

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ «ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ»

«ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ, ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ: ΜΙΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕ-
ΛΕΤΗ ΣΕ 15 ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΟΖΩΝΗΣ»

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ

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, Ιούνιος 15

UNIVERSITY OF PIRAEUS
DEPARTMENT OF ECONOMICS



**MASTER PROGRAM IN ECONOMIC AND BUSINESS
STRATEGY**

**DIRECT FOREIGN INVESTMENTS, TAXATION AND EN-
TREPRENEURSHIP: AN EMPIRICAL STUDY IN 15 COUN-
TRIES OF EUROZONE**

By
KONSTANTINOS VASILEIOU

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, June 15

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Πρώτα από όλους θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθοδηγητή μου σε όλη αυτή την διαδικασία για την εκπόνηση την διπλωματικής εργασίας, τον Αναπληρωτή Καθηγητή κο **Καρκαλάκο Σωτήριο**, ο οποίος στάθηκε αρωγός καθόλη τη διάρκεια συγγραφής της και χωρίς την πολύτιμη βοήθεια του η ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας θα ήταν ακόμα και αδύνατη. Ακόμα θα ήθελα να ευχαριστήσω όλο το διδακτικό και διοικητικό προσωπικό του μεταπτυχιακού και για τις γνώσεις που μου παρείχαν. Τους καθηγητές για τις γνώσεις που μας μετέδωσαν και τον προσωπικό τους χρόνο που μας αφιέρωσαν για να αναλύσουμε την επιστήμη της Οικονομίας πέρα από την ύλη του μαθήματος.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω και τα υπόλοιπα μέλη της εξεταστικής επιτροπής της παρούσας εργασίας, την Επίκουρο καθηγήτρια κα **Κοτταρίδη Κωνσταντίνα** και τον Αντιπρότανη, Καθηγητή κο **Παντελίδη Παντελή**, για τη συμμετοχή τους και για την παρουσία τους.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου και τους φίλους μου για τη συνεχή εμπύχωση και πίστη τους σε εμένα, και ιδιαιτέρως τους γονείς μου, Δημήτρη και Νικολέτα, γιατί χωρίς την οικονομική συμβολή τους σε χαλεπούς καιρούς, η συμμετοχή μου στο παρόν μεταπτυχιακό θα ήταν αδύνατη, την αδερφή μου Αγγελική για την υποστήριξή της. Τέλος, στον ανιψιό μου Σπύρο και την βαφτιστήρα και ανιψιά μου, Μαρία-Ορσαλία, για τη συνεχή εμπύχωση με τρόπο μοναδικό, όπως αυτά ξέρουν.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) θεωρούνται ως ένα σημαντικό εργαλείο στην διαδικασία της παγκοσμιοποίησης και διαδραματίζουν έναν κρίσιμο ρόλο στην ανάπτυξη των οικονομιών πολλών χωρών, μέσω της βελτιστοποίησης της υποδομής τους, των τεχνικών δεξιοτήτων, των ικανοτήτων των επιχειρηματιών και των οικονομικών πόρων, αναφορικά με τα έσοδα της χώρας της επένδυσης και το ξένο συνάλλαγμα.

Η παρούσα εργασία έχει στόχο να αναλύσει κυρίως παράγοντες της επιχειρηματικότητας και της φορολογίας στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις όπου εφεξής θα αποκαλούνται ΑΞΕ. Υπάρχουν πολλοί λόγοι που μπορεί να οδηγήσουν μια επιχείρηση να προβεί στην πραγματοποίηση μιας άμεσης ξένης επένδυσης, όμως στη συγκεκριμένη εργασία θα ασχοληθούμε καθάρια στη φορολογία και την επιχειρηματικότητα, όσον αφορά το θεωρητικό κομμάτι. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μία ανασκόπηση της βιβλιογραφίας για τις ΑΞΕ, με αναφορά στα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων, στις επιδράσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας, στους φόρους, στους διάφορους οργανισμούς και ιδρύματα που λειτουργούν σε κάθε χώρα, και στην Οικονομική Ανάπτυξη από τις ΑΞΕ. Στο δεύτερο κεφάλαιο παραθέτονται γενικά στοιχεία για τις ΑΞΕ και τις διάφορες θεωρίες ΑΞΕ και διεθνούς εμπορίου. Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στη φορολογία και στην επιχειρηματικότητα σε συνάρτηση με τις ΑΞΕ, μία δηλαδή ενδελεχή ανάλυση. Στο κεφάλαιο 4 αναλύονται η μεθοδολογία της έρευνας και το βασικό μοντέλο που θα ακολουθηθεί στην στατιστική ανάλυση. Ακόμα απεικονίζονται όλες οι εξισώσεις που ορίζουν την παλινδρόμηση και πως αυτές προκύπτουν σταδιακά. Στο 5^ο κεφάλαιο υπάρχει λεπτομερής περιγραφή της μεθόδου της παλινδρόμησης και παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έρευνας και το σύνολο των επεξεργασιών που πραγματοποιήθηκαν ώστε να προκύψουν, καθώς και κάποια βασικά διαγράμματα. Στο τελευταίο κεφάλαιο παρατίθενται τα συμπεράσματα της έρευνας. Η εργασία εκπονήθηκε με την βοήθεια δημοσιευμένων άρθρων καθώς ακόμα και ελληνικής και διεθνής βιβλιογραφίας

Λέξεις κλειδιά: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις(ΑΞΕ), Φορολογία, Επιχειρηματικότητα, Έρευνα και Ανάπτυξη, Διεθνές Εμπόριο, διάχυση της γνώσης, Καινοτομία, Εμπειρικά Μοντέλα, Παλινδρόμηση

SUMMARY

Foreign Direct Investment (FDI) is seen as an important tool in the process of globalization and plays a crucial role in the development of the economies of many countries through the optimization of their infrastructure, technical skills, entrepreneurs' skills and financial resources, country investment income and foreign exchange.

This paper aims to analyze mainly business and tax factors in Foreign Direct Investment, where they will be referred to as FDI. There are many reasons that can lead a business to make a direct foreign investment, but in this survey, we will be concerned about taxation and entrepreneurship in terms of the theoretical part. In the first chapter, a literature review on FDI is displayed, with reference to business characteristics, exchange rate effects, taxes, the various organizations and institutions operating in each country, and the Economic Growth due to FDI.

In the second chapter, there are general data on FDI and various FDI and international trade theories. The third chapter deals with taxation and entrepreneurship in relation to FDI, a thorough analysis. Chapter 4 analyzes the research methodology and the basic model to be followed in the statistical analysis. Still, all the equations that define the regression are depicted and how they evolve gradually. In Chapter 5, there is a detailed description of the regression method and the results of the survey and the totals of the processes that were carried out are presented, as well as some basic diagrams. The last chapter outlines the findings of the survey. This thesis was done with the help of published articles as well as Greek and international bibliography.

Keywords: Foreign Direct Investment (FDI), Taxation, Entrepreneurship, Research and Development, International Trade, Diffusion of Knowledge, Innovation, Empirical Models, Regression

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	1
ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	1
1.1 Εισαγωγικά στοιχεία για τις ΑΞΕ.....	1
1.2 Χαρακτηριστικά των Επιχειρήσεων που επηρεάζουν τις αποφάσεις των Πολυεθνικών Επιχειρήσεων(ΠΕ).....	3
1.3 Ανάλυση μερικής ισορροπίας εξωτερικών παραγόντων που επηρεάζουν τις αποφάσεις και την τοποθεσία των άμεσων ξένων επενδύσεων	7
1.3.1 Επιδράσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας.....	7
1.3.2 Φόροι & Φορολογία στις ΑΞΕ.....	12
1.3.2 Ιδρύματα	18
1.3.3 Προστασία και Επιπτώσεις Εμπορίου.....	19
1.4 ΑΞΕ & Οικονομική Ανάπτυξη.....	22
1.5 Γενική ανάλυση της ισορροπίας των αποφάσεων των ΑΞΕ και της τοποθεσίας	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο	35
ΘΕΩΡΙΕΣ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ, ΜΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ ...	35
2.1 Εισαγωγή Κεφαλαίου.....	35
2.2 Κίνητρα για την ανάληψη ΑΞΕ	35
2.3 Θεωρητικές προσεγγίσεις των ΑΞΕ	37
2.3.1 Η νεοκλασική προσέγγιση	37
2.3.2 Η θεωρία του διεθνούς εμπορίου	38
2.3.3 Η Θεωρία των Ατελειών της Αγοράς	39
2.3.4 Η θεωρία της Βιομηχανικής Οργάνωσης.....	39
2.3.5 Η Θεωρία του Κύκλου Ζωής προϊόντος.....	40
2.3.6 Η Εκλεκτική Προσέγγιση O-L-I (Dunning 1977).....	42
2.3.7 Η Θεωρία του Ανταγωνιστικού Πλεονεκτήματος των Εθνών	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο	47
ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ & ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΕ ΣΥΝΑΡΤΗΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ.....	47
3.1 Η φορολογία στις ΑΞΕ.....	47
3.2 Τί είδους φορολογία χρειάζεται;	50
3.3 ΒΑΣΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΑΞΕ	51
3.3.1 Θεωρία “q” του Tobin για την Επένδυση	52

3.3.6 Η Εκλεκτική Προσέγγιση O-L-I.....	55
3.4 Επιχειρηματικότητα και ΑΞΕ.....	56
3.4.1 Επιχειρηματικότητα & ΑΞΕ, μία πρώτη προσέγγιση.....	56
3.4.2 Εγχώρια Επιχειρηματικότητα και ΑΞΕ.....	62
Α. Θετικά αποτελέσματα Διάχυσης της Γνώσης	62
Β. Αρνητικά αποτελέσματα Διάχυσης της Γνώσης	65
Γ. ΑΞΕ, Εγχώρια Επιχειρηματικότητα και Διάχυση	67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο	72
ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΞΕ	72
4.1 Μεθοδολογία.....	72
4.2 Εμπειρικά μοντέλα.....	78
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ^ο	83
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	83
5.1 Ανάλυση αποτελεσμάτων για όλες τις χώρες συγκεντρωτικά.....	84
5.2 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Αυστρία.....	85
5.3 Ανάλυση αποτελεσμάτων για το Βέλγιο	86
5.4 Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη Δημοκρατία της Τσεχίας	87
5.5 Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη Δανία	88
5.6 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Εσθονία	89
5.7 Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη Φιλανδία	90
5.8 Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη Γαλλία	91
5.9 Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη Γερμανία	92
5.10 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Ελλάδα	93
5.11 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Ιρλανδία	94
5.12 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Ιταλία	95
5.13 Ανάλυση αποτελεσμάτων για το Λουξεμβούργο.....	96
5.14 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Ολλανδία.....	97
5.15 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Ισπανία	98
5.16 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Σουηδία.....	99
5.17 Επεξήγηση Διαγραμμάτων Τελικού Δείγματος.....	100
Α. ΑΞΕ.....	100
Β. Πορεία ΑΕΠ ανά χώρα.....	102
Γ. Δαπάνες Ε&Α (% του ΑΕΠ).....	103
Δ. Φορολογικοί συντελεστές.....	104
Ε. Πατέντες ευρεσιτεχνίας (Εγχώριες)	105

ΣΤ. Πατέντες ευρεσιτεχνίας (Ξένες)	106
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο	107
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	107
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	112
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	119
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ	119

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΜΕ- ΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

1.1 Εισαγωγικά στοιχεία για τις ΑΞΕ

Η οικονομική θεωρία¹ έχει τυποποιήσει τις διεθνείς δραστηριότητες των οικονομικών μονάδων ως εξής:

1. Εισαγωγές και εξαγωγές αγαθών, που αποτελούν την περισσότερο σύνηθες μορφή διεθνούς εμπορικής δραστηριότητας,

2. Εισαγωγή και εξαγωγή υπηρεσιών, οι οποίες συνίστανται, η μεν πρώτη σε πληρωμές εκτός των συνόρων της χώρα που δραστηριοποιείται η οικονομική μονάδα ως αντάλλαγμα για την προσφορά υπηρεσιών σε αυτή από αλλοδαπές επιχειρήσεις, η δε δεύτερη σε εισπράξεις από το εξωτερικό.

Διεθνείς συναλλαγές υπηρεσιών μπορεί να είναι:

- **Ταξίδια, Τουρισμός, και Μεταφορές.** Οι διεθνείς μεταφορές μπορεί να είναι μια σημαντική πηγή εσόδων για αεροπορικές εταιρίες, ναυτιλιακές και μεταφορικές επιχειρήσεις. Ο τουρισμός για μερικές χώρες αποτελεί σημαντική πηγή εθνικού εισοδήματος, σπουδαιότερη σε μερικές περιπτώσεις και από τις εξαγωγές αγαθών.
- **Παροχές διαφόρων υπηρεσιών στο εξωτερικό, για τις οποίες εισπράττονται αμοιβές.** Τέτοιες υπηρεσίες είναι, για παράδειγμα, τραπεζικές εργασίες, ασφάλειες, υπηρεσίες διοίκησης και διαχείρισης επιχειρήσεων. • Πώληση του δικαιώματος χρήσης πόρων αποκλειστικής ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης είτε licencing είτε franchising. Μια συμφωνία Licencing προβλέπει την άδεια χρήσης ενός εμπορικού σήματος, μιας πατέντας ή άλλης εξειδικευμένης τεχνολογικής

¹ Παντελίδης, Π., Κοκκορέ, Ι., Σημειώσεις μαθήματος «Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις Ι», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, 7^ο Εξάμηνο, 2014-2015

εισροής ή εισροής τεχνολογίας. Το Franchising σημαίνει ότι μία επιχείρηση πωλεί την χρήση ενός εμπορικού σήματος και ταυτόχρονα προμηθεύει τον αγοραστή με ενδιάμεσες και συμπληρωματικές εισροές αγαθών και υπηρεσιών.

Επενδύσεις.

- **Επενδύσεις χαρτοφυλακίου**, οι οποίες έχουν τη μορφή είτε της παροχής δανείων στο εξωτερικό, είτε της κατοχής μετοχών επιχειρήσεων εισηγμένων σε χρηματιστήρια της αλλοδαπής, είτε της βραχυχρόνιας τραπεζικής τοποθέτησης σε ξένο νόμισμα με στόχο την εκμετάλλευση διαφορετικών αποδόσεων μεταξύ ξένων χωρών.
- **Άμεση Ξένη Επένδυση (ΑΞΕ)**. Η ίδρυση δηλαδή θυγατρικών επιχειρήσεων οι οποίες είναι μερικώς ή ολικώς ιδιοκτησία της μητρικής εταιρείας.²

Στην εργασία αυτή θα ασχοληθούμε καθαρά με τις ΑΞΕ. Ως Άμεση ξένη επένδυση (Foreign Direct Investment-ΑΞΕ) ονομάζεται η μακροπρόθεσμη επένδυση σε επιχείρηση της εγχώριας αγοράς από επενδυτή (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) του οποίου η έδρα βρίσκεται στην αγορά ξένης χώρας.

Η επένδυση γίνεται με πρωταρχικό στόχο την δυνατότητα ελέγχου στον μανάτζμεντ της εγχώριας επιχείρησης, από αυτή που πραγματοποιεί την επένδυση. Για να επιτευχθεί αυτό είναι αναγκαία η διακράτηση ποσοστού ίσο με 10% του μετοχικού κεφαλαίου. Περιπτώσεις μικρότερης ιδιοκτησίας μεριδίων είναι γνωστά σαν επενδυτικά χαρτοφυλάκια. Η εταιρεία που αναλαμβάνει την επένδυση ουσιαστικά αποκτά θυγατρική εταιρεία. Η θυγατρική επιχείρηση είναι επιχείρηση εξαρτημένη από άλλη επιχείρηση, τη μητρική επιχείρηση. Αυτό συμβαίνει συνήθως όταν το 51% και πάνω των μετοχών με δικαίωμα ψήφου αυτής της επιχείρησης ανήκουν στην κυριότητα της μητρικής επιχείρησης. Πρέπει να επισημάνουμε ότι η θυγατρική επιχείρηση είναι *νομικά αυτοτελής οικονομική μονάδα*.

Η ΑΞΕ περιλαμβάνει την μεταφορά πέρα από τα εθνικά σύνορα ενός πακέτου διακριτών αλλά ταυτόχρονα συμπληρωματικών παραγωγικών εισροών. Οι εισροές αυτές είναι είτε υλικές, π.χ. το μετοχικό κεφάλαιο, ο κεφαλαιουχικός εξοπλισμός, οι ενδιάμεσες και πρώτες ύλες, είτε άυλες π.χ. τεχνογνωσία, οργάνωσης της παραγωγής, ποιοτικού ελέγχου, ιδιοκτησίας

² Κυρκιλής, Δ., 2002, Άμεσες ξένες επενδύσεις, Εκδόσεις Κριτική

κ.λπ.. Το σύνολο αυτών των εισροών είναι αναγκαίο για την επιτυχή πραγματοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας και της εμπορικής διάθεσης του προϊόντος. Η μεταφορά των πόρων γίνεται χωρίς την παρεμβολή της αγοράς, δεν έχει δηλαδή την μορφή εμπορικής συναλλαγής ή μιας συμφωνίας licensing ή franchising μεταξύ δύο ανεξάρτητων επιχειρηματικών οντοτήτων, αλλά πραγματοποιείται μεταξύ δύο επιχειρήσεων οι οποίες συνδέονται μεταξύ τους με σχέση ιδιοκτησίας. Αυτή η μεταφορά των πόρων γίνεται χωρίς την παρέμβαση της αγοράς, έχει δηλαδή τη μορφή μιας παραδοσιακής εμπορικής συναλλαγής ή συμφωνίας.³

1.2 Χαρακτηριστικά των Επιχειρήσεων που επηρεάζουν τις αποφάσεις των Πολυεθνικών Επιχειρήσεων(ΠΕ)

Το πιο θεμελιώδες ερώτημα σχετικά με τη δραστηριότητα των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι ο λόγος για τον οποίο μια επιχείρηση θα επιλέξει να εξυπηρετήσει μια ξένη αγορά με την παραγωγή σε μια θυγατρική επιχείρηση που θα έχει εγκατασταθεί στη χώρα επιλογής για ΑΞΕ, παρά με την επιλογή διαφορετικών εναλλακτικών, όπως εξαγωγές ή Licensing. Σε αυτό το ερώτημα η απάντηση βρίσκεται στην ύπαρξη άυλων περιουσιακών στοιχείων που συνήθως- χρήζουν υψίστης σημασίας για μία επιχείρηση, όπως τεχνολογία, δεξιότητες management. Τέτοια περιουσιακά στοιχεία θεωρούνται δημόσια αγαθά εντός μιας επιχείρησης, εννοώντας ότι στο βαθμό που η χρήση τέτοιων περιουσιακών στοιχείων σε ένα εργοστάσιο δεν μειώνει τη χρήση ενός τέτοιου περιουσιακού στοιχείου σε διαφορετικά εργοστάσια. Αυτό εξηγεί γιατί οι επιχειρήσεις με τέτοια περιουσιακά στοιχεία είναι πιθανότερο να έχουν πολλές εγκαταστάσεις, χωρίς να σημαίνει πως αυτές θα είναι πολυεθνικές. Για να εξηγήσουμε γιατί τέτοια περιουσιακά στοιχεία οδηγούν σε μια απόφαση ΠΕ, παρατηρούμε συχνά την πιθανότητα αποτυχίας του συστήματος της αγοράς που συνδέεται με αυτά τα περιουσιακά στοιχεία.

Μια συνηθισμένη υπόθεση είναι ότι είναι δύσκολο να καταστούν πλήρως κατάλληλα τα ενοίκια από τέτοια περιουσιακά στοιχεία μέσω μιας συμφωνίας με ένα εξωτερικό μέρος. Για παράδειγμα, ένας δικαιοδόχος(licensee) δεν θα προσφέρει πλήρη αξία στις διαπραγματεύσεις για μια σύμβαση δικαιοχρησίας, εάν όλα τα στοιχεία ενός άυλου περιουσιακού στοιχείου δεν αποκαλυφθούν πλήρως, αλλά από την άλλη και ο δικαιοπάροχος δεν θα θελήσει να αποκαλύψει πλήρως όλες τις λεπτομέρειες σχετικά με το περιουσιακό στοιχείο έως ότου οριστικοποιηθεί η

³ Παντελίδης, Π., Καρκαλάκος, Σ., Σημειώσεις μαθήματος «Διεθνείς Επιχειρήσεις και Επενδύσης», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, 8^ο Εξάμηνο, 2015

σύμβαση. Σε τέτοιες καταστάσεις, η βέλτιστη απόφαση μπορεί να είναι για την επιχείρηση να εσωτερικεύσει την συναλλαγή της αγοράς, πράγμα που θα σήμαινε την ίδρυση της δικής της θυγατρικής παραγωγής στην αγορά. Η πρόωρη αντίληψη αυτής της έννοιας περιλαμβάνεται στο έργο του Oliver Williamson σχετικά με το κόστος των συναλλαγών και την ανάπτυξη του παραδείγματος OLI⁴. Πρόσφατες έρευνες έχουν εφαρμόσει πιο επίσημη θεωρία της επιχείρησης, όπως είναι τα ζητήματα παρακράτησης και η θεωρία της πρακτόρευσης και των πρακτόρων, για την παροχή πιο επίσημων πλαισίων για την κατανόηση των αποτυχιών της αγοράς που οδηγούν σε μια ΠΕ.

Η δοκιμή αυτών των υποθέσεων είναι δύσκολη επειδή οι συγκεκριμένοι παράγοντες που οδηγούν στις αποφάσεις για ΑΞΕ είναι εγγενώς μη παρατηρήσιμες. Ως αποτέλεσμα, η ένταση της E&A, οι δαπάνες ανάπτυξης σε περιουσιακά στοιχεία ή σε πωλήσεις και η ένταση της διαφήμισης έχουν χρησιμοποιηθεί κυρίως ως υποκατάστατα για την παρουσία άυλων περιουσιακών στοιχείων και στη συνέχεια χρησιμοποιούνται ως επεξηγηματικές μεταβλητές σε μελέτες που εστιάζουν σε επίπεδο επιχειρήσεων σχετικά με το αν οι επιχειρήσεις είναι «πολυεθνικές» ή όχι. Στην πραγματικότητα, είναι σύνηθες να συμπεριλάβει κανείς αυτές τις μεταβλητές σε κάθε ανάλυση της απόφασης για άμεσες ξένες επενδύσεις σε επίπεδο επιχείρησης. Σύμφωνα με τον Blonigen (2005) η ένταση της E&A συσχετίζεται μερικώς θετικά με την πολυεθνικότητα, ανεξάρτητα από το δείγμα δεδομένων, ενώ τα αποδεικτικά στοιχεία για τη ένταση της διαφήμισης είναι πολύ πιο μικτά⁵. Μια εναλλακτική δοκιμή παρέχεται από τους Morck και Yeung (1992), οι οποίοι διαπίστωσαν ότι οι αμερικανικές επιχειρήσεις που διαπραγματεύονται στο εξωτερικό και ανακοινώνουν ξένες εξαγορές παρουσίασαν θετικές αποδόσεις στα κεφάλαιά τους, με την προϋπόθεση να είχαν σημαντικό επίπεδο E&A και έντασης διαφήμισης⁶.

Αξίζει να αναφερθεί, πως οι Root και ο Ahmed (1978) προσφέρουν περίληψη των τριάντα πιο καθοριστικών παραγόντων των άμεσων ξένων επενδύσεων, οι οποίοι φαινομενικά καταγράφουν τους περισσότερους από τους καθοριστικούς παράγοντες που χρησιμοποιούνται

⁴ Rugman, A., Internalization as a general theory of foreign direct investment: A re-appraisal of the literature, *Review of World Economics*, 1980, vol. 116, issue 2, 365-379 & Dunning, J., 2001, The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future, *International Journal of the Economics of Business*, 8(2):173-190

⁵ Blonigen, B., 2005, A Review Of The Empirical Literature On FDI Determinants, *Atlantic Economic Journal*, Volume 33, Issue 4, pp 383-403

⁶ Randall Morck and Bernard Yeung, 1992, Internalization: An event study test, *Journal of International Economics*, 1992, vol. 33, issue 1-2, 41-56

τόσο στην πρόιμη, όσο και στη σύγχρονη βιβλιογραφία⁷. Ο συνοπτικός κατάλογος είναι στον Πίνακα 1 παρακάτω:

Πίνακας 1 Προσδιοριστικοί Παράγοντες των ΑΞΕ

Παράγοντας (Κατηγορία)	Μεταβλητή
Οικονομικοί Παράγοντες (Economic)	1. Ακαθάριστο Εγχώριο (ή Εθνικό) Προϊόν
	2. Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ
	3. Ρυθμός Μεταβολής ΑΕΠ
	4. Λόγος Εξαγωγών/Εισαγωγών
	5. Διεθνής ρευστότητα (μέση ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)
	6. Η αγοραστική δύναμη του νομίσματος (μεταβολή της εξωτερικής τιμής σε σχέση με το λόγο αξίας
	7. Τοπική πίστωση (λόγος των απαιτήσεων του τραπεζικού συστήματος στην οικονομία προς το ΑΕΠ και του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ)
	8. Ο λόγος του εμπορίου, των μεταφορών και της επικοινωνίας προς το ΑΕΠ
	9. Παραγωγή ενέργειας
	10. Βαθμός οικονομικής ολοκλήρωσης
	11. Ποσοστό των κατασκευών στο ΑΕΠ
	12. Αναλογία εξαγωγών πρώτων υλών προς το ΑΕΠ
Κοινωνικοί Παράγοντες (Social)	13. Αναλογία γραμματισμού και εγγραφής στο σχολείο
	14. Διαθεσιμότητα τεχνικών και επαγγελματιών εργαζομένων (μέγεθος μεσαίας τάξης)
	15. Εκσυγχρονισμός των απόψεων
	16. Δύναμη της κινητικότητας του εργατικού δυναμικού
	17. Έκταση αστικοποίησης

⁷ Root, F., Ahmed, A., 1978, The influence of policy instruments on manufacturing Direct Foreign investment in developing countries, Journal of International Business Studies, vol. 9, issue 3, 81-94

Πολιτικοί Παράγοντες(Political)	18. Συχνότητα αλλαγής κυβέρνησης ανά τύπο και περίοδο
	19. Αριθμός εσωτερικών ένοπλων επιθέσεων κατά περίοδο
	20. Βαθμός διοικητικής αποτελεσματικότητας
	21. Βαθμός εθνικισμού
	22. Εξωτερική βοήθεια ανά κάτοικο από αμερικανικές, μη-ΗΠΑ πηγές και μερικές από τις δύο.
	23. Αποικιακό καθεστώς
	24. Ο ρόλος της κυβέρνησης στην οικονομία
Συνθήκες Πολιτικής (Policy)	25. Φορολογία Εταιρειών
	26. Νόμοι περί φορολογικών κινήτρων: πολυπλοκότητα ή απλότητα;
	27. Φορολογικά κίνητρα: ελευθερία
	28. Η στάση απέναντι στις κοινοπραξίες
	29. Απαιτήσεις τοπικού περιεχομένου
	30. Περιορισμοί στο εξωτερικό προσωπικό

Πηγή: Root, A., Ahmed, A., 1978

Σε τελική ανάλυση, ωστόσο, δεν είναι δυνατόν να υποτεθεί ότι αυτές οι εμπειρικές αναλύσεις επιβεβαιώνουν αδιαμφισβήτητα την υπόθεση εσωτερικοποίησης. Τέτοια μέτρα όπως η E & A και η διαφήμιση μπορεί να είναι «μονοπάτια» για άλλες δυνάμεις που οδηγούν σε ΑΞΕ, αντί για εκείνες που συνδέονται με την εσωτερίκευση των ΑΞΕ. Επιπλέον, υπάρχουν στοιχεία ότι επιχειρήσεις που «στερούνται» την E & A (ή την καινοτομία) σε σχέση με τους κλαδικούς ανταγωνιστές τους είναι εκείνες που είναι πιο πιθανό να συμμετάσχουν σε ΑΞΕ. Για παράδειγμα, οι Kogut και Chang (1991) και Blonigen (1997) παρέχουν στοιχεία ότι οι εξαγορές άμεσων ξένων επενδύσεων στις ιαπωνικές επιχειρήσεις στις ΗΠΑ είχαν ως κίνητρο την πρόσβαση σε συγκεκριμένα στοιχεία της επιχείρησης, όχι αναγκαστικά λόγω της εσωτερίκευσης των δικών τους περιουσιακών στοιχείων. Αυτά τα κίνητρα μπορούν ή μπορεί να μην είναι αντιφατικά με τα κίνητρα της εσωτερικοποίησης για ΑΞΕ⁸.

⁸ Bruce Kogut and Sea Jin Chang, 1991, Technological Capabilities and Japanese Foreign Direct Investment in the United States, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 73, issue 3, 401-13 & Blonigen, B., 1997, Firm-Specific Assets and the Link between Exchange Rates and Foreign Direct Investment, *American Economic Review*, vol. 87, issue 3, 447-65

1.3 Ανάλυση μερικής ισορροπίας εξωτερικών παραγόντων που επηρεάζουν τις αποφάσεις και την τοποθεσία των άμεσων ξένων επενδύσεων

Ένα μεγάλο μέρος της βιβλιογραφίας που εξετάζει τους καθοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ ξεκινά με ένα πλαίσιο μερικής ισορροπίας σε εταιρικό επίπεδο που βασίζεται στη βιομηχανική οργάνωση και τη χρηματοδότηση. Αυτές οι μελέτες τυπικά εξετάζουν τον τρόπο με τον οποίο οι εξωγενείς μακροοικονομικοί παράγοντες επηρεάζουν την απόφαση της επιχείρησης για ΑΞΕ, με κύριο άξονα τις κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, τους φόρους και, σε μικρότερο βαθμό, τα τιμολόγια. Οι παλαιότερες μελέτες συχνά χρησιμοποιούσαν δεδομένα βιομηχανικού επιπέδου (ή ακόμη και χωροταξικά) για να διερευνήσουν αυτές τις υποθέσεις, ενώ πιο πρόσφατες έρευνες χρησιμοποιούν διαθέσιμα στοιχεία σε επίπεδο επιχειρήσεων και παραγωγικών μονάδων, ώστε να ταιριάζουν καλύτερα με τη θεωρία της επιχείρησης.

1.3.1 Επιδράσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας

Η επίδραση των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις ξένες άμεσες επενδύσεις εξετάστηκε τόσο σε σχέση με τις μεταβολές στο διμερές επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ των χωρών όσο και ως προς τη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Μέχρι τους Froot & Stein (1991), η κοινή άποψη ήταν ότι οι (αναμενόμενες) μεταβολές στο επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν επηρεάζουν την απόφαση μιας επιχείρησης να επενδύσει σε μια ξένη χώρα. Σε γενικές γραμμές, ενώ η εκτίμηση του νομίσματος μιας χώρας της χώρας καταγωγής θα μειώσει το κόστος των περιουσιακών στοιχείων στο εξωτερικό, η (αναμενόμενη) ονομαστική απόδοση μειώνεται επίσης στο εθνικό νόμισμα, αφήνοντας τον συντελεστή απόδοσης όμοιο.

Οι Froot & Stein (1991) παρουσιάζουν μια ατελής ιστορία των κεφαλαιαγορών για το γιατί ένα νόμισμα όταν ανατιμάται μπορεί στην πραγματικότητα να αυξήσει τις ξένες επενδύσεις από μια επιχείρηση. Οι ατελείς κεφαλαιαγορές σημαίνουν ότι το εσωτερικό κόστος του κεφαλαίου είναι χαμηλότερο από το δανεισμό από εξωτερικές πηγές. Έτσι, η ανατίμηση του νομίσματος οδηγεί σε αύξηση του εταιρικού πλούτου και παρέχει στην επιχείρηση μεγαλύτερες επενδύσεις χαμηλού κόστους για επενδύσεις σε σχέση με τις αντίστοιχες επιχειρήσεις της ξένης

χώρας που αντιμετωπίζουν μία υποτίμηση του νομίσματός τους. Οι Froot & Stein (1991) παρέχουν και εμπειρικά στοιχεία για την αύξηση των εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων με υποτίμηση του νομίσματος μέσω απλών παλινδρομήσεων χρησιμοποιώντας ένα μικρό αριθμό ετήσιων παρατηρήσεων συνολικών άμεσων ξένων επενδύσεων στις ΗΠΑ⁹. Οι Klein & Rosengren (1994) επιβεβαιώνουν το συμπέρασμα των Froot & Stein, δηλαδή ότι η απόσβεση των συναλλαγματικών ισοτιμιών αυξάνει τις αμερικανικές άμεσες ξένες επενδύσεις χρησιμοποιώντας διάφορα δείγματα αμερικανικών άμεσων ξένων επενδύσεων κατανεμημένα ανά χώρα και τύπο ΑΞΕ¹⁰.

Ο Blonigen (1997) παρέχει έναν άλλο τρόπο με τον οποίο οι μεταβολές στο επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να επηρεάσουν τις εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων για μια χώρα υποδοχής. Εάν οι άμεσες ξένες επενδύσεις από μια επιχείρηση παρακινούνται από την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων που είναι μεταβιβάσιμα από μια επιχείρηση σε πολλές αγορές χωρίς συναλλαγή σε μετρητά (π.χ. συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία όπως η τεχνολογία), τότε μία ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ξένου νομίσματος θα μειώσει την τιμή του περιουσιακού στοιχείου σε αυτό το ξένο νόμισμα, αλλά κάτι τέτοιο δεν συνεπάγεται αυτόματα και αναγκαστικά μείωση στις ονομαστικές αποδόσεις. Με άλλα λόγια, η υποτίμηση του νομίσματος μιας χώρας μπορεί πολύ καλά να επιτρέψει μια «πώληση πυρκαγιάς» τέτοιων μεταβιβάσιμων περιουσιακών στοιχείων σε ξένες εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε παγκόσμιες αγορές έναντι εγχώριων επιχειρήσεων που ενδέχεται να μην έχουν τέτοια πρόσβαση. Ο Blonigen χρησιμοποιεί δεδομένα σε επίπεδο βιομηχανίας για τις ιαπωνικές συγχωνεύσεις και εξαγορές άμεσων ξένων επενδύσεων στις ΗΠΑ για να δοκιμάσει αυτήν την υπόθεση και βρίσκει ισχυρή ένδειξη της αύξησης των εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων από τις ιαπωνικές επιχειρήσεις σε ανταπόκριση των πραγματικών υποτιμήσεων του δολαρίου σε σχέση με το γιεν. Όπως έχει προβλεφθεί, ο Blonigen θεωρεί ότι αυτές οι συναλλαγματικές επιπτώσεις

⁹ Froot, Kenneth A, and Jeremy C Stein. 1991. "Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach." *Quarterly Journal of Economics* 106 (Nov.): 1191-1217.

¹⁰ Klein, M., & Rosengren, E., 1994, The real exchange rate and foreign direct investment in the United States: Relative wealth vs. relative wage effects, *Journal of International Economics*, vol. 36, issue 3-4, 373-389

στην απόκτηση άμεσων ξένων επενδύσεων είναι πρωτίστως για βιομηχανίες υψηλής τεχνολογίας, όπου τα συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης είναι πιθανό να έχουν μεγάλη σημασία¹¹.

Άλλες μελέτες έχουν γενικά βρει συνεπείς ενδείξεις ότι βραχυχρόνιες μετακινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών οδηγούν σε αυξημένες εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων των Grubert και Mutti (1991), Swenson (1994) και Kogut and Chang (1996), με περιορισμένες ενδείξεις ότι το αποτέλεσμα είναι μεγαλύτερο για ΑΞΕ συγχώνευσης και εξαγοράς (βλέπε π.χ. Klein and Rosengren, 1994). Έτσι, τα στοιχεία είναι σε μεγάλο βαθμό συνεπή με τις υποθέσεις των Froot και Stein (1991) και Blonigen (1997). Ένα σοβαρό ζήτημα στη βιβλιογραφία είναι ότι αυτές οι συναλλαγματικές επιπτώσεις έχουν ελεγχθεί σχεδόν αποκλειστικά με αμερικανικά δεδομένα, αν και ορισμένες μελέτες έχουν επικεντρωθεί στις εξερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις στις ΗΠΑ, ενώ άλλες έχουν χρησιμοποιήσει τις ΗΠΑ για εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις.

Αυτές οι προηγούμενες μελέτες έχουν σιωπηρά υποθέσει ότι οι συναλλαγματικές επιπτώσεις στις ΑΞΕ είναι συμμετρικές και ανάλογες με το μέγεθος της συναλλαγματικής διακύμανσης. Οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις στα τέλη της δεκαετίας του 1990 άρχισαν να δημιουργούν μια μικρή εκκολαπτόμενη βιβλιογραφία σχετικά με τις επιπτώσεις μεγάλων ξαφνικών μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών σε διάφορες οικονομικές μεταβλητές, συμπεριλαμβανομένων των ΑΞΕ στις ΠΕ. Ο Lipsey (2001) μελέτησε τις άμεσες ξένες επενδύσεις σε τρεις περιοχές καθώς αντιμετώπισαν νομισματικές κρίσεις (Λατινική Αμερική το 1982, Μεξικό το 1994 και Ανατολική Ασία το 1997) και διαπιστώνει ότι οι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων είναι πολύ πιο σταθερές κατά τη διάρκεια αυτών των κρίσεων σε σχέση με άλλες ροές κεφαλαίων¹². Οι Desai, Foley & Forbes (2004) συγκρίνουν την απόδοση των ξένων θυγατρικών των ΗΠΑ με τις τοπικές επιχειρήσεις όταν αντιμετωπίζουν μία νομισματική κρίση και διαπίστωσαν ότι οι ξένες θυγατρικές των ΗΠΑ αυξάνουν σημαντικά τις επενδύσεις, τις πωλήσεις και τα περιουσιακά στοιχεία τους περισσότερο από τις τοπικές επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια και μετά την κρίση. Αποδίδουν τις διαφορές στις ικανότητες των ΠΕ για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων εσωτερικά σε μεγαλύτερο βαθμό από τις τοπικές επιχειρήσεις. Ενώ αυτά τα έγγραφα

¹¹ Blonigen, B., 1997, Firm-Specific Assets and the Link between Exchange Rates and Foreign Direct Investment, *American Economic Review*, vol. 87, issue 3, 447-65

¹² Lipsey, R., 2001, Foreign Direct Investment and the Operations of Multinational Firms: Concepts, History, and Data, The National Bureau of Economic Research,

είναι αρκετά ενημερωτικά, υπάρχουν σαφώς περισσότερα ερωτήματα που πρέπει να απαντηθούν σε αυτή τη βιβλιογραφία¹³.

