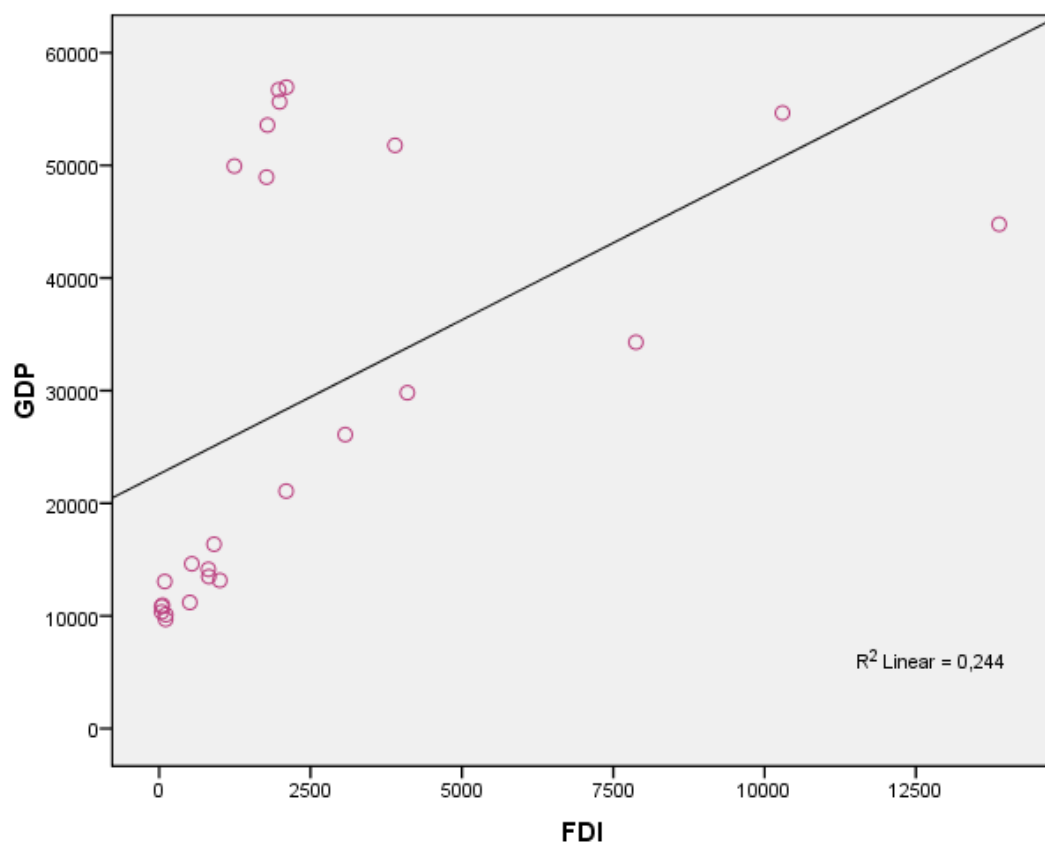
Συνεπώς, οι μεταβλητές της οικονομικής ανάπτυξης και των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων συνολοκληρώνονται, δηλαδή παρουσιάζουν μακροχρόνια σχέση ισορροπίας. Επιπλέον οι δυο μεταβλητες συμφωνα με τον δεικτη Spearman εχουν μια σημαντική θετική σχέση μεταξύ τους ( $r = 0.79$ ,  $df= 23$ ,  $\rho < 0.001$ ) γεγονός που εξηγεί και την βραχυχρονια ταση των μεταβλητων σε ερευνητικό επίπεδο.

**Πίνακας 16** Δεικτης Spearman

Correlations				
		GDP		FDI
Spearman's rho	GDP	Correlation Coefficient	1,000	,794**
		Sig. (2-tailed)	.	,000
		N	25	25
	FDI	Correlation Coefficient	,794**	1,000
		Sig. (2-tailed)	,000	.
		N	25	25

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*Διάγραμμα 5.18 Σημείων Μεταβλητών (GDP – FDI)*



Την τάση της σχέσης εμφανίζει και το διάγραμμα των σημείων για τις μεταβλητές.



## Συμπεράσματα

Η οικονομική ανάλυση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, καθώς και η θετική ή μη επίδραση τους, στην οικονομική ανάπτυξη μίας χώρας αποτελεί μία αρκετά δύσκολη διαδικασία και αυτό είναι σαφές από το πλήθος των μελετών που αναφέρονται στο θέμα. Είναι σαφές ότι εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης και του ενοποιημένου διεθνούς περιβάλλοντος οι τομείς της οικονομίας και της αγοράς αλληλοεπηρεάζονται συνεχώς, σε αυτό το περιβάλλον εντάσσονται και οι ΑΞΕ.

Στην συγκεκριμένη εργασία έγινε προσπάθεια να εξηγηθεί η σχέση των άμεσων ξένων επενδύσεων και ΑΕΠ, ως δείκτης ανάπτυξης, ωστόσο τα αποτελέσματα δεν μπορούν να κριθούν απόλυτα γιατί το ζήτημα της οικονομικής ανάπτυξης με την συνδρομή των ΑΞΕ, χρήζει περισσότερης έρευνας μέσα σε ένα πλαίσιο παραγόντων.