Ένα τελευταίο σχετικό σκέλος της βιβλιογραφίας αναλύει πώς η αβεβαιότητα και οι προσδοκίες ενδέχεται να επηρεάσουν τις μεταβολές των μελλοντικών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Μία πρόωμη έρευνα από τον Cushman (1985) θέτει ένα πολύ ωραίο μοντέλο διεθνούς επένδυσης σε επίπεδο επιχείρησης που εξαρτάται από την αλληλεπίδραση των προσδοκιών των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των εμπορικών δεσμών και των επιλογών χρηματοδότησης που μπορεί να έχει η επιχείρηση.

Συγκεκριμένα, εξετάζει τέσσερα πιθανά καθεστώτα για τις ΠΕ:

1) Ξένη παραγωγή και πωλήσεις, που είτε χρηματοδοτούνται από ξένες είτε εγχώριες πηγές,

2) Οι άμεσες επενδύσεις που χρηματοδοτούνται στην εγχώρια αγορά, αλλά και η ξένη παραγωγή και οι πωλήσεις με εισαγόμενη εισροή από τη χώρα προέλευσης,

3) Άμεσες επενδύσεις που χρηματοδοτούνται στην εγχώρια αγορά, αλλά εγχώρια παραγωγή και πωλήσεις με εισαγόμενη εισροή από την ξένη χώρα, και

4) Εγχώρια χρηματοδότηση επενδύσεων για παραγωγή στη χώρα προέλευσης με εξαγωγές και πωλήσεις σε ξένες αγορές ή εγχώρια χρηματοδοτούμενες ξένες επενδύσεις για παραγωγή και τις πωλήσεις στην ξένη αγορά.

Η επεξεργασία τόσο των επιλογών χρηματοδότησης των ΠΕ όσο και των εμπορικών δεσμών του αποτελούν τη δύναμη της έρευνας. Ωστόσο, αυτό είναι και μια αδυναμία, καθώς η επίδραση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των αναμενόμενων κινήσεων της ποικίλλει σημαντικά μεταξύ των μοντέλων και είναι συχνά διαφορούμενη σε σημείο για ένα συγκεκριμένο μοντέλο. Επιπλέον, η μοντελοποίηση σε επίπεδο επιχείρησης δείχνει ότι αν οι επιχειρήσεις είναι ετερογενείς, όσον αφορά τις επιλογές χρηματοδότησής τους και τις διασυνδέσεις τους, τότε η εξέταση των συγκεντρωτικών δεδομένων (σε επίπεδο βιομηχανίας ή χώρας) μπορεί πολύ καλά να δώσει αμφιλεγόμενα αποτελέσματα που αποκρύπτουν αυτές τις πολύ πραγματικές επιπτώσεις σε επίπεδο επιχείρησης.

¹³ Desai, M., Foley, F., & Forbes, K., (2004), Financial Constraints and Growth: Multinational and Local Firm Responses to Currency Crises, The National Bureau of Economic Research

Ωστόσο, ο Cushman δοκιμάζει το μοντέλο του σε επίπεδο επιχειρήσεων με δεδομένα για διμερείς άμεσες ξένες άμεσες επενδύσεις στις ΗΠΑ, αν και η διαθεσιμότητα δεδομένων τη δεκαετία του 1980 καθιστά αυτό κατανοητό. Η εμπειρική ανάλυση του Cushman βρίσκει στοιχεία ότι μια αναμενόμενη πραγματική ανατίμηση του εθνικού νομίσματος αυξάνει τις ΑΞΕ, ενώ το τρέχον επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν έχει σημαντικές συνέπειες. Αυτά τα αποτελέσματα σε σχέση με την αναμενόμενη επίδραση συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι συνεπή με ορισμένες εκδόσεις των καθεστώτων 3 και 4 που σημειώθηκαν παραπάνω. Η μοντελοποίηση σε επίπεδο επιχείρησης του Cushman είναι εντυπωσιακή, αλλά υπάρχει σαφής ανάγκη για πιο ενημερωμένη έρευνα χρησιμοποιώντας στοιχεία εταιριών για να δοκιμαστούν με ακρίβεια οι υποθέσεις του¹⁴.

Ο Campa (1993) θέτει μια πολύ απλούστερη και (ίσως περισσότερο) κομψή προσέγγιση απ' ότι ο Cushman (1985) για να εξετάσει πώς η αβεβαιότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας επηρεάζει τις ΑΞΕ με βάση τη θεωρία των επιλογών στο Dixit (1989). Η μεγαλύτερη αβεβαιότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών αυξάνει την επιλογή των επιχειρήσεων να περιμένουν έως ότου επενδύσουν σε μια αγορά, καταστέλλοντας τις τρέχουσες ΑΞΕ. Ο Campa βρίσκει αποδεικτικά στοιχεία για αυτό χρησιμοποιώντας δεδομένα σχετικά με τις ξένες άμεσες επενδύσεις στις ΗΠΑ στον κλάδο της χονδρικής πώλησης. Και πάλι, μια ευρύτερη βάση δεδομένων σε επίπεδο επιχείρησης θα προτιμούσε πιθανώς να δοκιμάσει αυτές τις υποθέσεις και ο Tomlin (2000) επισημαίνει επίσης ότι οι εκτιμήσεις του Campa (1993) είναι ευαίσθητες σε εμπειρικές προδιαγραφές¹⁵. Σύμφωνα με τους Goldberg και Kolstad (1995) υποθέτουν εναλλακτικά ότι η αβεβαιότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα αυξήσει τις ΑΞΕ με αποστροφή κινδύνου για τις ΠΕ, εάν η αβεβαιότητα αυτή συσχετιστεί με τους κραδασμούς στην εξαγωγική ζήτηση στις αγορές που σκοπεύουν να εξυπηρετήσουν. Επιβεβαιώνουν αυτήν την υπόθεση με εμπειρική ανάλυση που βασίζεται σε τριμηνιαία διμερή στοιχεία για τις ξένες άμεσες ξένες επενδύσεις στις ΗΠΑ με τον Καναδά, την Ιαπωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο¹⁶.

¹⁴ Cushman, D., 1985, Real Exchange Rate Risk, Expectations, and the Level of Direct Investment, The Review of Economics and Statistics, vol. 67, issue 2, 297-308

¹⁵ Campa, J., 1993, Entry by Foreign Firms in the United States under Exchange Rate Uncertainty, The Review of Economics and Statistics, vol. 75, issue 4, 614-22

¹⁶ Goldberg, L., & Kolstad, C., 1995, Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty, International Economic Review, vol. 36, issue 4, 855-73

Συνοπτικά, η βιβλιογραφία απέδωσε σημαντικά και ενδιαφέροντα μοντέλα σε επίπεδο επιχείρησης για το πώς η αβεβαιότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να επηρεάσει τις ροές των άμεσων ξένων επενδύσεων, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης. Κατά ειρωνικό τρόπο, η μοντελοποίηση είναι πολύ ισχυρότερη από την εμπειρική εργασία και υπήρξε πολύ μικρή εμπειρική ανάλυση σε επίπεδο επιχείρησης για αυτές τις υποθέσεις. Επιπλέον, δύο από τις κύριες έρευνες στο επιστημονικό αυτό πεδίο – του Campa (1993) και των Goldberg & Kolstad (1995) - έχουν προφανώς αντιφατικές υποθέσεις, οι οποίες και οι δύο επιβεβαιώνουν, όμως, χρησιμοποιώντας τα στοιχεία των ΗΠΑ σχετικά με τις ΑΞΕ. Ένα σχετικό ζήτημα που πιθανώς αξίζει περισσότερη προσοχή είναι ο τρόπος με τον οποίο υπολογίζονται τα αναμενόμενα επίπεδα συναλλαγματικών ισοτιμιών, η αβεβαιότητα ή ακόμη και η αστάθεια. Κάθε ένα από αυτά τα άρθρα έχει τον δικό του τρόπο μέτρησης αυτών των μεταβλητών, αλλά αξίζει επίσης να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στην περαιτέρω διερεύνηση των κατάλληλων μέτρων και της ευαισθησίας των αποτελεσμάτων σε εναλλακτικά μέτρα.

1.3.2 Φόροι & Φορολογία στις ΑΞΕ

Το ενδιαφέρον για τις επιπτώσεις των φόρων επί των άμεσων ξένων επενδύσεων ήταν σημαντικό από τους οικονομολόγους τόσο των διεθνών οικονομικών, όσο και των δημοσίων οικονομικών. Μια προφανής υπόθεση είναι ότι οι υψηλότεροι φόροι αποθαρρύνουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Οι De Mooij και Ederveen (2003) παρέχουν μια ακόμα πιο λεπτομερή αναφορά στη βιβλιογραφία, από την οποία ευρίσκεται μια διάμεση φορολογική ελαστικότητα των ΑΞΕ από -3,3 σε 25 μελέτες. Ωστόσο, ορισμένα από τα πιο καλώς τοποθετημένα άρθρα της βιβλιογραφίας έχουν τονίσει γιατί ένας τέτοιος αριθμός μπορεί να είναι αρκετά παραπλανητικός. Όπως επισημαίνουν αυτά τα άρθρα, οι επιπτώσεις των φόρων επί των άμεσων ξένων επενδύσεων μπορεί να διαφέρουν σημαντικά ανάλογα με τον τύπο των φόρων, τη μέτρηση της δραστηριότητας ΑΞΕ και τη φορολογική μεταχείριση στις χώρες υποδοχής και τις μητρικές χώρες. Ένα άλλο σημαντικό ζήτημα είναι ότι οι ΠΕ δυνητικά αντιμετωπίζουν φόρους στη χώρα υποδοχής και στις χώρες καταγωγής. Οι χώρες έχουν διαφορετικούς τρόπους αντιμετώπισης αυτού του ζητήματος της *διπλής φορολογίας*, γεγονός που περιπλέκει περαιτέρω τις αναμενόμενες επιπτώσεις των φόρων στις ΑΞΕ¹⁷.

¹⁷ De Mooij, R., & Ederveen, S., (2003), Taxation and Foreign Direct Investment: A Synthesis of Empirical Research, *International Tax and Public Finance*, Volume 10, Issue 6, pp 673–693

Το μεγαλύτερο μέρος της βιβλιογραφίας για τις φορολογικές επιπτώσεις των ΑΞΕ γίνεται από τις έρευνες του Hartman (1984, 1985), καθώς μέσω αυτών επεσήμανε τον τρόπο με τον οποίο ορισμένοι τύποι άμεσων ξένων επενδύσεων μπορεί να είναι εκπληκτικά ευαίσθητοι σε φόρους. Η βασική ιδέα του Hartman είναι ότι τα κέρδη μιας θυγατρικής σε ξένη χώρα θα υπόκεινται τελικά σε φόρους τόσο της χώρας υποδοχής, όσο και από τη χώρα προέλευσης, ανεξαρτήτως από το γεγονός εάν επαναπατρίζονται ή επανεπενδύονται στην αλλοδαπή θυγατρική για να παράγουν περαιτέρω κέρδη. Δεν υπάρχει τρόπος να αποφύγει τελικά τους ξένους φόρους στα κέρδη αυτά. Από την άλλη πλευρά, οι νέες επενδυτικές αποφάσεις λαμβάνουν υπόψη τη μεταφορά νέων κεφαλαίων από τη μητρική προς τη θυγατρική που δεν προέρχονται από τη χώρα υποδοχής και, συνεπώς, δεν έχουν ακόμη υποβληθεί σε ξένους φόρους. Αυτό έχει πολλές σημαντικές επιπτώσεις. Πρώτον, σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις θα θέλουν να χρηματοδοτήσουν όσο το δυνατόν περισσότερο νέες ΑΞΕ μέσω διαφυγόντων κερδών, προτού στραφούν σε νέες καινοτομίες και τεχνολογίες στη μητρική επιχείρηση. Δεύτερον, αυτό σημαίνει ότι οι ΑΞΕ μέσω διαφυγόντων κερδών θα πρέπει να ανταποκρίνονται μόνο στους φορολογικούς συντελεστές των χωρών υποδοχής, όχι στους φορολογικούς συντελεστές των μητρικών χωρών ή στη μέθοδο της μητρικής χώρας για την αντιμετώπιση ζητημάτων διπλής φορολογίας. Οι ΑΞΕ μέσω νέων μεταβιβάσεων κεφαλαίων, από την άλλη πλευρά, ενδέχεται να ανταποκριθούν στους φόρους τόσο των γονέων όσο και των χωρών υποδοχής, καθώς και στα ποσοστά απόδοσης που είναι διαθέσιμα τόσο στη μητρική όσο και στις αγορές της χώρας υποδοχής¹⁸.

Ο Hartman (1984) προσπάθησε να ερευνήσει αυτό το θέμα διπλής φορολογίας και αποδόσεων των ΑΞΕ εξετάζοντας τη συμπεριφορά των αλλοδαπών θυγατρικών στις Ηνωμένες Πολιτείες. Για την εμπειρική ανάλυση, ο Hartman σύλλεξε δεδομένα σχετικά με τους φορολογικούς συντελεστές και τις αποδόσεις της χώρας υποδοχής (ΗΠΑ), αλλά όχι τους φορολογικούς συντελεστές και τις αποδόσεις των μητρικών (αλλοδαπών) χωρών. Ως εκ τούτου, αποδίδει χωριστά τις ΑΞΕ και τις νέες άμεσες ξένες άμεσες μεταβιβάσεις στις φορολογικές επιβαρύνσεις της χώρας υποδοχής (ΗΠΑ), χωρίς να ελέγχει αυτούς τους μη παρατηρούμενους φορολογικούς συντελεστές για τις μητρικές χώρες. Διαπιστώνει ότι τα αδιανέμητα κέρδη των ΑΞΕ ανταποκρίνονται σημαντικά στο φορολογικό συντελεστή της χώρας υποδοχής όπως υποτίθεται. Ωστόσο, οι μεταβιβάσεις των άμεσων ξένων επενδύσεων δεν ανταποκρίνονται σημαντικά στις

¹⁸ Hartman, D., 1984, Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States, The National Bureau of Economic Research

φορολογικές επιβαρύνσεις των χωρών υποδοχής, οι οποίες στη συνέχεια μπορούν να εξηγηθούν από το ότι δεν ελέγχουν για τους συντελεστές φορολογίας των γονέων (και στις διαφορές των αποδόσεων σε όλες τις χώρες).

Αυτή η στρατηγική εκτίμησης από τον Hartman σαφώς δεν είναι και η ιδανική για τον προσδιορισμό των άνω δύο υποθέσεων. Στην ιδανική περίπτωση κάποιος θα ήθελε πληροφορίες σχετικά με τους φορολογικούς συντελεστές των χωρών προέλευσης και να τους ελέγξει ρητώς στην εκτίμηση, αντί να υποθέσει ότι η παράλειψή τους θα προκαλέσει τον αμελητέο συντελεστή του παρατηρούμενου μεταβλητού. Ο Slemrod (1990) ακολουθεί ένα βήμα προς αυτή την κατεύθυνση χρησιμοποιώντας αναλυτικά δεδομένα σε επίπεδο χώρας και ελέγχοντας το σύστημα που χρησιμοποιεί η μητρική χώρα για την αντιμετώπιση της διπλής φορολογίας, την οποία θεωρεί ότι πρέπει να έχει σημασία για τη φορολογική αντιμετώπιση. Τα αποτελέσματά του αναμιγνύονται συχνά, «αποκαλύπτοντας» έναν ασήμαντο φόρο ανταπόκρισης στις ΑΞΕ, ή και αρνητικά αποτελέσματα. Η μελέτη αυτή έχει θέσει σαφώς υπό αμφισβήτηση το μοντέλο Hartman, αλλά δεν έχουν υπάρξει σημαντικές προσπάθειες από τότε να επανεκτιμηθούν (η διπλή φορολογία με τις αποδόσεις των ΑΞΕ) με καλύτερα δεδομένα ή προσεγγίσεις.

Από την άλλη, η ιδέα του Slemrod (1990) ότι οι πολιτικές για την αντιμετώπιση της διπλής φορολογίας μπορεί να επηρεάσουν τον φόρο δημιούργησε νέα ερευνητικά ερωτήματα και νέες έρευνες στη βιβλιογραφία της φορολογίας και των ΑΞΕ. Η κοινή διάκριση γίνεται ανάμεσα σε εδαφικές χώρες που δεν φορολογούν το εισόδημα εκτός της μητρικής χώρας, απαλλάσσοντας τα εισοδήματα προερχόμενα από αλλοδαπούς από οποιαδήποτε φορολογική υποχρέωση και σε μια παγκόσμια φορολογική μέθοδο που θεωρεί ότι όλα τα εισοδήματα από τις μητρικές της εταιρείες ενδέχεται να φορολογηθούν, με πολλούς τρόπους για να αποφευχθεί η διπλή φορολογία των ΠΕ. Δύο τυποποιημένες λύσεις για την αντιμετώπιση αυτού του ζητήματος διπλής φορολογίας είναι η χώρα προέλευσης να προσφέρει πίστωση ή παρακράτηση φόρου στο εξωτερικό που καταβάλλει η ΠΕ¹⁹.

Η πιθανότητα αυτές οι φορολογικές αγωγές να επηρεάσουν την ανάλυση των ΑΞΕ και της φορολογίας διαδραμάτισαν ένα μεγάλο «debate» στη βιβλιογραφία καθώς οι ερευνητές άρχισαν να εξετάζουν τον αντίκτυπο μιας σημαντικής φορολογικής μεταρρύθμισης των ΗΠΑ το 1986 στις εισροές των άμεσων ξένων επενδύσεων στις ΗΠΑ. Οι Scholes και Wolfson (1990)

¹⁹ Slemrod, J., 1990, Optimal Taxation and Optimal Tax Systems, Journal of Economic Perspectives, vol. 4, issue 1, 157-78

υποθέτουν ότι οι αμερικανικές άμεσες ξένες επενδύσεις από τα πολυεθνικά συστήματα κάτω από παγκόσμια συστήματα θα αυξηθούν πιθανότατα όταν αυξηθούν οι φορολογικοί συντελεστές των ΗΠΑ! Αυτή η φαινομενικά αντίθετη ιδέα προέρχεται από την αντίληψη ότι με ένα πιστωτικό σύστημα, για παράδειγμα, σε μία ΠΕ δεν θα παρατηρηθεί καμία αύξηση της φορολογικής υποχρέωσής της στο πλαίσιο ενός παγκόσμιου φορολογικού συστήματος. Από την άλλη πλευρά, οι εγχώριοι επενδυτές των ΗΠΑ (και οι ΠΕ στο πλαίσιο ενός εδαφικού φορολογικού συστήματος) θα επιβαρύνονταν πλήρως με τις πρόσθετες φορολογικές υποχρεώσεις των ΗΠΑ. Με όλες τις εταιρείες που υποβάλλουν προσφορές για τα ίδια περιουσιακά στοιχεία στις ΗΠΑ, οι ΠΕ θα επωφεληθούν και θα επενδύσουν περισσότερο²⁰.

Ενώ οι Scholes και Wolfson (1990) εκτελούν μόνο πολύ απλές στατιστικές δοκιμές για να δείξουν ότι οι αμερικανικές άμεσες ξένες επενδύσεις αυξάνονται μετά το 1986 χωρίς να ελέγχουν άλλους παράγοντες, ο Swenson (1994) εξετάζει προσεκτικότερα την υπόθεση των Scholes και Wolfson, εξετάζοντας τις διαφορετικές επιπτώσεις της αμερικανικής φορολογικής μεταρρύθμισης του 1986 είχε ως αποτέλεσμα οι ΑΞΕ μεταξύ των βιομηχανιών να παρουσιάζουν μεταβολές στους φορολογικούς συντελεστές μετά τη μεταρρύθμιση. Συγκεκριμένα, ο Swenson εξετάζει στοιχεία από το 1979 έως το 1991, αξιολογώντας τη μεταβολή της βιομηχανίας στις φορολογικές μεταβολές από τη φορολογική μεταρρύθμιση του 1986 και διαπιστώνει ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις πράγματι αυξάνονται με υψηλότερους μέσους φορολογικούς συντελεστές, ιδιαίτερα για τις χώρες που φορολογούνται παγκοσμίως Ένα ανησυχητικό ζήτημα με τη μελέτη του Swenson είναι ότι η επιβεβαίωση της υπόθεσης των Scholes & Wolfson εμφανίζεται όταν χρησιμοποιούνται δεδομένα σχετικά με τους μέσους φορολογικούς συντελεστές, αλλά απορρίπτεται όταν χρησιμοποιούνται πραγματικοί φορολογικοί συντελεστές.

Οι Auerbach και Hassett (1993) παρέχουν περαιτέρω στοιχεία ενάντια στην υπόθεση Scholes και Wolfson αναπτύσσοντας ένα μοντέλο ΑΞΕ που προβλέπει τις επενδύσεις των ΗΠΑ που πρέπει να ενθαρρυνθούν από τη φορολογική μεταρρύθμιση των εθνικών φορέων τοπικής φορολογίας σε σχέση με τους πολυεθνικούς ΦΠΑ. Συγκεκριμένα, το πρότυπο τους δείχνει ότι οι φόροι εδάφους των ΠΕ θα πρέπει επικεντρώνονται περισσότερο στις διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών ΑΞΕ, ενώ θα έπρεπε να αποθαρρύνονται από αυτές τις ΑΞΕ οι παγκοσμιο-

²⁰ Scholes, M., & Wolfson, M., 1990, Tax Planning, Regulatory Capital Planning, and Financial Reporting Strategy for Commercial Banks, Review of Financial Studies, vol. 3, issue 4, 625-50

ποιημένοι φόροι ΠΕ σε σχέση με τις επενδύσεις σε νέο εξοπλισμό. Ωστόσο, τα στοιχεία δείχνουν ότι η σημαντική αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων μετά την αμερικανική φορολογική μεταρρύθμιση του 1986 οφείλεται σε εξαγορές και εξαγορές άμεσων ξένων επενδύσεων από χώρες με παγκόσμια φορολογία (κυρίως από την Ιαπωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο)²¹.

Έτσι, με πολλούς τρόπους, οι επιπτώσεις της φορολογικής μεταρρύθμισης του 1986 στις ΑΞΕ αποτελούν μία καίρια ερώτηση μέχρι σήμερα. Ωστόσο, ενώ η συγκεκριμένη ερώτηση είναι κάπως χρονολογημένη, η αντίληψη ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις από τις χώρες που φορολογούν παγκοσμίως και οι οποίες προσφέρουν πιστώσεις στις μητρικές εταιρείες πρέπει να είναι σχετικά μη ευαίσθητες στα φορολογικά ποσοστά είναι συνεχιζόμενου ενδιαφέροντος. Αυτό εξηγείται καλύτερα από τον Hines (1996), ο οποίος έφερε στο προσκήνιο το ζήτημα του εδαφικού έναντι του παγκόσμιου φορολογικού καθεστώτος στην προϋπάρχουσα βιβλιογραφία εξετάζοντας εάν οι φόροι σε επίπεδο κράτους επηρεάζουν τη θέση των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων στις ΗΠΑ.²² Προηγούμενες μελέτες που εξετάζουν την επίδραση των κρατικών φόρων σε τοποθεσίες πολιτειών των ΑΞΕ κατέληξαν σε ασήμαντα αποτελέσματα. Όπως οι ομοσπονδιακοί φόροι, οι ΠΕ οι οποίες αντιμετωπίζουν φόρους σε επίπεδο κράτους ενδέχεται να διαφέρουν ως προς τις απαντήσεις τους βάσει του κατά πόσον αντιμετωπίζουν ένα σύστημα εδαφικού φόρου ή παγκόσμιου φόρου στη μητρική τους χώρα.²³ Η εμπειρική στρατηγική του Hines (1996) είναι η διερεύνηση της κατανομής των άμεσων ξένων επενδύσεων σε όλα τα αμερικανικά κράτη και η εξέταση της φορολογικής ευαισθησίας των ξένων επενδυτών σε μια κατάσταση «ξένων επενδυτών μη πιστωτικού συστήματος» σε σχέση με τους ξένους επενδυτές του «πιστωτικού συστήματος». Διαπιστώνει ότι οι υψηλότεροι φορολογικοί συντελεστές του 1% συνδέονται με μείωση 9% μεγαλύτερων άμεσων ξένων επενδύσεων από τους επενδυτές εκτός πιστωτικού συστήματος σε σχέση με τους επενδυτές του πιστωτικού συστήματος.

Συνοπτικά, η βιβλιογραφία έχει επισημάνει πολύ καλά ότι αρχικά υπάρχουν περισσότερα από όσα συναντούν τα μάτια όταν εξετάζουμε τις επιπτώσεις των φόρων στις ΑΞΕ. Οι

²¹ Auerbach, A., & Hassett, K., (1993), Taxation and Foreign Direct Investment in the United States: A Reconsideration of the Evidence, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138 November 1991

²² Hines, J., 1996, Altered States: Taxes and the Location of Foreign Direct Investment in America, American Economic Review, vol. 86, issue 5, 1076-94

²³ Coughlin, C., Terza J., & Arromdee V., 1991, State Characteristics and the Location of Foreign Direct Investment within the United States, The Review of Economics and Statistics, vol. 73, issue 4, 675-83

ΠΕ αντιμετωπίζουν φορολογικούς συντελεστές σε ποικίλα επίπεδα τόσο στη χώρα υποδοχής όσο και στη μητρική χώρα και πολιτικές για την αντιμετώπιση η διπλή φορολογία μπορεί να μεταβάλει σημαντικά τις επιπτώσεις αυτών των φόρων σε ένα κίνητρο των ΠΕ να επενδύσουν. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, οι εμπειρικές προσεγγίσεις και τα δείγματα δεδομένων διέφεραν αρκετά, έτσι ώστε να υπάρχουν ακόμη σημαντικά ερωτήματα σχετικά με το πόσο οι φόροι (και οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις όπως αυτές στις ΗΠΑ το 1986) επηρεάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Τα αποδεικτικά στοιχεία φανερώνουν ότι ένα πιστωτικό σύστημα για την αντιμετώπιση των ξένων φόρων από μία ΠΕ καθιστά τους φόρους στη χώρα υποδοχής σχετικά αμελητέο. Υπάρχουν και άλλες αδυναμίες στη βιβλιογραφία που πρέπει να αντιμετωπιστούν. Πρώτα, όλες οι μελέτες που προαναφέρθηκαν εξετάζουν (στην καλύτερη περίπτωση) τα δεδομένα σε επίπεδο βιομηχανίας για μοντέλα που τυπικά έχουν δραστηριότητα σε επίπεδο επιχείρησης. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει ένα πρόβλημα με την ερμηνεία των εμπειρικών στοιχείων πίσω στη θεωρία. Το πιο προφανές παράδειγμα αυτού είναι η χρήση των μέσων φορολογικών συντελεστών ως μεταβλητής ενδιαφέροντος ο οποίος έχει εμφανή ζητήματα μεταβλητών σφαλμάτων. Το αν προτιμάται ο μέσος ή ο πραγματικός φορολογικός συντελεστής, καθώς μετριέται η φορολογική υποχρέωση, αλλά μπορεί να δείξει εντελώς διαφορετικές επιδράσεις στις ΑΞΕ όπως υποδεικνύεται από τη μελέτη²⁴.

Η βιβλιογραφία έχει μόλις αρχίσει πρόσφατα να εξετάζει άλλους σχετικούς φόρους πέραν αυτού, όπως φόρος εισοδήματος εταιρειών. Για παράδειγμα, ένα πρόσφατο έγγραφο εργασίας των Desai, Foley και Hines βρίσκει στοιχεία ότι οι έμμεσοι φόροι επιχειρήσεων επηρεάζουν τις ΑΞΕ που βρίσκονται στο ίδιο εύρος με τους φόρους εισοδήματος εταιρειών²⁵. Κατά παρόμοιο τρόπο, η επίδραση των διμερών διεθνών φορολογικών συνθηκών στη δραστηριότητα των άμεσων ξένων επενδύσεων υπήρξε εμπειρική μέχρι σήμερα. Υπάρχουν χιλιάδες τέτοιες φορολογικές συνθήκες, οι οποίες διαπραγματεύονται, μεταξύ άλλων, μειώσεις των ποσοστών παρακράτησης των χωρών. Ο Hallward-Dreimeier (2003) και οι Blonigen και Davies (2004) βρίσκουν ελάχιστα στοιχεία ότι οι συνθήκες αυτές επηρεάζουν τη δραστηριότητα των ΑΞΕ με οποιοδήποτε σημαντικό τρόπο.

²⁴ Swenson, D., (1994), The impact of U.S. tax reform on foreign direct investment in the United States, *Journal of Public Economics*, vol. 54, issue 2, 243-266

²⁵ Desai, Foley και Hines (2004), Foreign direct investment in a world of multiple taxes, *Journal of Public Economics*, vol. 88, issue 12, 2727-2744

1.3.2 Ιδρύματα

Η ποιότητα των ιδρυμάτων είναι πιθανώς ένας σημαντικός καθοριστικός παράγοντας της δραστηριότητας των ΑΞΕ, ιδιαίτερα για τις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, για διάφορους λόγους. Πρώτον, η μη ορθολογική νομική προστασία των περιουσιακών στοιχείων αυξάνει την πιθανότητα απαλλοτρίωσης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθιστώντας την επένδυση λιγότερο πιθανή. Η κακή ποιότητα των ιδρυμάτων, τα οποία είναι απαραίτητα για τις σωστά λειτουργούσες αγορές (ή / και τη διαφθορά) αυξάνει το κόστος της επιχειρηματικής δραστηριότητας και, ως εκ τούτου, θα πρέπει να μειώσει και τις δραστηριότητες άμεσων ξένων επενδύσεων. Τέλος, στο βαθμό που τα φτωχά ιδρύματα οδηγούν σε υποβαθμισμένες υποδομές (δηλ. δημόσια αγαθά), η αναμενόμενη κερδοφορία πέφτει όπως και οι ΑΞΕ σε μια αγορά.

Ενώ αυτές οι βασικές υποθέσεις είναι μη αμφιλεγόμενες, η εκτίμηση του μεγέθους των επιδράσεων των ιδρυμάτων στις ΑΞΕ είναι δύσκολη, διότι δεν υπάρχουν ακριβείς μετρήσεις των ιδρυμάτων. Τα περισσότερα μέτρα είναι κάποιοι σύνθετοι δείκτες πολιτικών, νομικών και οικονομικών θεσμών μιας χώρας, που αναπτύχθηκαν από τις απαντήσεις των υπαλλήλων ή επιχειρηματιών εξοικειωμένοι με τη χώρα. Η συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών είναι αμφισβητήσιμη όταν οι ερωτηθέντες της έρευνας διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Επιπλέον, τα ιδρύματα είναι αρκετά επίμονα, οπότε είναι πιθανό να υπάρξουν ελάχιστες ενημερωτικές διαφορές με την πάροδο του χρόνου εντός μιας χώρας.

Για τους λόγους αυτούς, ενώ οι μελέτες διερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων περιλαμβάνουν συχνά μέτρα θεσμών ή/και διαφθοράς, δεν το έχουν συχνά ως επίκεντρο της ανάλυσης. Οι έρευνες του Wei (2000a, 2000b) αποτελούν εξαιρέσεις που δείχνουν ότι ποικίλοι δείκτες διαφθοράς συσχετίζονται έντονα και αρνητικά με τις ΑΞΕ, αν και υπάρχουν άλλες μελέτες που δεν βρήκαν τέτοια στοιχεία (π.χ. Wheeler and Mody, 1992)²⁶. Ο Hines (1995) παρέχει μια ενδιαφέρουσα προσέγγιση «φυσικού πειράματος», εξετάζοντας τον τρόπο με τον οποίο ο νόμος περί αλλοδαπών πρακτικών περί διαφθοράς των ΗΠΑ του 1977, ο οποίος προέβλεπε κυρώσεις για τις ΠΕ των Η.Π.Α., που βρέθηκαν να δωροδοκούν ξένους αξιωματούχους. Οι εκτιμήσεις του έχουν αρνητικές επιπτώσεις στις αμερικανικές άμεσες ξένες επενδύσεις κατά την περίοδο που ακολουθεί αυτόν τον νόμο. Η ανάλυση τέτοιων φυσικών πειραμάτων κρατά

²⁶ Wei, Shang-Jin, 2000, How Taxing is Corruption on International Investors?, The Review of Economics and Statistics, vol. 82, issue 1, 1-11

την ελπίδα για ακόμα πιο πειστικές αποδείξεις στο μέλλον, αν και η εύρεση τέτοιων φυσικών πειραμάτων είναι συχνά δύσκολη²⁷.

1.3.3 Προστασία και Επιπτώσεις Εμπορίου

Ο υποτιθέμενος σύνδεσμος μεταξύ ΑΞΕ και εμπορικής προστασίας θεωρείται αρκετά σαφής από τους περισσότερους εμπορικούς οικονομολόγους - η υψηλότερη εμπορική προστασία θα πρέπει να καταστήσει τις επιχειρήσεις πιο πιθανό να υποκαταστήσουν την παραγωγή των θυγατρικών για εξαγωγές, προκειμένου να αποφευχθεί το κόστος της εμπορικής παραγωγής. Αυτό συνήθως ονομάζεται πτώση των δασμών ΑΞΕ. Ίσως επειδή η θεωρία είναι αρκετά απλή και γενική, υπήρξαν λίγες μελέτες για να δοκιμαστεί αυτή η υπόθεση. Ένας άλλος πιθανός λόγος είναι ο υπολογισμός των δεδομένων. Είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθούν οι μη δασμολογικές μορφές προστασίας κατά τρόπο συνεπή σε όλους τους κλάδους. Πολλές μελέτες επιπέδου επιχειρήσεων έχουν ελεγχθεί για διάφορα προγράμματα εμπορικής προστασίας χρησιμοποιώντας μέτρα σε επίπεδο βιομηχανίας, αλλά συχνά με μικτά αποτελέσματα, μεταξύ των οποίων οι Grubert και Mutti (1991), Kogut and Chang (1996) και Blonigen (1997). Μια εναλλακτική λύση στα μέτρα της βιομηχανίας παρέχεται από τα μέτρα αντιντάμπινγκ που επιβάλλουν δασμούς αντιντάμπινγκ *firm specific* που είναι συχνά αρκετά μεγάλες. Χρησιμοποιώντας αυτά τα πιο συγκεκριμένα μέτρα αλλαγών στην εμπορική προστασία που αντιμετωπίζει μια επιχείρηση, οι Belderbos (1997) και Blonigen (2002) βρίσκουν και πιο αξιόπιστα στοιχεία για τις αλυσιδωτές ΑΞΕ, αν και τα αποτελέσματα του Blonigen δείχνουν έντονα ότι τέτοιες απαντήσεις φαίνονται μόνο από ΠΕ με έδρα τις ανεπτυγμένες χώρες. Αυτός μπορεί να είναι ένας άλλος λόγος για τον οποίο η στήριξη για την τιμολόγηση άλλου μέτρου εμπορικής προστασίας είναι ανάμεικτη - οι άμεσες ξένες επενδύσεις απαιτούν σημαντικό κόστος, το οποίο πολλές μικρές επιχειρήσεις εξαγωγής ενδέχεται να μην είναι σε θέση να χρηματοδοτήσουν ή να βρουν κερδοφόρες. Πράγματι, η εμπορική προστασία μπορεί να στοχεύει ρητά σε τέτοιου είδους πηγές εισαγωγής όπου οι ΑΞΕ είναι λιγότερο πιθανές. Αυτό θα υποδείκνυε έναν τρόπο με τον οποίο οι ΑΞΕ και η εμπορική προστασία θα μπορούσαν να είναι ενδογενείς, γεγονός που δύ-

²⁷ Hines, J., 1996, Altered States: Taxes and the Location of Foreign Direct Investment in America, American Economic Review, vol. 86, issue 5, 1076-94

σκολα διερευνήθηκε εμπειρικά. Μια εξαίρεση αποτελεί ότι οι Blonigen και Figlio (1998) διαπιστώνουν ότι η αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων σε μια κατάσταση του αμερικανικού γεωρυσιαστή ή της περιοχής του αντιπροσώπου των ΗΠΑ αυξάνει την πιθανότητα να ψηφίσουν για περαιτέρω εμπορική προστασία²⁸.

Όσον αφορά τις επιδράσεις του εμπορίου και των ΑΞΕ, προηγούμενες μελέτες μερικής ισορροπίας που συζητήθηκαν σε αυτό το σημείο τις έχουν παραβλέψει σε μεγάλο βαθμό, οι οποίες συνδέονται στενά με τα βασικά κίνητρα της συμπεριφοράς των άμεσων ξένων επενδύσεων. Ίσως το πιο συχνά αναφερόμενο κίνητρο για ΑΞΕ υποκαθιστά τις εξαγωγές προς μια χώρα υποδοχής. Όπως προκύπτει από το μοντέλο των Buckley και Casson (1981), μπορεί κανείς να σκεφτεί τις εξαγωγές ως συνεπαγόμενες χαμηλότερες σταθερές δαπάνες, αλλά, επίσης, και ως υψηλότερα μεταβλητά κόστη μεταφορικών και εμπορικών φραγμών²⁹.

Η εξυπηρέτηση της ίδιας αγοράς με τις πωλήσεις των θυγατρικών από ΑΞΕ επιτρέπει την ουσιαστική μείωση αυτών των μεταβλητών εξόδων, αλλά πιθανόν να συνεπάγεται και υψηλότερο σταθερό κόστος από τις εξαγωγές. Αυτό υποδηλώνει μια φυσική εξέλιξη από τις εξαγωγές προς τις ΑΞΕ μόλις η ζήτηση της ξένης αγοράς για τα προϊόντα της ΠΕ φθάσει σε αρκετά μεγάλη κλίμακα (μέγεθος).