Ωστόσο τα οφέλη των ΑΞΕ προς την χώρα υποδοχής είναι αποδεδειγμένα σημαντικά, όπως η διάχυση της τεχνολογίας, είσοδος νέων διοικητικών ικανοτήτων, τεχνογνωσίας, εξειδίκευση του εργατικού δυναμικού, δημιουργία ανταγωνισμού για τις εγχώριες επιχειρήσεις. Επιπλέον, οι ΑΞΕ είναι μια μέθοδος χρηματοδότησης του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, συνεπώς στις αναπτυσσόμενες χώρες, όπου τα ελλείμματα αυτά αποτελούν σημαντικό πρόβλημα της οικονομίας, οι ροές ΑΞΕ έχουν θετικό πρόσημο για το ισοζύγιο. Οι εισροές ΑΞΕ συμβάλουν στην δημιουργία ικανών συνθήκων για την αύξηση των εσόδων, της απασχόληση και την βελτίωση της εγχώριας επιχειρηματικότητας, επομένως βραχυχρόνια επηρεάζει στην τόνωση της οικονομίας και του ΑΕΠ, ενώ μακροπρόθεσμα συμμετέχει στην δημιουργία κατάλληλου περιβάλλοντος που οδηγεί στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Ο βαθμός που οι ΑΞΕ επιδρούν στην οικονομική ανάπτυξη φαίνεται να είναι μεγαλύτερη στις περισσότερο ανεπτυγμένες οικονομίες, καθώς έχουν μεγαλύτερη ικανότητα απορρόφησης της νέας τεχνολογίας και της τεχνογνωσίας καθώς και μεγαλύτερη δυνατότητα χρησιμοποίησης των πόρων.

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις έχουν ακόμη μεγαλύτερη βαρύτητα για τις υπο μετάβαση χώρες, όπως η Βουλγαρία, και αυτό γιατί υπάρχει μια συνεχή ανάγκη για αναδιάρθρωση της οικονομίας και των επιχειρήσεων που λειτουργούν σε αυτή, καθώς και για τον εκσυγχρονισμό των λειτουργιών και της τεχνολογίας, συνεπώς τα όποια

οφέλη από τις επενδύσεις θεωρούνται πέραν του δέοντος σημαντικά. Οι χώρες των Βαλκανίων απείχαν σε μεγάλο βαθμό από το ικανο επίπεδο ανάπτυξης, σε σχέση με πολλές αναπτυσσόμενες χώρες, κυρίως γιατί κατά τα πρώτα χρόνια της μετάβασης υπήρχε μεγάλος βαθμός διαφθοράς, αστάθεια στην αγορά, παραοικονομία, περιορισμένο τραπεζικό σύστημα και αρκετές πολιτικές συγκρούσεις, παράγοντες δεν εδιναν την δυνατότητα στις ξένες επιχειρήσεις να αναλάβουν τον κίνδυνο της επένδυσης.

Στην περίπτωση της Βουλγαρίας, οι ΑΞΕ που εισρέουν στην γειτονική χώρα είναι κυρίως εξεύρεσης φθηνών πόρων και κυρίως εργατικού δυναμικού και νέων αγορών ως δίαυλο προς την υπόλοιπη Ευρώπη. Η γειτονική χώρα αποτέλεσε έναν από τους πρώτους επενδυτικούς στόχους και προορισμούς των επιχειρήσεων, αρχικά μικρομεσαίων και στη συνέχεια μεγάλων αλλά και πολυεθνικών εταιρειών.

Το ασταθές περιβάλλον που δημιουργήθηκε από την οικονομική και πολιτική κρίση στη Βουλγαρία όπως είναι επόμενο, δυσχέρανε τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων και την είσοδο νέων με αποτέλεσμα το 2008 να υπήρξε μια σημαντική μείωση των εισροών. Από το 2008 έως σήμερα οι εισροές ΑΞΕ έχουν ήδη ανακάμψει και ακολουθούν μια θετική πορεία κυρίως λόγω των θετικών προσδοκιών που δημιουργήσαν το φορολογικό σύστημα και τα επενδυτικά κίνητρα που δόθηκαν, μέσα από τα Ευρωπαϊκά προγράμματα στήριξης.

Η βουλγαρική αγορά παρουσιάζει αξιόλογες εξαγωγικές ευκαιρίες για πολλές ευρωπαϊκές οικονομίες και για την χώρα μας, που είναι ένας από τους πιο δυνατούς επενδυτές της Βουλγαρίας, πίσω από την Αυστρία και την Ολλανδία, με συνολικές επενδύσεις στο τέλος του 2014 ύψους 2,49 δισ. ευρώ

Ο συνδυασμός υψηλής παραγωγικότητας και η διατήρηση πολύ χαμηλών μισθολογικών επιπέδων, καθώς και η σταθεροποίηση της ισοτιμίας του Lev (BGN) με το ευρώ, ώθησε τους ξένους επενδυτές στην τοποθέτηση κεφαλαίων στη συγκεκριμένη χώρα, ιδιαίτερα στους παραγωγικούς τομείς της Βουλγαρίας αλλά και στους υπόλοιπους τομείς βιομηχανικούς και μη σε δεύτερο χρόνο (πχ τράπεζες).

Η πορεία αυτή φαίνεται ότι θα συνεχιστεί τα επόμενα χρόνια, όχι μόνο για την γειτονική χώρα, αλλά και στις υπόλοιπες χώρες της Ανατολικής Ευρώπης. Ο εκσυγχρονισμός αυτών των οικονομιών γίνεται με ταχείς ρυθμούς, γεγονός που θα δημιουργήσει ικανές συνθήκες και μεγαλύτερο επενδυτικό ενδιαφέρον προς τις χώρες αυτές, σε συνδυασμό με τα συγκριτικά πλεονεκτήματα που παρουσιάζουν οι χώρες των Βαλκανίων.

## Παραρτήματα

### Παράρτημα Α: Βασικές Πληροφορίες Χώρας



Πολίτευμα: Προεδρευόμενη Κοινοβουλευτική Δημοκρατία

Επίσημη Γλώσσα: Βουλγαρικά

Πρόεδρος: Ρόσεν Πλέβνελιερ

Πρωθυπουργός: Μπόικο Μπορίσοφ

### Παράρτημα Β: Εξαγωγες (Πηγή:BNB)

#### FOREIGN TRADE: MAIN TRADE PARTNERS AND REGIONS - ANNUAL DATA (EUR MILLION)- Exports

Period	2010	2011	2012	2013	2014
<b>EUROPEAN UNION (EU28 fixed composition)</b>	9551,1	12688,5	12237,9	13351,1	13764,6
<b>Austria</b>	293,8	388,2	380,4	400,5	378,9
<b>Belgium</b>	587,3	999,3	765,9	642,7	903,4
<b>Denmark</b>	57,5	135,0	95,0	101,9	104,7
<b>Finland</b>	27,3	36,9	36,5	37,6	76,8
<b>France</b>	628,4	855,2	830,0	960,1	948,0
<b>Germany</b>	1658,7	2355,2	2126,5	2741,3	2655,2

<b>Greece</b>	1236,8	1423,6	1494,6	1546,0	1481,7
<b>Ireland</b>	8,6	14,8	30,6	29,8	71,7
<b>Italy</b>	1511,2	1760,8	1763,8	1925,3	1981,3
<b>Luxembourg</b>	20,4	18,3	3,8	3,4	2,6
<b>Netherlands</b>	234,5	359,7	379,3	480,8	494,9
<b>Portugal</b>	45,3	83,2	183,1	143,7	104,2
<b>Spain</b>	416,0	543,6	540,2	515,5	462,3
<b>Sweden</b>	78,1	104,8	94,0	108,3	139,6
<b>United Kingdom</b>	303,0	370,4	398,3	469,1	489,0
<b>Croatia</b>	81,9	84,0	78,7	50,1	93,1
<b>Cyprus</b>	45,8	61,2	83,6	74,3	99,2
<b>Czech Republic</b>	146,4	217,7	254,2	285,0	319,7
<b>Estonia</b>	10,9	12,3	11,2	18,5	21,2
<b>Hungary</b>	198,1	255,3	241,3	275,6	297,5
<b>Latvia</b>	16,9	23,2	27,3	25,1	25,7
<b>Lithuania</b>	23,4	26,4	35,3	42,5	46,6
<b>Malta</b>	6,3	31,1	11,1	22,7	37,9
<b>Poland</b>	267,5	360,3	363,2	404,2	454,1
<b>Romania</b>	1417,4	1933,3	1674,1	1720,0	1748,1
<b>Slovak Republic</b>	104,6	110,9	126,1	165,2	160,5
<b>Slovenia</b>	118,0	89,2	187,2	123,9	123,8
<b>EU-28 (Member States and Institutions of the European Union), not allocated</b>	7,0	34,3	22,7	38,1	42,8
<b>EUROPEAN COUNTRIES (not EU28 fixed composition and Balkan countries)</b>	1183,4	1702,6	1828,8	1708,6	1159,6
<b>Russian Federation</b>	441,3	542,1	562,5	582,9	526,8
<b>Switzerland</b>	99,1	125,7	157,4	153,4	121,5
<b>Ukraine</b>	198,0	288,9	244,9	427,9	190,3
<b>BALKAN COUNTRIES</b>	2341,5	2825,3	2931,0	2887,6	2962,2
<b>Albania</b>	58,6	51,7	50,0	62,1	60,8
<b>Bosnia and Herzegovina</b>	33,3	41,2	35,1	39,3	42,2
<b>Turkey</b>	1317,2	1733,1	1957,7	2004,2	2076,6
<b>Macedonia, The Former Yugoslav Republic of</b>	332,4	461,3	392,6	351,4	358,8
<b>Serbia</b>	549,9	478,4	442,4	372,9	363,7
<b>Montenegro</b>	13,3	12,1	14,3	16,9	13,2
<b>Kosovo</b>	36,8	47,6	38,9	40,8	47,0
<b>AMERICA</b>	324,9	469,7	578,4	463,7	426,9
<b>Brazil</b>	25,0	29,5	34,6	13,6	15,2
<b>Canada</b>	27,5	86,9	106,0	76,0	39,9
<b>United States</b>	212,0	265,0	370,8	304,2	310,4
<b>ASIA</b>	1341,7	1556,4	2139,7	2592,2	2563,2
<b>China</b>	187,4	293,7	595,0	651,2	533,4
<b>Georgia</b>	144,1	230,1	285,1	186,6	184,3

<b>Japan</b>	16,2	23,0	24,2	28,4	28,5
<b>REGION OTHER</b>	818,6	1021,8	1054,4	1268,2	1228,5
<b>REST OF THE WORLD</b>	15561,2	20264,3	20770,2	22271,4	22104,9