Οι πρώτες εργασίες που παρουσιάστηκαν επ' αυτού από τους Lipsey και Weiss (1981, 1984) βρίσκουν θετικό συντελεστή όταν περιορίζονται τα αμερικανικά μέτρα εξόδου ΑΞΕ προς τις χώρες υποδοχής, γεγονός που δεν συνάδει με την έννοια των άμεσων ξένων επενδύσεων που αντικαθιστούν τις εξαγωγές. Ωστόσο, αυτά τα έγγραφα αγνοούν την ενδογενεια που προέρχεται από τα χαρακτηριστικά της αγοράς υποδοχής που γενικώς τείνουν να αυξάνουν ή να μειώνουν την επιθυμία των ΠΕ για άμεσες ξένες επενδύσεις και να εξάγουν στην αγορά προς την ίδια κατεύθυνση. Οι Grubert και Mutti (1991) κάνουν λόγο για εξαγωγικές πωλήσεις και εκτιμούν έναν αρνητικό συντελεστή που χρησιμοποιεί παρόμοια στοιχεία με τους Lipsey και Weiss (1981), αν και είναι στατιστικά ασήμαντος³⁰.

²⁸ Blonigen, B., Figlio, D., 1998, Voting for Protection: Does Direct Foreign Investment Influence Legislator Behavior?, American Economic Review, vol. 88, issue 4, 1002-14

²⁹ Buckley, P., Casson, M., 1981, The Optimal Timing of a Foreign Direct Investment, Economic Journal, vol. 91, issue 361, 75-87

³⁰ Grubert, H., Mutti, J., 1991, Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision Making, The Review of Economics and Statistics, vol. 73, issue 2, 285-93 & Lipsey, R., Weiss, M., 1981, Foreign Production and Exports in Manufacturing Industries, The Review of Economics and Statistics, vol. 63, issue 4, 488-94

Από την άλλη, ο Blonigen (2001) θεωρεί ότι οι εμπορικές ροές μπορεί να είναι είτε τελικά προϊόντα που υποκαθιστούν το προϊόν που θα παράγει μια θυγατρική μιας ΠΕ στην ίδια χώρα είτε ενδιάμεσες εισροές που θα χρησιμοποιούσε η θυγατρική για την παραγωγή τελικού προϊόντος. Η πρώτη περίπτωση υποδηλώνει αρνητική συσχέτιση μεταξύ του "εμπορίου" και του "ΑΞΕ", ενώ στη δεύτερη παρατηρείται μια θετική σχέση μεταξύ των δύο. Ο Blonigen χρησιμοποιεί στοιχεία για το εμπόριο σε επίπεδο προϊόντων και ΑΞΕ για τα ιαπωνικά 10 ψηφία προϊόντα Harmonize Tariff System (HTS) στις Ηνωμένες Πολιτείες για να δείξει ότι οι νέες ΑΞΕ στις ΗΠΑ από τις ιαπωνικές εταιρείες αυξάνουν τις ιαπωνικές εξαγωγές σχετικών ενδιάμεσων εισροών για αυτά τα προϊόντα, και άγει σε πτώση των ιαπωνικών εξαγωγών τα ίδια τελικά προϊόντα. Οι Head & Ries (2001) και Swenson (2004) παρουσιάζουν παρόμοια στοιχεία όταν χρησιμοποιούν δεδομένα σχετικά με τα ιαπωνικά δεδομένα σε επίπεδο επιχείρησης ή δεδομένα βιομηχανικού επιπέδου των ΗΠΑ, αντίστοιχα.

Ένα βασικό ζήτημα για τα προαναφερόμενα είναι ότι οι σχέσεις μεταξύ επιχειρήσεων (όπως οι προμηθευτές εισροών στους συναρμολογητές) έχουν την εξουσία να επηρεάζουν τις αποφάσεις των ΑΞΕ. Οι ιαπωνικές επιχειρήσεις έχουν συχνά πολύ πιο επίσημες και δημόσιες συνδέσεις μεταξύ προμηθευτών και συναρμολογητών, οι οποίοι ονομάζονται κάθετες keiretsu. Οι Head, Ries and Swenson (1995) διερευνούν το κατά πόσον η θέση άλλων ιαπωνικών επιχειρήσεων σε μία αμερικάνικη πολιτεία ή σε γειτονικές πολιτείες από επιχειρήσεις της ίδιας κάθετης keiretsu επηρεάζουν τις επακόλουθες ΑΞΕ μίας ιαπωνικής ΠΕ. Διαπιστώνουν ότι αυτό συμβαίνει, ιδίως για τον τομέα της αυτοκινητοβιομηχανίας, και το αποδίδουν ως αποδεικτικά στοιχεία για τις οικονομίες των οικισμών μεταξύ τέτοιων επιχειρήσεων με επίσημες σχέσεις μεταξύ προμηθευτή-συναρμολογητή³¹.

Άλλες μελέτες έχουν εξετάσει τον αντίκτυπο του οριζοντίου keiretsu στην ιαπωνική δραστηριότητα άμεσων ξένων επενδύσεων. Τα οριζόντια keiretsu είναι ομαδοποιημένες ομάδες επιχειρήσεων σε πολλές βιομηχανίες, αλλά επικεντρώνονται γύρω από μια μεγάλη ιαπωνική τράπεζα. Έχουν προταθεί τρεις πιθανές συνέπειες τέτοιων ομάδων για δραστηριότητα ΑΞΕ. Το πρωταρχικό δυναμικό αποτέλεσμα είναι η χρήση της οριζόντιας τράπεζας του keiretsu ως πηγή φθηνότερης χρηματοδότησης, η οποία θα αυξήσει τις συνολικές και ξένες επενδύσεις της επιχείρησης. Όπως υποστηρίζουν οι Hoshi, Kashyap και Scharfstein (1991), τέτοιες σχέσεις

³¹ Head, K., Ries, J., Swenson, D., 1995, Agglomeration benefits and location choice: Evidence from Japanese manufacturing investments in the United States, *Journal of International Economics*, vol. 38, issue 3-4, 223-247

με την τράπεζα keiretsu ενός μέλους μπορούν να μειώσουν το κόστος παρακολούθησης και το κόστος του κεφαλαίου. Η ανάλυσή τους σε ιαπωνικές κατασκευαστικές επιχειρήσεις διαπιστώνουν ότι οι οριζόντιοι keiretsu είναι λιγότερο περιορισμένοι από ρευστότητα στην επενδυτική τους δραστηριότητα από ό,τι άλλες επιχειρήσεις.³² Μεταγενέστερες μελέτες εξέτασαν αν η συμμετοχή σε ένα τέτοιο οριζόντιο keiretsu αυξάνει τις ΑΞΕ μιας ιαπωνικής επιχείρησης, αλλά συχνά έβρισκε ασήμαντο ή ευαίσθητο αποτέλεσμα.

Οι Blonigen, Ellis και Fausten (2005) εστιάζουν σε μια άλλη πιθανή επίδραση αυτών των οριζόντιων keiretsu – την ανταλλαγή πληροφοριών. Στελέχη των μεγαλύτερων εταιρειών σε ένα keiretsu συχνά συμμετέχουν σε συνεδριάσεις του "Προεδρικού Συμβουλίου", όπου οι έρευνες θεωρούν ότι η ανταλλαγή πληροφοριών είναι η κύρια δραστηριότητα. Οι Blonigen, Ellis και Fausten (2005) υποθέτουν ότι τέτοιες ανταλλαγές ενδέχεται να μειώσουν το κόστος απόκτησης πληροφοριών σχετικά με τοποθεσίες για μελλοντικές θυγατρικές και να οδηγήσουν σε θετική επίδραση των προηγούμενων άμεσων ξένων επενδύσεων από οριζόντιες εταιρείες keiretsu σε μια απόφαση σχετικά με την τοποθεσία των άμεσων ξένων επενδύσεων. Χρησιμοποιώντας δεδομένα σχετικά με τις τοποθεσίες των ιαπωνικών επιχειρήσεων άμεσων ξένων επενδύσεων σε όλο τον κόσμο από το 1985 έως το 1991, διαπιστώνουν ότι πρόσφατες ΑΞΕ από συνεταίρες επιχειρήσεις keiretsu με τουλάχιστον 100 εργαζόμενους αυξάνει την πιθανότητα μιας επιχείρησης να εντοπίζεται στην ίδια περιοχή κατά 20%. Επιβεβαιώνουν επίσης τα ευρήματα των Head, Ries and Swenson (1995) σχετικά με τις επιδράσεις συγκλίσεων των κατακόρυφων άμεσων ξένων επενδύσεων (keiretsu FDI) για ένα παγκόσμιο δείγμα τοποθεσιών και όχι μόνο για την τοποθεσία των ΗΠΑ³³.

1.4 ΑΞΕ & Οικονομική Ανάπτυξη

Οι ΑΞΕ και οι πολυεθνικές εταιρείες (ΠΕ) επηρεάζουν την οικονομική ανάπτυξη (και άλλες διαστάσεις της ανάπτυξης) μέσω τριών βασικών μηχανισμών: τις επιπτώσεις μεγέθους, τις επιπτώσεις δεξιοτήτων και τεχνολογίας και μέσα από τα διαρθρωτικά αποτελέσματα.

³² Hoshi, T., Kashyap, A., Scharfstein, D., 1991, Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, issue 1, 33-60

³³ Blonigen, B., Ellis, C., Fausten, D., 2005, Industrial Groupings and Strategic FDI: Theory and Evidence, The National Bureau of Economic Research

Τα αποτελέσματα μεγέθους αφορούν την καθαρή συνεισφορά των άμεσων ξένων επενδύσεων στη χώρα υποδοχής μέσω της εξοικονόμησης και των επενδύσεων, επηρεάζοντας έτσι τον ρυθμό ανάπτυξης της παραγωγικής βάσης (Bosworth and Collins, 1999)³⁴. Το μεγαλύτερο μέρος του ενδεχόμενου κόστους και ωφελειών του ξένου κεφαλαίου προέρχεται, ωστόσο, από τις πιο έμμεσες επιπτώσεις των άμεσων ξένων επενδύσεων είτε μέσω της μεταφοράς των ξένων κεφαλαίων (Baldwin et al., 1999) ή μέσω διαρθρωτικών αλλαγών στις αγορές (ανταγωνισμός και διασυνδέσεις) (Kokko, 1996).

Οι διεθνικές εταιρείες αποτελούν μία από τις σημαντικότερες πηγές δεξιοτήτων και μεταφοράς τεχνολογίας πέραν των συνόρων. Οι διεθνικές εταιρείες γενικά συγκεντρώνονται σε βιομηχανίες εντάσεως τεχνολογίας (Markusen, 1995, Baldwin et al., 1999). Τεχνολογία που έφεραν οι διεθνικές εταιρείες μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων, μπορεί να «μεταδίδεται» σε τοπικές επιχειρήσεις μέσω επιπτώσεων επίδειξης, μετανάστευσης εργαζομένων ή συνδέσμων με αγοραστές και προμηθευτές (Blomström et al., 1999). Οι τοπικές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τις νέες τεχνολογίες για να αυξήσουν την παραγωγικότητά τους και έτσι να συμβάλουν στην οικονομική ανάπτυξη³⁵. Ωστόσο, οι τεχνολογίες των διεθνικών επιχειρήσεων σχεδιάζονται συχνά για τους μισθούς των βιομηχανικών χωρών και το κόστος κεφαλαίου ενδέχεται να μην είναι πάντοτε στο κατάλληλο επίπεδο, βάσει των τιμών συντελεστών που ισχύουν στις αναπτυσσόμενες χώρες (Caves, 1996). Σε τέτοιες περιπτώσεις, τα περιθώρια για μεταφορά δεξιοτήτων και τεχνολογίας μπορεί να είναι μικρά. Τα διαρθρωτικά αποτελέσματα που προκαλούνται από την είσοδο μιας διεθνικής εταιρείας περιλαμβάνουν τόσο τις οριζόντιες (ανταγωνισμού) όσο και τις κάθετες (συνδέσεις με αγοραστές και προμηθευτές) αλλαγές.

Οι επενδύσεις μιας διεθνικής επιχείρησης στην οικονομία της χώρας υποδοχής μπορούν να τονώσουν τον ανταγωνισμό και να βελτιώσουν την κατανομή των πόρων, ιδίως σε εκείνες τις βιομηχανίες όπου οι υψηλοί φραγμοί εισόδου περιορίζουν το βαθμό του εγχώριου ανταγωνισμού (π.χ. επιχειρήσεις κοινής ωφελείας). Με αυτό τον τρόπο, η είσοδος μιας διεθνικής εταιρείας μπορεί να συμβάλει στη δυναμική και την καινοτομία στην τοπική αγορά (Lall, 2000)

³⁴ Bosworth, B., Collins, S., 1999, Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment, *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 30, issue 1, 143-180

³⁵ Markusen, J., 1995, The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade, *JOURNAL OF ECONOMIC PERSPECTIVES*, VOL. 9, NO. 2, pp. 169-189

και συνεπώς στην οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, οι διεθνικές εταιρείες με την ανώτερη τεχνολογία τους, τις μεγαλύτερες δυνατότητες αξιοποίησης των οικονομιών κλίμακας και της πρόσβαση σε μεγαλύτερους οικονομικούς πόρους μπορεί επίσης να ανταγωνιστεί τοπικές - συχνά πολύ μικρότερες - επιχειρήσεις («aging out») (Agosin και Mayer, 2000). Με μια αυστηρή οικονομική έννοια, ο αποκλεισμός δεν πρέπει να είναι προβληματικός, εφόσον οι τοπικές επιχειρήσεις αντικαθίστανται από πιο αποδοτικές επιχειρήσεις. Ωστόσο, εάν ο αποκλεισμός οδηγεί σε αυξημένη συγκέντρωση στην αγορά, ο κίνδυνος μονοπωλιακών ενοικίων και η υποβάθμιση της κατανομής των πόρων (και συνεπώς η μείωση της οικονομικής ανάπτυξης) αυξάνεται. Αυτά τα δυνητικά αποτελέσματα δεν περιορίζονται αναγκαστικά μόνο στον ανταγωνισμό της αγοράς προϊόντων, αλλά μπορεί επίσης να επεκταθεί και στις κεφαλαιαγορές (Harrison and McMillan, 2003)³⁶.

Οι σύνδεσμοι μεταξύ των αλλοδαπών θυγατρικών και των τοπικών προμηθευτών (και των αγοραστών, βλέπε Aitken και Harrison, 1999) αποτελούν τον τελικό κύριο δίαυλο μέσω του οποίου εμφανίζονται διαχωρισμούς από διεθνικές επιχειρήσεις σε τοπικές επιχειρήσεις (Javorcik, 2004). Συνδέσεις ή προμήθεια σχέσεων με προμηθευτές (Alfaro και Rodríguez-Clare, 2004), μπορούν να αυξήσουν τη συνολική παραγωγή τοπικών προμηθευτριών εταιρειών και - ειδικά αν συνδυαστούν με την κατάρτιση - την παραγωγικότητα και την ποιότητα των προϊόντων τους (McIntyre et al., 1996). Ωστόσο, οι διεθνικές εταιρείες βελτιώνουν την ευημερία μόνο εάν παράγουν περισσότερο από εκείνο που είχε συμφωνηθεί προηγουμένως από τις τοπικές επιχειρήσεις που εκτοπίζουν. Αυτό δεν συμβαίνει πάντα, δεδομένου ότι οι διεθνικές επιχειρήσεις συχνά αντλούν τις εισροές τους μέσω των δικών τους διεθνών δικτύων παραγωγής, οι οποίες, επιπλέον, θα μπορούσαν επίσης να έχουν αρνητικές συνέπειες για το εμπόριο (De Mello και Fukasaku, 2000).

Μέσω αυτού του μεγέθους, δεξιοτήτων και τεχνολογίας, καθώς και των δομικών επιπτώσεων, οι διεθνικές εταιρείες μπορούν να επηρεάσουν την οικονομική ανάπτυξη των χωρών υποδοχής. Το αν αυτό το αποτέλεσμα είναι, γενικά, θετικό ή αρνητικό, είναι μια έντονα συζητημένη ερευνητική ερώτηση. Από τη μία πλευρά, οι De Mello (1999), Sjöholm (1997b) και Xu (2000) διαπίστωσαν ότι οι ξένοι επενδυτές αύξησαν την ανάπτυξη στις χώρες υποδοχής. Οι Baldwin et al. (1999) καθόρισαν ότι η εγχώρια τεχνολογική πρόοδος ενισχύθηκε από την ξένη

³⁶ FOREIGN INVESTMENT IN DEVELOPING COUNTRIES, February 2000, Does it Crowd in Domestic Investment? Manuel R. Agosin and Ricardo Mayer No. 146

τεχνολογική πρόοδο και οι μελέτες των Borensztein et al. (1998) και ΟΟΣΑ (1998) παρουσίασαν επίσης στοιχεία ότι οι ΑΞΕ είχαν μεγαλύτερο αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη από ό,τι οι επενδύσεις των εγχώριων επιχειρήσεων. Από την άλλη πλευρά, μια μελέτη του Kawai (1994) σχετικά με τις χώρες της Ασίας και της Λατινικής Αμερικής ανέφερε ότι η αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων είχε γενικά αρνητική επίδραση στην ανάπτυξη (με εξαίρεση την Ινδονησία, τις Φιλιππίνες, το Περού, τη Σιγκαπούρη και την Ταϊβάν). Επίσης, στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, ο αντίκτυπος των ΑΞΕ στην ανάπτυξη βρέθηκε αρνητικός σε αρκετές μελέτες (Djankov and Hoekman, 1999, Menchinger, 2003). Επιπλέον, οι Carkovic και Levine (2000) βρήκαν αρνητικά αποτελέσματα στη μελέτη τους σχετικά με τον αντίκτυπο των άμεσων ξένων επενδύσεων στην αύξηση του εισοδήματος και της παραγωγικότητας σε 72 χώρες.

Οι μελέτες που χρησιμοποίησαν δεδομένα σε επίπεδο επιχείρησης ή βιομηχανίας, αντί για μακροοικονομικά στοιχεία, δεν παρείχαν συνεπή αποτελέσματα. Μερικές μελέτες προσδιόρισαν τις θετικές επιπτώσεις των άμεσων ξένων επενδύσεων στην παραγωγικότητα:

- Sjöholm (1997a); Anderson (2001) για την ινδονησιακή μεταποιητική βιομηχανία.
- Kokko (1994) και Ramírez (2000) για το Μεξικό.
- Kokko et al. (1996) για την Ουρουγουάη.
- Liu et al. (2001) για την Κίνα.

Από την άλλη πλευρά, μια άλλη ομάδα μελετών διαπίστωσε αρνητικές επιπτώσεις των άμεσων ξένων επενδύσεων στην παραγωγικότητα των τοπικών επιχειρήσεων. Οι Aitken και Harrison (1999) χρησιμοποίησαν στοιχεία για τη Βενεζουέλα και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η παραγωγικότητα στις τοπικές επιχειρήσεις μειώθηκε, ενώ η παραγωγικότητα σε ξένες επιχειρήσεις και επιχειρήσεις με σημαντική ξένη συμμετοχή αυξήθηκε. Η μελέτη από τους Haddad και Harrison (1993) για το Μαρόκο και τους Aitken et al. (1996) για το Μεξικό και τη Βενεζουέλα δεν μπόρεσαν επίσης να δημιουργήσουν θετικές επιπτώσεις στην παραγωγικότητα.

1.5 Γενική ανάλυση της ισορροπίας των αποφάσεων των ΑΞΕ και της τοποθεσίας

Στην ιδανική περίπτωση η βιβλιογραφία για τις ΑΞΕ θα έχει ένα καθιερωμένο μοντέλο και εμπειρική προδιαγραφή που θα καθορίζει τους πρωταρχικούς μακροπρόθεσμους καθοριστικούς παράγοντες της τοποθεσίας των άμεσων ξένων επενδύσεων. Αυτό θα επέτρεπε την ορθή εμπειρική ανάλυση του τρόπου με τον οποίο τα παγκόσμια πρότυπα ΑΞΕ επηρεάζονται από κυβερνητικές παρεμβάσεις, όπως οι φορολογικές και οι εμπορικές πολιτικές, ελέγχοντας παράλληλα τις υποκείμενες αλλαγές των μακροπρόθεσμων καθοριστικών παραγόντων της δραστηριότητας άμεσων ξένων επενδύσεων. Η επικέντρωση της βιβλιογραφίας στα πλαίσια μερικής ισορροπίας που αναφέρθηκαν παραπάνω οφείλεται στη δυσκολία να οικοδομηθεί ένα μοντέλο που να αντιπροσωπεύει χαρακτηριστικά γενικής ισορροπίας που συνδέονται με τη λήψη μικροοικονομικών αποφάσεων.

Η ανησυχία σχετικά με τα προερχόμενα στοιχεία από μοντέλα μερικής ισορροπίας είναι ότι αγνοούν σημαντικούς μακροχρόνιους παράγοντες γενικής ισορροπίας που επηρεάζουν τις αποφάσεις και τις τοποθετήσεις των ΑΞΕ. Αυτό, ως απόρροια, μπορεί να άγει σε παραλειπόμενη μεταβλητή προκατάληψη στις εμπειρικές προδιαγραφές. Αυτό είναι ιδιαίτερα ανησυχητικό όταν οι μελέτες διεξάγουν μόνο διατομεακά δεδομένα (τα οποία μελετήθηκαν μερικές από τις μελέτες που προαναφέρθηκαν), δεδομένου ότι υπάρχει σιωπηρή υπόθεση ότι τα δεδομένα αντιπροσωπεύουν κάποια (μακροπρόθεσμη) ισορροπία³⁷.

Η εναλλακτική λύση είναι να εξετάσουμε τις χρονοσειρές, δεδομένου ότι οι παράλειψη των μεταβλητών που αντανakλούν τους μακροπρόθεσμους καθοριστικούς παράγοντες δεν μεταβάλλονται σημαντικά κατά τη χρονική περίοδο του δείγματος - δηλαδή, γίνεται εστίαση μόνο στους βραχυχρόνιους παράγοντες, εφόσον οι μακροπρόθεσμοι παράγοντες είναι σταθεροί. Αυτό πιθανώς δεν είναι λογικό για δείγματα που διαρκούν περισσότερο από μερικά χρόνια. Έτσι, υπάρχει μια πραγματική ανάγκη για μια εμπειρική προδιαγραφή που μπορεί να περιλαμβάνει τόσο βραχυπρόθεσμους όσο και μακροπρόθεσμους παράγοντες, ενώ η βιβλιογραφία που εξετάστηκε παραπάνω αφορά μόνο τη βραχυχρόνια δραστηριότητα. Αφού εξηγήθηκε γιατί είναι δύσκολο να δημιουργηθεί ένα τέτοιο εμπειρικό πλαίσιο, αυτή η ενότητα περιγράφει στη

³⁷ Χωρίς αυτή την υπόθεση, η πιθανότητα διαφόρων διαστρωματικών μονάδων που εμφανίζουν συμπεριφορά εκτός ισορροπίας καθιστά στην καλύτερη περίπτωση την ερμηνεία των οικονομετρικών εκτιμήσεων

συνέχεια τις προσπάθειες της βιβλιογραφίας για την κατασκευή ενός τέτοιου εμπειρικού μοντέλου και ποιοι καθοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ φαίνονται να είναι ισχυροί μακροπρόθεσμοι καθοριστικοί παράγοντες για μελλοντικές έρευνες.

Για να κατανοήσουμε την εξέλιξη των μελετών σχετικά με τους καθοριστικούς παράγοντες γενικής ισορροπίας των ΑΞΕ, είναι χρήσιμο να εξετάσουμε την παράλληλη βιβλιογραφία που εξετάζει παρόμοια ζητήματα στο εμπόριο. Στο δεύτερο μισό του 20ου αιώνα μέχρι τη δεκαετία του '90, η θεωρία του εμπορίου και οι εμπορικές εμπειρίες σπάνια διέσχισαν μονοπάτια. Η περίοδος κυριαρχούσε μέχρι τη δεκαετία του 1980 από την κομψή θεωρία γενικής ισορροπίας του Heckscher-Ohlin, όπου οι προβλέψεις του εμπορικού ρεύματος βασίζονται κυρίως (αποκλειστικά) στις διαφορές στις σχετικές προμήθειες των συντελεστών παραγωγής μεταξύ των χωρών. Ωστόσο, οι προσπάθειες συμβιβασμού της θεωρίας με τα δεδομένα ήταν συχνά ανεπιτυχείς, συμπεριλαμβανομένου του παράδοξου Leontief ότι οι εξαγωγές των ΗΠΑ φαίνεται να είναι πιο έντονες από τις εισαγωγές.³⁸

Ένα τεράστιο εμπόδιο για τη δημιουργία ακριβούς δοκιμής της εξίσωσης προερχόμενης από το μοντέλο Heckscher-Ohlin είναι η πιθανή απροσδιοριστία των προβλέψεων εμπορικής ροής από το μοντέλο όταν υπάρχουν περισσότερες από δύο χώρες και περισσότεροι από δύο συντελεστές παραγωγής.

Ωστόσο, κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου υπήρξε μια εμπειρική βιβλιογραφία που ήταν σε θέση να εφαρμόσει και να προβλέψει με επιτυχία τις εμπορικές ροές μεταξύ των χωρών. Αυτή η προδιαγραφή είναι γνωστή ως το μοντέλο βαρύτητας του εμπορίου, το οποίο καθορίζει τις εμπορικές ροές μεταξύ χωρών ως συνάρτηση κυρίως του ΑΕΠ κάθε χώρας και της απόστασης μεταξύ των δύο χωρών. Δυστυχώς, το μοντέλο βαρύτητας δεν φάνηκε να έχει θεωρητικό υπόβαθρο και δεν κρατήθηκε σε πολύ υψηλή θέση για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Η πρόσφατη βιβλιογραφία έχει οδηγήσει σε μια συσχέτιση της θεωρίας και της εμπειρίας. Πρώτον, υπήρξε η συνειδητοποίηση ότι η προδιαγραφή βαρύτητας χαρακτηρίζει βασικές προβλέψεις από πολλά διαφορετικά μοντέλα εμπορίου, συμπεριλαμβανομένων παραλλαγών του Heckscher-Ohlin (βλέπε Deardorff, 1998). Δεύτερον, θεωρητικά θεμέλια για το μοντέλο βαρύτητας έχουν καθιερωθεί από μια σειρά εγγράφων, με τα πιο πρόσφατα να είναι αυτά των Anderson και ο van Wincoop (2003). Ως αποτέλεσμα, μια εμπειρική προδιαγραφή βαρύτητας

³⁸ Αυτό το παράδοξο παρέμεινε στη βιβλιογραφία για 30 χρόνια μέχρι που ο Leamer (1980) βρήκε μία μέση γεφύρωση. Ωστόσο, το ψήφισμα αυτό δε βρήκε έναν τρόπο με τον οποίο θα μπορούσε κανείς να πάρει μια γενική εμπειρική εξειδίκευση από το πλαίσιο Heckscher-Ohlin για να μοντελοποιήσει τις εμπορικές ροές μεταξύ χωρών που θα μπορούσαν να εκτελέσουν, καθώς και το μοντέλο βαρύτητας.

για τις εμπορικές ροές είναι τώρα πίσω στη μόδα, αυτή τη φορά με θεωρητικά θεμέλια για να την υποστηρίξει!

Οι μελέτες για τις ροές άμεσων ξένων επενδύσεων βρίσκονται πολύ πίσω από τη βιβλιογραφία του παράλληλου εμπορίου, αλλά αντιμετωπίζουν ακόμη πιο δύσκολα ζητήματα. Όπως συμβαίνει και με τις εμπορικές ροές, μια προδιαγραφή βαρύτητας ταιριάζει πραγματικά στα στοιχεία μεταξύ χωρών σχετικά με τις άμεσες ξένες άμεσες επενδύσεις³⁹. Ωστόσο, δεν υπάρχει παρόμοια έρευνα από αυτή των Anderson και van Wincoop (2003), που καθορίζουν ένα ελκυστικό μοντέλο που προσδιορίζει συγκεκριμένα τις μεταβλητές βαρύτητας ως τους μοναδικούς καθοριστικούς παράγοντες των προτύπων ΑΞΕ. Στην πραγματικότητα, η διαίσθηση και η θεωρία υποδηλώνουν ότι η συμπεριφορά ΠΕ και ΑΞΕ είναι πιθανότατα πολύ πιο πολύπλοκη από το μοντέλο, παρά από τις εμπορικές ροές. Πρώτον, από τον Markusen (1984) και τον Helpman (1984), η θεωρία της γενικής ισορροπίας ΠΕ πρότεινε δύο πολύ ξεχωριστά κίνητρα για τις ΑΞΕ: να αποκτήσουν πρόσβαση στις αγορές ενόψει των εμπορικών τριβών (οριζόντιες άμεσες ξένες επενδύσεις) για μέρος της παραγωγικής διαδικασίας (κατακόρυφες άμεσες ξένες επενδύσεις). Πιο πρόσφατα, μια σειρά ερευνών έχει αρχίσει να σκιαγραφεί πιο περίπλοκα πρότυπα ΑΞΕ. Για παράδειγμα, μια σημαντική δυνατότητα είναι οι ΑΞΕ εξαγωγικών πλατφορμών (Eckholm, Forslid και Markusen, 2003⁴⁰), όπου μία ΠΕ τοποθετεί τις άμεσες ξένες επενδύσεις σε μια χώρα υποδοχής για να λειτουργήσει ως παραγωγική πλατφόρμα για εξαγωγές στις χώρες υποδοχής. Ένα άλλο σημαντικό παράδειγμα είναι το αποτέλεσμα μίας κατακόρυφης αλληλεπίδρασης (ή κατακερματισμού), όπου οι θυγατρικές μιας ΠΕ αποστέλλουν τα ενδιάμεσα αγαθά μεταξύ τους για περαιτέρω επεξεργασία πριν από την αποστολή ενός (ή περισσότερων) τελικού προϊόντος πίσω στη Μητρική Εταιρεία (βλ. π.χ. Baltagi, Egger και Pfaffermayr, 2004)⁴¹.

Ενδεικτικά στοιχεία των διαφορών αυτών διαύλων φαίνονται από τα στατιστικά στοιχεία των αμερικανικών στατιστικών στοιχείων που συλλέγονται από το Γραφείο Οικονομικών Στατιστικών των ΗΠΑ. Ο παρακάτω πίνακας παρέχει επεξηγηματικά στοιχεία από την έρευνα

³⁹ Anderson, J., Van Wincoop, E., 2003, Trade Costs, *Journal of Economic Literature*, Vol. 42, No. 3., pp. 691-751.

⁴⁰ Eckholm, Forslid και Markusen, 2003, Export-Platform Foreign Direct Investment, *Journal of the European Economic Association*, MIT Press, vol. 5(4), pages 776-795, 06

⁴¹ Baltagi, B., Egger, P., Pfaffermayr, M., 2004, Estimating models of complex FDI: Are there third-country effects?, *Journal of Econometrics*, vol. 140, issue 1, 260-281

του Benchmark του 1999 για τη δραστηριότητα των ΠΕ στις ΗΠΑ. Η πρώτη στήλη παρέχει στοιχεία για τις τοπικές πωλήσεις των θυγατρικών στη χώρα στην οποία βρίσκονται. Αυτό πιθανότατα συμπίπτει με οριζόντια κίνητρα για άμεσες ξένες επενδύσεις. Η επόμενη στήλη παρέχει στοιχεία σχετικά με τις πωλήσεις πίσω στις ΗΠΑ, οι οποίες συνδέονται με κάθετα κίνητρα για άμεσες ξένες επενδύσεις. Η τρίτη στήλη δεδομένων δείχνει τις πωλήσεις από συνδεδεμένες εταιρείες σε μη συνδεδεμένα μέρη σε άλλες ξένες χώρες, οι οποίες πρέπει να μετρήσουν την δραστηριότητα των εξαγωγών πλατφόρμων εξαγωγής. Και η τελική στήλη δείχνει τις πωλήσεις από θυγατρικές σε άλλες θυγατρικές σε ξένες χώρες, οι οποίες θα μπορούσαν να είναι συνεπείς με τον κάθετο κατακερματισμό σε πολλαπλούς κεντρικούς υπολογιστές, εάν οι πωλήσεις αυτές είναι ενδιάμεσων προϊόντων ή περισσότερο στο πνεύμα των ΑΞΕ εξαγωγής πλατφόρμας, εάν πρόκειται για τελικά αγαθά που αποστέλλονται σε χονδρεμπόρου στην ξένη χώρα.

Table 1: Composition of Sales of US Affiliates Abroad, 1999, in Millions of Dollars.

	Local Sales in Host Country		Sales Back to US		Sales to Unaffiliated Parties in Other Foreign Countries		Sales to Related Affiliates in Other Foreign Countries	
	Dollars	% of Total	Dollars	% of Total	Dollars	% of Total	Dollars	% of Total
All US Activity	1,494,903	67.4%	230,975	10.4%	216,613	9.8%	276,904	12.5%
Manufacturing	651,982	58.9%	165,731	15.0%	110,119	9.9%	179,533	16.2%
Non-Manufacturing	842,921	75.8%	65,244	5.9%	106,494	9.6%	97,371	8.8%
Canada	197,222	70.1%	78,081	27.8%	3,600	1.3%	2,348	0.8%
Europe	803,860	65.9%	53,629	4.4%	159,130	13.0%	203,850	16.7%
Asia and Pacific	304,177	71.4%	47,255	11.1%	30,944	7.3%	43,904	10.3%
Latin America	165,678	65.9%	43,544	17.3%	18,620	7.4%	23,722	9.4%

Ένας τρόπος για την ερμηνεία του Πίνακα 1 είναι ότι η υπόθεση ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι απλώς οριζόντιες ΑΞΕ, δεν είναι ίσως κακή. Οι πωλήσεις στην τοπική αγορά αντιπροσωπεύουν περίπου τα 2/3 των πωλήσεων θυγατρικών των ΗΠΑ και αυτό ισχύει και για την περιοχή της Λατινικής Αμερικής που αποτελείται αποκλειστικά από λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες με σημαντικά χαμηλότερες αποδοχές από αυτές των ΗΠΑ. Από την άλλη πλευρά, υπάρχει μια λογική δραστηριότητα σε αυτούς τους άλλους τύπους δραστηριοτήτων που παρατίθενται στον Πίνακα 1, γεγονός που υποδηλώνει ότι και άλλα κίνητρα παίζουν ρόλο. Όπως θα περίμενε κανείς, οι πωλήσεις θυγατρικών πίσω στις ΗΠΑ (στοιχεία για κάθετα κίνητρα των άμεσων ξένων επενδύσεων) είναι υψηλότερες από τον μέσο όρο για την περιοχή της Λατινικής Αμερικής και, ενδιαφέροντα, ακόμα υψηλότερες για τον Καναδά, όπου σχεδόν το 28% των συνεργατών των ΗΠΑ επιστρέφει στις ΗΠΑ. Πωλήσεις σε άλλες ξένες χώρες ως ποσοστό των

συνολικών πωλήσεων είναι μεγαλύτερες για την Ευρώπη, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι ΑΞΕ στον τομέα των εξαγωγών διαδραματίζουν σχετικά σημαντικό ρόλο.

Τα πρωταρχικά ζητήματα με τη μετάφραση της θεωρίας της γενικής ισορροπίας των ΠΕ σε μια εμπειρική προδιαγραφή είναι η πολυπλοκότητα των θεωρητικών μοντέλων που γενικά δεν έχουν κλειστές λύσεις και πολλά προβλήματα βρώμικων δεδομένων που συνδέονται με τα μέτρα σε επίπεδο χώρας για τη δραστηριότητα των ΠΕ. Μία από τις πρώτες προσπάθειες για την αντιστοίχιση προβλέψεων ενός γενικού μοντέλου ισορροπίας της συμπεριφοράς στις ΠΕ με βάση τα δεδομένα είναι ο Brainard (1993a, 1997). Ο Brainard (1993a) αναπτύσσει ένα μοντέλο γενικής ισορροπίας δύο παραγόντων οριζόντιας δραστηριότητας των ΠΕ με διαφοροποιημένο τομέα μονοπωλιακά ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, όπου μπορεί να προκύψουν ΠΕ, και έναν απόλυτα ανταγωνιστικό ομοιογενή τομέα αγαθών. Με επαρκείς υποθέσεις για το μοντέλο και τις τιμές των παραμέτρων, ο Brainard (1997) αντλεί εξίσωση για το ποσοστό των πωλήσεων από τις ΠΕ που είναι εξαγωγές προς τις συνολικές πωλήσεις στο εξωτερικό (πωλήσεις θυγατρικών συν εξαγωγές). Αυτή η μεταβλητή συνδέεται *αντιστρόφως με τις τριβές που προκύπτουν από τις εξαγωγές*, όπως τα έξοδα μεταφορών και τιμολογίων, και άμεσα με τη σημασία των πάγιων δαπανών σε επίπεδο εργοστασίου. Ο Brainard (1997) χρησιμοποιεί μια διατομή πωλήσεων θυγατρικών των ΗΠΑ και εξαγωγών ανά χώρα και με δοκιμές των υποθέσεων βρίσκει αποδεικτικά στοιχεία ότι οι εμπορικές τριβές και οι σταθερές επιδράσεις στις βιομηχανικές εγκαταστάσεις έχουν τις αναμενόμενες επιπτώσεις τους στον λόγο των εξαγωγών προς τις συνολικές ξένες πωλήσεις⁴².

Οι μελέτες του Brainard ήταν ένα κρίσιμο (πρώτο) βήμα, αλλά είχαν μερικές αδυναμίες. Πρώτον, η παραδοχή στο μοντέλο συμμετρικά πανομοιότυπων χωρών απέκλεισε την ανάλυση του τρόπου με τον οποίο το "μέγεθος" της χώρας έχει σημασία για τις άμεσες ξένες άμεσες ξένες επενδύσεις, και μάλιστα με τον τρόπο με τον οποίο η διαφορά απόδοσης των παραγόντων μπορεί να έχει σημασία. Η εστίαση στα πάγια κόστη σε επίπεδο μονάδας καθιστά το μοντέλο αυτό περισσότερο ένα μοντέλο για να εξετάσει τις διατομεακές διαφορές από τις διαφορές μεταξύ των χωρών.