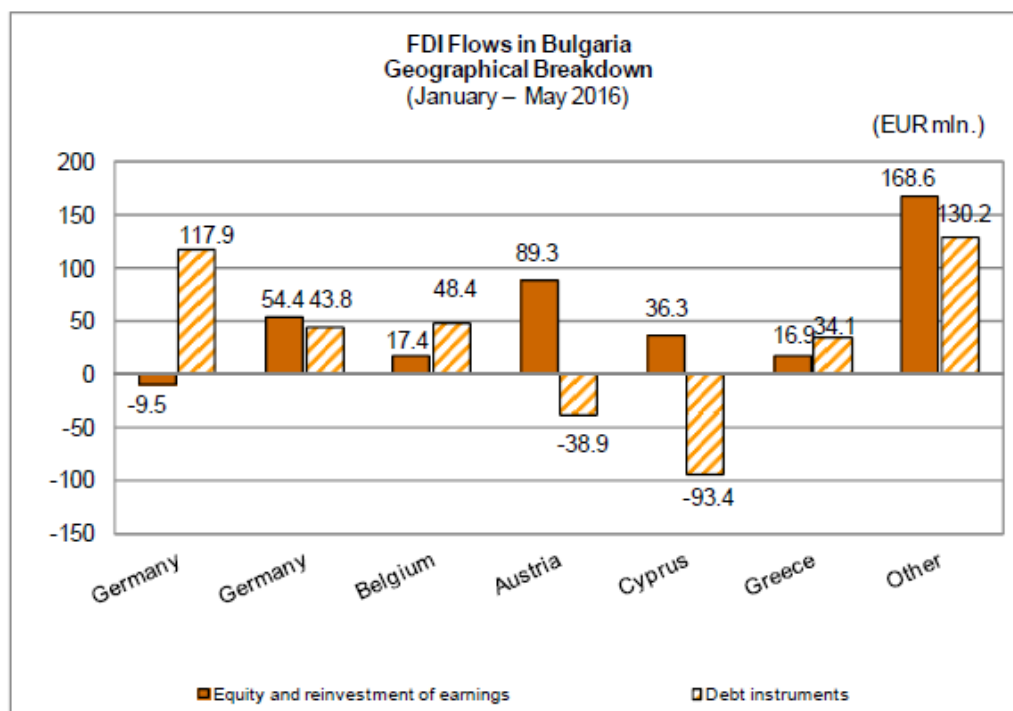
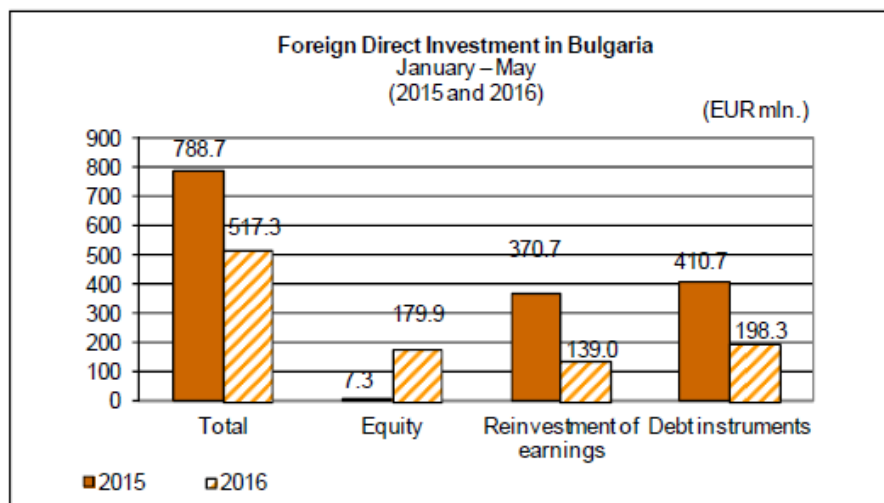
Παράρτημα Γ: Εισαγωγές (Πηγή:BNB)

<b>FOREIGN TRADE: MAIN TRADE PARTNERS AND REGIONS - ANNUAL DATA (EUR MILLION)-Imports</b>					
<b>Period</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>EUROPEAN UNION (EU28 fixed composition)</b>	9881,7	11372,0	12154,0	12585,3	13211,2
<b>Austria</b>	394,9	461,6	491,4	464,4	490,3
<b>Belgium</b>	269,0	320,3	319,7	343,5	402,7
<b>Denmark</b>	89,6	86,0	91,7	82,4	95,2
<b>Finland</b>	64,1	63,8	68,4	56,5	61,0
<b>France</b>	650,5	783,6	753,4	783,4	810,5
<b>Germany</b>	2004,9	2275,8	2473,6	2577,9	2942,6
<b>Greece</b>	1032,5	1170,8	1355,0	1265,8	1167,3
<b>Ireland</b>	76,5	82,0	89,9	97,4	99,8
<b>Italy</b>	1458,0	1695,9	1675,2	1893,6	1827,1
<b>Luxembourg</b>	11,5	15,3	18,9	36,8	48,7
<b>Netherlands</b>	341,3	367,5	441,7	414,5	433,8
<b>Portugal</b>	55,2	55,1	86,5	62,9	68,0
<b>Spain</b>	361,9	359,4	380,6	451,7	489,2
<b>Sweden</b>	138,7	176,9	160,5	171,2	169,9
<b>United Kingdom</b>	290,2	373,4	395,5	404,9	471,2
<b>Croatia</b>	41,4	32,8	38,7	42,1	43,6
<b>Cyprus</b>	21,2	51,8	56,2	32,5	18,3
<b>Czech Republic</b>	342,3	366,3	446,0	467,5	549,5
<b>Estonia</b>	4,5	7,5	6,1	6,3	18,6
<b>Hungary</b>	386,4	434,4	459,7	456,3	474,5
<b>Latvia</b>	3,6	5,6	6,8	10,0	8,3
<b>Lithuania</b>	27,6	32,3	45,1	35,3	37,6
<b>Malta</b>	8,8	13,7	6,6	7,1	5,4
<b>Poland</b>	437,8	476,9	586,8	747,8	748,7
<b>Romania</b>	1134,9	1361,6	1405,2	1367,3	1406,4
<b>Slovak Republic</b>	140,1	182,0	179,6	184,2	200,4
<b>Slovenia</b>	94,2	119,2	115,1	121,2	121,7
<b>EU-28 (Member States and Institutions of the European Union), not allocated</b>	0,1	0,4	0,3	0,9	0,8