⁴² Brainard, S., 1993a, A Simple Theory of Multinational Corporations and Trade with a Trade-Off Between Proximity and Concentration, An Empirical Assessment of The Proximity-Concentration Trade-Off Between Multinational Sales And Trade," American Economic Review, 1997, v87(4, Sep), 520-544

Μια παράλληλη πορεία ανάπτυξης ολοένα πιο εξελιγμένων μοντέλων συμπεριφοράς ΠΕ ήταν αυτό του James Markusen στη δεκαετία του 1990. Ο Markusen, Venables, Eby-Konan και Zhang (1996) και ο Markusen (1997) ανέπτυξαν ένα μοντέλο οριζόντιων και κάθετων κινήτρων για την αποσαφήνιση του οριζόντιου μοντέλου των ΠΕ. Παρόμοια με τις μελέτες του Brainard, αυτά τα μοντέλα του Markusen είναι τυπικά μοντέλα δύο χωρών, δύο ΠΣ και δύο τομέων. Εντούτοις, σε αντίθεση με τον Brainard, ο ατελείωτος ανταγωνιστικός τομέας είναι οι ολιγοπωλείς Cournot και προστίθεται πολυπλοκότητα σε υποθέσεις διαφορετικών απαιτήσεων για τις υπηρεσίες κεντρικών υπηρεσιών των πολυεθνικών επιχειρήσεων, της παραγωγής και η μεταφορά εμπορευμάτων. Η προστιθέμενη πολυπλοκότητα και οι πιο ευέλικτες υποθέσεις αποκαλύπτουν πως οι προσομοιώσεις, παρά οι μυωπικές λύσεις, είναι απαραίτητες για να διερευνηθεί ο ρόλος διαφόρων παραγόντων στη συμπεριφορά των ΠΕ. Ένα σημαντικό αποτέλεσμα αυτών των μοντέλων είναι ότι οι παροχές των παραγόντων μπορεί να έχουν σημαντική σημασία για τα πρότυπα άμεσων ξένων επενδύσεων, πέραν των παραδοσιακών μεταβλητών βαρύτητας, όπως οι εμπορικές συναλλαγές και οι τριβές άμεσων ξένων επενδύσεων (που μπορεί να εξαντληθούν από απόσταση) .

Ορισμένα θέματα αποτελούν ανησυχία για αυτές τις σημαντικές, αλλά αρχικές, προσπάθειες εκτίμησης των γενικών παραγόντων της ισορροπίας των μοντέλων άμεσων ξένων επενδύσεων. Η πιο συγκεκριμένη κριτική ήταν αυτή των Blonigen, Davies, and Head (2003)⁴³, η οποία επισημαίνει ένα σημαντικό σφάλμα στις μεταβλητές προδιαγραφές των Carr, Markusen και Maskus (2001). Για τις πωλήσεις συνεργαζόμενων θυγατρικών στις ΗΠΑ, η μεταβλητή διαφοράς δεξιοτήτων είναι πάντα αρνητική (οι ξένες χώρες είναι πάντα λιγότερο ειδικευμένες από τις ΗΠΑ στα δεδομένα).

Έτσι, ένας θετικός συντελεστής για αυτή τη μεταβλητή σε αυτές τις παρατηρήσεις υποδηλώνει ότι οι πωλήσεις θυγατρικών ανεβαίνουν όταν οι διαφορές δεξιοτήτων μειώνονται! Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τις παρατηρήσεις των αμερικανικών εξαγωγών όπου η μεταβλητή διαφοράς δεξιοτήτων είναι πάντα θετική σε αξία και ένας θετικός συντελεστής υποδηλώνει ότι οι πωλήσεις συνεργατών αυξάνονται καθώς οι διαφορές δεξιοτήτων αυξάνονται. Οι προφανείς εναλλακτικές λύσεις για αυτό είναι είτε να υπολογισθεί ένας ξεχωριστός συντελεστής για εξερχόμενες και εισερχόμενες παρατηρήσεις είτε να καθοριστεί μια μεταβλητή δεξιοτήτων ως απόλυτη διαφορά από το μηδέν.

⁴³ Blonigen, Bruce A., Ronald B. Davies and Keith Head. "Estimating The Knowledge-Capital Model Of The Multinational Enterprise: Comment," American Economic Review, 2003, v93(3,Jun), 980-994

Άλλα γενικότερα θέματα σχετικά με τα μοντέλα γενικής ισορροπίας αφορούν την ποιότητα των δεδομένων και τα χαρακτηριστικά των δεδομένων. Όπως αναφέρθηκε από τους Blonigen και Davies (2004), τα υπολείμματα από την εκτίμηση των εμπειρικών προδιαγραφών των Carr, Markusen, Maskus (2001) σε δείγμα διμερών παρατηρήσεων των άμεσων ξένων επενδύσεων σε ανεπτυγμένες και λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες απέχουν πολύ από τον πυρήνα του προβλήματος⁴⁴. Στην πραγματικότητα, το μοντέλο ουσιαστικά υποβιβάζει τις πωλήσεις θυγατρικών σε ανεπτυγμένες χώρες και υπερβλέπει τις πωλήσεις θυγατρικών σε λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, ακόμη και αφού επιτρέψει τις αλληλεπιδράσεις μιας λιγότερο ανεπτυγμένης χώρας με τις άλλες ανεξάρτητες μεταβλητές και σταθερές επιδράσεις στη χώρα. Υπάρχουν δύο παράγοντες που συμβάλλουν και σχετίζονται με αυτό εδώ. *Πρώτον*, τα στοιχεία για τις άμεσες ξένες επενδύσεις είναι εξαιρετικά σκεβρωμένα, με το μεγαλύτερο μέρος της δραστηριότητας να περιορίζεται στις χώρες του ΟΟΣΑ. Ένας απλός τρόπος για στατιστικό έλεγχο σε αυτό είναι η καταγραφή των δεδομένων, στην οποία είναι ενδιαφέρον η τυπική πρακτική με μοντέλα «βαρύτητας», ενώ οι Carr, Markusen και Maskus (2003) χρησιμοποίησαν αλληλεπιδράσεις μεταβλητών σε επίπεδα για να αντιμετωπίσουν τις μη γραμμικοποιήσεις. **Μια εναλλακτική και πιο σύνθετη στατιστική διόρθωση είναι η μοντελοποίηση των παρατηρήσεων (ή μηδενικών) μη ΑΞΕ ως διαφορετικής διαδικασίας πρώτου επιπέδου από την απόφαση για το πόσο εξαρτάται η άμεση ξένες επενδύσεις από την απόφαση να επενδύσουν κάποιο θετικό ποσό.**

Ένα τελευταίο σημαντικό ζήτημα με αυτά τα προηγούμενα μοντέλα ΠΕ είναι ότι η εξέταση των υποθέσεων τους είναι η μοντελοποίηση ενός πλαισίου δύο χωρών με δοκιμές που διενεργούνται σε διμερείς αντιστοιχία χωρών. Αυτό προϋποθέτει ότι οι αποφάσεις για ΑΞΕ που προέρχονται από μη κυβερνητικές οργανώσεις σε μια μητρική χώρα σε μια συγκεκριμένη χώρα υποδοχής είναι ανεξάρτητες από τις αποφάσεις τους για άμεσες ξένες επενδύσεις σε οποιαδήποτε άλλη χώρα υποδοχής. Αλλά σαφώς αυτό δεν είναι μια καλή παραδοχή για την ποικιλία των κινήτρων ΠΕ που αναφέρθηκαν παραπάνω. Μια κατακόρυφη απόφαση για άμεσες ξένες επενδύσεις από μία ΠΕ περιλαμβάνει την επιλογή του "καλύτερου" οικοδεσπότη χαμηλού κόστους σε βάρος άλλων πιθανών τοποθεσιών υποδοχής. Μια στρατηγική πλατφόρμας εξαγωγών συνεπάγεται επίσης την επιλογή της "καλύτερης" χώρας υποδοχής και πιθανώς να αφήσει άλλες "γειτονικές" χώρες σε μια "χαμηλή" σκιά ΑΞΕ ".

⁴⁴ Blonigen, Bruce A. and Ronald B. Davies. "The Effects Of Bilateral Tax Treaties On U.S. FDI Activity," International Tax and Public Finance, 2004, v11(5, Sep), 601-622

Σε ποιο βαθμό αυτές οι αλληλεξαρτήσεις εξακολουθούν να εμφανίζονται στις εκτιμήσεις μετά τη συγκέντρωση της μεμονωμένης αποφασιστικής λήψης αποφάσεων είναι ένα ανοιχτό ερώτημα. Εντούτοις, η θεωρητική μοντελοποίηση τέτοιων αποφάσεων ΠΕ θα επηρεαστεί σαφώς από την ύπαρξη περισσότερων από δύο χωρών και θα μπορούσε κάποιος να υποθέσει ότι η εκτίμηση σε δεδομένα που αντανακλούν τη συγκέντρωση αυτών των αποφάσεων πρέπει επίσης να λαμβάνει υπόψη αυτές τις αλληλεξαρτήσεις μεταξύ κεντρικών τραπεζών.

Στις πιο πρόσφατες έρευνες και εργασίες για ΑΞΕ εφαρμόζονται χωρικές οικονομετρικές τεχνικές για να επιτρέψουν την αλληλεξάρτηση της δραστηριότητας των άμεσων ξένων επενδύσεων (εξατημένης) μεταβλητής μεταξύ των χωρών υποδοχής. Οι Coughlin και Segev (2000) εκτιμούν ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις σε γειτονικές επαρχίες αυξάνουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις σε μια κινεζική επαρχία και την εκχωρούν ως αποδεικτικά στοιχεία εξωτερικών συσσωματωμάτων⁴⁵. Αντίθετα, οι Blonigen, Davies, Waddell και Naughton (2004) εκτιμούν αρνητικές επιπτώσεις των ΑΞΕ γειτονικών πολιτειών σε σχέση με το ποσό των άμεσων ξένων επενδύσεων που έλαβαν οι ευρωπαϊκές χώρες, ενώ διαπίστωσαν ότι τα γειτονικά ΑΕΠ αυξάνουν τις άμεσες ΑΞΕ. Αυτά τα δύο αποτελέσματα παρέχουν στοιχεία για την εξαγωγή των πλατφορμών άμεσων ξένων επενδύσεων⁴⁶. Οι Baltagi, Egger και Pfaffermayr (2004) αναπτύσσουν ένα μοντέλο δραστηριότητας ΠΕ σε έναν πολυκρατικό κόσμο που προβλέπει σε βάση γειτονικών χωρών τα χαρακτηριστικά (ΑΕΠ, εμπορικό κόστος, προμήθειες κ.λπ.) θα πρέπει να επηρεάσουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις σε μια χώρα εστίασης, ανάλογα με τα κίνητρα των ΠΕ (οριζόντια, κάθετη, εξαγωγική πλατφόρμα κ.λπ.). Χρησιμοποιώντας δεδομένα σχετικά με τις ξένες άμεσες ξένες επενδύσεις στις ΗΠΑ σε επτά μεταποιητικές βιομηχανίες, βρίσκουν μικτές ενδείξεις που υποστηρίζουν ελαφρά τα κίνητρα των εξαγωγικών πλατφορμών και του κατακόρυφου κατακερματισμού στα δεδομένα. Αυτές οι μελέτες δείχνουν ότι η χωρική αλληλεξάρτηση έχει σημασία για τα πρότυπα ΑΞΕ, αλλά και ότι το δείγμα που επιλέγει ο γεωγραφικός χώρος για την εκτίμηση αυτών των σχέσεων μπορεί να επηρεάσει σημαντικά τις εκτιμώμενες αλληλεξαρτήσεις.

⁴⁵ Coughlin, C., Segev, E., (2000), Foreign Direct Investment in China: A Spatial Econometric Study, The World Economy, , vol. 23, issue 1, 1-23

⁴⁶ Blonigen, Bruce A. & Davies, Ronald B. & Waddell, Glen R. & Naughton, Helen T., 2007. "FDI in space: Spatial autoregressive relationships in foreign direct investment," European Economic Review, Elsevier, vol. 51(5), pages 1303-1325,

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΘΕΩΡΙΕΣ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ, ΜΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

2.1 Εισαγωγή Κεφαλαίου

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μία αναφορά στις βασικές θεωρητικές έννοιες που θα απασχολήσουν σε αυτήν τη εργασία, όπως ΑΞΕ, φορολογία, επιχειρηματικότητα και καινοτομία, Οικονομική ανάπτυξη

Ως Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) ορίζονται οι επενδύσεις οι οποίες συνεπάγονται τη μεταφορά κεφαλαίων, τεχνολογίας και ανθρώπινου δυναμικού από την ημεδαπή σε ξένες χώρες. Αναλυτικότερα, ορίζονται ως το κεφάλαιο με το οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί την αγορά, τη δημιουργία ή την ανάπτυξη θυγατρικών στην αλλοδαπή, ή αποκτά μετοχές ξένων επιχειρήσεων. Η μορφή αυτή της επένδυσης απαιτεί τη διαχείριση του νέου περιουσιακού στοιχείου από τον επενδυτή και αυτό ακριβώς το στοιχείο διαχωρίζει τις ΑΞΕ από το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων σε ξένα αποθέματα, τα ομόλογα και αλλά χρηματοοικονομικά μέσα. Η στρατηγική αυτή, αν και συμπεριλαμβάνει υψηλό κίνδυνο (ρίσκο), αποτελεί μια από τις πιο διαδεδομένες επενδυτικές δραστηριότητες. Στις επόμενες ενότητες του κεφαλαίου μας θα αναλύσουμε όλες τις βασικές έννοιες και τα στοιχεία που χαρακτηρίζουν μια άμεση ξένη επένδυση.⁴⁷

2.2 Κίνητρα για την ανάληψη ΑΞΕ

Οι ΑΞΕ δεν αποτελούν το μόνο τρόπο για να εισχωρήσει μία επιχείρηση σε μία ξένη αγορά. Δύο βασικοί εναλλακτικοί τρόποι είναι αυτοί του *εξωτερικού εμπορίου* και της *συμφωνίας εκχώρησης δικαιωμάτων εκμετάλλευσης (licensing)*.

Οι εξαγωγές θεωρούνται ως ο πιο γρήγορος και άμεσα αποδοτικός τρόπος διείσδυσης σε μια ξένη αγορά. Πάραυτα, το υψηλό μεταφορικό κόστος, η αντιμετώπιση δασμολογικών και μη εμποδίων, καθώς και η αδυναμία κάλυψης της μαζικής ζήτησης που παρουσιάζεται στις ξένες αγορές, θέτουν σαφείς περιορισμούς στη χρήση αυτού του τρόπου διεθνοποίησης μιας

⁴⁷ Παπάζογλου, Χρ., 2010, Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική, Αθήνα

επιχείρησης. Το ίδιο βέβαια θεωρούνται και οι εισαγωγές, οι οποίες αποτελούν ουσιαστικά τον πλέον προφανή τρόπο απόκτησης πρώτων υλών και ενδιάμεσων αγαθών από μία επιχείρηση.

Ενναλλακτικά, υπάρχει και το licensing ως μέσο διεθνοποίησης των επιχειρήσεων. Τα δικαιώματα αυτά τα οποία είναι συνήθως κατοχυρωμένα μέσω διπλώματος ευρεσιτεχνίας και εκχωρούνται με αντάλλαγμα συγκεκριμένης αμοιβής, γνωστής στην αγορά και στην επιστημονική ορολογία ως royalties. Το Franchising αποτελεί μια ειδική μορφή, όπου πέραν της εκχώρησης δικαιωμάτων παραγωγής και προσφοράς υπηρεσίας, δίνεται το δικαίωμα χρήσης του brand name, μόνο όμως με την επιβολή όρων, προϋποθέσεων και προδιαγραφών που επιβάλλονται από τον δικαιούχο. Στην περίπτωση του Licensing, η διείσδυση στην ξένη αγορά είναι σχεδόν άμεση και το κόστος επένδυσης χαμηλό, αλλά τα οικονομικά οφέλη, συνήθως του Licensee είναι περιορισμένα, ενώ παρατηρείται και απώλεια του διαχειριστικού ελέγχου.

Όλα τα παραπάνω, φυσικά δεν επαρκούν για να εξηγήσουμε τον λόγο για τον οποίο οι ΑΞΕ, είναι το προτιμότερο μέσο διεθνοποίησης σε σχέση με τις υπόλοιπες μεθόδους. Ο πιο σημαντικός λόγος που διαφοροποιεί τις ΑΞΕ από τις άλλες μορφές διεθνοποίησης, συνδέεται με τα μοναδικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που χαρακτηρίζουν πολλές ΠΕ επί των οποίων θέλουν να διατηρήσουν τον πλήρη έλεγχο. Αυτό, πρώτα από όλα, δικαιολογεί την ανάπτυξη **ΑΞΕ «οριζόντιας ολοκλήρωσης»**, οι οποίες στοχεύουν στην παραγωγή και πώληση του ίδιου διαφοροποιημένου προϊόντος στη χώρα υποδοχής. Σε γενικές γραμμές, η πραγματοποίηση ΑΞΕ «οριζόντιας ολοκλήρωσης», σημαίνει, αρχικά ότι υπάρχουν συγκεκριμένες γεωγραφικές συνθήκες που εξηγούν την πραγματοποίηση της επένδυσης στο εξωτερικό, όπως επίσης ότι προκύπτει κάποιο ουσιαστικό πλεονέκτημα από την κοινή διοίκηση αυτών των παραγωγικών μονάδων. Η ύπαρξη επενδύσεων «οριζόντιας ολοκλήρωσης», οι οποίες στοχεύουν στην πώληση προϊόντων στην αγορά της χώρας υποδοχής έχουν ως αποτέλεσμα την μερική υποκατάσταση του διεθνούς εμπορίου μέσω της μείωσης των εξαγωγών προς τη χώρα αυτή.

Άλλος σημαντικός λόγος ανάληψης ξένων άμεσων επενδύσεων από μια επιχείρηση είναι η διασφάλιση της απρόσκοπτης ροής πρώτων υλών (ενδιάμεσων αγαθών) από το εξωτερικό απαραίτητων για την ομαλή ολοκλήρωση της παραγωγικής διαδικασίας με το χαμηλότερο δυνατό κόστος¹⁰. Αυτό αφορά επενδύσεις «κάθετης ολοκλήρωσης», οι οποίες γενικότερα στοχεύουν στην πραγματοποίηση ενός τμήματος της παραγωγής στη χώρα υποδοχής και στην επανεξαγωγή του. Έτσι, οι **ΑΞΕ «κάθετης ολοκλήρωσης»** λειτουργούν συμπληρωματικά στο διεθνές εμπόριο μέσω της αύξησης των εξαγωγών. Παράλληλα, οι άμεσες επενδύσεις από το

εξωτερικό μπορούν επίσης να λειτουργήσουν ως εφελτήριο για εξαγωγές από τη χώρα υποδοχής προς τρίτες αγορές. Τέλος, πολλές από τις επενδύσεις των ανεπτυγμένων χωρών στις αναπτυσσόμενες χώρες, αποτελούν επενδύσεις κάθετης ολοκλήρωσης.⁴⁸

2.3 Θεωρητικές προσεγγίσεις των ΑΞΕ

Ένα βασικό ερώτημα που προκύπτει από τη μελέτη των ΑΞΕ, αφορά το θεωρητικό υπόβαθρο που εξηγεί το κίνητρο για την ανάληψη μιας τέτοια επενδυτικής πρωτοβουλίας εκ μέρους μιας επιχείρησης. Προς την κατεύθυνση αυτήν έχουν αναπτυχθεί αρκετές σημαντικές θεωρίες, οι πιο βασικές από αυτές παρουσιάζονται παρακάτω.

2.3.1 Η νεοκλασική προσέγγιση

Η νεοκλασική θεωρία των άμεσων ξένων επενδύσεων αποτελεί μέρος της θεωρίας της διεθνούς κίνησης παραγωγικών συντελεστών, και βασίζεται στο υπόδειγμα των Heckscher-Ohlin & Samuelson και υποθέτει:

- τέλειο ανταγωνισμό στις αγορές,
- τέλεια πληροφόρηση,
- μηδενικό μεταφορικό κόστος και
- παρόμοιες συνθήκες παραγωγής σε όλες τις χώρες.

Η θεωρητική ερμηνεία των ΑΞΕ είναι δύσκολο να γίνει με βάση τη νεοκλασική θεωρία. Ειδικότερα, η υπόθεση της ύπαρξης τέλειου ανταγωνισμού συνεπάγεται την ύπαρξη :

1. ομοιογενών προϊόντων
2. τέλειας πληροφόρησης
3. πολλών και μικρών επιχειρήσεων
4. σταθερών οικονομιών κλίμακας και αυτό σημαίνει την έλλειψη κινή-

τρου για την πραγματοποίηση ΑΞΕ εκ μέρους των επιχειρήσεων.

⁴⁸ Παπάζογλου, Χρ., 2010, Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική, Αθήνα & Παντελίδης, Π., Κοκκορέ, Ι., Σημειώσεις μαθήματος «Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις Ι», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, 7^ο Εξάμηνο, 2014-2015

Παρόλα αυτά, η επιχείρηση, εντός του θεωρητικού πλαισίου της συγκεκριμένης προσέγγισης, μπορεί να επεκταθεί εφόσον υπάρχει διαφορά στην απόδοση του κεφαλαίου στο εξωτερικό σε σχέση με το εσωτερικό. Σύμφωνα με το νεοκλασικό υπόδειγμα, η δημιουργία μιας επιχείρησης ΑΞΕ σε μία άλλη χώρα εξαρτάται από τις διαφορές στο επιτόκιο και το ποσοστό κέρδους στις δύο χώρες. Οι ανεπτυγμένες χώρες που είναι πλουσιότερες σε κεφάλαιο προσφέρουν σχετικά χαμηλά επιτόκια και ποσοστά κέρδους σε σχέση με τις αναπτυσσόμενες χώρες που διαθέτουν λιγότερο κεφάλαιο και συνήθως υψηλότερα επιτόκια. Έτσι η ροή κεφαλαίου μπορεί να γίνει από τις ανεπτυγμένες προς τις αναπτυσσόμενες χώρες μέχρι τα επιτόκια και το ποσοστό κέρδους να εξισωθούν στις χώρες αυτές⁴⁹.

2.3.2 Η θεωρία του διεθνούς εμπορίου

Βασίζομενη στα κλασικά υποδείγματα των Ricardo, Heckscher-Ohlin οι οποίοι υποστηρίζουν πως οι διαφορές στις τεχνολογίες (Ricardo) και οι διαφορές στην αφθονία των παραγωγικών συντελεστών (Heckscher-Ohlin) οδηγούν στο εμπόριο μεταξύ των χωρών, η θεωρία του διεθνούς εμπορίου δεν μπορεί να ερμηνεύσει την επιθυμία κάποιων επιχειρήσεων για άμεσες ξένες επενδύσεις σε μία άλλη χώρα. Αποδέχεται όμως τις ΑΞΕ και το διεθνές εμπόριο ως δύο εναλλακτικές επιλογές των επιχειρήσεων, υποκατάστατες μεταξύ τους, για να διεισδύσουν στις ξένες αγορές. Πιο συγκεκριμένα εάν μία επιχείρηση εξάγει τα προϊόντα της σε μία ξένη αγορά και επιβληθούν εμπόδια εμπορίου όπως δασμοί, κόστος μεταφοράς τότε μπορεί αυτή να υποκαταστήσει τις εξαγωγές της στην ξένη χώρα με μία άμεση ξένη επένδυση ώστε να αποφύγει τα εμπόδια που δημιουργούνται με το διεθνές εμπόριο. Επίσης η επιβολή εμποδίων στο εμπόριο σε μία ξένη χώρα μπορεί να δημιουργήσει την ανάγκη άμεσης ξένης επένδυσης από μία επιχείρηση χωρίς να υπάρχει κάποια προγενέστερη σχέση με κίνητρο την εκμετάλλευση κερδοφόρων ευκαιριών που υπάρχουν στην προστατευόμενη αγορά όπως πηγές πρώτων υλών και ανθρώπινο κεφάλαιο⁵⁰. Παρατηρούμε δηλαδή ότι η θεωρία αυτή δίνει έμφαση στους δασμούς,

⁴⁹ Κυρκιλής, Δ., 2002, Άμεσες ξένες επενδύσεις, Εκδόσεις Κριτική

⁵⁰ Παπάζογλου, Χρ., 2010, Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική, Αθήνα & Παντελίδης, Π., Κοκκορέ, Ι., Σημειώσεις μαθήματος «Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις Ι», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, 7^ο Εξάμηνο, 2014-2015

το κόστος μεταφοράς και σε άλλα εμπόδια στο εμπόριο ως παράγοντες που μπορεί να οδηγήσουν στη δημιουργία μιας νέας ΑΞΕ.

2.3.3 Η Θεωρία των Ατελειών της Αγοράς

Σύμφωνα με τον Hymer (1976), ο οποίος ήταν ο πρώτος που ασχολήθηκε σοβαρά με το να αναπτύξει μια θεωρία για τις ΑΞΕ, για τις βιομηχανικές κυρίως επιχειρήσεις. Ειδικότερα, υποστήριξε ότι οι ατέλειες των αγορών επηρεάζουν την ανάληψη επιχειρηματικών πρωτοβουλιών. Αυτό προκύπτει από την τάση των επιχειρήσεων να καταλάβουν μονοπωλιακή θέση στην αγορά εκμεταλλευόμενες τα ανταγωνιστικά τους πλεονεκτήματα τα οποία, μεταξύ των άλλων, μπορεί να αφορούν την οργανωτική τους δομή, τη τεχνογνωσία, τη διαφοροποίηση του προϊόντος και τη δυνατότητα πρόσβασης στο κεφάλαιο.

Η ύπαρξη τέτοιων πλεονεκτημάτων δημιουργεί σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις επιχειρήσεις αυτές, σε σχέση με τις εγχώριες επιχειρήσεις των χωρών «υποδοχής», ώστε να αντισταθμιστούν τα εγγενή μειονεκτήματα των δραστηριοτήτων στο εξωτερικό (πολιτισμικές διαφορές, προβλήματα γλώσσας, ανεπαρκής γνώση των τοπικών αγορών, κλπ.). Τα σαφή αυτά πλεονεκτήματα, σε συνδυασμό με την αυξημένη διορατικότητα και προοπτική τους, κατέστησαν εφικτή την επιτυχή επέκταση αυτών των επιχειρήσεων στο εξωτερικό. Παράλληλα, η επένδυση στο εξωτερικό ήταν ένας τρόπος ανεύρεσης πιθανών πηγών ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, φθηνής εργασίας, νέων προϊόντων και τεχνικών, αλλά και διασφάλισης έναντι ανταγωνιστικών επιχειρήσεων με την έννοια ότι δεν έκαναν πρώτες αυτό το βήμα⁵¹.

2.3.4 Η θεωρία της Βιομηχανικής Οργάνωσης

Η θεωρία αυτή αρχικά αναπτύχθηκε από τον Knickerbocker (1973), ο οποίος υποστήριξε ότι οι παράγοντες που καθορίζουν την υψηλή συγκέντρωση των μεταποιητικών τομέων στην εγχώρια αγορά προσδιορίζουν, επίσης, την επέκταση των επιχειρήσεων στις ξένες αγορές. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, οι επιχειρήσεις ακολουθούν τις ενέργειες των ανταγωνιστικών,

⁵¹ ⁵¹ Παπάζογλου, Χρ., 2010, Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική, Αθήνα

και κυρίως των ηγετικών, επιχειρήσεων του κλάδου τους. Οι λόγοι που δρουν κατ' αυτό τον τρόπο είναι :

A. Να μην επωφεληθεί η ανταγωνιστική επιχείρηση από τη δραστηριότητά της στο εξωτερικό και δημιουργήσει πρόσθετα ανταγωνιστικά όπλα στους τομείς της τεχνολογίας, της διοίκησης, της οργάνωσης, του μάρκετινγκ και των δικτύων πληροφόρησης.

B. Για να ανατραπεί η κυριαρχία της στην αγορά του κράτους υποδοχής.

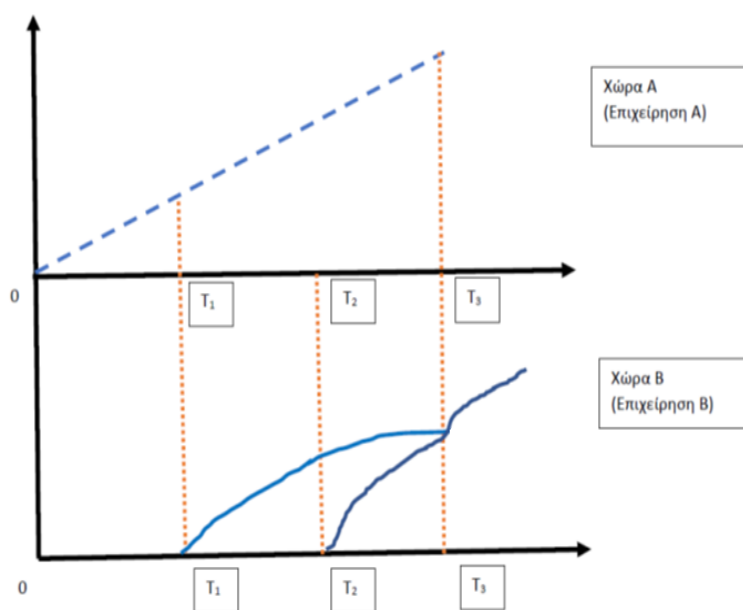
Επομένως, σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, οι ΑΞΕ προσεγγίζονται ως ένα εργαλείο της συνολικής στρατηγικής της επιχείρησης με σκοπό την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού και των συνθηκών που κάθε φορά διαμορφώνονται και οι οποίες επηρεάζουν τη συνολική θέση της επιχείρησης⁵².

2.3.5 Η Θεωρία του Κύκλου Ζωής προϊόντος

Η θεωρητική αυτή προσέγγιση του Vernon (1966), προσπαθεί να ερμηνεύσει την ανάπτυξη και επέκταση των πολυεθνικών επιχειρήσεων παρουσιάζοντας την άμεση ξένη επένδυση ως φυσική εξέλιξη που εντάσσεται στο κύκλο ζωής του προϊόντος.

Η θεωρία του κύκλου ζωής συνδέει τα στάδια ζωής ενός προϊόντος με τις αποφάσεις της επιχείρησης σχετικά με την γεωγραφική κατανομή των παραγωγικών δραστηριοτήτων της και υποστηρίζει πως οι άμεσες ξένες επενδύσεις αποτελούν ένα φυσικό στάδιο στην πορεία της ζωής ενός νέου προϊόντος από την σύλληψη της ιδέας για την δημιουργία του μέχρι την ωρίμανση και την μείωση της κατανάλωσης και της ζήτησης του.

⁵² Παπάζογλου, Χρ., 2010, Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική, Αθήνα & Παντελίδης, Π., Κοκκορέ, Ι., Σημειώσεις μαθήματος «Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις Ι», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, 7^ο Εξάμηνο, 2014-2015



Για να εξηγήσουμε τη θεωρία αυτή θα χρησιμοποιήσουμε ένα υπόδειγμα δύο χωρών και ενός αγαθού. Έχουμε προϊόν έντασης τεχνικής προόδου και δύο χώρες, μία ανεπτυγμένη (χώρα Α) και μία «Newly Industrialized Country (Χώρα Β).

Στο παρακάτω διάγραμμα, στο σημείο 0 στη

χώρα Α, το προϊόν «γεννιέται» και προσφέρεται στη χώρα Α. Στο σημείο T₂ το προϊόν εξάγεται από τη χώρα Α στη χώρα Β. Στη συνέχεια, στο σημείο T₂ το προϊόν αρχίζει και παράγεται και στη χώρα Β, δηλαδή το προϊόν αντιγράφεται, και ως εκ τούτου μειώνονται οι εισαγωγές στη χώρα Β. Στο σημείο T₃ το προϊόν παράγεται και εξάγεται αποκλειστικά από τη χώρα Β, ενώ στη χώρα Α το προϊόν παύει να παράγεται. Η χώρα Β το παράγει μαζικά και το εξάγει σε μία διαφορετική, πιο φτωχή χώρα Γ. Στην ουσία η Χώρα Β είναι μια χώρα αντιγραφείας, ενώ η Α θα εφεύρει ένα νέο προϊόν. Εδώ δημιουργείται ένα νέο ερώτημα: ποιος αντιγράφει το προϊόν; Η απάντηση στο ερώτημα αυτό είναι είτε κάποια εγχώρια επιχείρηση της χώρας Β, είτε κάποια θυγατρική ΠΕ που εδρεύει στη χώρα Β.⁵³

Βέβαια, η συγκεκριμένη θεωρία παρουσιάζει αρκετά μειονεκτήματα, δεδομένου ότι :

- i. Δεν ερμηνεύει αμφίδρομες ροές ΑΞΕ,
- ii. Δεν προσδιορίζεται χρονικά η περίοδος ζωής του προϊόντος
- iii. Δεν λαμβάνει υπόψη το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον και την επίπτωση εξωτερικών παρεμβάσεων στη διαμόρφωση του κύκλου ζωής του προϊόντος
- iv. Περιορίζει τη δημιουργία καινοτομιών μόνο στις ανεπτυγμένες χώρες, το οποίο είναι το σύνθημα, αλλά καινοτομίες μπορούν να δημιουργηθούν και από τις θυγατρικές που δραστηριοποιούνται σε λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες.

⁵³ Παντελίδης, Π., Κοκκορέ, Ι., Σημειώσεις μαθήματος «Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις Ι», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, 7^ο Εξάμηνο, 2014-2015

Επομένως, η συγκεκριμένη θεωρία δεν περιλαμβάνει σημαντικά στοιχεία που συνθέτουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Αυτό σημαίνει πως άλλες θεωρίες μπορούν να αναλύσουν σε μεγαλύτερο βαθμό και σε περισσότερο βάθος τις άμεσες ξένες επενδύσεις περιλαμβάνοντας, βέβαια και στοιχεία που έχουν επισημανθεί και εδώ.⁵⁴

2.3.6 Η Εκλεκτική Προσέγγιση O-L-I (Dunning 1977)

Ο Dunning (1977), ανέπτυξε το επιλεκτικό θεωρητικό πλαίσιο όπου επιχειρείται μια προσπάθεια συγκερασμού όλων των υπόλοιπων θεωριών. Εξηγεί δηλαδή την δημιουργία άμεσων ξένων επενδύσεων από μία επιχείρηση σε μία ξένη χώρα με την ταυτόχρονη ύπαρξη τριών πλεονεκτημάτων, ιδιοκτησίας, τοποθεσίας και εσωτερικοποίησης, γνωστό στη βιβλιογραφία ως O-L-I (Ownership-Location-Internalization). Ο Dunning (1977) διαπιστώνει ότι τόσο οι δομικές όσο και οι ατέλειες της αγοράς του κόστους συναλλαγής, είναι σημαντικές στην εξήγηση των πολυεθνικών. Αυτή η θεωρία υποθέτει ότι οι εταιρίες αποφασίζουν να μετατραπούν σε πολυεθνικές αν ικανοποιούνται οι εξής προϋποθέσεις-πλεονεκτήματα:

- **ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ (OWNERSHIP):** Τα πλεονεκτήματα αυτά αφορούν τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που διαθέτει η επιχείρηση, όπως νέες τεχνολογίες, νέες πατέντες στα προϊόντα ή την παραγωγική διαδικασία, νέες τεχνικές αγοράς σε σχέση με τις ανταγωνιστικές εγχώριες και ξένες επιχειρήσεις. Τα πλεονεκτήματα αυτά προσδίδουν στην επιχείρηση κάποια μονοπωλιακή δύναμη ώστε να μπορέσει να ανταγωνιστεί με επιτυχία τους αντιπάλους της (Κυρκιλής, 2002). Εάν η επιχείρηση τα εκμεταλλευτεί σωστά μπορεί επίσης να αντισταθμίσει το κόστος ίδρυσης της νέας θυγατρικής στην ξένη χώρα και να ξεπεράσει τα πλεονεκτήματα της σε σχέση με τους ανταγωνιστές της.
- **ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΟΠΟΘΕΣΙΑΣ (LOCATION):** Αφορούν πλεονεκτήματα που υπάρχουν στην χώρα εγκατάστασης της άμεσης ξένης επένδυσης και σχετίζονται με το κόστος μεταφοράς, τα εμπόδια εμπορίου, το κόστος εργασίας στην χώρα που γίνεται η επένδυση, το μέγεθος της ξένης αγοράς, τις εξωτερικές οικονομίες κλίμακας, τις πολιτικές κινήτρων που ακολουθεί η κυβέρνηση, την πολιτική σταθερότητα που επικρατεί κ.α.

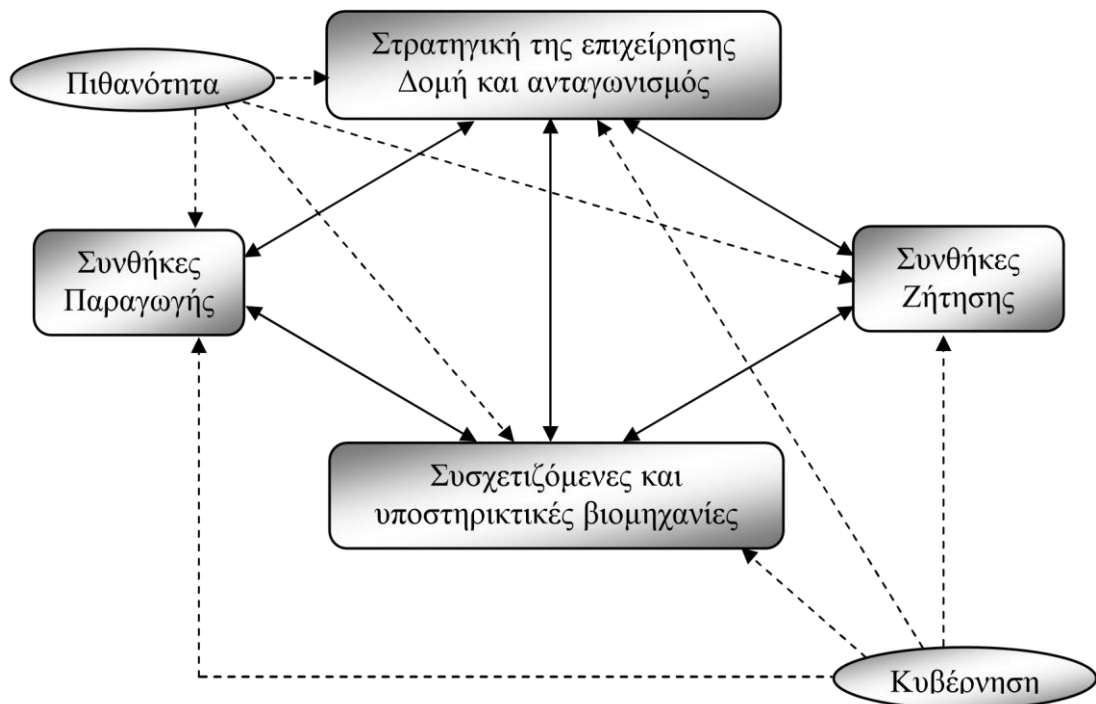
⁵⁴ Παπάζογλου, Χρ., 2010, Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική, Αθήνα

- **ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΠΟΙΗΣΗΣ (INTERNALIZATION):**
Αφορούν πλεονεκτήματα που επηρεάζουν την επιχείρηση να επιλέξει ανάμεσα σε μία άμεση ξένη επένδυση και σε άλλου είδους συμφωνίες όπως licensing ή franchising. Τα πλεονεκτήματα αυτά σχετίζονται με την οργάνωση εσωτερικών αγορών από την επιχείρηση με στόχο την βελτίωση της επιχειρηματικής οργάνωσης, την εκμετάλλευση των εσωτερικών οικονομιών κλίμακας, την λύση προβλημάτων που σχετίζονται με τα ιδιοκτησιακά δικαιώματα, τη μείωση του ρίσκου και του κόστους στις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών, τις επιδράσεις των διαφορετικών νόμων και πολιτικών των κυβερνήσεων στις διάφορες χώρες κ.α.⁵⁵

2.3.7 Η Θεωρία του Ανταγωνιστικού Πλεονεκτήματος των Εθνών

Ο Michael Porter, το 1990, διατύπωσε τη θεωρία διεθνοποίησης, που στη βιβλιογραφία είναι γνωστό ως το «Το διαμάντι του ανταγωνισμού». Το μοντέλο του Porter επικεντρώνεται στα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα των εθνών, αποσκοπώντας να εξηγήσει την αυξημένη ανταγωνιστικότητα ορισμένων βιομηχανικών κλάδων σε συγκεκριμένες χώρες ή αντίστροφα το πρόσφορο ανταγωνιστικό περιβάλλον μιας χώρας για την επιτυχία ορισμένων βιομηχανιών. Ουσιαστικά, συσχετίζει τα συγκριτικά πλεονεκτήματα των πολυεθνικών επιχειρήσεων με το εθνικό πλεονέκτημα που παρέχει η τοποθεσία της αρχικής τους εγκατάστασης, δηλαδή της χώρας-βάσης της μητρικής επιχείρησης, θεωρώντας τη διεθνή ανταγωνιστικότητα μιας επιχείρησης αποτέλεσμα της ικανότητάς της να εκμεταλλευτεί αποδοτικά τα ιδιοκτησιακά της πλεονεκτήματα στη χώρα προέλευσης.

⁵⁵ Παντελίδης, Π., Κοκκορέ, Ι., Σημειώσεις μαθήματος «Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις Ι», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, 7^ο Εξάμηνο, 2014-2015



Πηγή: Porter (1990), pp. 127 (προσαρμοσμένο)

Απεικόνιση 1: Προσδιοριστικοί Παράγοντες Εθνικού Πλεονεκτήματος

Το παραπάνω σχήμα μας δείχνει πως επηρεάζεται το εθνικό πλεονέκτημα και τους παράγοντες που αλληλοεπιδρούν.

☑ **Συνθήκες παραγωγής:** Αναφέρονται στις απαιτούμενες για την παραγωγή εισροές, όπως οι φυσικοί πόροι, το ανθρώπινο δυναμικό και οι υποδομές, αλλά επικεντρώνεται στο ρυθμό βελτίωσης και αξιοποίησής τους.

☑ **Συνθήκες ζήτησης της εγχώριας αγοράς:** Αφορούν την ποιότητα της ζήτησης και την ορθολογικότητα των καταναλωτικών αποφάσεων. Η εγχώρια ζήτηση, κατά τον Porter, είναι ικανή να οδηγήσει από μόνη της σε οικονομίες κλίμακας και σε επίτευξη διεθνούς ανταγωνιστικότητας από τις επιχειρήσεις.

☑ **Συσχετιζόμενες ή υποστηρικτικές βιομηχανίες :** αποτελούν μέρος του συστήματος αξίας του προϊόντος ή της υπηρεσίας και επηρεάζουν τη λειτουργία και την ανάπτυξη ενός κλάδου δραστηριοποίησης της επιχείρησης και συνεπώς τις στρατηγικές της επιλογές.

☑ **Η Στρατηγική της επιχείρησης:** οι στόχοι, η κουλτούρα και η γενικότερη οργανωτική διάρθρωση σε συνδυασμό με τους ηθικούς κανόνες της χώρας υποδοχής.

☑ **Η Κυβέρνηση:** εξωγενής παράγοντας, επηρεάζει κάθε μια από τις προηγούμενες τέσσερις μεταβλητές και συνεπώς την ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.

☑ **Πιθανότητα ή Τύχη:** τυχαία γεγονότα και καταστάσεις ικανές να σηματοδοτήσουν την επιτυχία ή αποτυχία μιας επιχείρησης, όπως πόλεμοι, φυσικές καταστροφές, οικονομικές κρίσεις, κ.ά. .

Σε κάθε χώρα δεν ισχύει ο ίδιος συνδυασμός των παραπάνω παραγόντων, αλλά διαφέρει συνεπώς είναι θα διαφέρει το εθνικό πλεονέκτημα. Με αυτή τη λογική ο Porter ονόμασε το υπόδειγμά του «**διαμάντι του ανταγωνισμού**», καθώς κάθε διαμάντι – κάθε χώρα αντανακλά έναν ξεχωριστό συνδυασμό των συστατικών του ορατού φάσματος – του εθνικού πλεονεκτήματος. Έτσι, κάθε επιχείρηση θα επιλέξει να εγκατασταθεί στον τόπο όπου το εθνικό πλεονέκτημα προσδίδει τα μέγιστα οφέλη για τη δραστηριοποίησή της⁵⁶ .

Σύμφωνα με τον Porter, η ανάπτυξη των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων των επιχειρήσεων μιας χώρας και η πραγματοποίησή τους άμεσων επενδύσεων στο εξωτερικό ακολουθεί διαδοχικά στάδια. Το πρώτο στάδιο, χαρακτηρίζεται από περιορισμένη συσσώρευση κεφαλαίου και η διεθνής δραστηριότητα, κυρίως, αφορά τον πρωτογενή τομέα. Η κατεύθυνση των ΑΞΕ είναι προς τη χώρα με κύριο στόχο την εκμετάλλευση των φυσικών πόρων. Στο δεύτερο στάδιο, η χώρα αναπτύσσει την παραγωγή προϊόντων χαμηλού κόστους με τυποποιημένη τεχνολογία. Γενικά, υπάρχει εισροή ΑΞΕ από πιο ανεπτυγμένες χώρες με στόχο κυρίως την εκμετάλλευση του φθηνού εργατικού δυναμικού. Υπάρχει όμως, και περιορισμένη εκροή ΑΞΕ με στόχο την εξασφάλιση αγορών ή πόρων στο εξωτερικό. Στο τρίτο στάδιο η χώρα διαθέτει πλέον τη δυνατότητα παραγωγής καινοτομίας, με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να αποκτούν σαφή πλεονεκτήματα έναντι των ανταγωνιστών τους σε άλλες χώρες. Τέλος, στο τέταρτο στάδιο η έμφαση της παραγωγής μετατοπίζεται στην πληροφορία και τη γνώση. Η δημιουργία νέων προϊόντων, μέσω της διάθεσης σημαντικών πόρων για έρευνα και ανάπτυξη (R&D), αποτελεί τη βάση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων των επιχειρήσεων .

Η κριτική στη προσέγγιση αυτή συνδέεται με το γεγονός ότι κατά κύριο λόγο επικεντρώνεται στη χώρα προέλευσης και τις πολιτικές που ακολουθεί, χωρίς να λαμβάνει υπόψη

⁵⁶ A. Thompson Jr, A. J. Strickland III, John E. Gamble , *Crafting and Executing Strategy: The Quest for Competitive Advantage: Concepts and Cases*, 16th Edition

ότι στη σύγχρονη εποχή της παγκοσμιοποίησης υπάρχουν έντονες αλληλεπιδράσεις μεταξύ των επιχειρήσεων διεθνώς⁵⁷.

⁵⁷ Παπάζογλου, Χρ., 2010, Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική, Αθήνα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3⁰

ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ & ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΕ ΣΥΝΑΡΤΗΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

3.1 Η φορολογία στις ΑΞΕ⁵⁸

Οι αποδόσεις των ΑΞΕ μπορεί να υπόκεινται σε διεθνή διπλή φορολογία. Ειδικότερα, μια ξένη θυγατρική υπόκειται πάντοτε στο *φόρο εισοδήματος εταιρειών* στη χώρα υποδοχής.

Αυτά τα κέρδη της θυγατρικής μπορούν να φορολογηθούν και πάλι με τον φόρο εισοδήματος εταιρειών στη χώρα προέλευσης της μητρικής εταιρείας. Δεδομένου ότι αυτή η διεθνής *διπλή φορολογία* θα αποθάρρυνε έντονα τη διεθνή επιχειρηματική δραστηριότητα, οι περισσότερες χώρες την αποφεύγουν μέσω διμερών φορολογικών συνθηκών βάσει της πρότυπης φορολογικής σύμβασης του ΟΟΣΑ. Στην ΕΕ, η οδηγία για τις μητρικές και τις θυγατρικές διασφαλίζει ότι οι χώρες είτε υιοθετούν ένα πιστωτικό σύστημα είτε ένα σύστημα απαλλαγής για να αποφευχθεί η διπλή φορολόγηση σε διεθνές επίπεδο εντός της Ένωσης. Οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία υιοθετούν συστήματα φορολογικής πίστωσης. Λόγω ΕΕ, το ίδιο ισχύει για την Ελλάδα, την Ιταλία και παλαιότερα για το Ηνωμένο Βασίλειο. Όλες οι άλλες χώρες της ΕΕ υιοθετούν το σύστημα της **φοροαπαλλαγής**.

Σύμφωνα με το σύστημα απαλλαγής (ή την εδαφική φορολογία), τα εισοδήματα από αλλοδαπούς που φορολογούνται στη χώρα υποδοχής απαλλάσσονται από τη φορολογία στη χώρα της μητρικής. Ως εκ τούτου, τα κέρδη φορολογούνται μόνο στη χώρα όπου βρίσκεται η θυγατρική. Για παράδειγμα, μια ολλανδική επιχείρηση που επενδύει σε μια γερμανική θυγατρική υπόκειται αποκλειστικά στον γερμανικό φόρο εισοδήματος εταιρειών. Οι πληρωμές μερίσματος στην ολλανδική μητρική εταιρεία παραμένουν αφορολόγητες στην Ολλανδία. Οι χώρες που υιοθετούν το σύστημα απαλλαγής διαφέρουν όσον αφορά την εφαρμογή αυτών των εξαιρέσεων. Σε ορισμένες χώρες, οι επιχειρήσεις μπορούν να απαιτήσουν φορολογικές απαλλαγές μόνο εάν ελέγχουν ένα σημαντικό μερίδιο μιας εταιρείας και όταν καταβάλλεται ελάχιστος φόρος εισοδήματος εταιρειών από το εξωτερικό. Άλλες χώρες επιβάλλουν λιγότερο σφιχτούς όρους σχετικά με το μερίδιο ιδιοκτησίας ή τον ξένο φόρο που καταβλήθηκε.

⁵⁸ Ruud A. de Mooij & Sijf Ederveen, 2001. "Taxation and Foreign Direct Investment: A Synthesis of Empirical Research," CESifo Working Paper Series 588, CESifo Group Munich

Στο πλαίσιο ενός συστήματος πίστωσης (ή παγκόσμιας φορολογίας), οι φορολογικές υποχρεώσεις στη χώρα υποδοχής της θυγατρικής πιστώνονται έναντι φόρων της χώρας προέλευσης. Για παράδειγμα, ο φόρος εισοδήματος στην Ελλάδα είναι 40%, ενώ η Δανία υιοθετεί ποσοστό 32%. Καθώς η Ελλάδα υιοθετεί το πιστωτικό σύστημα, μια ελληνική εταιρεία που κερδίζει 100 ευρώ στη Δανία πληρώνει φόρο εισοδήματος 32 ευρώ στη Δανία και επιπλέον 8 ευρώ στην Ελλάδα. Εάν η Ελλάδα υιοθετήσει το σύστημα απαλλαγής, η εταιρεία θα υπόκειται αποκλειστικά στον δανικό φόρο εισοδήματος επιχειρήσεων. Οι κυβερνήσεις περιορίζουν γενικά τις ξένες φορολογικές πιστώσεις που μπορούν να απαιτήσουν οι επιχειρήσεις. Πράγματι, αν οι αλλοδαπές φορολογικές οφειλές υπερβαίνουν τη φορολογική υποχρέωση που ισχύει στη χώρα καταγωγής της μητρικής εταιρείας, υπάρχει υπερβολή της φορολογικής οφειλής. Στην περίπτωση αυτή, οι επιχειρήσεις επιτρέπεται συνήθως να μην ζητούν πλέον πίστωση φόρου από την εγχώρια φορολογική οφειλή, **δηλ. στην πραγματικότητα απαλλάσσονται από τη φορολογία.** Εάν η φορολογική υποχρέωση της χώρας προέλευσης του γονέα υπερβαίνει την καταβολή του εξωτερικού φόρου, υπάρχει πίστωση φόρου για ελλείμματα. Οι χώρες πίστωσης φόρου διαφέρουν όσον αφορά την εφαρμογή των πιστώσεων φόρου, π.χ. είτε η υπέρβαση των ξένων πιστώσεων μπορεί να αντισταθμιστεί από πιστώσεις φόρου ελλείμματος αλλού ή αν επιτρέπεται η αποζημίωση με τη μεταβίβαση της καθυστέρησης ή την προώθηση του ελλείμματος της ξένης πίστωσης στο χρόνο.

Οι χώρες που υιοθετούν αλλοδαπές φορολογικές πιστώσεις για να αποφύγουν τη διεθνή διπλή φορολογία γενικά επιτρέπουν επίσης την αναβολή του φόρου. Συγκεκριμένα, τα κέρδη ξένων θυγατρικών που επανεπενδύονται στην εταιρεία αυτή αναβάλλονται μέχρις ότου επαναφερθούν στη μητρική εταιρεία μέσω πληρωμών μερισμάτων. Μόνο από την ημερομηνία του επαναπατρισμού, η μητρική εταιρεία υπόκειται σε φόρο εισοδήματος εταιρειών στη χώρα καταγωγής. Αυτό καθιστά τον αντίκτυπο της φορολογίας της χώρας καταγωγής λιγότερο σημαντικό για τους επενδυτές από τις χώρες πίστωσης φόρων.

Στο πλαίσιο των συστημάτων πίστωσης, οι φόροι για τη χώρα προέλευσης και τη χώρα υποδοχής ασκούν διαφορετικά κίνητρα για τις μητρικές εταιρείες να πραγματοποιούν ΑΞΕ από ό, τι βάσει συστημάτων απαλλαγής. Πράγματι, απαλλάσσονται οι επενδυτές από το φόρο της χώρας υποδοχής μόνο. Ως εκ τούτου, οι φόροι στη χώρα προέλευσης δεν έχουν σημασία για το ύψος μιας ΑΞΕ. Αντίθετα, οι επενδυτές πιστώσεων θα φορολογούνται σε παγκόσμιο επίπεδο στη χώρα καταγωγής, έτσι ώστε ο φόρος στη χώρα καταγωγής να έχει σημασία. Ωστόσο, ο αντίκτυπος του φόρου για την πατρίδα είναι μάλλον λεπτός και, για παράδειγμα, εξαρτάται από

τον τρόπο χρηματοδότησης των άμεσων ξένων επενδύσεων (μεταβιβάσεις και τα διαφυγόντα κέρδη) και από το αν υπάρχει πλεόνασμα εξωτερικής φορολογικής πίστωσης. Η μελέτη αυτή δεν επικεντρώνεται στον αντίκτυπο του φόρου της χώρας καταγωγής, αλλά στον φόρο της χώρας υποδοχής.

Εάν η μητρική εταιρεία βρίσκεται σε χώρα που υιοθετεί το σύστημα απαλλαγής, ένας υψηλότερος φορολογικός συντελεστής στη χώρα υποδοχής την καθιστά μια λιγότερο ελκυστική τοποθεσία λόγω της χαμηλότερης καθαρής απόδοσης της επένδυσης. Ως εκ τούτου, η πιθανότητα να εντοπιστεί ένα εργοστάσιο στη συγκεκριμένη χώρα και το ποσό των επενδύσεων σε εγκαταστάσεις και εξοπλισμό είναι πιθανόν να είναι χαμηλότερες. Αυτό ισχύει για τις ΑΞΕ που χρηματοδοτούνται από τα διαφυγόντα κέρδη και τις μεταβιβάσεις ιδίων κεφαλαίων αλλά όχι από τις επενδύσεις που χρηματοδοτούνται από το χρέος, καθώς οι τόκοι γενικά εκπίπτουν από τα εταιρικά κέρδη. Για συγχωνεύσεις και εξαγορές, ένας υψηλότερος φόρος στη χώρα υποδοχής θα έχει πιθανώς μικρές συνέπειες επειδή επηρεάζει τους εγχώριους και τους ξένους ιδιοκτήτες.

Σε περίπτωση που η μητρική βρίσκεται σε χώρα που χρησιμοποιεί πιστωτικό σύστημα (σε συνδυασμό με αναβολή φόρου), ο υψηλότερος φόρος χώρας υποδοχής αποδίδει πιο λεπτές επιπτώσεις στις ΑΞΕ. Ειδικότερα, αν η πολυεθνική βρεθεί σε πλεονάζουσα πιστωτική θέση, ο υψηλότερος φορολογικός συντελεστής στη χώρα υποδοχής δεν αντισταθμίζεται από υψηλότερη εγχώρια πίστωση. Ως εκ τούτου, ο αντίκτυπος στις πραγματικές επενδύσεις σε εγκαταστάσεις και εξοπλισμό θα ήταν ο ίδιος με εκείνον του συστήματος απαλλαγής. Εάν η πολυεθνική δεν βρίσκεται σε πλεονάζουσα πιστωτική θέση, ωστόσο, ο υψηλότερος φορολογικός συντελεστής του εξωτερικού αντισταθμίζεται από τη μείωση της φορολογικής υποχρέωσης των γονέων στη χώρα καταγωγής. Ως εκ τούτου, ο υψηλότερος φορολογικός συντελεστής στη χώρα υποδοχής δεν θα είχε επιπτώσεις στις ΑΞΕ.

Η επίδραση στην ξένη ιδιοκτησία μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών μπορεί ακόμη και να είναι θετική. Αυτό συμβαίνει επειδή, σε αντίθεση με τους ημεδαπούς ιδιοκτήτες, οι ξένοι ιδιοκτήτες προστατεύονται από τον υψηλότερο φορολογικό συντελεστή χώρας υποδοχής από το πιστωτικό σύστημα. Ως εκ τούτου, οι ημεδαποί ιδιοκτήτες μπορεί να θεωρούν ελκυστικό το να πουλούν τα «πακέτα» τους σε ξένες πολυεθνικές.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω, ο υψηλότερος φορολογικός συντελεστής στη χώρα υποδοχής είναι πιθανό να μειώσει τις άμεσες ξένες επενδύσεις από τις χώρες εξαίρεσης, κυρίως

επειδή καθιστά τη χώρα υποδοχής λιγότερο ελκυστική ως τόπο για επενδύσεις σε εγκαταστάσεις και εξοπλισμό. Ωστόσο, για τους επενδυτές από χώρες με πίστωση φόρου, ένας υψηλότερος φορολογικός συντελεστής σε μια χώρα υποδοχής προκαλεί αμφίβολα αποτελέσματα. Αφενός, μπορεί να μειώσει τις πραγματικές επενδύσεις στο βαθμό που οι μητρικές βρίσκονται σε πλεονάζουσα πιστωτική θέση. Από την άλλη πλευρά, μπορεί να ενθαρρύνει την ξένη ιδιοκτησία κεφαλαίου στη χώρα υποδοχής.

3.2 Τί είδους φορολογία χρειάζεται;

Ορισμένες μελέτες χρησιμοποιούν τον νόμιμο φόρο εισοδήματος για τη μέτρηση των φορολογικών επιπτώσεων στις ΑΞΕ. Ωστόσο, η φορολογική μεταχείριση των ΑΞΕ είναι γενικά ένα πάρα πολύ περίπλοκο ζήτημα, όπως είδαμε στην προηγούμενη υποενότητα. Επομένως, η χρησιμοποίηση του εκ του νόμου φορολογικού συντελεστή μπορεί να είναι παραπλανητική. Αξίζει, βέβαια, να αναφερθεί πως ο νόμιμος φορολογικός συντελεστής είναι πιο σημαντικός για τη μετατόπιση των κερδών μεταξύ σε πολυεθνικές εταιρείες.

Ωστόσο, είναι αδύνατο να συλλάβουμε όλες τις σύνθετες λεπτομέρειες του φορολογικού συστήματος που ενδέχεται να επηρεάσουν τις ΑΞΕ σε μια εμπειρική ανάλυση. Επομένως, οι περισσότερες μελέτες βασίζονται σε κάποιο είδος πραγματικού φορολογικού συντελεστή. Ένας *πραγματικός φορολογικός συντελεστής είναι μια μεταβλητή μεταβλητής πληρεξουσιότητας που συνοψίζει την αλληλεπίδραση των διαφόρων φορολογικών κανόνων σε μια επένδυση*. Ο πραγματικός φορολογικός συντελεστής μπορεί να υπολογιστεί με διάφορους τρόπους⁵⁹.

Οι περισσότερες από τις εμπειρικές μελέτες χρησιμοποιούν έναν από τους ακόλουθους τρεις φορολογικούς συντελεστές.

- i. Πρώτον, υπολογίζονται οι μέσοι φορολογικοί συντελεστές (**Average Tax Rates-ATR**) από τα δεδομένα. Μετρούν τους φόρους που καταβάλλουν οι επιχειρήσεις διαιρούμενοι με ένα μέτρο για το λειτουργικό πλεόνασμα. Τα δεδομένα αναφέρονται είτε σε δεδομένα μικρο-σκοπικού ή μακρο-σκοπικού χαρακτήρα. Τα ATR έχουν το πλεονέκτημα ότι λαμβάνουν υπόψη τις δραστηριότητες φορολογικού σχεδιασμού,

⁵⁹ Devereux, M., Griffith, R., 1998, Taxes and the location of production: evidence from a panel of US multinationals, *Journal of Public Economics*, vol. 68, issue 3, 335-367

τις σύνθετες φορολογικές διατάξεις και τις διακριτικές διοικητικές πρακτικές των φορολογικών αρχών.

ii. Ένα δεύτερο μέτρο για τον πραγματικό φορολογικό συντελεστή είναι ο οριακός πραγματικός φορολογικός συντελεστής (**Marginal Effective Tax Rate-METR**) που υπολογίζεται από τους φορολογικούς κωδικούς. Μετράει το διάστημα μεταξύ της επιστροφής πριν και μετά τη φορολόγηση ενός οριακού επενδυτικού σχεδίου που δεν αποφέρει οικονομικό κέρδος. Ως εκ τούτου, αναφέρεται στα κίνητρα των φόρων επί των αποφάσεων οριακών επενδύσεων.

iii. Τέλος, ορισμένες μελέτες χρησιμοποιούν τον μέσο πραγματικό φορολογικό συντελεστή (**Average Effective Tax Rate-AETR**). Το μέτρο αυτό βασίζεται επίσης σε φορολογικούς κώδικες, αλλά αφορά τη σφήνα μεταξύ της επιστροφής πριν και μετά τη φορολόγηση ενός τυπικού επενδυτικού σχεδίου στο οποίο οι επιχειρήσεις μπορούν να κερδίσουν οικονομικό μίσθωμα. Αυτό είναι σημαντικό για τις αποφάσεις σχετικά με τις μη ορθολογικές επενδύσεις, την επένδυση παρουσία ατελούς ανταγωνισμού ή για τις τοπικές αποφάσεις των επιχειρήσεων. Οι Devereux και Griffith (1998α) υποστηρίζουν ότι οι επενδυτικές αποφάσεις είναι συχνά υπο-περιφερειακές.

3.3 ΒΑΣΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΑΞΕ

Σε γενικές γραμμές, υπάρχει μεγάλη βιβλιογραφία σχετικά με τις θεωρίες των άμεσων ξένων επενδύσεων, οι οποίες παρουσιάστηκαν με σχετικά διαφορετικό τρόπο από διάφορους μελετητές, με κάθε παρουσίαση να είναι σχεδόν ασαφής. Για παράδειγμα, ο Agarwal (1980) συζήτησε δεκατρία διακεκριμένα μοντέλα κάτω από τέσσερις ταξινομήσεις, δηλαδή υπόθεση για τέλειες αγορές, υπόθεση που βασίζεται σε ατέλειες της αγοράς, υπόθεση που βασίζεται στην τάση επενδύσεων και καθοριστικούς παράγοντες της εισροής ΑΞΕ⁶⁰. Αντίστροφα, ο Faeth (2009) συζήτησε εννέα διαφορετικά μοντέλα άμεσων ξένων επενδύσεων που βασίζονται σε μικροοικονομικούς, μακροοικονομικούς παράγοντες και ο συνδυασμός αυτών των δύο⁶¹. Αυτή η πολλαπλότητα των θεωριών δείχνει ότι δεν υπάρχει

⁶⁰ Agarwal, J., (1980), Determinants of Foreign Direct investment: A survey, *Review of World Economics* (Weltwirtschaftliches Archiv), vol. 116, issue 4, 739-773

⁶¹ Faeth, I., (2009), Determinants Of Foreign Direct Investment - A Tale Of Nine Theoretical Models, *Journal of Economic Surveys*, vol. 23, issue 1, 165-196

ένα ενιαίο μοντέλο των άμεσων ξένων επενδύσεων, αλλά υπάρχουν κάποιες ανταγωνιστικές θεωρίες οι οποίες έχουν ποικίλους βαθμούς επεξηγηματική ισχύ για τις διεθνείς ροές άμεσων ξένων επενδύσεων.

Ωστόσο, ο άξονας αυτού του ερευνητικού εγγράφου είναι ο συντελεστής φόρου εισοδήματος εταιρειών και οι άμεσες ξένες άμεσες επενδύσεις και στη βάση αυτή το θεωρητικό πλαίσιο θα έπρεπε να είναι η εξήγηση αυτού του φαινομένου. Αυτή η μελέτη εξετάζει δύο εναλλακτικές θεωρίες που εξηγούν τα κανάλια μέσω των οποίων οι συντελεστές φόρου εταιρικού εισοδήματος μπορούν να επηρεάσουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Αυτές είναι η **θεωρία q του Tobin** για την επένδυση και το πρότυπο **Ιδιοκτησίας, Θέσης και Εσωτερίκευσης (OLI Paradigm)**. Αυτός ο κατάλογος δεν είναι εξαντλητικός για την παροχή εξήγησης των φορολογικών επιπτώσεων στις ΑΞΕ, αλλά υιοθετούμε αυτά τα δύο σε αυτή τη διατριβή, καθώς παρέχουν καλές οικονομικές διαισθήσεις στην κατανόηση του υπό εξέταση θέματος. Οι παρακάτω ενότητες συζητούν τα δύο μοντέλα που εξετάζουν τη σχέση ΑΞΕ και φορολογίας.

3.3.1 Θεωρία “q” του Tobin για την Επένδυση

Μια σημαντική και ευρέως χρησιμοποιούμενη θεωρία στη φορολογική επενδυτική βιβλιογραφία, που διερευνάται σε αυτή την έρευνα, είναι η θεωρία επενδύσεων του Tobin (Klemm και Van Parys 2012). Αυτή η προσέγγιση προσφέρει μια εναλλακτική λύση στην εξήγηση του πώς η φορολογία μπορεί να επηρεάσει τις ΑΞΕ σε μια νεοκλασική σχολή σκέψης. Η νεοκλασική επενδυτική θεωρία που χρησιμοποιήθηκε στη φορολογική και επενδυτική βιβλιογραφία από τον Jorgenson (1963). Στην πραγματικότητα, η σύγχρονη βιβλιογραφία για τη φορολογία και τις επενδύσεις όπως οι Klemm και Van Parys (2012), Djankov, et al., (2010), Feld and Heckemeyer (2009), Zahir, et al., (2004) al., (2002) εξακολουθούν να αναφέρονται στον Jorgenson (1963).

Σύμφωνα με τον Jorgenson (1963), το θεμελιώδες χαρακτηριστικό της νεοκλασικής θεωρίας της βέλτιστης συσσώρευσης κεφαλαίου είναι το πώς η προκύπτουσα ζήτηση κεφαλαίου αντιδρά στις σχετικές τιμές των εισροών. Ως εκ τούτου, για να τονίσουμε αυτό το κόκαλο της διαμάχης, το έγγραφο εξετάζει τη θεωρία του Tobin για την επένδυση και εξηγεί πώς χρησιμοποιείται η θεωρία στις μελέτες φορολογίας και άμεσων ξένων επενδύσεων. Ο Romer (2012) περιέγραψε ένα νεοκλασικό επενδυτικό μοντέλο με κόστος προσαρμογής και αναφέρει ότι ο

στόχος των επιχειρήσεων είναι να μεγιστοποιήσουν την καθαρή παρούσα αξία (ΚΠΑ) των κερδών. Σε μια συνεχή ρύθμιση χρόνου, αυτό σημαίνει:

$$\text{Maximising NPV of profits} = \int_{t=0}^{\infty} e^{-rt} [\pi(K(t))k(t) - I(t) - C(I(t))] dt \quad (1)$$

Όπου:

Το $\pi(K(t))k(t)$ είναι τα έσοδα της επιχείρησης στο χρόνο t , $I(t)$ είναι η επένδυση της επιχείρησης στο χρόνο t , και το $C(I(t))$ είναι το κόστος προσαρμογής του κεφαλαίου στη χρονική στιγμή t , το οποίο t είναι συνάρτηση της επένδυσης με την πάροδο του χρόνου, το $K(t)$ είναι το μετοχικό κεφάλαιο της χρονικής περιόδου t για τη βιομηχανία και $k(t)$ είναι μετοχικό κεφάλαιο στο χρόνο t .

Μεγιστοποιώντας την παραπάνω συνάρτηση, οδηγούμαστε στη θεωρία του Tobin, όπως αναλύεται παρακάτω:

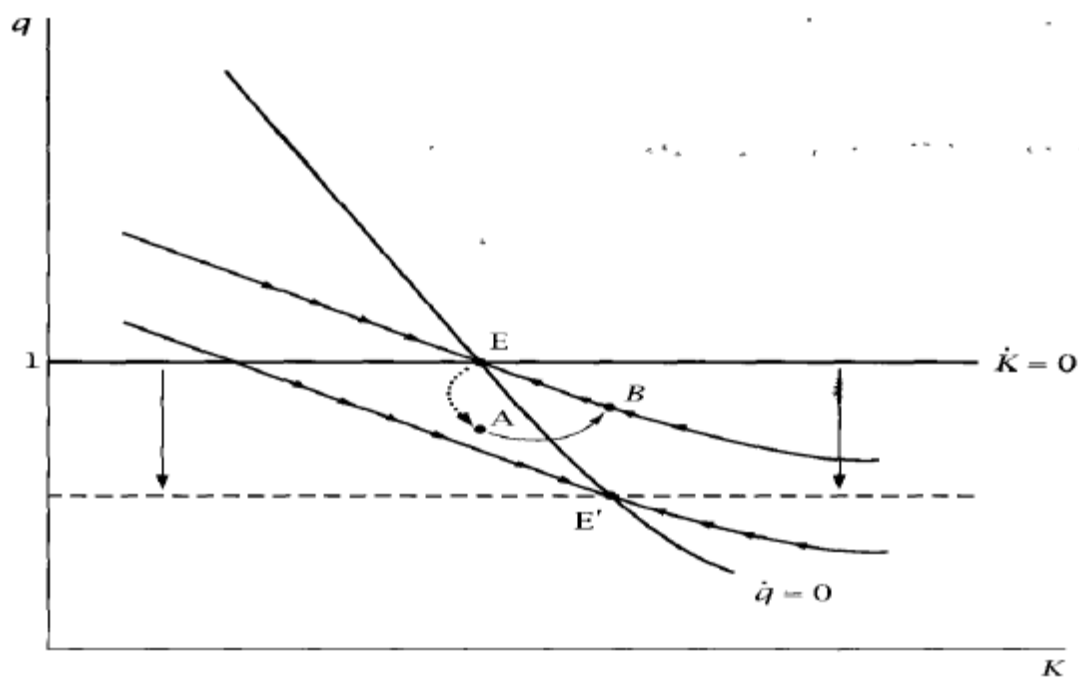
$$\text{Tobin's } q = \frac{\text{Market value of the firm}}{\text{Replacement value of the firm}}$$

Αυτή είναι η θεωρία q των επενδύσεων του Tobin, και λόγω του ενδιαφέροντος της, ο Romer (2012) δηλώνει ότι παρουσιάζει την αξία για την επιχείρηση μιας μονάδας κεφαλαίου στο χρόνο t και συνοψίζει όλες τις πληροφορίες για το μέλλον που σχετίζονται με την επενδυτική απόφαση των επιχειρήσεων. Σύμφωνα με τον Romer (2012) αυτό σημαίνει ότι το σημαντικό για τις επενδυτικές αποφάσεις των επιχειρήσεων είναι ο οριακός q (δηλαδή ο λόγος της αγοραίας αξίας της οριακής μονάδας του κεφαλαίου με το κόστος αντικατάστασης). Έχοντας εξηγήσει τη γενική θεωρία, τώρα εστιάζουμε και συσχετίζουμε την προερχόμενη θεωρία της επένδυσης με τη μελέτη φορολογία και ΑΞΕ.

Οι Van Parys και James (2010) δηλώνουν ότι το βασικό επιχείρημα στη θεωρία της νεοκλασικής επένδυσης είναι ότι οι επιχειρήσεις θα επενδύσουν έως ότου τα οφέλη από τις επενδύσεις ισούνται με το κόστος της συσσώρευσης κεφαλαίου. Με άλλα λόγια, εφόσον το όφελος ή η καθαρή παρούσα αξία των μελλοντικών ταμιακών ροών της επιχείρησης είναι μεγαλύτερο από το κόστος κεφαλαίου, τότε είναι επωφελές να συνεχιστεί η επένδυση. Στην πραγματικότητα, οι Shah & Ahmed (2003) υπολόγισαν το κόστος του ξένου κεφαλαίου για την περίοδο 1960/61 έως 1999/00 και διαπίστωσαν ότι το κόστος του κεφαλαίου έχει ισχυρές επιπτώσεις στις επενδύσεις.

Η βασική ουσία της q θεωρίας της επένδυσης είναι ότι οι επιχειρήσεις θα επενδύσουν όσο χρονικό διάστημα τα οφέλη υπερβαίνουν το κόστος. Επομένως, όταν οι φόροι επηρεάζουν το κόστος του κεφαλαίου, επηρεάζουν επίσης το επίπεδο της επένδυσης υπό την έννοια ότι η αύξηση των φόρων μειώνει την αγοραία αξία της επιχείρησης, παρέχοντας έτσι αντικίνητρο για επενδύσεις. Στην πραγματικότητα, ως συμπλήρωμα αυτής της εξήγησης, ο Romer (2012) δείχνει στο Σχήμα 2 παρακάτω, τη δυναμική της προσαρμογής κεφαλαίου σε ένα διάγραμμα φάσης. Το γράφημα χρησιμοποιήθηκε αρχικά για την εμφάνιση του αποτελέσματος μιας φορολογικής πίστωσης επένδυσης στο μετοχικό κεφάλαιο και με παρόμοιο τρόπο μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να εξηγηθεί ο αντίκτυπος της αύξησης των φόρων επί των επενδύσεων.

Απεικόνιση 2 Διάγραμμα Φάσης των επιδράσεων των φόρων στις ΑΕΕ



Πηγή 1 Romer, 1996

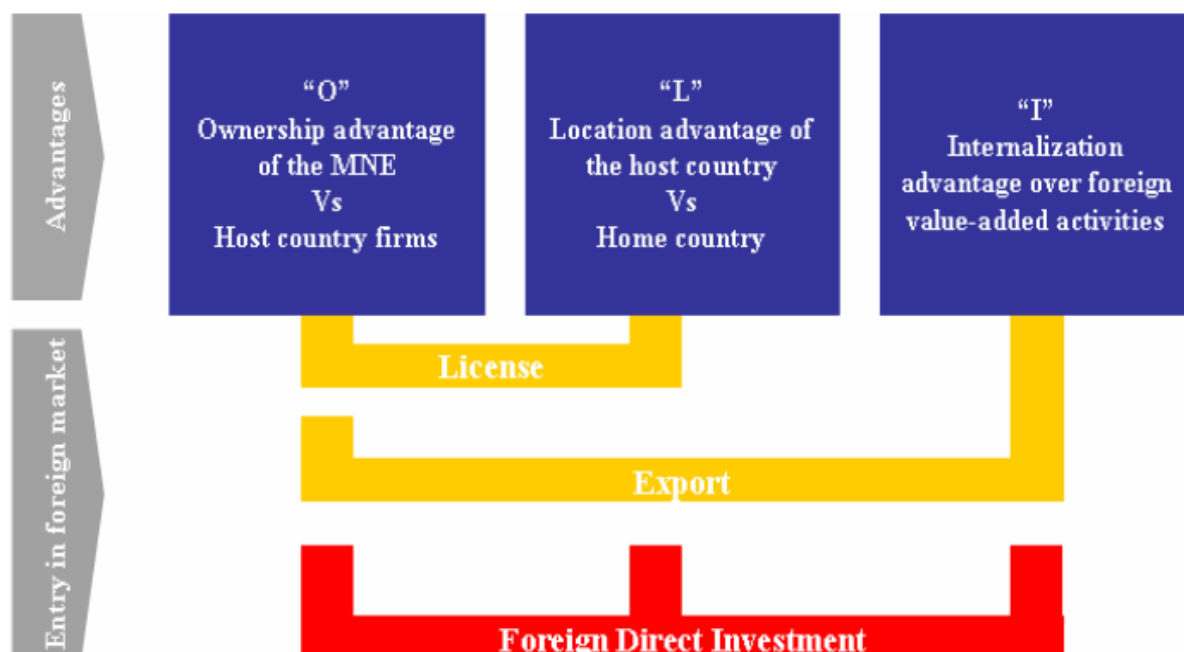
Διαισθητικά, μια αύξηση των φόρων σημαίνει ότι το κέρδος για τις επιχειρήσεις μειώνεται ή, όπως εξηγήσαμε παραπάνω, η αγοραία αξία της επιχείρησης μειώνεται. Αυτή η μείωση των κερδών συνεπάγεται ότι η σταθερή διαδρομή, όπως φαίνεται στο παραπάνω γράφημα, πέφτει από το σημείο E στο σημείο E'. Αυτή η πτώση στη σταθερή διαδρομή σημαίνει ότι τα μειωμένα κέρδη σημαίνουν ότι δεν είναι επικερδής η αύξηση των επενδύσεων. Και από τη θεωρία επενδύσεων q του Tobin, αυτό σημαίνει ότι όταν $q > 1$ (δηλαδή πάνω από $K = 0$) τότε

οι επιχειρήσεις θα θέλουν να αυξήσουν το μετοχικό κεφάλαιο και όταν $q < 1$ (δηλ. Κάτω από $K = 0$) τότε θα θέλουν να μειώσουν το μετοχικό κεφάλαιο (Romer, 2012).