<b>EUROPEAN COUNTRIES (not EU28 fixed composition and Balkan countries)</b>	4001,5	4881,8	6126,2	5513,6	4885,6
<b>Russian Federation</b>	3292,2	3875,1	5157,7	4666,0	4060,1
<b>Switzerland</b>	202,7	234,8	311,2	267,5	254,0
<b>Ukraine</b>	456,6	699,0	571,8	504,0	467,2
<b>BALKAN COUNTRIES</b>	1559,0	1614,4	1746,4	1963,7	2034,0
<b>Albania</b>	13,2	17,2	20,3	16,0	18,8
<b>Bosnia and Herzegovina</b>	7,0	9,6	18,1	26,7	34,4
<b>Turkey</b>	1067,0	1076,1	1194,4	1378,0	1393,3
<b>Macedonia, The Former Yugoslav Republic of</b>	253,8	249,3	251,2	267,4	262,4
<b>Serbia</b>	208,9	261,1	260,9	272,7	314,9
<b>Montenegro</b>	1,6	0,0	0,7	1,1	2,7
<b>Kosovo</b>	7,5	1,0	0,8	1,8	7,5
<b>AMERICA</b>	1030,7	1684,3	1655,0	1634,7	1579,8
<b>Brazil</b>	109,3	207,9	399,3	220,2	179,3
<b>Canada</b>	43,7	154,0	130,5	55,1	86,7
<b>United States</b>	292,6	371,2	393,9	436,5	523,8
<b>ASIA</b>	2576,9	3621,2	3529,2	3619,7	3804,5
<b>China</b>	1045,1	1397,2	1656,4	1532,8	1784,8
<b>Georgia</b>	127,3	146,4	163,4	158,3	150,7
<b>Japan</b>	176,3	183,8	174,7	185,0	202,7
<b>REGION OTHER</b>	195,1	232,5	248,3	511,2	610,6
<b>REST OF THE WORLD</b>	19244,8	23406,2	25459,1	25828,1	26125,7

Παράρτημα Γ: DIRECT INVESTMENT (January – May 2016)-Πηγή : BNB

	2015				2016				2016/2015
	Q1	Apr	May	Jan-May	Q1	Apr	May	Jan-May	Jan-May
Direct investment, net	-559.4	-238.9	-3.8	-802.1	-356.7	-48.1	-75.4	-480.1	322.0
Direct investment abroad *	26.6	-42.7	2.7	-13.5	10.9	13.2	13.1	37.2	50.6
Equity	36.3	0.9	6.9	44.1	12.1	5.5	8.1	25.7	-18.4
Reinvestment of earnings	-9.8	-1.4	-2.7	-13.9	-8.7	0.0	0.0	-8.7	5.2
Debt instruments	0.0	-42.2	-1.5	-43.7	7.5	7.7	5.0	20.2	63.9
Foreign Direct Investment	586.0	196.2	6.4	788.7	367.6	61.2	88.5	517.3	-271.4
Equity	95.2	24.4	-112.3	7.3	144.5	21.1	14.3	179.9	172.7
Reinvestment of earnings	214.6	78.1	78.1	370.7	139.0	0.0	0.0	139.0	-231.7
Debt instruments	276.3	93.7	40.6	410.7	84.1	40.1	74.1	198.3	-212.3



BALANCE OF PAYMENTS OF BULGARIA							
STANDARD PRESENTATION*							
						(EUR mln.)	
	Monthly figures			Cumulated figures Jan-May		Twelve-month cumulated figures ending	
	May 15	May 16	Change	2015	2016	May 15	May 16
<b>Current and Capital Account</b>	<b>71,1</b>	<b>122,8</b>	<b>51,7</b>	<b>465,8</b>	<b>900,2</b>	<b>2067,6</b>	<b>2461,4</b>
<b>Current Account <sup>1</sup></b>	<b>16,6</b>	<b>36,5</b>	<b>20,0</b>	<b>-192,1</b>	<b>274,8</b>	<b>642,4</b>	<b>1076,0</b>
Current Account - Credit	2618,5	2498,5	-120,0	12951,6	12160,0	32408,9	31895,7
Current Account - Debit	2601,9	2461,9	-140,0	13143,7	11885,1	31766,5	30819,7
<b>Goods and Services - Net</b>	<b>-11,6</b>	<b>-70,4</b>	<b>-58,8</b>	<b>-388,0</b>	<b>-99,8</b>	<b>388,4</b>	<b>1075,1</b>
Goods and Services - Credit	2313,0	2233,7	-79,3	11150,1	10795,9	29032,6	28980,7
Goods and Services - Debit	2324,6	2304,1	-20,5	11538,2	10895,7	28644,2	27905,6
<b>Goods - Net <sup>2</sup></b>	<b>-125,0</b>	<b>-177,6</b>	<b>-52,5</b>	<b>-821,4</b>	<b>-499,4</b>	<b>-2215,5</b>	<b>-1594,6</b>
Goods - Credit	1827,0	1814,3	-12,7	8960,5	8716,9	22012,0	21940,2
Goods - Debit	1952,1	1991,9	39,8	9782,0	9216,3	24227,5	23534,7
<b>Services - Net</b>	<b>113,5</b>	<b>107,2</b>	<b>-6,3</b>	<b>433,4</b>	<b>399,6</b>	<b>2603,9</b>	<b>2669,7</b>
Services - Credit	486,0	419,4	-66,6	2189,6	2079,0	7020,6	7040,6
Manufacturing services on physical inputs owned by others	6,2	-2,6	-8,8	104,6	109,0	261,4	292,5
Maintenance and repair services not included elsewhere (n.i.e.)	4,4	4,4	0,0	33,0	33,0	71,2	82,7
Transport <sup>3</sup>	119,6	57,1	-62,5	519,6	447,8	1638,9	1540,2
Travel <sup>4</sup>	198,2	221,7	23,5	617,8	674,7	2966,4	2895,2
Other services <sup>5</sup>	157,6	138,8	-18,8	914,6	814,5	2082,7	2230,0
Services - Debit	372,5	312,2	-60,3	1756,2	1679,4	4416,7	4370,9
Manufacturing services on physical inputs owned by others	2,3	1,3	-1,0	15,5	9,2	49,2	30,4
Maintenance and repair services not included elsewhere (n.i.e.)	4,5	4,5	0,0	22,1	24,5	53,2	59,6
Transport <sup>3</sup>	126,7	77,3	-49,4	647,4	528,2	1613,2	1446,8
Travel <sup>4</sup>	102,3	122,8	20,5	367,8	431,0	942,3	1069,6
Other services <sup>5</sup>	136,7	106,4	-30,4	703,4	686,5	1758,7	1764,4
<b>Primary income - Net</b>	<b>-115,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>114,0</b>	<b>-849,0</b>	<b>-292,9</b>	<b>-1475,3</b>	<b>-1261,8</b>
Primary income - Credit	98,3	113,5	15,2	376,7	427,4	927,1	1002,5
Compensation of employees	53,8	70,3	16,5	188,0	235,2	462,7	547,1
Investment income	43,3	41,9	-1,5	184,4	184,0	452,8	435,7