3.3.6 Η Εκλεκτική Προσέγγιση O-L-I

Το θεωρητικό πλαίσιο της εκλεκτικής προσέγγισης του Dunning για το πλεονέκτημα της Ιδιοκτησίας, της Τοποθεσίας και της Διεθνοποίησης αναλύθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο. Σε αυτήν την προσέγγιση μελετάμε την προσέγγιση αυτή σε σχέση με τη φορολογία.

Απεικόνιση 3 Σχέση O-L-I και Διεθνής Δραστηριότητα



Πηγή 2 Tamares-Lehmann, Coelho, 2012

Από την προηγούμενη ανάλυση, είναι σαφές ότι οι Eden και Dai (2010) δηλώνουν κατηγορηματικά ότι οι φόροι επηρεάζουν τις ΑΞΕ μέσω του πλεονεκτήματος της τοποθεσίας ή του «L». Ωστόσο, οι Hajkova et al., (2007) δηλώνουν ότι, κατ'αρχήν, ο φόρος μπορεί να επηρεάσει τις ΑΞΕ με όλα τα τρία πλεονεκτήματα της OLI. Για παράδειγμα, επειδή η φορολογία μπορεί να επηρεάσει τις αποφάσεις των ΠΕ για επενδύσεις στο εξωτερικό, τότε η φορολογική μεταχείριση των δικαιωμάτων και των μερισμάτων αλλάζει (δηλ. αυξάνει ή μειώνει) το πλεονέκτημα που σχετίζεται με την κυριότητα (Hajkova et al., 2007). Ισχυρίζονται επίσης ότι όσον αφορά το πλεονέκτημα τοποθεσίας («L»), η φορολογία καθορίζει την ανταγωνιστικότητα της

χώρας υποδοχής σε σύγκριση με άλλους πιθανούς προορισμούς ΑΞΕ. Τέλος, για την εσωτερική κευση, οι Hajkova et al., (2007) ανέφεραν ότι ο εταιρικός φόρος μπορεί να επηρεάσει το βαθμό στον οποίο οι ΠΕ απολαμβάνουν την εσωτερική κευση. Λέγεται ότι αυτό είναι δυνατό λόγω της πιθανότητας ότι η φορολογία μπορεί να επηρεάσει τη σφήνα μεταξύ του προ φόρου και του μετά φόρων ποσοστού απόδοσης των άμεσων ξένων επενδύσεων. Αυτή η εσωτερική κευση, όπως εξηγήθηκε ήδη, είναι όπου οι ίδιες οι εταιρείες εκμεταλλεύονται τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας αντί να επιτρέπουν σε άλλες εταιρείες από άλλες χώρες μέσω μισθώσεων ή ενοικίων.

Συμπερασματικά, οι δύο θεωρίες, η θεωρία του Tobin και το πρότυπο OLI έδειξαν πώς η φορολογία μπορεί να επηρεάσει τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Στη βιβλιογραφία, διάφοροι συγγραφείς ανέλυσαν τη νεοκλασική επενδυτική θεωρία. Είναι ενδιαφέρον ότι, σύμφωνα με τη νεοκλασική επενδυτική ρύθμιση, οι περισσότερες από τις δοκιμές των επιπτώσεων της φορολογίας στις ΑΞΕ είναι διττές. Επιπλέον, ορισμένοι ερευνητές προχώρησαν με τη διενέργεια δοκιμής της επίδρασης του φόρου στην επένδυση με διπλό τρόπο. Πρώτον εξετάζοντας τον αντίκτυπο των εταιρικών φόρων στο κόστος του κεφαλαίου και στη συνέχεια δοκιμάζοντας τις επιπτώσεις του κόστους του κεφαλαίου στις επενδύσεις (Van Parys and James, 2010). Με άλλα λόγια, σύμφωνα με τη θεωρία της νεοκλασικής επένδυσης, ο αντίκτυπος των φόρων στην επένδυση έχει περισσότερο έμμεσο αποτέλεσμα, με το κόστος του κεφαλαίου. Το Εκλεκτικό Παράδειγμα έχει επίσης λάβει μεγάλη προσοχή στο εμπειρικό έργο. Και γι 'αυτό το λόγο, ένα μεγάλο σύνολο διατμηματικών μελετών για τη φορολογία και τις ΑΞΕ έχει αφιερωθεί στη δοκιμή του Εκλεκτικού Παραδείγματος.

3.4 Επιχειρηματικότητα και ΑΞΕ

3.4.1 Επιχειρηματικότητα & ΑΞΕ, μία πρώτη προσέγγιση

Καθώς η επιχειρηματική δραστηριότητα θεωρείται η κύρια κινητήρια δύναμη της οικονομικής ανάπτυξης, η ιστορία της επιχειρηματικότητας επικεντρώνεται ιστορικά στην αναγνώριση των καθοριστικών παραγόντων της επιχειρηματικότητας, συμπεριλαμβανομένου του οικονομικού πλαισίου, των κυβερνητικών πολιτικών, της επιχειρηματικής κουλτούρας και του λειτουργικού περιβάλλοντος. Μόνο πρόσφατα οι ερευνητές άρχισαν να αξιολογούν τις επιπτώσεις των ξένων άμεσων επενδύσεων (FDI) στη νέα εγκατάσταση της επιχείρησης (Ayyagari &

Kosová, 2010)⁶². Αυτό το φαινόμενο αναμένεται να είναι διπλό (Doythch & Epperson, 2012). Από τη μία πλευρά, οι εγχώριες επιχειρήσεις αναμένεται να επωφεληθούν από την τεχνογνωσία που μεταφέρουν οι ΠΕ, αλλά και από τη δημιουργία ζήτησης (θετικά της εξάπλωσης). Από την άλλη πλευρά, οι εγχώριοι επιχειρηματίες αναμένεται να υποστούν αρνητικές εξωτερικές επιδράσεις εξαιτίας του αυξημένου ανταγωνισμού και των τεχνολογικών φραγμών εισόδου (αρνητικές επιπτώσεις). Τόσο το αποτέλεσμα της δημιουργίας ζήτησης, όσο και η επίδραση ενός φράγματος εισόδου έχουν πολυσυζητηθεί στην εμπειρική βιβλιογραφία.

Ωστόσο, εξ όσων γνωρίζουμε, καμία από τις μελέτες που αφορούν την επίδραση των ΑΞΕ στην επιχειρηματικότητα δεν κάνει τη διάκριση ανάμεσα στους επιχειρηματίες και τους εν δυνάμει επιχειρηματίες. Αυτή η ιδιαίτερη έμφαση είναι θεωρητικά ελκυστική, διότι ο αναμενόμενος αντίκτυπος των ΑΞΕ μπορεί να είναι διαφορετικός, ανάλογα με το κίνητρο για την επιχειρηματικότητα. Ως εκ τούτου, μία πρώτη άποψη μπορεί να εκφραστεί από την εκτίμηση των επιπτώσεων των άμεσων ξένων επενδύσεων τόσο στους υπάρχοντες επιχειρηματίες, όσο και στους εν δυνάμει!

Οι περισσότεροι από τους μελετητές επικεντρώθηκαν στο φαινόμενο της χώρας υποδοχής, αναλύουν τον αντίκτυπο των εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων στη νέα δημιουργία της επιχείρησης. Ωστόσο, ο ρόλος των ξένων άμεσων ξένων επενδύσεων είναι επίσης σημαντικός από την άποψη της επιχειρηματικής δραστηριότητας, καθώς μπορεί να λειτουργήσει ως κινητήριο μοχλός για τους αναγκαστικούς επιχειρηματίες. Αυτή η κατηγορία επιχειρηματιών εκπροσωπείται από άτομα που χάνουν τη δουλειά τους ή δεν βρίσκουν καμία δουλειά στην αγορά. Προσπαθούν να εξασφαλίσουν τα έσοδά τους ξεκινώντας μια επιχείρηση. Το γεγονός ότι ένα μέρος του εγχώριου κεφαλαίου εγκαταλείπει τη χώρα ή την περιοχή προκειμένου να βρει επενδυτικές ευκαιρίες στο εξωτερικό (εξωτερικές ΑΞΕ) μπορεί στη συνέχεια να τονώσει την αναγκαιότητα επιχειρηματικής δραστηριότητας. Έτσι, μία δεύτερη γνώμη στο θέμα συνίσταται στην ανάλυση του αντίκτυπου τόσο των εισροών όσο και των εισροών ξένων επενδύσεων στην επιχειρηματική δραστηριότητα.

Η εκτεταμένη βιβλιογραφία που μελετά τα κίνητρα και τα εμπόδια στην είσοδο και την έξοδο της επιχείρησης συνδέει την επιχειρηματική δραστηριότητα με τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων (Kim & Li, 2012). Πράγματι, ο κανονικός τρόπος αξιολόγησης της επιχειρηματικής

⁶² Ayyagari, M., & Kosová, R., 2010, Does FDI Facilitate Domestic Entry? Evidence from the Czech Republic, Review of International Economics, vol. 18, issue 1, 14-29

δραστηριότητας αφορά τα άτομα που εκμεταλλεύονται νέες επιχειρήσεις. Ωστόσο, το μέτρο αυτό δεν λαμβάνει υπόψη τα πρόσωπα που εμπλέκονται στη διαδικασία εκκίνησης επιχειρήσεων (δραστηριότητα στο νεογνό). Οι στατιστικές GEM καλύπτουν την επιχειρηματική δραστηριότητα σε πρώιμο στάδιο (τσάι), η οποία συνδυάζει νέες και νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες. Κατά συνέπεια, η τρίτη άποψη αντιπροσωπεύεται από τη χρήση τσαγιού για την αξιολόγηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Όσον αφορά την επιχειρηματικότητα και τις ΑΞΕ που επεκτείνεται από το νέο ερευνητικό μέτωπο σχετικά με τους καθοριστικούς παράγοντες της βιβλιογραφίας επιχειρηματικότητας. Από την άλλη πλευρά, όπως φαίνεται από τους Kim & Li (2012), η σχέση ΑΞΕ και επιχειρηματικότητας εξερευνήθηκε για πρώτη φορά στο πλαίσιο των επιπτώσεων που προκαλούν οι εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων στις οικονομίες υποδοχής.

Ξεκινώντας από τον McDougall (1960), οι ερευνητές ενδιαφέρονταν για τη σχέση μεταξύ άμεσων ξένων επενδύσεων και ποικίλων αποτελεσμάτων οικονομικής ανάπτυξης στη χώρα προορισμού, συμπεριλαμβανομένης της δραστηριότητας από τις τοπικές επιχειρήσεις.⁶³ Οι έρευνες έχουν δείξει ότι οι ΑΞΕ βελτιώνουν την παραγωγικότητα της εργασίας (Liu et al., 2000) και αυξάνουν τις παραγωγικές ικανότητες των τοπικών επιχειρήσεων (Hejazi & Safarian, 1999). Από την άλλη πλευρά, όπως αναφέρεται από τους Ayyagari & Kosová (2010), ένα τεράστιο τμήμα της βιβλιογραφίας εστιάστηκε στους καθοριστικούς παράγοντες της επιχειρηματικής δραστηριότητας⁶⁴. Οι θεωρητικές εργασίες προσανατολίζονται προς την επιχειρηματική κουλτούρα και τη σταδιακή μάθηση ή στον ρόλο της τεχνολογικής καινοτομίας στην υποστήριξη των επιχειρηματικών προθέσεων (Jovanovic, 1982, Jovanovic & MacDonald, 1994, Ericson & Pakes, 1995). Εμπειρικές έρευνες εξετάζουν ειδικότερα το ρόλο του οικονομικού και του θεσμικού πλαισίου για την προώθηση της επιχειρηματικότητας.

Οι επιπτώσεις των άμεσων ξένων επενδύσεων στην επιχειρηματικότητα αξιολογήθηκαν ιδιαίτερα τις τελευταίες τρεις δεκαετίες, λόγω της διεθνοποίησης μεγάλων και μικρών επιχειρήσεων (De Maeseneire & Claeys, 2012). Οι περισσότερες από τις μελέτες επικεντρώνονται στο ρόλο των εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων στην επιχειρηματική δραστηριότητα της

⁶³ McDougall, G. D. A., (1960), The Benefits and Costs Of Private Investment From Abroad: A Theoretical Approach, *Economic Record*, Volume 36, Issue 73, Pages 13-35

⁶⁴ Ayyagari, M., & Kosová, R., 2010, Does FDI Facilitate Domestic Entry? Evidence from the Czech Republic, *Review of International Economics*, vol. 18, issue 1, 14-29

χώρας υποδοχής. Τα θεωρητικά επιχειρήματα είναι συμπληρωματικά αλλά μερικές φορές αντιτίθενται και δείχνουν ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις μπορούν να έχουν θετικές και αρνητικές συνέπειες στις νέες επιχειρήσεις⁶⁵.

Οι θετικές συνέπειες στις επιχειρήσεις των χωρών υποδοχής παρουσιάζονται με τη διάδοση των νέων τεχνολογιών, τις πρακτικές διαχείρισης που προσφέρουν οι ξένες επιχειρήσεις, τη δημιουργία νέων αγορών, τις δραστηριότητες υπεργολαβίας, την πρόσβαση σε κρίσιμους πόρους ή ακόμη και την οικονομική στήριξη.

Οι ξένες επενδύσεις φέρνουν νέα προϊόντα και υπηρεσίες στην οικονομία της χώρας υποδοχής, δημιουργώντας ζήτηση για αυτά τα προϊόντα. Υπάρχουν πολλές συνέπειες αυτής της θετικής επίδρασης (Javorcik, 2004). Πρώτον, τα νέα προϊόντα οδηγούν στη δημιουργία νέων αγορών και επιχειρηματικών ευκαιριών (**οριζόντιες επιπτώσεις**). Νέες εγχώριες επιχειρήσεις μπορούν να προσφέρουν συγκρίσιμα προϊόντα με τη μίμηση των ξένων ανταγωνιστών τους⁶⁶. Δεύτερον, οι νέες επιχειρήσεις ενδέχεται να επιδιώξουν να εκμεταλλευτούν ευκαιρίες εξειδικευμένες σε τομείς που παραμελούνται από ξένες επιχειρήσεις. Τρίτον, οι νέες επιχειρήσεις μπορούν να μάθουν από τις αποτυχημένες προσπάθειες ξένων επιχειρήσεων να ικανοποιήσουν τους πελάτες τους μέσω της εισαγωγής πιο ελκυστικών εναλλακτικών λύσεων, γνωρίζοντας τα πολιτιστικά χαρακτηριστικά των πελατών τους - επίδειξη (Caves, 1996, Pitelis & Teece, 2010).⁶⁷

Στη συνέχεια, οι ΑΞΕ παρέχουν διευθυντικές δεξιότητες στις επιχειρήσεις της χώρας υποδοχής. Η διάχυση μπορεί να συμβεί άμεσα μέσω της κινητικότητας των διευθυντικών στελεχών και των εργαζομένων κατά την πρόσληψή τους στις αλλοδαπές επιχειρήσεις και στη συνέχεια μετάβαση σε άλλες τοπικές επιχειρήσεις (Fu, 2012). Επιπλέον, οι άμεσες ξένες επενδύσεις παρέχουν στήριξη στις εμπορικές ροές, ενισχύουν την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών και ενθαρρύνουν την παραγωγή που ανταγωνίζεται τις εισαγωγές (Christiansen & Ogutcu, 2002).⁶⁸ Φέρνουν τεχνικές και πληροφοριακές εξωτερικότητες (Rodriguez-Clare, 1996, Meyer,

⁶⁵ De Maeseneire, W., & Claeys, T., 2012, SMEs, foreign direct investment and financial constraints: The case of Belgium, *International Business Review*, vol. 21, issue 3, 408-424

⁶⁶ Javorcik, B., 2004, Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers Through Backward Linkages, *American Economic Review*, VOL. 94, NO. 3, p. 605-627

⁶⁷ Pitelis, C., & Teece, D., 2010, Cross-Border Market Co-Creation, Dynamic Capabilities and the Entrepreneurial Theory of the Multinational Enterprise, *Industrial and Corporate Change*, 19(4), pp.1247-1270

⁶⁸ Christiansen & Ogutcu, 2002, Foreign Direct Investment For Development: Maximizing Benefits, Minimizing Costs, OECD

2004)⁶⁹. Επιπλέον, οι ΑΞΕ επιτρέπουν την πρόσβαση σε οικονομικούς πόρους. Τέλος, οι ΑΞΕ μπορούν να βοηθήσουν μια νέα επιχείρηση να επεκτείνει τις δραστηριότητές της με δραστηριότητες υπεργολαβίας ή αναπτύσσοντας συνεργασίες για διάφορες δραστηριότητες (κάθετες επιπτώσεις) (De Maeseneire & Claeys, 2012)⁷⁰.

Τα αρνητικά αποτελέσματα μπορεί να προκύψουν όταν οι ξένες επιχειρήσεις ανταγωνίζονται για τους ίδιους πελάτες και «εξαντλούν» τις εγχώριες επιχειρήσεις. Η παρουσία ξένων επιχειρήσεων σε μια βιομηχανία μπορεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην είσοδο εγχώριων επιχειρήσεων αυξάνοντας τους τεχνολογικούς φραγμούς εισόδου (Ayyagari & Kosová, 2010). Το φαινόμενο εμπόδιο εισόδου προκύπτει επειδή οι ξένες επιχειρήσεις είναι συχνά πιο προηγμένες τεχνολογικά από τις εγχώριες επιχειρήσεις, ειδικά στις αναδυόμενες αγορές, και επειδή μπορούν να εκμεταλλευτούν καλύτερα τις οικονομίες κλίμακας⁷¹.

Η παρουσία ξένων επενδύσεων μπορεί επίσης να προκαλέσει πρόσθετη ανοδική ή καθοδική ζήτηση κατά μήκος της αλυσίδας εφοδιασμού, αυτό που ονομάζουμε δεσμοί προς τα πίσω και προς τα εμπρός (Kim & Li, 2012). Οι αναδρομικές συνδέσεις σημαίνουν καταστάσεις κατά τις οποίες οι ξένες εταιρίες ενσωματώνονται με τοπικούς προμηθευτές για την προμήθεια πρώτων υλών που χρειάζονται για τα προϊόντα τους, ενώ οι σχέσεις προς τα εμπρός συμβαίνουν όταν οι τοπικές επιχειρήσεις αγοράζουν τα αγαθά και τις υπηρεσίες που παράγουν οι ξένες εταιρίες.

Προηγούμενες μελέτες έχουν αναφέρει τόσο θετικές όσο και αρνητικές επιπτώσεις των άμεσων ξένων επενδύσεων στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Οι περισσότερες από προηγούμενες έρευνες βασίζονται σε ρυθμίσεις μιας χώρας. Οι αρνητικές επιπτώσεις ή οι ανεπιθύμητες επιπτώσεις συνήθως αναφέρθηκαν για τις μεταβατικές οικονομίες (Djankov & Hoekman, 2000)⁷². Παρόμοια αποτελέσματα αναφέρθηκαν από τους De Backer & Sleuwaegen

⁶⁹ Rodriguez-Clare, A., 1996, Multinationals, Linkages, and Economic Development, *American Economic Review*, vol. 86, issue 4, 852-73

⁷⁰ De Maeseneire, W., & Claeys, T., 2012, SMEs, foreign direct investment and financial constraints: The case of Belgium, *International Business Review*, vol. 21, issue 3, 408-424

⁷¹ Ayyagari, M., & Kosová, R., 2010, Does FDI Facilitate Domestic Entry? Evidence from the Czech Republic, *Review of International Economics*, vol. 18, issue 1, 14-29

⁷² Djankov, S., & Hoekman, B., 2000, Foreign Investment and Productivity Growth in Czech Enterprises, *World Bank Economic Review*, vol. 14, issue 1, 49-64

(2003),⁷³ στη μελέτη τους για την είσοδο και έξοδο μιας εταιρείας σε βελγικές μεταποιητικές βιομηχανίες. Αντίθετα, οι Görg & Strobl (2002) θεωρούν θετική την επίδραση των άμεσων ξένων επενδύσεων στην είσοδο νέων εγχώριων επιχειρήσεων στην Ιρλανδία.⁷⁴

Πιο πρόσφατες μελέτες δοκιμάζουν τις επιπτώσεις των άμεσων ξένων επενδύσεων στην επιχειρηματικότητα, χρησιμοποιώντας μια προσέγγιση βάσει δεδομένων ενός πίνακα. Ενώ οι Doytch & Erpperson (2012) διαπίστωσαν ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις επηρεάζουν θετικά την επιχειρηματικότητα μόνο στην ομάδα μεσαίου εισοδήματος, οι Kim & Li (2012) δηλώνουν ότι ο κύριος θετικός αντίκτυπος των άμεσων ξένων επενδύσεων στη δημιουργία επιχειρήσεων είναι πιο σημαντικός σε περιοχές με αδύναμη θεσμική υποστήριξη. Τα ευρήματά τους που προέκυψαν από την ανάλυση 104 χωρών είναι σύμφωνα με τις προβλέψεις ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις σχετίζονται θετικά με τη δημιουργία επιχειρήσεων, ιδίως στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, χαρακτηριζόμενες από έλλειψη θεσμικής στήριξης, πολιτικής σταθερότητας και καλής ποιότητας ανθρώπινου κεφαλαίου.

Παρ' όλα αυτά, τα αντιφατικά αποτελέσματα που βρέθηκαν στη βιβλιογραφία μπορούν επίσης να συνδεθούν με την έλλειψη διάκρισης μεταξύ επιχειρηματιών με ευκαιρίες και αναγκών. Όσον αφορά τις εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων, αναμένουμε θετικές επιδράσεις στη συνολική επιχειρηματική δραστηριότητα. Επιπλέον, οι εισροές νέων επιχειρήσεων αυξάνονται όταν οι επιχειρηματίες παρατηρήσουν νέες ευκαιρίες στην αγορά. Αντιθέτως, καθώς οι ΠΕ δημιουργούν θέσεις εργασίας, ο αντίκτυπος των άμεσων ξένων επενδύσεων στους απαραίτητους επιχειρηματίες είναι αρνητικός. Αυτές οι υποθέσεις επιτρέπουν τη συμφιλίωση των αντιφατικών ευρημάτων στη βιβλιογραφία. Επιπλέον, αναζητείται ο αντίκτυπος των εξωτερικών άμεσων ξένων επενδύσεων. Θα πρέπει να έχουν αντίθετο αποτέλεσμα στη δημιουργία μιας νέας επιχείρησης. Όταν οι εγχώριοι επενδυτές που ζουν σε μία χώρα για να βρουν νέες ευκαιρίες στο εξωτερικό (αύξηση των ΑΞΕ προς τα έξω), η επιχειρηματική δραστηριότητα που εξαρτάται από την ευκαιρία μειώνεται, ενώ η ανάγκη αυξάνεται, καθώς πολλοί άνθρωποι δεν βρίσκουν θέσεις εργασίας και αναζητούν εναλλακτικά έσοδα.

⁷³ De Backer, K., & Sleuwaegen, L., (2003), Does Foreign Direct Investment Crowd Out Domestic Entrepreneurship?, *Review of Industrial Organization*, vol. 22, issue 1, 67-84

⁷⁴ Görg, H., & Strobl, E., (2002), Multinational Companies and Indigenous Development: An Empirical Analysis, *European Economic Review*, 46(7):1305-1322

3.4.2 Εγχώρια Επιχειρηματικότητα και ΑΞΕ

Ενώ ένα μεγάλο μέρος της εμπειρικής βιβλιογραφίας σχετικά με τις επιπτώσεις των άμεσων ξένων επενδύσεων έχει υποστηρίξει ότι οι επιπτώσεις στην οικονομία υποδοχής θα είναι θετικές, λίγα χαρτιά υποδηλώνουν αρνητικό αποτέλεσμα. Σε αυτή την ενότητα, συνοψίζουμε τα αποτελέσματα που έχουν βρεθεί και στις δύο περιπτώσεις.

Α. Θετικά αποτελέσματα Διάχυσης της Γνώσης

Οι θετικές διαχύσεις από τις ξένες άμεσες επενδύσεις στη βιβλιογραφία συνήθως υποστηρίζεται ότι απορρέουν από τη διάχυση της τεχνολογίας και της γνώσης μεταξύ των ξένων εισερχομένων και των εγχώριων εγκατεστημένων επιχειρήσεων και φορέων. Οι ξένες επιχειρήσεις θεωρείται ότι κατέχουν πιο προηγμένη τεχνολογία και είναι σε θέση να παρακινήσουν ανώτερες διοικητικές επιδόσεις σε σύγκριση με τους ημεδαπούς ομολόγους τους (Caves, 1996).⁷⁵ Διαφορετικά, διαθέτουν πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας συγκεκριμένης επιχείρησης, τα οποία περιλαμβάνουν τις βασικές ικανότητες των εταιρειών και τη διαφοροποίηση από τους ανταγωνιστές τους (Dunning, 1993). Αυτό επιτυγχάνεται κυρίως μέσω υψηλού επιπέδου επενδύσεων σε καινοτόμες δραστηριότητες, όπως οι εξελίξεις προϊόντων, υπηρεσιών και διαδικασιών (Guadalupe et al., 2012)⁷⁶. Με τη σειρά της, η εκμετάλλευση των πλεονεκτημάτων ιδιοκτησίας σε πόρους και ικανότητες σε συνδυασμό με τους παράγοντες της χώρας υποδοχής συγκαταλέγεται μεταξύ των βασικών κίνητρων πίσω από την παραγωγή σε μια ξένη αγορά (Rugman, 1981).⁷⁷ Μόλις οι ξένες επιχειρήσεις εισέλθουν σε εγχώρια αγορά, η διάδοση ιδεών και η μεταφορά τεχνολογίας που προκύπτουν από την αλληλεπίδραση με την τοπική οικονομία είναι πιθανό να συμβούν τόσο εντός, όσο και μεταξύ των βιομηχανιών (Javorcik, 2004)⁷⁸.

Ένα από τα κανάλια μέσα από τα οποία προάγεται η διάχυση της γνώσης είναι τα **αποτελέσματα επίδειξης ή οι επιπτώσεις απομίμησης-απομίμησης** (Barry et al., 2003). Αυτές

⁷⁵ Caves, R., *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge University Press, January 1996

⁷⁶ Guadalupe, M., Kuzmina, O., Thoma C., 2012, Innovation and Foreign Ownership, *American Economic Review*, VOL. 102, NO. 7, pp. 3594-3627

⁷⁷ Rugman, A., 1981, A test of internalization theory, *Managerial and Decision Economics*, Volume 2, Issue 4

⁷⁸ Javorcik, B., 2004, Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers Through Backward Linkages, *American Economic Review*, VOL. 94, NO. 3, p. 605-627

ίσως είναι πιθανότερο να παρατηρηθούν οριζόντια, μέσα σε μια βιομηχανία. Τα φαινόμενα επίδειξης εμφανίζονται όταν, για παράδειγμα, οι τοπικές επιχειρήσεις αναβαθμίζουν τις τεχνολογίες τους, αναπτύσσουν νέα προϊόντα και διαδικασίες ή υιοθετούν παρόμοιες οργανωτικές πρακτικές με εκείνες που εισάγουν οι ξένες εταιρείες. Η αλληλεπίδραση με ξένες εταιρείες που λειτουργούν σε υψηλότερα επίπεδα τεχνολογίας και απομίμηση των καινοτομιών τους μπορεί να επιτρέψει στις τοπικές επιχειρήσεις να επιτύχουν υψηλότερη παραγωγικότητα στις δραστηριότητές τους. Επιπλέον, καθώς οι καινοτομίες που προέρχονται από την παρουσία ΑΞΕ έχουν ήδη δοκιμαστεί στις αγορές, οι εγχώριοι επιχειρηματίες μπορούν να αναγνωρίσουν τη βιωσιμότητά τους και να τις μετατρέψουν σε κερδοφόρες επιχειρήσεις σε μικρότερο χρονικό διάστημα και με μικρότερο κίνδυνο αποτυχίας⁷⁹.

Η **κινητικότητα του εργατικού δυναμικού** είναι ένας άλλος μηχανισμός μέσω του οποίου η τεχνολογία, οι δεξιότητες και η τεχνογνωσία μπορούν να διαδοθούν στις τοπικές επιχειρήσεις (Fosfuri et al., 2001). Η εκπαίδευση των εργαζομένων σχετικά με συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, όπως οι στρατηγικές, οι διαδικασίες, οι διαδικασίες, καθιστούν αυτές τις ικανότητες πιο γνωστές στον οργανισμό. Εφοδιασμένος με αυτές τις νέες δεξιότητες, το ντόπιο εργατικό δυναμικό που απασχολούσε προηγουμένως και εκπαιδεύτηκε από ξένες επιχειρήσεις μπορεί επιτυχώς να λαμβάνει θέσεις εργασίας σε τοπικές επιχειρήσεις ή να δημιουργεί δικές του επιχειρήσεις⁸⁰.

Επιπλέον, οι **ΑΞΕ που προσανατολίζονται προς τις εξαγωγές** μπορούν επίσης να παρέχουν στις τοπικές επιχειρήσεις τις απαραίτητες γνώσεις για να διεισδύσουν στις υπερπόντιες αγορές. Η έκθεση στη γνώση που συγκεντρώθηκε μέσω των διεθνών εμπειριών των ξένων επιχειρήσεων μπορεί να επηρεάσει τις αποφάσεις εξαγωγής των υφιστάμενων εγχώριων επιχειρήσεων (Kneller and Pisu, 2007). Μπορεί να ενθαρρύνει περαιτέρω τη δημιουργία επιχειρήσεων όταν οι ντόπιοι επιχειρηματίες αναγνωρίζουν τις ευκαιρίες για εξαγωγικές αγορές, για

⁷⁹ Eichengreen, Barry & Park, Yung Chul, 2003. "Why Has There Been Less Financial Integration In Asia Than In Europe?," Institute of European Studies, Working Paper Series qt6823v94w, Institute of European Studies, UC Berkeley

⁸⁰ Fosfuri et al., 2001, Markets for Technology: The Economics of Innovation and Corporate Strategy, vol 1, The MIT Press

παράδειγμα εκμεταλλευόμενοι τους *εμπορικούς δίαυλους* και τη *φήμη* που έχουν ήδη δημιουργήσει οι ξένες επιχειρήσεις⁸¹.

Αυτοί οι τύποι διάχυσης της γνώσης συνήθως λαμβάνουν χώρα κυρίως μέσα σε μια οριζόντια βιομηχανία. Η σημασία των διακλαδικών ή κάθετων επιπτώσεων έχει επίσης εξεταστεί σε μελέτες που συνδέουν τις ΑΞΕ και την ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας υποδοχής. Από αυτή την άποψη, οι καθυστερημένες και μελλοντικές διασυνδέσεις μεταξύ των κατακόρυφα συναφών βιομηχανιών θεωρούνται συνήθως ως ο κύριος μηχανισμός για την επίδραση των επιπτώσεων (Rodriguez-Clare, 1996). Αυτός ο τύπος μεταφοράς άμεσης γνώσης συμβαίνει όταν οι ξένες επιχειρήσεις αναπτύξουν δεσμούς προμηθευτών - πελατών με τους τοπικούς ομολόγους τους⁸². Εάν οι αλλοδαπές εταιρείες καθορίζουν υψηλότερες απαιτήσεις ποιότητας προϊόντων και υπηρεσιών, οι τοπικοί προμηθευτές ενδέχεται να απαιτούν και να λαμβάνουν τεχνική βοήθεια για τη βελτίωση των διαδικασιών παραγωγής τους και των υπηρεσιών τους, καθώς και για τις διοικητικές και οργανωτικές τους δεξιότητες. Αυτές οι βελτιώσεις μπορούν να αυξήσουν τελικά την παραγωγικότητα στις τοπικές επιχειρήσεις που αγοράζουν ή πωλούν στον ξένο επενδυτή (Javorcik, 2004).

Επιπλέον, αν είναι μέρος των πολυεθνικών, η αλυσίδα εφοδιασμού μπορεί να επιτρέψει στους τοπικούς προμηθευτές να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας λόγω, για παράδειγμα, αυξημένης ζήτησης για ενδιάμεσα αγαθά και αυτό μπορεί να τονώσει την εγχώρια είσοδο στους τομείς παραγωγής ενδιάμεσων αγαθών (Markusen and Venables, 1999). Η κινητικότητα της εργασίας μεταξύ των κατακόρυφα συνδεδεμένων βιομηχανιών μπορεί επίσης να δημιουργήσει αλληπάλληλα αποτελέσματα, καθώς οι υπάλληλοι που έχουν εκπαιδευτεί από ξένες επιχειρήσεις μπορούν να χρησιμοποιήσουν τις δεξιότητές τους για τη βελτίωση των επιδόσεων των τοπικών επιχειρήσεων. Ο αντίκτυπος στην τοπική βιομηχανία μπορεί επίσης να είναι ορατός όταν δημιουργούνται spin-off μέσω της μετακίνησης εργασίας σε κάθετα συνδεδεμένες βιομηχανίες⁸³. Ωστόσο, η έκταση όλων αυτών των κατακόρυφων συνεπειών εξαρτάται από το πόσο

⁸¹ Kneller, R., and Pisu, M., 2007, Industrial Linkages and Export Spillovers from FDI, *The World Economy*, Volume 30, Issue 1, Pages 105-134

⁸² Rodriguez-Clare, A., 1996, Multinationals, Linkages, and Economic Development, *American Economic Review*, vol. 86, issue 4, 852-73

⁸³ Markusen, J., Venables, A., 1999, Foreign direct investment as a catalyst for industrial development, *European Economic Review*, vol. 43, issue 2, 335-356

ισχυρές είναι οι ξένες επιχειρήσεις και από το πόσο καλά έχουν ενσωματωθεί στις τοπικές αλυσίδες εφοδιασμού και εάν χρησιμοποιούν ενδιάμεσες εισροές που παράγονται τοπικά (Caves, 1996). Εάν οι ξένοι επενδυτές προέρχονται κυρίως από διεθνείς οργανισμούς, οι δεσμοί με την οικονομία υποδοχής ενδέχεται να είναι περιορισμένοι και η παρουσία των παρεμβάσεων γνώσης θα είναι λιγότερο πιθανή⁸⁴.

B. Αρνητικά αποτελέσματα Διάχυσης της Γνώσης

Οι ΑΞΕ μπορούν επίσης να δημιουργήσουν αρνητικές εξωτερικές επιδράσεις στην οικονομία υποδοχής, π.χ. μέσω του ανταγωνισμού ή των «κλοπών της αγοράς». Η είσοδος ξένων επιχειρήσεων αυξάνει τις ανταγωνιστικές πιέσεις στις εγχώριες επιχειρήσεις, οι οποίες ενδέχεται να οδηγήσουν τις λιγότερο αποτελεσματικές τοπικές επιχειρήσεις εκτός αγοράς (Djankov και Hoekman, 2000). Οι ανταγωνιστικές δυνάμεις που προκαλούνται από τις άμεσες ξένες επενδύσεις ενδέχεται να οδηγήσουν σε μείωση των τιμών, με τελικό αποτέλεσμα την εκτόπιση των τοπικών επιχειρήσεων, η οποία αν και αναποτελεσματική σε διεθνές επίπεδο μπορεί να προσφέρει τοπική απασχόληση και εισόδημα. Το αποτέλεσμα μπορεί να είναι πιο σοβαρό εάν οι εγχώριες επιχειρήσεις δεν είναι αρκετά αποτελεσματικές ώστε να ανταγωνίζονται με ξένες επιχειρήσεις, για παράδειγμα λόγω ενός τεχνολογικού χάσματος. Στην περίπτωση αυτή, οι ξένες επιχειρήσεις μπορεί να κυριαρχήσουν στη βιομηχανία της χώρας υποδοχής και να αποκτήσουν μονοπωλιακή ισχύ στην αγορά. Οι Aitken και Harrison (1999) υποστηρίζουν ότι το φαινόμενο κλοπής της αγοράς προκύπτει επειδή η εισροή ξένων επιχειρήσεων μειώνει την παραγωγικότητα στις εγχώριες επιχειρήσεις, αναγκάζοντάς τους να μειώσουν την παραγωγή τους. Αυτή η αρνητική επίδραση είναι πιο σημαντική στο ενδοτομεακό πλαίσιο, διότι οι ξένες και οι εγχώριες επιχειρήσεις ανταγωνίζονται άμεσα ως προμηθευτές προς τους ανερχόμενους στο εξωτερικό νεοεισερχομένους. Η στρατηγική ελαχιστοποίησης του κόστους μιας ξένης εταιρείας μπορεί να απαιτεί διεθνείς και όχι τοπικές προμήθειες ενδιάμεσων αγαθών⁸⁵. Ως εκ τούτου, αν η αλλοδαπή είσοδος είναι με απόκτηση, οι υπάρχουσες τοπικές συνδέσεις προμηθευτών ενδέχεται να αποδυναμωθούν με την πάροδο του χρόνου, και τελικά να αντικατασταθούν από διεθνείς προμήθειες που πληρούν τα παγκόσμια πρότυπα.