Other primary income	1,2	1,4	0,2	4,4	8,2	11,5	19,7
Primary income - Debit	213,8	115,1	-98,7	1225,7	720,3	2402,3	2264,3
Compensation of employees	11,0	11,8	0,9	54,8	59,3	126,6	136,1
Investment income	201,7	102,6	-99,1	1165,4	657,0	2261,1	2112,1
Other primary income	1,2	0,6	-0,6	5,5	4,0	14,6	16,0
<b>Secondary income - Net</b>	<b>143,7</b>	<b>108,5</b>	<b>-35,2</b>	<b>1044,9</b>	<b>667,5</b>	<b>1729,2</b>	<b>1262,6</b>
Secondary income - Credit	207,2	151,2	-55,9	1424,8	936,6	2449,3	1912,5
General government	100,7	57,8	-42,9	989,5	510,4	1464,8	891,8
Other sectors	106,4	93,4	-13,0	435,2	426,3	984,5	1020,7
Secondary income - Debit	63,5	42,7	-20,8	379,9	269,2	720,1	649,9
General government	58,5	35,9	-22,6	349,0	214,0	627,6	544,8
Other sectors	5,0	6,9	1,9	30,8	55,2	92,5	105,0
<b>Capital Account <sup>1,6</sup></b>	<b>54,5</b>	<b>86,2</b>	<b>31,7</b>	<b>657,9</b>	<b>625,4</b>	<b>1425,2</b>	<b>1385,5</b>
<b>Gross acquisitions/disposals of non-produced non-financial assets - Net <sup>5</sup></b>	<b>17,5</b>	<b>7,3</b>	<b>-10,2</b>	<b>50,6</b>	<b>-6,2</b>	<b>38,3</b>	<b>65,9</b>
Gross acquisitions/disposals of non-produced non-financial assets - Credit	18,8	9,1	-9,7	100,1	62,4	225,5	170,2
Gross acquisitions/disposals of non-produced non-financial assets - Debit	1,3	1,8	0,5	49,5	68,7	187,2	104,3
<b>Capital transfers - Net</b>	<b>37,0</b>	<b>78,9</b>	<b>41,9</b>	<b>607,3</b>	<b>631,6</b>	<b>1386,9</b>	<b>1319,5</b>
Capital transfers - Credit	37,0	78,9	41,9	607,5	631,7	1421,9	1328,3
Capital transfers - Debit	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	35,0	8,7
<b>Financial account - Net <sup>1,6</sup></b>	<b>299,4</b>	<b>304,5</b>	<b>5,1</b>	<b>1360,0</b>	<b>913,9</b>	<b>1455,8</b>	<b>2344,8</b>
Financial account - Assets	-511,1	332,9	844,0	782,4	2641,9	4261,6	3675,0
Financial account - Liabilities	-810,5	28,4	838,9	-577,7	1728,1	2805,7	1330,2
<b>Direct investment - Net <sup>7</sup></b>	<b>-3,8</b>	<b>-75,4</b>	<b>-71,6</b>	<b>-802,1</b>	<b>-480,1</b>	<b>-1279,0</b>	<b>-1193,8</b>
Direct investment - Assets <sup>10</sup>	91,3	-7,9	-99,2	126,2	99,7	441,0	38,0
Direct investment - Liabilities <sup>8,11</sup>	95,1	67,5	-27,6	928,3	579,8	1720,0	1231,8
<b>Portfolio investment - Net</b>	<b>-573,6</b>	<b>72,6</b>	<b>646,2</b>	<b>-1689,6</b>	<b>-1060,9</b>	<b>-3144,0</b>	<b>53,4</b>
Portfolio investment - Assets <sup>9</sup>	-611,2	35,7	647,0	-656,7	1,4	-498,8	364,2
Portfolio investment - Liabilities	-37,6	-36,9	0,7	1032,9	1062,3	2645,2	310,8
<b>Financial derivatives (other than reserves) and employee stock options - Net</b>	<b>21,4</b>	<b>13,1</b>	<b>-8,3</b>	<b>3,9</b>	<b>-30,7</b>	<b>0,4</b>	<b>-21,3</b>