⁸⁴ Caves, R., *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge University Press, January 1996

⁸⁵ Aitken, B., Harrison, A., 1999, Do Domestic Firms Benefit from Direct Foreign Investment? Evidence from Venezuela, *AMERICAN ECONOMIC REVIEW*, VOL. 89, NO. 3, pp. 605-618

Μια άλλη πιθανή δίοδος, μέσω της οποίας μπορεί να συμβεί αρνητική μεταβολή, σχετίζεται με τις αγορές παραγόντων (factor markets). Οι ξένες εταιρείες ενδέχεται να αλλάξουν ισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης σε αγορές παραγόντων και να εκμεταλλευτούν την παγκόσμια κλίμακα, τους πόρους και το ύψος της οικονομικής διαθεσιμότητας για να προσελκύσουν τους πιο παραγωγικούς πόρους της οικονομίας υποδοχής, κυρίως του εργατικού δυναμικού. Οι ξένες επιχειρήσεις μπορούν να εκμεταλλευτούν την εγχώρια και τη διεθνή ισχύ της αγοράς για να προσφέρουν καλύτερες συνθήκες εργασίας και υψηλότερους μισθούς στην οικονομία υποδοχής από τους εγχώριους ανταγωνιστές, έτσι οι πιο παραγωγικοί εργαζόμενοι παίρνουν θέσεις σε ξένες επιχειρήσεις αντί να αξιοποιούν τις ικανότητές τους στην ανάπτυξη εγχώριων επιχειρήσεων. Όσον αφορά τις πιθανές επιπτώσεις στην επιχειρηματικότητα, οι άμεσες ξένες επενδύσεις ενδέχεται να περιορίσουν τη δημιουργία εγχώριων επιχειρήσεων μεταβάλλοντας τις σχετικές αποδοχές σε πιθανούς επιχειρηματίες σε σύγκριση με εκείνες για μισθωτή απασχόληση (De Backer and Sleuwaegen, 2003)⁸⁶. Πράγματι, υποστηρίζοντας αυτήν την άποψη, οι Hall και Woodward (2010) διαπίστωσαν ότι, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, η νομισματική ανταμοιβή για τους επιχειρηματίες είναι πιθανό να είναι μικρότερη από την άνευ κινδύνου αμειβόμενη εργασία. Η συγκέντρωση σε αυτές τις διαφορετικές εγχώριες αγορές (προϊόν, εργασία ή προμηθευτής) δεν είναι απαραίτητως αρνητική για την οικονομική ευημερία. Ο ανταγωνισμός που προκαλείται από τις άμεσες ξένες επενδύσεις θα μπορούσε να αυξήσει την εγχώρια ευημερία, θέτοντας τα τοπικά περιουσιακά στοιχεία σε πιο αποτελεσματική χρήση⁸⁷. Ωστόσο, ανάλογα με τον τύπο και τη φύση των άμεσων ξένων επενδύσεων, το φαινόμενο εξαφάνισης μπορεί επίσης να έχει δυσμενείς επιπτώσεις τόσο εντός και εκτός των βιομηχανιών (Fudenberg and Tirole, 1984) για παράδειγμα, με την αύξηση των φραγμών εισόδου.⁸⁸ Η κατεύθυνση των επιπτώσεων εξαρτάται από το αν η ξένη είσοδος συνδέεται με την αύξηση της ισχύος στην αγορά με τις σχετικές τοπικές αγορές.

⁸⁶ De Maeseneire, W., & Claeys, T., 2012, SMEs, foreign direct investment and financial constraints: The case of Belgium, *International Business Review*, vol. 21, issue 3, 408-424

⁸⁷ Hall, R., Woodward, S., (2010), The Burden of the Nondiversifiable Risk of Entrepreneurship, *AMERICAN ECONOMIC REVIEW*, VOL. 100, NO. 3, pp. 1163-94

⁸⁸ Fudenberg, D., Tirole, J., 1984, The Fat-Cat Effect, the Puppy-Dog Ploy, and the Lean and Hungry Look, *American Economic Review*, vol. 74, issue 2, 361-66

Γ. ΑΞΕ, Εγχώρια Επιχειρηματικότητα και Διάχυση

Επικεντρωνόμαστε σε μια συγκεκριμένη πτυχή της σχέσης μεταξύ των ξένων άμεσων επενδύσεων και της οικονομίας της χώρας υποδοχής, δηλαδή της επίδρασης των άμεσων ξένων επενδύσεων στην εγχώρια επιχειρηματικότητα. Η σχέση μεταξύ ποσοστών εισόδου νέων επιχειρήσεων και οικονομικής ευημερίας δεν είναι ξεκάθαρη. Με πρωτοπόρο τον Chamberlain (1956), οι οικονομολόγοι γνωρίζουν τους κινδύνους της υπερβολικής εισόδου καθώς και το αντίθετο. Ωστόσο, ένα μεγάλο μέρος της βιβλιογραφίας επιβεβαιώνει το σημαντικό ρόλο της επιχειρηματικής εισόδου στην οικονομική ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας στην ανάπτυξη των οικονομιών. Τα ποσοστά επιχειρηματικότητας συνήθως συμβαδίζουν με τον ανταγωνισμό στην οικονομία. Και τα δύο συμβάλλουν έντονα στο επίπεδο καινοτομίας και τεχνολογικής προόδου που είναι ζωτικής σημασίας για την οικονομική απόδοση (Baumol, 1990)⁸⁹. Ως αποτέλεσμα, η εγχώρια είσοδος μπορεί να θεωρηθεί ως ένας σημαντικός δίαυλος μετάδοσης στην διάχυτη τεχνολογία, το ανθρώπινο κεφάλαιο και τις διοικητικές δεξιότητες που συνοδεύουν τις ξένες άμεσες επενδύσεις στην οικονομία υποδοχής. Για παράδειγμα, οι ειδικευμένοι εργαζόμενοι, οι καινοτόμοι και οι διευθυντές μπορούν να λάβουν την κατάρτιση και την εμπειρία τους σε μια ξένη επιχείρηση και στη συνέχεια να εγκαταλείψει τη δημιουργία μιας νέας επιχείρησης (Fosfuri et al., 2001)⁹⁰. Από την πλευρά της ζήτησης, οι ξένες εταιρείες ενδέχεται να απαιτούν προϊόντα υψηλότερης ποιότητας ή συγκεκριμένα στοιχεία ενεργητικού, τα οποία μπορούν να προμηθεύονται νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις πιο αποτελεσματικά από τις υπάρχουσες επιχειρήσεις.

Από την άλλη πλευρά, οι ξένες επιχειρήσεις μπορούν να εκμεταλλευτούν την ανώτερη θέση τους στην εγχώρια και την παγκόσμια αγορά για να περιορίσουν τους εγχώριους επιχειρηματίες. Για παράδειγμα, αν πληρώσουν υψηλότερους μισθούς στους εργαζόμενους, θα επηρεάσουν το εμπόριο μεταξύ απασχόλησης και αυτοαπασχόλησης υπέρ των πρώτων. Μπορούν να εκτρέψουν ένα σημαντικό αριθμό εγχώριων παραγόντων (π.χ. χρηματοδότηση, διευθυντικά και εξειδικευμένα στελέχη), αυξάνοντας το κόστος εισόδου για πιθανούς τοπικούς

⁸⁹ Baumol, W., 1990, Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive, *Journal of Political Economy*, vol. 98, issue 5, 893-921

⁹⁰ Fosfuri et al., 2001, *Markets for Technology: The Economics of Innovation and Corporate Strategy*, vol 1, The MIT Press

επιχειρηματίες. Τέλος, εάν ενεργήσουν για να αυξήσουν την εγχώρια ισχύ στην αγορά, αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα υψηλότερους φραγμούς εισόδου.

Η βιβλιογραφία έχει λιγότερη προσοχή στις επιπτώσεις αυτού του μηχανισμού εξάπλωσης στην επιχειρηματικότητα παρά στις μελέτες καινοτομίας ή παραγωγικότητας. Τα θεωρητικά μοντέλα των αλληλεπιδράσεων είναι κυρίως στη βιβλιογραφία της επαγγελματικής επιλογής. Ο Grossman (1984) υποστηρίζει ότι ο αντίκτυπος των άμεσων ξένων επενδύσεων στην οικονομία υποδοχής είναι διττός: αφενός να μειώσει τον αριθμό των εγχώριων επιχειρηματιών και, αφετέρου, να επηρεάσει την κατανομή των ατόμων που γίνονται επιχειρηματίες. Το μοντέλο υποδηλώνει ότι οι υψηλότερες προοπτικές κερδών σε ξένες επιχειρήσεις προσελκύουν δυνητικούς επιχειρηματίες σε μισθωτή απασχόληση και όχι σε επιχειρηματικό πνεύμα⁹¹. Πιο πρόσφατα, ο Das (2001) διερεύνησε τις απαντήσεις των σχετικών μισθών - το ποσοστό των «ειδικευμένων» σε «ανειδίκευτων μισθών» - στις εισροές ΑΞΕ σε ένα πλαίσιο αναπτυσσόμενης χώρας. Το μοντέλο υποδηλώνει ότι εάν το τεχνολογικό χάσμα μεταξύ ξένων και εγχώριων εταιρειών είναι υψηλό και δεν υπάρχει σύγκλιση, οι πρόσθετες εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων ενδέχεται να παραμερίσουν τις τοπικές επιχειρήσεις. Η εμπειρική βιβλιογραφία περιλαμβάνει μεμονωμένες μελέτες βιομηχανίας και χωρών και τα αποτελέσματα είναι αντιφατικά. Για παράδειγμα, οι De Backer και Sleuwaegen (2003) αναλύουν τη σταθερή είσοδο και έξοδο από το βελγικό μεταποιητικό τομέα κατά την περίοδο 1990-1995. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν τον αποκλεισμό της επιχειρηματικότητας από τις ΑΞΕ, που συμβαίνει τόσο στις αγορές προϊόντων όσο και στην αγορά εργασίας. Αντίθετα, οι Görg και Strobl (2002) θεωρούν ότι η παρουσία των ΑΞΕ έχει θετική επίδραση στην εγχώρια είσοδο στον ιρλανδικό κατασκευαστικό τομέα.⁹² Τέλος, οι Barrios et al. (2005) βρίσκουν μια σχέση σχήματος U μεταξύ των άμεσων ξένων επενδύσεων και της εισόδου των τοπικών επιχειρήσεων, χρησιμοποιώντας ιρλανδικά δεδομένα παραγωγής σε εργοστάσια⁹³. Επομένως υπάρχουν δυο αντίθετες επιπτώσεις των άμεσων ξένων επενδύσεων στην τοπική επιχειρηματικότητα.

⁹¹ Grossman, L., 1984, A decade of endodontic progress, International Endodontic Journal, Volume 17, Issue 3, Pages 100-105

⁹² Görg, H., & Strobl, E., (2002), Multinational Companies and Indigenous Development: An Empirical Analysis, European Economic Review, 46(7):1305-1322

⁹³ Barrios, S., Bertinelli, L., Heinen, A., 2007. "Exploring The Link Between Local And Global Knowledge Spillovers," MPRA Paper 6239

3.5 Υιοθέτηση της καινοτομίας και Τράπεζες, μία ενθαρρυντική προσέγγιση στις ΑΞΕ

Η περιγραφή του τρόπου με τον οποίο μια αγορά θα αναπτυχθεί για μια νέα εταιρεία Fintech βοηθά στην αξιολόγηση της αμεσότητας των νέων καινοτομιών και του δυνητικού αντικτύπου τους στις εντολές των κεντρικών τραπεζών. Αυτή η κατανόηση μπορεί να βοηθήσει στην καθοδήγηση πολιτικών ερωτήσεων και στρατηγικών σχετικών με τις κεντρικές τράπεζες, όπως π.χ. οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να εστιάσουν τους κοντινούς, μεσοπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πόρους τους.

Η ανάπτυξη της αγοράς για μια νέα τεχνολογία βασίζεται στην προϋπόθεση ότι για να επιτύχει μια καινοτομία πρέπει να υιοθετηθεί ευρέως με ρυθμό που τελικά θα φτάσει σε κρίσιμη μάζα. Η διάδοση της καινοτομίας είναι η διαδικασία με την οποία μια καινοτομία μεταδίδεται μέσω ορισμένων καναλιών με την πάροδο του χρόνου μεταξύ των μελών ενός κοινωνικού συστήματος. Όλα τα μέλη του κοινωνικού συστήματος τους κάνουν αποφάσεων σχετικά με το αν θα υιοθετηθεί ή όχι μια νέα τεχνολογία. Ωστόσο, οι γνώμες ορισμένων μελών της αγοράς θα επηρεάσουν έντονα την αποδοτικότητα των άλλων μελών της αγοράς στην καινοτομία. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η υιοθέτηση τεχνολογίας από άλλα μέλη βοηθά στην άρση της αβεβαιότητας που περιβάλλει μια νέα καινοτομία. Αυτό είναι ένα παράδειγμα των επιπτώσεων δικτύου, τα οποία είναι πιθανό να καθορίσουν την επιτυχία των P2P, DLT και άλλων καινοτόμων πλατφορμών.

Υπάρχουν πέντε βασικά στάδια σε έναν κύκλο ζωής υιοθεσίας της τεχνολογίας, τα οποία συμβάλλουν στην απεικόνιση της διαδοχικής φύσης της δημιουργίας εφέ δικτύου. (Βλέπε σχετικό σχήμα). Η ανάπτυξη της αγοράς για μια νέα τεχνολογία απαιτεί την προοδευτική συσσώρευση διαφορετικών ομάδων υιοθετών στην αγορά. Οι πέντε υιοθετημένες ομάδες μιας νέας τεχνολογίας είναι

- (i) οι καινοτόμοι, οι τεχνολογικοί λάτρεις που είναι πρόθυμοι να αναλάβουν κινδύνους
- (ii) οι πρώτοι υιοθετητές, που θεωρούνται ως οραματιστές που βλέπουν ευκαιρίες που δεν μπορούν να κάνουν άλλοι.
- (iii) την πρώιμη πλειοψηφία ή τους πραγματιστές που επιβεβαιώνουν χρησιμότητα μιας νέας καινοτομίας

(iv) η πρόσφατη πλειοψηφία, ή οι συντηρητικοί που προσεγγίζουν τη νέα τεχνολογία με αμφιβολία, και να υιοθετήσουν νέες τεχνολογίες μετά τον μέσο άνθρωπο, και

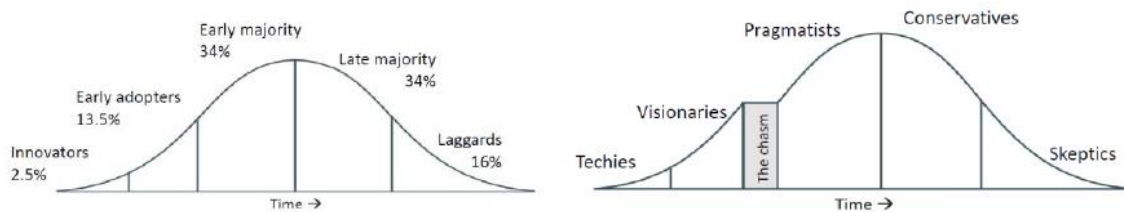
(v) οι καθυστερημένοι, που είναι οι σκεπτικιστές ή οι παραδοσιακοί που υιοθετούν την τελευταία νέα καινοτομία.

Σημειώστε ότι ενώ η υιοθέτηση της καινοτομίας τείνει να είναι διαδοχική, η πρόοδος κατά τη διάρκεια του κύκλου ζωής δεν είναι τόσο απλή όσο η εργασία μέσω κάθε ομάδας υιοθετών, αυξάνοντας ομαλά την αποδοχή. Οι ομάδες υιοθετών είναι ετερογενείς, με διαφορετικές ανάγκες και επιθυμίες. Ενώ στις περισσότερες περιπτώσεις οι απόψεις της προηγούμενης ομάδας υιοθετών θα επηρεάσουν την επόμενη ομάδα, στο χάσμα που δεν έχουν.

Αυτή η μεγάλη απόκλιση στις ανάγκες και τις επιθυμίες, και κατά συνέπεια η δεκτικότητα της καινοτομίας, καταλαμβάνεται από το χάσμα μεταξύ των πρώτων υιοθετών και της πρώιμης πλειοψηφίας. Οι πρώτοι υιοθετούντες είναι διατεθειμένοι να δεχτούν ατέλειες και ατελείωτα χαρακτηριστικά για να είναι πρώτα με μια πολλά υποσχόμενη, ενώ η έγκαιρη πλειοψηφία θα περιμένει μέχρι να αποδειχθεί μια νέα τεχνολογία, σταθμίζοντας το κόστος και τα οφέλη ενός υπάρχοντος προβλήματος. Ως αποτέλεσμα, η έγκαιρη πλειοψηφία είναι η βασική ομάδα υιοθετώντων για να συλλάβει, καθώς αυτά τα άτομα πιθανότατα θα είναι τα πρώτα που θα δημιουργήσουν δικτυακές επιπτώσεις και θα επιτύχουν κρίσιμη μάζα.

Η κατανόηση του χάσματος και των διαφορετικών ομάδων υιοθετών επιτρέπει να κάνουμε κάποιες αρχικές εικασίες σχετικά με την υιοθέτηση των τεχνολογιών fintech. Πρώτον, μια σημαντική πλειοψηφία των εταιρειών fintech λειτουργούν στα αρχικά στάδια του κύκλου ζωής των υιοθεσιών με καινοτόμους και πρώιμους υιοθετώντες. Η αποδοχή της έγκρισης αυτής της ομάδας υιοθετών δεν ισοδυναμεί με επιτυχή ανάπτυξη της αγοράς. Ένα παράδειγμα ενός τμήματος fintech που λειτουργεί αυτή τη στιγμή στην αγορά αυτή είναι η ρομπο-συμβουλευτική. Δεύτερον, ενώ οι νέες επιχειρήσεις προσπαθούν να διασχίσουν το χάσμα, οι κατεστημένοι φορείς θα ανταποκριθούν μέσω συνεργασιών, εξαγορών ή ανάπτυξης παρόμοιων τεχνολογιών. Τρίτον, πολλές, αν όχι οι περισσότερες, εταιρείες Fintech θα αποτύχουν προσπαθώντας να περάσουν το χάσμα. Η δημιουργία χρησιμότητας, η αλλαγή επιχειρηματικών μοντέλων ή η προσαρμογή σε αυξημένο κόστος απόκτησης πελατών μπορεί να αποδειχθεί πολύ δύσκολη για πολλά αρχικά στάδια εταιρείες. Αυτό που συνέβη με το Mondex είναι ένα

παράδειγμα ορισμένων από τα θέματα με την εισαγωγή νέων καινοτομιών fintech στην αγορά.⁹⁴



Απεικόνιση 4 Τα 5 στάδια ζωής της υιοθεσίας μιας καινοτόμου τεχνολογίας

Η εφαρμογή της τεχνολογίας στον χρηματοπιστωτικό κόσμο δεν είναι κάτι νέο. Οι τράπεζες ήταν πρώιμοι χρήστες του τηλεγράφου και το δεύτερο μισό του 20ου αιώνα είδε την εισαγωγή πιστωτικών καρτών και ATM. Αυτό που έχει αλλάξει τα τελευταία οκτώ χρόνια είναι ότι οι εταιρείες FinTech αρχίζουν να προσφέρουν έναν πραγματικό ανταγωνισμό στις παραδοσιακές τράπεζες, με ψηφιοποιημένες καινοτομίες όπως κινητά πορτοφόλια, εφαρμογές πληρωμών και πλατφόρμες crowdfunding που αντικαθιστούν παρά την ενίσχυση των υφιστάμενων τραπεζικών συστημάτων. Κατά συνέπεια, οι μεγάλες τράπεζες του δρόμου αναγκάστηκαν να μειώσουν το κόστος και να βελτιώσουν την ποιότητα των υπηρεσιών τους.

Εν τω μεταξύ, οι εταιρείες FinTech συνέχισαν να επεκτείνουν το μερίδιό τους στην αγορά του κλάδου των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, καθιστώντας την ελκυστικότερη για τους επενδυτές. Η παγκόσμια επένδυση σε επιχειρήσεις το 2016 αυξήθηκε κατά 11% στα 17,4 δισεκατομμύρια δολάρια, σύμφωνα με στοιχεία της Pitchbook και η PwC εκτιμά ότι οι σωρευτικές επενδύσεις θα ξεπεράσουν τα 150 δισεκατομμύρια δολάρια τα επόμενα 3 έως 5 χρόνια. Αυτό όμως υποδηλώνεται πως ο FinTech είναι ο βασικός τομέας στόχος για ΑΞΕ στην Ιρλανδία, δίνοντας τη δυνατότητα ανάπτυξης και μέσω ΑΞΕ με στόχο την προστασία του οικοσυστήματος και του περιβάλλοντος⁹⁵.

⁹⁴ Aaron, M., Rivadeneyra, F., Sohal, S., (2017) Fintech: Is This Time Different? A Framework for Assessing Risks and Opportunities for Central Banks, Bank of Canada Staff Discussion Paper 2017-10

⁹⁵ [FinTech has the potential to be the next big player on Ireland's FDI field](#)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΞΕ

4.1 Μεθοδολογία

Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης, τα αποτελέσματα των εμπειρικών εκτιμήσεων βασίζονται σε μεθόδους Panel Data, δηλαδή συνδυασμού χρονολογικών σειρών (time-series data) και διαστρωματικών στοιχείων (cross-section data).

Οι (Hsiao; Hsiao, 1979b; Klevmarken, 1989; Solon, 1989) αναφέρουν συγκεντρωτικά τα οφέλη που προκύπτουν από τη χρήση των Panel Data. Τέτοια πλεονεκτήματα είναι τα ακόλουθα:

- Περιορίζουν το πρόβλημα της ετερογένειας
- Δίνουν περισσότερες πληροφορίες από τα συμπεράσματα που προκύπτουν, τα οποία είναι πιο αποτελεσματικά, περισσότερους βαθμούς ελευθερίας, καθώς και μειώνουν το πρόβλημα της πολυσυγγραμικότητας.
- Είναι καλύτερα για τη μελέτη διαδοχικών και διαχρονικών προσαρμογών των δεδομένων που είναι διαθέσιμα.
- Επιτρέπουν τη χρήση πιο περίπλοκων υποδειγμάτων (μοντέλων).
- Εφαρμόζονται συνήθως σε ομάδες της μικροοικονομίας

Στην παρούσα μελέτη, η εμπειρική ανάλυση που ακολουθεί εστιάζει εκεί όπου η εφαρμογή των panel data παρέχει σημαντικά πλεονεκτήματα γύρω από την έρευνα των διαστρωματικών στοιχείων (cross-section).

Το πιο σημαντικό χαρακτηριστικό των μελετών που χρησιμοποιούν panel data είναι ότι οι μεταβολές, συνήθως, συμπεριλαμβάνονται αυτομάτως στο σχεδιασμό τους. Άρα οι αλλαγές μιας μεταβλητής σε ένα σύνολο μεταβλητών μετρούνται άμεσα.

Μια παλινδρόμηση σε panel data διαφέρει από εκείνες των χρονολογικών σειρών στη διπλή διάσταση των μεταβλητών της, δηλαδή

$$Y_{it} = \alpha + X_{it} \beta + U_{it} \quad (1)$$

Όπου, $U_{it} = \mu_i + v_{it}$, ο διαταρακτικός όρος

$i = 1, 2 \dots N$, η διάσταση των διαστρωματικών στοιχείων (cross-section)

$t = 1, 2 \dots T$, η διάσταση των χρονολογικών σειρών (time series)

α , μία σταθερά

β , ένα $K \times 1$ διάνυσμα και

X_{it} , η i -οστή παρατήρηση από τις K ερμηνευτικές μεταβλητές.

Στη γενική περίπτωση των pooled OLS models υποτίθεται ότι όλες οι παράμετροι είναι ίδιες για κάθε διαστρωματικό στοιχείο (Holtz-Eakin, et al., 1988). Ωστόσο ένα fixed effect υπόδειγμα το οποίο λαμβάνει υπόψη συγκεκριμένους παράγοντες κάθε στρώματος (χώρας) φαίνεται πως είναι καταλληλότερο για την εμπειρική διερεύνηση της παρούσας μελέτης.

Στη μελέτη αυτή θα εξετάσουμε την επίδραση μεταξύ δεκαεφτά μεταβλητών που αφορούν τις ΑΞΕ. Ειδικότερα θα μελετήσουμε τη σχέση μεταξύ των ΑΞΕ με το φορολογικό συντελεστή επιχειρήσεων ανά χώρα, το ποσοστό ανεργίας, το εμπόριο, τους φόρους εισοδήματος, κερδών και υπεραξίας, τους φόρους επί αγαθών και υπηρεσιών, τους ερευνητές στην E & A, τις δαπάνες E & A, τον πληθυσμό, τις πατέντες ευρεσιτεχνίας, τόσο σε εγχώριες αιτήσεις όσο και σε ξένες, το εργατικό δυναμικό, τον πληθωρισμό, τις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, το ΑΕΠ(Σε σταθερές τιμές \$ 2010 US), τις καθαρές εκροές (% του ΑΕΠ) των ΑΞΕ και τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών.

Το βασικό fixed effect model (FEM) δίνεται από την εξίσωση (2).

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + U_{it} \quad (2)$$

Όπου,

$U_{it} = \mu_i + v_{it}$, ο διαταρακτικός όρος,

μ_i , το χρονικά αμετάβλητο fixed effect του στρώματος i

$i = 1, 2 \dots N$, η διάσταση των διαστρωματικών στοιχείων (cross-section)

$t = 1, 2 \dots T$, η διάσταση των χρονολογικών σειρών (time series)

β_0 , μία σταθερά

β_1 , ένα $K \times 1$ διάνυσμα και

X_{it} , η i -οστή παρατήρηση από τις K ερμηνευτικές μεταβλητές.

Η δημιουργία ενός pool με κάποια διαστρωματικά στοιχεία συνεπάγεται και κάποια πλεονεκτήματα. Πρώτον, δεν υφίσταται το πρόβλημα της στασιμότητας των χρονοσειρών. Η παρουσία ενός μεγάλου αριθμού διαστρωματικών στοιχείων (cross-section) είναι πιθανό να επιτρέπει στους συντελεστές υστέρησης να μεταβάλλονται στη διάρκεια του χρόνου. Επίσης,

κατά την ασυμπτωτική θεωρία, όταν υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός διαστρωματικών στοιχείων δεν απαιτείται το αυτοπαλίνδρομο διάνυσμα (autoregressive sector) να ικανοποιεί την υπόθεση της ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας. Βέβαια, η παρουσία μιας αποκλίνουσας και εκρηκτικής διαδικασίας μπορεί να δυσκολέψει την ερμηνεία του υποδείγματος.

Στην παραπάνω περίπτωση του fixed effects model-FEM (2), το μ_i υποτίθεται ότι είναι μια σταθερή παράμετρος που μπορεί να εκτιμηθεί, ενώ το v_{it} είναι μια διαδικασία iid $\sim (0, \sigma_v^2)$. Γενικά, ο διαταρακτικός όρος v_{it} ικανοποιεί όλες τις κλασσικές υποθέσεις και το μ_i αντικατοπτρίζει τις επιδράσεις ενός συγκεκριμένου στρώματος i (χώρας) και περιλαμβάνει τα μη παρατηρήσιμα χαρακτηριστικά του, ενώ υποτίθεται ότι είναι χρονικά αμετάβλητος.

Εφόσον θεωρούμε το μ_i ως δεδομένο, μπορούμε να εφαρμόσουμε τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων με ψευδομεταβλητές, γνωστή και ως least square dummy variable (LSDV) methodology, για να εκτιμήσουμε το υπόδειγμα (2). Όμως, η μέθοδος αυτή συνεπάγεται μεγάλη απώλεια βαθμών ελευθερίας. Εκτιμώντας $N-1$ παραμέτρους και ένα μεγάλο αριθμό ψευδομεταβλητών, το πρόβλημα της πολυσυγγραμικότητας μεταξύ των παλινδρομήσεων μπορεί να χειροτερεύσει. Επιπλέον, οι fixed effects (FE) εκτιμητές δεν μπορούν να εκτιμήσουν την επίδραση κάθε μεταβλητής που είναι χρονικά αμετάβλητη (time-invariant variable).

Ωστόσο, αν το υπόδειγμα των fixed effects είναι αληθές, τότε ο LSDV εκτιμητής θα είναι άριστος, γραμμικός και αμερόληπτος (BLUE), με την προϋπόθεση όμως ότι ο διαταρακτικός όρος v_{it} κατανέμεται κανονικά με μηδενικό μέσο και μήτρα διακύμανσης – συνδιακυμάνσεων $\sigma_v^2 [N(0, \sigma_v^2)]$. Επίσης, τα X_{it} είναι ανεξάρτητα τόσο από τα μ_i όσο και από τα v_{it} για όλα τα i και t . Δηλαδή ισχύει ότι $E(U_{it}/X_{it})=0$. Αυτό είναι πολύ σημαντικό γιατί ο διαταρακτικός όρος περιλαμβάνει και τις αμετάβλητες επιδράσεις κάθε στρώματος, οι οποίες μπορεί να μην είναι παρατηρήσιμες και να συσχετίζονται με τις ερμηνευτικές μεταβλητές X_{it} . Στην περίπτωση αυτή ισχύει $E(U_{it}/X_{it})\neq 0$ και ο εκτιμητής γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων (FGLS) γίνεται μεροληπτικός και ασυνεπής. Ωστόσο, η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων εξαλείφει τις επιδράσεις των μ_i και αφήνει τον εκτιμητή ελαχίστων τετραγώνων συνεπή αλλά όχι αμερόληπτο. Επίσης, όταν το σωστό υπόδειγμα είναι ένα fixed effects model, τότε οι εκτιμητές των ελαχίστων τετραγώνων (OLS) είναι μεροληπτικοί και ανεπαρκείς. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων δεν λαμβάνει υπόψη τις επιδράσεις κάθε στρώματος χωριστά, όταν στην πράξη αυτές υφίστανται (Baltagi, et al., 2003).

Προκειμένου να ελεγχθεί αν το fixed effects model (FEM) είναι το σωστό υπόδειγμα, εξετάζουμε την από κοινού στατιστική σημαντικότητα των ψευδομεταβλητών v_{it} . Δηλαδή, ελέγχουμε την υπόθεση:

$$\begin{aligned} H_0 & : \mu_1 = \mu_2 = \dots = \mu_{N-1} = 0, && \text{έναντι της εναλλακτικής} \\ H_1 & : \text{τουλάχιστον ένα από τα } \mu_i \text{ είναι διαφορετικό του μηδενός.} \end{aligned}$$

Διεξάγοντας ένα F-test, το οποίο Chow Test με την ακόλουθη στατιστική ελέγχου:

$$F = \frac{RSE_R - RSE_U}{RSE_U} \frac{NT - N - k - 1}{N - 1} \sim F(N - 1, NT - 1 - k),$$

όπου,

- RSE_R το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων των OLS
- RSE_U το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων των LSDV
- T το μέγεθος του δείγματος των χρονοσειρών
- N το μέγεθος του δείγματος των διαστρωματικών στοιχείων
- k ο αριθμός των παραμέτρων του υποδείγματος των OLS

Η εκτίμηση πολλών παραμέτρων που συνεπάγεται η χρήση του Fixed Effects Model και άρα η απώλεια πολλών βαθμών ελευθερίας, μπορεί να αποφευχθεί υποθέτοντας ότι ο όρος μ_i είναι τυχαίος (random). Σε αυτή την περίπτωση το προς εκτίμηση υπόδειγμα είναι:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + U_{it} \quad (3)$$

όπου, $U_{it} = \mu_i + v_{it}$

Ουσιαστικά, παραμένει το ίδιο με το υπόδειγμα (2) αλλά πλέον ονομάζεται Random Effects Model (REM), καθώς ισχύει $\mu_{it} \sim \text{iid}(0, \sigma_v^2)$ και $v_{it} \sim \text{iid}(0, \sigma_u^2)$ και ότι τα μ_{it} και v_{it} είναι ανεξάρτητα. Το Random Effects Model είναι κατάλληλο στην περίπτωση που επιλέγονται τυχαία N στρώματα από έναν μεγάλο πληθυσμό. Κάτω από την υπόθεση του REM οι OLS εκτιμητές παραμένουν να είναι αμερόληπτοι και συνεπείς, αλλά όχι αποτελεσματικοί.

Έχοντας αναλύσει τα Fixed Effects και Random Effects υποδείγματα και τις υποθέσεις τους, τίθεται το ερώτημα για το ποιο είναι κατάλληλο και πρέπει να επιλέξουμε. Η απόφαση δεν είναι τόσο εύκολη όσο φαίνεται και για το λόγο αυτό έχει δημιουργηθεί μια διαμάχη μεταξύ των υποστηρικτών τους. Οι (Mundlak, 1961) και (Wallace, et al., 1961) τάσσονται υπέρ ενός Fixed Effects Model σε αντίθεση με τους (Balestra, et al., 1966) που προτείνουν τη χρήση του

Random Effects Model. Εφαρμοσμένες μελέτες έχουν καταλήξει σε απόρριψη της χρήσης Random Effects υποδειγμάτων και σε αποδοχή μιας προσαρμοσμένης εκδοχής των Random Effects Models.

Ο (Chamberlain, 1984) έδειξε ότι τα Fixed Effects Models επιβάλλουν ελεγχόμενους περιορισμούς στις παραμέτρους και κάποιος μπορεί να διαπιστώσει την εγκυρότητα αυτών των περιορισμών πριν καταλήξει στην επιλογή του συγκεκριμένου FE υποδείγματος. Αυτοί οι απροσδιόριστοι περιορισμοί ελέγχονται με τη χρήση tests τύπου Hausman. Επίσης, ο (Mundlak, 1978) υποστηρίζει ότι το Random Effects Model υποθέτει εξωγένεια για όλες τις μεταβλητές κάθε στρώματος που έχουν τυχαίες επιδράσεις σε αντίθεση με τα Fixed Effects Models που επιτρέπουν την ενδογένεια όλων των μεταβλητών. Συνεπώς, υπάρχει η επιλογή πλήρους ή καθόλου εξωγένειας μεταξύ των μεταβλητών και των ατομικών επιδράσεων (individual effects). Οι (Hausman, et al., 1981) επιτρέπουν τη συσχέτιση μερικών μεταβλητών με τα individual effects.

Για να εξετάσουμε αν το μ_i είναι μια τυχαία ή όχι μεταβλητή, δηλαδή για να ελέγξουμε την υπόθεση της ύπαρξης fixed effects, χρησιμοποιείται ο έλεγχος των Breusch & Pagan (BP). Οι (Breusch, et al., 1980) ανέπτυξαν ένα Lagrange Multiplier (LM) test για τον έλεγχο της υπόθεσης $\sigma_u^2=0$. Η λογαριθμική συνάρτηση πιθανοφάνειας κάτω από την υπόθεση της κανονικότητας του στοχαστικού όρου, δίνεται από την εξίσωση (4):

$$L(\delta, \theta) = \alpha - \frac{1}{2} \log |\Omega| - \frac{1}{2} U' \Omega^{-1} U \quad (4)$$

όπου $\theta = (\sigma_u^2, \sigma_v^2)$ και $\Omega = \eta$ μήτρα διακύμανσης – συνδιακυμάνσεων

Η στατιστική έλεγχου που χρησιμοποιείται είναι η ακόλουθη:

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)(1-RSS_u)} \quad (5)$$

Υπό τη μηδενική υπόθεση η LM κατανέμεται ασυμπτωτικά ως $X^2(1)$. Αυτό το LM test είναι πολύ εύκολο στον υπολογισμό του αφού το μόνο που απαιτείται είναι το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων (RSS_u) από την εξίσωση των ελαχίστων τετραγώνων (OLS).

Αν η μηδενική υπόθεση απορριφθεί, τότε η χρήση ενός random effects model είναι προτιμότερη και έτσι υπονοείται ο εφικτός εκτιμητής γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων (feasible generalized least squares estimator - FGLS) είναι ίσως καταλληλότερος. Όμως, το

υπόδειγμα RE έχει ένα μειονέκτημα καθώς υποθέτει ότι ο διαταρακτικός όρος σχετίζεται με κάθε διαστρωματικό στοιχείο της ίδιας εξίσωσης και είναι ασυσχέτιστος με τις άλλες παλινδρομήσεις και σε αυτή την περίπτωση ο εκτιμητής γενικευμένων ελαχίστων τετραγώνων (FGLS) είναι μεροληπτικός.

Επίσης, για να καταλήξουμε ποιο υπόδειγμα είναι καταλληλότερο, ένα REM ή ένα FEM, χρησιμοποιείται ο έλεγχος Hausman. Ο έλεγχος Hausman (1978) είναι ένας γενικός έλεγχος ότι δεν υπάρχει πρόβλημα λανθασμένης εξειδίκευσης, ή διαφορετικά ότι η εξειδίκευση του υποδείγματος είναι σωστή. Η εναλλακτική υπόθεση είναι ότι υπάρχει κάποιο συγκεκριμένο πρόβλημα που οφείλεται σε λανθασμένη εξειδίκευση. Για το συγκεκριμένο έλεγχο υποθέτουμε το ακόλουθο υπόδειγμα [(6)]:

$$Y = \beta X + U \quad (6a)$$

Και για την εφαρμογή του απαιτούνται δύο εκτιμητές του συντελεστή β , έστω $\tilde{\beta}$ και $\bar{\beta}$ με τις εξής ιδιότητες:

1. Ο εκτιμητής $\tilde{\beta}$ είναι συνεπής (consistent) και αποτελεσματικός (efficient) όταν ισχύει η μηδέν υπόθεση (σωστή εξειδίκευση), αλλά δεν είναι συνεπής όταν ισχύει η εναλλακτική υπόθεση (λανθασμένη εξειδίκευση).
2. Ο εκτιμητής $\bar{\beta}$ είναι συνεπής και με τις δύο υποθέσεις, μηδέν και εναλλακτική, αλλά δεν είναι αποτελεσματικός όταν ισχύει η μηδέν υπόθεση.