<b>Other investment - Net</b>	<b>895,1</b>	<b>175,0</b>	<b>-720,1</b>	<b>1195,8</b>	<b>1195,7</b>	<b>748,2</b>	<b>1139,1</b>
Other investment - Assets <sup>10</sup>	27,1	172,8	145,7	-1343,1	1281,7	-811,3	926,7
Other investment - Liabilities <sup>11</sup>	-868,0	-2,2	865,7	-2538,9	85,9	-1559,5	-212,4
<b>BNB Reserve assets <sup>12</sup></b>	<b>-39,6</b>	<b>119,2</b>	<b>158,8</b>	<b>2652,1</b>	<b>1289,9</b>	<b>5130,3</b>	<b>2367,5</b>
Monetary gold	0,2	0,2	0,0	1,4	2,4	2,8	5,5
Special drawing rights	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reserve position in the IMF	0,0	0,0	0,0	0,0	80,4	0,0	80,4
Other reserve assets	-39,7	119,1	158,9	2650,8	1207,0	5127,5	2281,6
<b>Balancing Items:</b>							
Current and Capital Account Balance	71,1	122,8	51,7	465,8	900,2	2067,6	2461,4
Financial Account Balance	299,4	304,5	5,1	1360,0	913,9	1455,8	2344,8
Net errors and Omissions <sup>13</sup>	228,4	181,8	-46,6	894,2	13,7	-611,7	-116,6
<b>Memorandum items <sup>14</sup></b>							
Direct investment abroad	2,7	13,1	10,4	-13,5	37,2	154,3	128,0
Direct investment in Bulgaria	6,4	88,5	82,0	788,7	517,3	1433,3	1321,8

## Βιβλιογραφία

### Διεθνής

- Laura Alfaro, Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan,\*, Selin Sayekd, (2004) “FDI and economic growth: the role of local financial markets”, *Journal of International Economics* 64 (2004)
- Asteriou, D., Dassiou, X. and Glycopantis, D. (2005), “FDI and Growth: Evidence from a Panel of European Transition Countries”, *Spoudai*, 55 (1), University of Pireaus
- Axaroglou, K. & Pournarakis, M. (2005), “Capital Inflows in the Balkans: Fortune or Misfortune?”, Department of Economics, Athens University of Economics and Business, Discussion Paper No. 165.
- Balasubramanyam, V.N., Salisu, M. and Sapsford, D. (1996), “Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS Countries”, *The Economic Journal*,.
- Bengoa, M. and Sanchez-Robles, B. (2003), “Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin America”, *European Journal of Political Economy*.
- Berthélemy, J.C. and Démurger, S. (2000), “Foreign Direct Investment and Economic Growth: Theory and Application in China”, *Review of Development Economics*.
- Bitzenis, A. (2006), “Determinants of Greek FDI Outflows in the Balkan Region: The Case of Greek Entrepreneurs in Bulgaria”, *Eastern European Economics*
- Blonigen, B.A. and Wang, M. (2004), “Inappropriate pooling of wealthy and poor countries in empirical FDI studies”, NBER Working Paper No. 10378
- Borensztein, E., De Gregorio, J. and Lee, J.-W. (1998), “How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?”, *Journal of International Economics*
- Carkovic, M. and Levine, R. (2002), “Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?”, Department of Business Finance, University of Minnesota

- Choe, J.I. (1998), “Economic Growth and Foreign Direct Investment”, *Osaka Economic Papers*.
- Choe, J.I. (2003), “Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth?”, *Review of Development Economics*.
- De Mello, L.R. (1997), “Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey”, *The Journal of Development Studies*.
- De Mello, L.R. (1999), Foreign direct investment-led growth: evidence from time series and panel data, *Oxford Economic Papers*.
- Domarchi, F. and Nkengapa, D. (2007), “FDI and Economic Growth: a Study of Seven Transition Economies of CEE and the Baltic States”, Jonkoping International Business School, Jonkoping University
- Dunning, J. H. (1977), “Trade, location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for an Eclectic approach”, in Ohlin B., (Eds.), *The International Allocation of Economic Activity*, MacMillan, London.
- Dunning, J. H. (1980), “Explaining Changing Patterns of International Production: In Support of the Eclectic Theory”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*.
- Engle, R.F. & Granger, C.W.J. (1987), “Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing”, *Econometrica*..
- Friedman M. (1953), “The Methodology of Positive Economics”, *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, Chicago.
- Ghatak, A. and Halicioglu, F. (2007), “Foreign Direct Investment and Economic Growth: Some Evidence From Across the World”,
- IMF (International Monetary Fund), (1993), *Balance of Payments Manual*, 5<sup>th</sup> Edition, Washington DC.
- IMF (International Monetary Fund), (2006a), “Bulgaria: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Requests for Waiver of Performance Criteria and Postponement of Third Review—Staff Report; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Bulgaria”, Washington D.C.

- IMF (International Monetary Fund), (2006b), “Bulgaria: Annual Observance Report of the Special Data Dissemination Standard for 2006”, Washington D.C.
- IMF (International Monetary Fund), (2009a), “Bulgaria: 2008 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Bulgaria”, Washington D.C.
- IMF (International Monetary Fund), (2009b), “World Economic and Financial Surveys - World Economic Outlook 2009: Crisis and Recovery”, World Economic Studies Division, Research Department, Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund), (2009c), “Bulgaria: Annual Observance Report of the Special Data Dissemination Standard for 2009”, Washington D.C.
- Kinoshita, Yuko and Campos, Nauro F., Why Does FDI Go Where it Goes? New Evidence from the Transition Economies (June 2003). William Davidson Institute Working Paper No. 573
- Johnson, A. (2006), “The Effects of FDI Inflows on Host Country Economic Growth”, *CESIS Working Paper Series, Paper No. 58*, Royal Institute of Technology, Sweden.
- Krugman, P. (1994), “The Fall and Rise of Development Economics” in Rodwin, L., Schön, D.A. (Eds.), “Rethinking the Development Experience”, the Brookings Institution, Washington DC & the Lincoln Institute of Land Policy, Cambridge.
- Krugman, P. & Obstfeld, M. (2006), “International economics: theory and policy”, Seventh Edition, Pearson Addison-Wesley, Boston.
- Krugman, P. & Obstfeld, M. & Melitz M. (2011), “International economics: theory and policy”, ninth Edition, Pearson Addison-Wesley, Boston
- Lipsey, R.E. (2002), “Home and Host Country Effects of FDI”, Paper for ISIT Conference on Challenges to Globalization, Lidingö, Sweden.
- Lyroudi, K., Papanastasiou, J. and Vamvakidis, A. (2004), “Foreign Direct Investment and Economic Growth in Transition Economies”, *South Eastern Europe Journal of Economics*, 1, pp. 97-110.

- Moosa, I. A. (2002) “Foreign Direct Investment Theory, Evidence and Practice”, Palgrave Publications: New York.
- Olofsdotter, K. (1998), “Foreign direct investment, country capabilities and economic growth”, *Weltwirtschaftliches Archiv*.
- Rabindra, B., Dhakal, D., Pradhan, G. and Upadhyaya, K. (2007), “Foreign Aid, FDI and Economic Growth in East European Countries”, *Economics Bulletin*.
- Roman M. (2012) The effects of training on Romanian migrants' income: a propensity score matching policies: Study case for Romania," MPRA Paper 20332
- Stanisic, N. (2008), “Do Foreign Direct Investments Increase the Economic Growth of Southeastern European Transition Economies? Faculty of Economics, University of Kragujevac,
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development), (2006), “World Investment Report 2006, FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development”, New York and Geneva.
- Vernon, R. (1966), “International Investment and International Trade in the Product Cycle”, *Quarterly Journal of Economics*, 80, pp. 190-207. Vernon, R. (1974), “The Location of Economic Activity” in Dunning, I. (Eds.), “Economic Analysis and the Multinational Enterprise”, London, Allen and Unwin.
- Zhang, K.H. (2001), “Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence from East Asia and Latin America”, *Contemporary Economic Policy*.

### Ελληνική

- Κυρκιλής, Δ. (2002), «Άμεσες Ξένες Επενδύσεις», Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα
- Κοτταρίδη Κων/να και Γιακούλας Δημήτρης (2013). Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα: Οι επιπτώσεις της κρίσης και ο ρόλος των θεσμών. Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής. Νο. 5

- Μπαμπανάσης, Σ. (1997), «Αλλαγές και Επιχειρηματικές Ευκαιρίες στην Κεντροανατολική Ευρώπη», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα
- Μπιτζένης, Α. (2003β), «Η δυναμική των Βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς: εντοπίζοντας επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης», Τόμος Β΄, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.
- Μπιτζένης, Α. (2009), «Παγκοσμιοποίηση, Πολυεθνικές, Επενδύσεις & Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση στο Νέο Παγκόσμιο Οικονομικό Σύστημα», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.
- Παπαγεωργίου, Π. & Χιόνης, Δ. (2003), «Διεθνής Επιχειρηματική Δραστηριότητα και Οργανισμοί», Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα.
- Πρεσβεία της Ελλάδος στη Σόφια, Γραφείο Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων, (2008), «Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις Οικονομικές και Εμπορικές Σχέσεις Ελλάδας – Βουλγαρίας για το 2007», Σόφια.
- Πρεσβεία της Ελλάδος στη Σόφια, Γραφείο Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων, (2009), «Έκθεση για τις Οικονομικές Εξελίξεις στην Βουλγαρία και την Πορεία των οικονομικών και Εμπορικών Σχέσεων Ελλάδος – Βουλγαρίας κατά το 2008», Σόφια.
- Πρεσβεία της Ελλάδος στη Σόφια, Γραφείο Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων, (2015), «Έκθεση για τις Οικονομικές Εξελίξεις στην Βουλγαρία και την Πορεία των οικονομικών και Εμπορικών Σχέσεων Ελλάδος – Βουλγαρίας κατά το 2014», Σόφια
- Φίλιππας, Ν. Δ. (2014). Παράγοντες που επηρεάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις:Ελλάδα και χώρες του OECD. Αθήνα: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών
- Χρήστου Γεώργιος (2011). Εισαγωγή στην Οικονομετρία. Εκδόσεις Gutenberg.
- Σημειώσεις Μαθήματος «Διεθνείς Επενδύσεις»

### **Ηλεκτρονική**

Ιστοσελίδα Ευρωπαϊκής Ένωσης: [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int).

Ιστοσελίδα Κεντρικής Τράπεζας της Βουλγαρίας: [www.bnb.bg](http://www.bnb.bg).

Ιστοσελίδα Βουλγαρικού Γραφείου Προώθησης Επενδύσεων (Invest Bulgaria Agency): [www.investbg.government.bg](http://www.investbg.government.bg).

Ιστοσελίδα Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας της Βουλγαρίας: [www.nsi.bg](http://www.nsi.bg).

Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας Εμπορίου Ελλάδας: [www.gge.gr](http://www.gge.gr).

Ιστοσελίδα ΟΟΣΑ: [www.oecd.org](http://www.oecd.org). Επίσημη Ιστοσελίδα Παγκοσμίου

Ιστοσελίδα Οργανισμού Εμπορίου: [www.wto.org](http://www.wto.org).

Ιστοσελίδα EUROSTAT: [www.eurostat.org](http://www.eurostat.org).

Ιστοσελίδα των Ηνωμένων Εθνών, Conference on Trade And Development:  
[www.unctad.org](http://www.unctad.org).

Ιστοσελίδα Agency for Economic Analysis and Forecasting: [www.aeaf.minfin.bg](http://www.aeaf.minfin.bg)

Πρεσβεία της Ελλάδος στη Σόφια, Γραφείο Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων,  
[www.bulgarianeconomy.gr](http://www.bulgarianeconomy.gr)

Ιστοσελίδα <http://agora.mfa.gr/agora>

Ιστοσελίδα Wikipedia / Bulgaria

Ιστοσελίδα Livepedia / Bulgaria