Με βάση τα παραπάνω, ο έλεγχος της μηδέν υποθέσεως έναντι της εναλλακτικής γίνεται με την ακόλουθη στατιστική:

$$m = \frac{\hat{g}^2}{S_{\hat{g}}^2} \quad (6\beta)$$

όπου $\hat{g} = \bar{\beta} - \tilde{\beta}$ (6\gamma)

και $S_{\hat{g}}^2$ είναι μια συνεπής εκτίμηση της διακυμάνσεως του \hat{g} . Η διακύμανση του \hat{g} , εξάλλου, ισούται με τη διαφορά των διακυμάνσεων των εκτιμητών $\bar{\beta}$ και $\tilde{\beta}$. Δηλαδή,

$$V(\hat{g}) = V(\bar{\beta}) - V(\tilde{\beta}) \quad (6\delta)$$

Όταν η μηδέν υπόθεση είναι σωστή, η στατιστική m κατανέμεται ασυμπτωτικά ως $X^2(1)$. Ως συνήθως, η μηδέν υπόθεση απορρίπτεται για μεγάλες τιμές της στατιστικής m .

Οι (Ahn, et al., 1996) ισχυρίζονται ότι ο έλεγχος Hausman μπορεί να γενικευτεί και να ελέγξει ότι κάθε X_{it} είναι ασυσχέτιστο με τα μ_i . Σε αυτή την περίπτωση κάποιος μπορεί να υπολογίσει την ακόλουθη στατιστική ελέγχου (7):

$$LM = R^2 \times NT \quad (7)$$

όπου T το μέγεθος του δείγματος των χρονοσειρών
 N το μέγεθος του δείγματος των διαστρωματικών στοιχείων
 R^2 το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων από τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων σε δύο στάδια (2SLS).

Αυτός ο LM έλεγχος είναι ίδιος με το Wald Test του (Arellano, 1993). Αν οι παράμετροι αυτοί δεν είναι στάσιμοι, τότε και οι δύο εκτιμητές τόσο από τα απλά ελάχιστα τετράγωνα (β_{1OLS}) όσο και από τα ελάχιστα τετράγωνα σε δύο στάδια ($\tilde{\beta}_{2OLS}$) είναι συνεπείς παρόλο που οι μεταβλητές είναι εξωγενείς.

4.2 Εμπειρικά μοντέλα

Στο σημείο αυτό θα ασχοληθούμε με την παρουσίαση των μοντέλων βάση των οποίων θα εργαστούμε. Ουσιαστικά, θα παρουσιαστεί η βασική εξίσωση που περιγράφει το μοντέλο στο οποίο βασίστηκε η μελέτη μας, καθώς και το πώς αυτά διαμορφώνονται με την είσοδο των μεταβλητών. Στον παρακάτω πίνακα, παρουσιάζονται οι μεταβλητές, με την ανεξάρτητη να είναι οι ΑΞΕ επί του ποσοστού που απασχολούν στο ΑΕΠ της εκάστοτε χώρας.

Πίνακας 1 Επεξήγηση μεταβλητών

	ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	ΟΝΟΜΑΣΙΑ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ Σ ΣΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ
ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	Άμεσες ξένες επενδύσεις (% του ΑΕΠ της εκάστοτε χώρας)	FDI

ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	Ποσοστό Ανεργίας(% του Εργατικού Δυναμικού)	u
	Εμπόριο (%ΑΕΠ)	Trade
	Φόροι εισοδήματος, κερδών και υπεραξίας (% των συνολικών φόρων)	tax
	Φόροι επί αγαθών και υπηρεσιών (% προστιθέμενης αξίας της βιομηχανίας και των υπηρεσιών)	T
	Ερευνητές στην E & A (ανά εκατομμύριο άτομα)	RnD_L
	Δαπάνες E & A (% του ΑΕΠ)	RnDeX
	Πληθυσμός	N
	Πατέντες ευρεσιτεχνίας (Εγχώριες)	locpat
	Πατέντες ευρεσιτεχνίας (Ξένες)	patf
	Εργατικό Δυναμικό	L
	Πληθωρισμός	Π
	Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σταθερές τιμές σε \$ 2010 US)	IM
	Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ, σε διεθνείς τιμές 2011 \$	Y
	ΑΕΠ(Σε σταθερές τιμές \$ 2010 US)	Y1
	Άμεσες ξένες επενδύσεις, καθαρές εκροές (% του ΑΕΠ)	in_fdi
	Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σταθερές τιμές σε \$ 2010 US)	X
Φορολογικός συντελεστής Επιχειρήσεων	TaxInc	

Το γενικό μοντέλο στο οποίο βασιστήκαμε είναι:

$$FDI_i = \beta_1 + \beta_2 u_i + \beta_3 Trade_i + \beta_4 tax_i + \beta_5 RnD_{L_i} + \beta_6 RnDeX_i + \beta_7 locpat_i + \beta_8 patf_i + \beta_9 L_i + \beta_{10} \Pi_i + \beta_{11} IM_i + \beta_{12} Y_i + \beta_{13} in_fdi_i + \beta_{14} X_i + \beta_{15} IncTax_i + \beta_{16} PPP_i + \beta_{17} N_i + \beta_{18} T_i + \varepsilon_i$$

Όπου ε_i είναι ο όρος του τυχαίου σφάλματος, ο οποίος ερμηνεύει το ποσοστό της ανεξάρτητης μεταβλητής που δεν ερμηνεύεται από τις ανεξάρτητες μεταβλητές του μοντέλου, και $\varepsilon_i \sim iidN(0, \sigma^2)$.

Η παλινδρόμηση θα γίνει με τη μέθοδο Ελαχίστων Τετραγώνων-OLS, με Panel Data, για το χρονικό διάστημα 2000-2016. Αξίζει να αναφερθεί πως για μερικά έτη, κάποια δεδομένα δεν ήταν διαθέσιμα, οπότε αυτά πήραν την τιμή μηδέν(0). Επίσης, η ποσοτική ανάλυση έγινε

εκτιμώντας τους λογαρίθμους των δεδομένων μας στο οικονομετρικό πρόγραμμα STATA 14, καθώς και όλα τα διαγράμματα. Ακολουθεί μία σύντομη περιγραφή των αναμενόμενων πρόσχημων των συντελεστών στο εκάστοτε υπόδειγμα, και το ρόλο που αυτά παίζουν στις εκτιμήσεις και στη λήψη μιας απόφασης για πραγματοποίηση ΑΞΕ.

Αναμενόμενα πρόσχημα συντελεστών:

Πίνακας 2 Πίνακας Αναμενόμενων Πρόσχημων Εξαρτημένων Μεταβλητών

Εξαρτημένες μεταβλητές	Α- ναμενό- μενο Πρόσημο
Ποσοστό Ανεργίας(% του Εργατικού Δυναμικού)	+
Εμπόριο (%ΑΕΠ)	+
Φόροι εισοδήματος, κερδών και υπεραξίας (% των συνολικών φόρων)	-
Φόροι επί αγαθών και υπηρεσιών (% προστιθέμενης αξίας της βιομηχανίας και των υπηρεσιών)	-
Ερευνητές στην Ε & Α (ανά εκατομμύριο άτομα)	+
Δαπάνες Ε & Α (% του ΑΕΠ)	+
Πληθυσμός	+/-
Πατέντες ευρεσιτεχνίας (Εγχώριες)	+
Πατέντες ευρεσιτεχνίας (Ξένες)	+
Εργατικό Δυναμικό	+/-
Πληθωρισμός	-
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σταθερές τιμές σε \$ 2010 US)	+/-
ΑΕΠ(Σε σταθερές τιμές \$ 2010 US)	+/-
Άμεσες ξένες επενδύσεις, καθαρές εκροές (% του ΑΕΠ)	+
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σταθερές τιμές σε \$ 2010 US)	+

↪ +: Θα επηρεάσει θετικά το ρυθμό των ΑΞΕ που πραγματοποιούνται στο εκάστοτε δείγμα, είτε σε επίπεδο χώρας, είτε σε επίπεδο χωρών(συγκεντρωτικό δείγμα).

↪ -: Θα επηρεάσει αρνητικά τα αποτελέσματά μας σχετικά με το ρυθμό των ΑΞΕ που πραγματοποιούνται στο εκάστοτε δείγμα, είτε σε επίπεδο χώρας, είτε σε επίπεδο χωρών(συγκεντρωτικό δείγμα).

↪ +/-: Δε γνωρίζουμε τί είδους επίπτωση θα έχει στο δείγμα μας, και αυτό εξαρτάται από την εκάστοτε χώρα. Παρόλα αυτά, είναι σημαντική η χρήση του εκάστοτε δείκτη για την εφαρμογή μιας ΑΞΕ.

Αξίζει να σημειωθεί, πως στα αποτελέσματα παλινδρόμησης που θα παρουσιαστούν, τα αποτελέσματα παρουσιάζονται βάσει του μοντέλου καλύτερα προσδιοριζόμενου για την εκάστοτε χώρα, απαλλαγμένο από προβλήματα πολυσυγγραμικότητας, ετεροσκεδαστικότητας και αυτοσυσχέτισης.

Αξίζει να σημειωθεί πως το άνω μοντέλο τροποποιήθηκε, λόγω πολυσυγγραμικότητας και ετεροσκεδαστικότητας ως εξής:

$$FDI_t = \beta_{1t} + \beta_2 u_{it} + \beta_3 Trade_{it} + \beta_4 tax_{it} + \beta_5 RnDeX_{it} + \beta_6 locpat_{it} + \beta_7 \Pi_{it} + \beta_8 Y_{it} + \beta_9 in_fdi_{it} + \beta_{10} IncTax_{it} + \beta_{11} N_{it} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Υπενθυμίζουμε ξανά τις μεταβλητές του τελικού μοντέλου, και τι αναπαριστούν:

	ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	ΟΝΟΜΑΣΙΑ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗΣ ΣΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ
ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	Άμεσες ξένες επενδύσεις (% του ΑΕΠ της εκάστοτε χώρας)	FDI

ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ	Ποσοστό Ανεργίας(% του Εργατικού Δυναμικού)	u
	Εμπόριο (%ΑΕΠ)	Trade
	Φόροι εισοδήματος, κερδών και υπεραξίας (% των συνολικών φόρων)	tax
	Δαπάνες E & A (% του ΑΕΠ)	RnDeX
	Πληθυσμός	N
	Πατέντες ευρεσιτεχνίας (Εγχώριες)	locpat
	Πληθωρισμός	Π
	Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ, σε διεθνείς τιμές 2011 \$	Y
	Άμεσες ξένες επενδύσεις, καθαρές εκροές (% του ΑΕΠ)	in_fdi
	Φορολογικός συντελεστής Επιχειρήσεων	TaxInc

Για παράδειγμα, το επίπεδο της ανεργίας(u) δημιουργούσε πολυσυγγραμικότητα στο δείγμα της Αυστρίας, αλλά στη μελέτη της Ελλάδας ήταν βασική μεταβλητή, καθώς παρουσίαζε τη μικρότερη διακύμανση, στις πρώτες παλινδρομήσεις, για αυτό και ήταν αναγκαστική η αναπροσαρμογή του υποδείγματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Στο κεφάλαιο αυτό, θα προχωρήσουμε στην ανάλυση των βασικών ευρημάτων που προέκυψαν από την επεξεργασία και τις μετρήσεις που πραγματοποιήθηκαν, καθώς και στην παρουσίαση των ευρημάτων αυτών. Οι μέθοδοι ανάλυσης που χρησιμοποιήθηκαν, αφορούν κυρίως στην χρήση της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων (OLS) για τα δεδομένα που είχαμε, καθώς και την παρουσίαση ανά χώρα -αλλά και συγκεντρωτικά- δεδομένων που παρουσίαζαν στατιστικό ενδιαφέρον.

Η εφαρμοσμένη οικονομική μπορεί να προσφέρει τη μεθοδολογία και τα μέσα για την προσέγγιση και την ορθολογική ανάλυση των οικονομικών φαινομένων. Επίσης, είναι σε θέση, μέσα από την έρευνα και την διεπιστημονική προσέγγιση, να αναλύσει τα αίτια της ύπαρξης και της ανάπτυξης των διαφόρων φαινομένων που απασχολούν την επιστήμη αυτή, και να διαμορφώσει συμπεράσματα, που θα άγουν στην κατανόηση των αλληλεπιδράσεων και που υπάρχουν μεταξύ των υπό παρατήρηση οικονομικών φαινομένων και των παραγόντων που τα επηρεάζουν.⁹⁶

Πέρα από το γεγονός πως η οικονομική επιστήμη θα πρέπει να αποτελεί ένα εργαλείο με αποδεκτή μεθοδολογία και θεωρητική εφαρμογή, η πολυπλοκότητα και η διαρκής εξέλιξη των οικονομικών φαινομένων και των αλληλεπιδράσεων τους, τα μέσα και η μεθοδολογία της καθίστανται, πολλές φορές, ανεπαρκή ή αδυνατούν να υπεισέλθουν σε μια συνολική θεώρηση και προσέγγιση αυτών των προβλημάτων. Για το λόγο αυτό, το μοντέλο παλινδρόμησης που θα χρησιμοποιηθεί και αναλύθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο (Σχέση 1), δεν προέρχεται από κάποιο ήδη υπάρχον, αλλά δημιουργήθηκε βάση μελέτης της βιβλιογραφίας στο σύνολό της και ελέγχοντας διεξοδικά πολλούς παράγοντες μαζί. Ένας λόγος που συνέβαλε σε αυτό, είναι η αδυναμία προηγούμενων μοντέλων να προσδιορίσουν τη σχέση των ανεξάρτητων μεταβλητών με την ανεξάρτητη μεταβλητή FDI.

Το δείγμα, αποτελείται από 14 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και μία σειρά από οικονομικά στοιχεία- παραμέτρους, που πιθανολογείται ότι επηρεάζουν την επενδυτική δυνατότητα του κάθε κράτους, το χρονικό διάστημα 2000-2016. Ξεκινάμε αρχικά την ανάλυσή μας από όλες τις χώρες συνολικά και στη συνέχεια για κάθε μία χώρα ξεχωριστά.

⁹⁶ Βλάχος, Γ., Ναυτιλιακή Οικονομική, Εκδόσεις Σταμούλη, 2002

5.1 Ανάλυση αποτελεσμάτων για όλες τις χώρες συγκεντρωτικά

Πίνακας 3 Πολλαπλή Παλινδρόμηση συγκεντρωτικά για όλες τις χώρες

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	254
Model	469375.932	9	52152.8813	F(9, 244)	=	16.52
Residual	770096.431	244	3156.13291	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.3787
				Adj R-squared	=	0.3558
Total	1239472.36	253	4899.10025	Root MSE	=	56.179

FDI	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
N	.3880559	.0519796	7.47	0.000	.2856699 .4904419
Y	.2979295	.055078	5.41	0.000	.1894404 .4064186
Trade	-.019792	.0527931	-0.37	0.708	-.1237803 .0841964
TaxInc	.8156914	.2438111	3.35	0.001	.3354483 1.295935
in_fdi	.1950544	.0510812	3.82	0.000	.0944381 .2956707
Π	-.0660906	.0517355	-1.28	0.203	-.1679957 .0358145
RnDeX	-.0233788	.057063	-0.41	0.682	-.1357776 .0890201
locpat	.0382259	.0566138	0.68	0.500	-.0732883 .1497401
u	.0778413	.0604137	1.29	0.199	-.0411576 .1968402
_cons	-21.28219	18.46666	-1.15	0.250	-57.65661 15.09222

Στην περίπτωση του συγκεντρωτικού ελέγχου όλων των χωρών παρατηρούμε ότι ο συντελεστής προσδιορισμού $R^2=0,3787$, που σημαίνει πως το 37,87% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του δεν είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, και κάτω από την τιμή 0,5 (υπενθυμίζεται $0 < R^2 < 1$) σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές. Στην περίπτωση του συγκεντρωτικού ελέγχου όλων των χωρών, το 37,87% δείχνει μια μέτρια προς μη καλής προσαρμοστικότητας των εξαρτημένων μεταβλητών στην ανεξάρτητη μεταβλητή, που είναι οι ΑΞΕ.

Επίσης, σύμφωνα με τη στατιστική ισχύ $|t| > 1.96$ στατιστικά σημαντικοί είναι οι παράγοντες «Φορολογικός συντελεστής Επιχειρήσεων» με τιμή 3,35, «Άμεσες ξένες επενδύσεις, καθαρές εκροές (% του ΑΕΠ)» με τιμή 3,82, «ΑΕΠ(Σε σταθερές τιμές \$ 2011 US)» με τιμή 5,41, και «Πληθυσμός» με τιμή 7,47.

Το τελικό μοντέλο για τις χώρες, προσδιορίζεται ως εξής με τα αποτελέσματα:

$$FDI_i = 0,3880599N_i + 0,2979295Y_i + 0,8156914in_{fdi}_i + 0,1950544IncTax_i + \varepsilon_i$$

t-statistics (7, 47) (5, 41) (3, 35) (3, 82)

5.2 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Αυστρία

Πίνακας 4 Πολλαπλή Παλινδρόμηση για την Αυστρία

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
Model	277.633946	10	27.7633946	F(10, 6)	=	11.50
Residual	14.4837012	6	2.4139502	Prob > F	=	0.0037
				R-squared	=	0.9504
				Adj R-squared	=	0.8678
Total	292.117647	16	18.2573529	Root MSE	=	1.5537

FDI	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
N	.9292803	.5693616	1.63	0.154	-.4638973 2.322458
Y	-.5489662	.6012693	-0.91	0.396	-2.020219 .9222868
tax	.2617318	.1688362	1.55	0.172	-.1513956 .6748592
Trade	-.1815758	.1409038	-1.29	0.245	-.5263551 .1632035
TaxInc	3.281644	2.966132	1.11	0.311	-3.976218 10.53951
in_fdi	.6136556	.3675776	1.67	0.146	-.2857744 1.513086
Π	.3418456	.1519547	2.25	0.065	-.0299741 .7136652
RnDeX	.4553625	.251224	1.81	0.120	-.1593605 1.070085
locpat	.2405481	.1458316	1.65	0.150	-.1162889 .5973851
u	-.1445987	.1461628	-0.99	0.361	-.5022461 .2130487
_cons	-16.36415	10.39456	-1.57	0.166	-41.79872 9.070429

Όσον αφορά τις ΑΞΕ στην Αυστρία, παρατηρούμε ότι το $R^2=0,9504$, που σημαίνει πως το 95,04% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI(Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι πολύ κοντά στο 1, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές.

Σύμφωνα με τη στατιστική ισχύ $|t|>1.96$, μόνο ο παράγοντας του Πληθωρισμού με τιμή 2,25 αποτελεί σημαντικό παράγοντα για αυτή τη χώρα, όσον αφορά τις ΑΞΕ.

5.3 Ανάλυση αποτελεσμάτων για το Βέλγιο

Πίνακας 5 Πολλαπλή Παλινδρόμηση για το Βέλγιο

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
Model	338.288904	10	33.8288904	F(10, 6)	=	3.71
Residual	54.6522724	6	9.10871207	Prob > F	=	0.0609
				R-squared	=	0.8609
				Adj R-squared	=	0.6291
Total	392.941176	16	24.5588235	Root MSE	=	3.0181

FDI	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
N	-1.721148	1.287684	-1.34	0.230	-4.871997 1.429701
Y	.9459961	.459087	2.06	0.085	-.1773494 2.069342
tax	-.5304135	.23997	-2.21	0.069	-1.117599 .056772
Trade	-.2438451	.525916	-0.46	0.659	-1.530715 1.043025
TaxInc	-7.455507	2.895872	-2.57	0.042	-14.54145 -.3695628
in_fdi	.3315333	.2105497	1.57	0.166	-.1836634 .84673
Π	.2894794	.2482975	1.17	0.288	-.3180826 .8970414
RnDeX	1.220224	.3044629	4.01	0.007	.4752298 1.965217
locpat	-.0828954	.3775758	-0.22	0.834	-1.00679 .8409992
u	.341618	.348651	0.98	0.365	-.5115004 1.194736
_cons	19.76914	9.159918	2.16	0.074	-2.64437 42.18265

Για τις ΑΞΕ στο Βέλγιο, $R^2=0,8609$, που σημαίνει πως το 86,09% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές.

Επιπροσθέτως, σύμφωνα με τη στατιστική ισχύ $|t|>1.96$, οι παράγοντας **Δαπάνες για την E&A** με τιμή 4,01, **ο Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων** με τιμή 2,57, και το **ΑΕΠ** με τιμή 2.06 αποτελούν σημαντικούς παράγοντες για αυτή τη χώρα, όσον αφορά τις ΑΞΕ.

5.4 Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη Δημοκρατία της Τσεχίας

Πίνακας 6 Πολλαπλή Παλινδρόμηση για τη Δημοκρατία της Τσεχίας

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
Model	171.76454	10	17.176454	F(10, 6)	=	0.44
Residual	236.23546	6	39.3725766	Prob > F	=	0.8820
				R-squared	=	0.4210
				Adj R-squared	=	-0.5440
Total	408	16	25.5	Root MSE	=	6.2748

FDI	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
u	.5229744	.7108549	0.74	0.490	-1.216425 2.262374
locpat	-1.628316	1.872189	-0.87	0.418	-6.209398 2.952765
RnDeX	.1403225	.6498047	0.22	0.836	-1.449692 1.730337
Π	.3692459	.7595071	0.49	0.644	-1.489201 2.227693
in_fdi	.0510773	.746727	0.07	0.948	-1.776098 1.878252
TaxInc	-.2154887	1.11748	-0.19	0.853	-2.949863 2.518885
Trade	.2112567	.5508709	0.38	0.715	-1.136676 1.559189
tax	.8186309	.810565	1.01	0.351	-1.16475 2.802012
Y	-.4935998	.7086494	-0.70	0.512	-2.227602 1.240403
N	2.450387	1.928916	1.27	0.251	-2.269502 7.170275
_cons	-12.17923	24.18185	-0.50	0.632	-71.35008 46.99161

Στην ανάλυση της παλινδρόμησης με OLS για τη Δημοκρατία της Τσεχίας παρατηρούμε ότι το $R^2=0,4210$, που σημαίνει πως το 42,10% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές. Το συγκεκριμένο μοντέλο δε δείχνει κάποια καλή προσαρμογή των δεδομένων στις ΑΞΕ για τη συγκεκριμένη χώρα.

Επιπλέον, σύμφωνα με τη στατιστική ισχύ $|t|>1.96$, κανένας παράγοντας δεν είναι στατιστικά σημαντικός από την εξίσωση (1) που να εκφράζει τη δυνατότητα ανάληψης μιας ΑΞΕ στη χώρα αυτή.

5.5 Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη Δανία

Πίνακας 7 Πολλαπλή Παλινδρόμηση για τη Δανία

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
Model	350.996512	9	38.9996124	F(9, 7)	=	4.79
Residual	57.0034881	7	8.14335544	Prob > F	=	0.0255
				R-squared	=	0.8603
				Adj R-squared	=	0.6807
Total	408	16	25.5	Root MSE	=	2.8537

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
locpat	-.0199875	.3309199	-0.06	0.954	-.8024887 .7625136
RnDeX	-.3673946	.2647311	-1.39	0.208	-.9933842 .2585949
Π	.0028924	.1814678	0.02	0.988	-.4262107 .4319955
in_fdi	-.1313038	.196211	-0.67	0.525	-.595269 .3326614
TaxInc	-1.128459	.6116444	-1.84	0.108	-2.574768 .3178506
Trade	-.0696045	.195764	-0.36	0.733	-.5325128 .3933038
tax	.046343	.4881056	0.09	0.927	-1.107843 1.200529
Y	-.826318	.221075	-3.74	0.007	-1.349077 -.3035588
N	1.153767	.4773828	2.42	0.046	.0249362 2.282598
_cons	15.60354	9.193126	1.70	0.133	-6.134747 37.34183

Το $R^2=0,8603$, που σημαίνει πως το 86,03% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές.

Επίσης, σύμφωνα με τη στατιστική ισχύ $|t|>1.96$:, στατιστικά σημαντικοί είναι οι παράγοντες ΑΕΠ με τιμή 3,74 και «Πληθυσμός» με τιμή ίση με 2,42.

5.6 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Εσθονία

Πίνακας 8 Πολλαπλή Παλινδρόμηση για την Εσθονία

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
				F(9, 7)	=	16.48
Model	389.616143	9	43.2906825	Prob > F	=	0.0006
Residual	18.3838571	7	2.62626529	R-squared	=	0.9549
				Adj R-squared	=	0.8970
Total	408	16	25.5	Root MSE	=	1.6206

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
locpat	.2743103	.1726273	1.59	0.156	-.1338883	.6825089
RnDeX	-.7818233	.236146	-3.31	0.013	-1.34022	-.2234267
Π	.2449136	.1722392	1.42	0.198	-.1623673	.6521946
in_fdi	.0578005	.1598247	0.36	0.728	-.3201249	.435726
TaxInc	2.09829	.3876853	5.41	0.001	1.18156	3.01502
Trade	.1878275	.2318229	0.81	0.444	-.3603467	.7360016
tax	.4701392	.1641927	2.86	0.024	.0818852	.8583932
Y	-.8945297	.1757578	-5.09	0.001	-1.310131	-.4789285
N	-.6921709	.4276778	-1.62	0.150	-1.703468	.3191264
_cons	12.78434	6.415359	1.99	0.087	-2.385578	27.95425

Στην Εσθονία το $R^2=0,9549$, που σημαίνει πως το 95,49% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές.

Επίσης, βάσει της στατιστικής ισχύς $|t|>1.96$, στατιστικά σημαντικοί είναι οι παράγοντες «Φόροι επί αγαθών και υπηρεσιών (% προστιθέμενης αξίας της βιομηχανίας και των υπηρεσιών)» με τιμή 2,84, ο «Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων» με τιμή 5,41, το ΑΕΠ με τιμή 5,09 και οι «Δαπάνες E & A (% του ΑΕΠ)» ίσες με 3,31.

5.7 Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη Φιλανδία

Πίνακας 9 Πολλαπλή Παλινδρόμηση για τη Φιλανδία

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
Model	338.121429	9	37.5690477	F(9, 7)	=	3.76
Residual	69.8785706	7	9.98265294	Prob > F	=	0.0472
				R-squared	=	0.8287
				Adj R-squared	=	0.6085
Total	408	16	25.5	Root MSE	=	3.1595

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
locpat	-2.512073	1.692289	-1.48	0.181	-6.513702 1.489555
RnDeX	.0814914	.3548257	0.23	0.825	-.757538 .9205209
Π	-.6319433	.2908755	-2.17	0.066	-1.319755 .0558679
in_fdi	.115331	.1772841	0.65	0.536	-.3038792 .5345412
TaxInc	-.8863574	1.029956	-0.86	0.418	-3.321817 1.549102
Trade	.9575031	.5151886	1.86	0.105	-.2607243 2.175731
tax	.055024	.3605504	0.15	0.883	-.7975422 .9075902
Y	-1.098242	.6435898	-1.71	0.132	-2.62009 .4236056
N	-1.375233	1.602422	-0.86	0.419	-5.164358 2.413893
_cons	51.54091	33.3794	1.54	0.166	-27.38883 130.4706

Στην περίπτωση της Φιλανδίας παρατηρούμε ότι το $R^2=0,8287$, που σημαίνει πως το 82,87% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές. Το συγκεκριμένο μοντέλο δε δείχνει κάποια καλή προσαρμογή των δεδομένων στις ΑΞΕ για τη συγκεκριμένη χώρα.

Βάσει της γενικής στατιστικής παραδοχής $|t|>1.96$, μόνο ο Πληθωρισμός της χώρας αποτελεί στατιστικά σημαντικό παράγοντα με τιμή 2,17.

5.8 Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη Γαλλία

Πίνακας 10 Πίνακας Πολλαπλής Παλινδρόμησης για τη Γαλλία

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
				F(9, 7)	=	1.98
Model	292.778269	9	32.5309188	Prob > F	=	0.1906
Residual	115.221731	7	16.4602473	R-squared	=	0.7176
				Adj R-squared	=	0.3545
Total	408	16	25.5	Root MSE	=	4.0571

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
locpat	.5536561	.2964768	1.87	0.104	-.1474001 1.254712
RnDeX	.2323306	.3491451	0.67	0.527	-.5932664 1.057928
Π	.2705465	.2789128	0.97	0.364	-.3889775 .9300705
in_fdi	.2367822	.3973216	0.60	0.570	-.7027341 1.176298
TaxInc	-.1776072	.8392447	-0.21	0.838	-2.162106 1.806891
Trade	-.5521826	.5880196	-0.94	0.379	-1.942628 .8382628
tax	.354622	.495694	0.72	0.498	-.8175081 1.526752
Y	-1.04822	.6816608	-1.54	0.168	-2.660092 .5636519
N	.9847281	.6718057	1.47	0.186	-.6038399 2.573296
_cons	.4409563	8.558876	0.05	0.960	-19.79757 20.67948

Όσον αφορά τις ΑΞΕ στη Γαλλία, βάσει της εξίσωσης (1) παρατηρούμε ότι το $R^2=0,7176$, που σημαίνει πως το 71,76% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές.

Βάσει της γενικής στατιστικής παραδοχής $|t|>1.96$: Βάσει αυτής της ισχύς, στατιστικά σημαντικοί παράγοντες στη συγκεκριμένοι παλινδρόμηση δεν ενδείκνυται.

5.9 Ανάλυση αποτελεσμάτων για τη Γερμανία

Πίνακας 11 Πίνακας Πολλαπλής Παλινδρόμησης για τη Γερμανία

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
Model	180.515608	9	20.0572898	F(9, 7)	=	0.62
Residual	227.484392	7	32.4977703	Prob > F	=	0.7548
				R-squared	=	0.4424
				Adj R-squared	=	-0.2744
Total	408	16	25.5	Root MSE	=	5.7007

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
locpat	-.5406814	.5117333	-1.06	0.326	-1.750738 .6693757
RnDeX	-.3374357	.7671602	-0.44	0.673	-2.151481 1.47661
Π	.0915484	.4222572	0.22	0.835	-.9069312 1.090028
in_fdi	-.2055911	.3562811	-0.58	0.582	-1.048062 .6368797
TaxInc	-.5132264	1.449958	-0.35	0.734	-3.941833 2.91538
Trade	-1.048011	1.744391	-0.60	0.567	-5.172841 3.076819
tax	.3915284	.4380939	0.89	0.401	-.644399 1.427456
Y	-.1540086	1.421209	-0.11	0.917	-3.514633 3.206616
N	-.9480427	.8796272	-1.08	0.317	-3.02803 1.131945
_cons	34.96383	20.04277	1.74	0.125	-12.42979 82.35746

Στην ανάλυση παλινδρόμησης για τις ΑΞΕ στη Γερμανία προκύπτει ότι το $R^2=0,4424$, που σημαίνει πως το 44,24% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι δεν πολύ κοντά στην τιμή 1, ούτε στην τιμή 0, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής δεν πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές, δηλαδή δεν εκφράζουν σε βαθμό ικανοποιητικό τη μεταβλητότητα της εξαρτημένης σε συνάρτηση των ανεξάρτητων μεταβλητών ($0 < R^2 < 1$).

Στη συνέχεια, χρησιμοποιώντας τις τιμές της στατιστικής t, με το να ισχύει $|t| > 1.96$, παρατηρούμε ότι κανένας παράγοντας δεν είναι στατιστικά σημαντικός, όσον αφορά τη Γερμανία για ΑΞΕ.

5.10 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Ελλάδα

Πίνακας 12 Πολλαπλή Παλινδρόμηση για την Ελλάδα

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
Model	132.017028	9	14.6685586	F(9, 7)	=	0.37
Residual	275.982972	7	39.4261389	Prob > F	=	0.9155
				R-squared	=	0.3236
				Adj R-squared	=	-0.5461
Total	408	16	25.5	Root MSE	=	6.279

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
locpat	.5867362	1.279233	0.46	0.660	-2.43817 3.611643
RnDeX	.544457	.4811583	1.13	0.295	-.5933016 1.682216
Π	-.1441732	.4226982	-0.34	0.743	-1.143696 .8553492
in_fdi	-.4795986	.726159	-0.66	0.530	-2.196692 1.237495
TaxInc	-.0327872	1.666646	-0.02	0.985	-3.973778 3.908204
Trade	-.0436462	.7466872	-0.06	0.955	-1.809281 1.721988
tax	.0241583	.6930934	0.03	0.973	-1.614747 1.663064
Y	1.310854	1.151924	1.14	0.293	-1.413014 4.034722
N	-.6803139	1.255207	-0.54	0.605	-3.648406 2.287779
_cons	-.538051	15.28539	-0.04	0.973	-36.68226 35.60616

Αναλύοντας το μοντέλο στα δεδομένα της Ελλάδας, παρατηρούμε ότι το $R^2=0,3236$, που σημαίνει πως το 32,36% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι πολύ κοντά στην τιμή 0, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής δεν πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές, δηλαδή δεν εκφράζουν καλά τη μεταβλητότητα της εξαρτημένης σε συνάρτηση των ανεξάρτητων μεταβλητών.

Στη συνέχεια, χρησιμοποιώντας τις τιμές της στατιστικής t, με το να ισχύει $|t|>1.96$, παρατηρούμε ότι κανένας παράγοντας δεν είναι στατιστικά σημαντικός, όσον αφορά την Ελλάδα για ΑΞΕ.

5.11 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Ιρλανδία

Πίνακας 13 Πολλαπλή Παλινδρόμηση για την Ιρλανδία

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
Model	333.206383	9	37.0229315	F(9, 7)	=	3.47
Residual	74.7936166	7	10.6848024	Prob > F	=	0.0577
				R-squared	=	0.8167
				Adj R-squared	=	0.5810
Total	408	16	25.5	Root MSE	=	3.2688

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
locpat	.1257082	.5564962	0.23	0.828	-1.190196 1.441613
RnDeX	-.7415712	.4366985	-1.70	0.133	-1.774199 .2910566
Π	.582845	.4803528	1.21	0.264	-.5530088 1.718699
in_fdi	.25635	.2257218	1.14	0.293	-.2773973 .7900973
TaxInc	-1.188801	1.401783	-0.85	0.424	-4.50349 2.125889
Trade	-.8790793	.3733114	-2.35	0.051	-1.761821 .0036618
tax	.0537115	.8447215	0.06	0.951	-1.943737 2.05116
Y	-.0814286	1.008353	-0.08	0.938	-2.465806 2.302948
N	1.574	1.441734	1.09	0.311	-1.83516 4.98316
_cons	2.594903	11.69381	0.22	0.831	-25.05657 30.24638

Για την Ιρλανδία, $R^2=0,8167$, που σημαίνει πως το 81,67% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές.

Επιπλέον, όπως προαναφέρθηκε, βάσει του $|t|>1.96$, στατιστικά σημαντικός είναι μόνον ο παράγοντας του Εμπορίου, που είναι ίσος με 2,35.

5.12 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Ιταλία

Πίνακας 14 Πολλαπλή Παλινδρόμηση για την Ιταλία

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	16
Model	279.158262	9	31.0175846	F(9, 6)	=	3.34
Residual	55.7792384	6	9.29653974	Prob > F	=	0.0781
				R-squared	=	0.8335
				Adj R-squared	=	0.5837
Total	334.9375	15	22.3291667	Root MSE	=	3.049

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
locpat	.4353286	.3298363	1.32	0.235	-.3717518 1.242409
RnDeX	-.1279802	.3237008	-0.40	0.706	-.9200474 .664087
Π	.6236075	.3069438	2.03	0.088	-.1274568 1.374672
in_fdi	.9671334	.3392893	2.85	0.029	.1369223 1.797344
TaxInc	-1.056709	1.948295	-0.54	0.607	-5.824015 3.710596
Trade	-1.166577	.5593417	-2.09	0.082	-2.535237 .2020828
tax	-.4642106	.4653691	-1.00	0.357	-1.602928 .6745065
Y	-.6419521	.3717828	-1.73	0.135	-1.551672 .2677676
N	-.3032153	.730153	-0.42	0.692	-2.089835 1.483405
_cons	19.3767	5.676729	3.41	0.014	5.486247 33.26716

Στην Ιταλία παρατηρούμε ότι το $R^2=0,8335$, που σημαίνει πως το 83,35% των ανεξαρτητών μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές.

Βασιζόμενοι στο $|t|>1.96$, στατιστικά σημαντικοί είναι οι παράγοντες Εμπόριο με 2,09, ο Πληθωρισμός με 2,03 και οι εκροές των ΑΞΕ με τιμή 2,85.

5.13 Ανάλυση αποτελεσμάτων για το Λουξεμβούργο

Πίνακας 15 Πίνακας Παλινδρόμησης για το Λουξεμβούργο

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
				F(9, 7)	=	9.40
Model	340.319462	9	37.8132735	Prob > F	=	0.0037
Residual	28.1511263	7	4.02158947	R-squared	=	0.9236
				Adj R-squared	=	0.8254
Total	368.470588	16	23.0294118	Root MSE	=	2.0054

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
locpat	-.4210561	.358258	-1.18	0.278	-1.268202	.4260894
RnDeX	.2531106	.1443874	1.75	0.123	-.0883115	.5945327
Π	-.0780183	.172066	-0.45	0.664	-.4848897	.3288531
in_fdi	-.0724169	.1798553	-0.40	0.699	-.497707	.3528732
TaxInc	-.280648	.4323224	-0.65	0.537	-1.302928	.7416321
Trade	.7908739	.3781399	2.09	0.075	-.1032848	1.685033
tax	.1064009	.2235194	0.48	0.649	-.4221385	.6349403
Y	-.7167996	.2869911	-2.50	0.041	-1.395426	-.0381735
N	.9388795	.4061091	2.31	0.054	-.021416	1.899175
_cons	3.048169	3.042462	1.00	0.350	-4.14611	10.24245

Όσον αφορά το Λουξεμβούργο, λαμβάνουμε μία θετική εικόνα, καθώς $R^2=0,9236$, που σημαίνει πως το 92,36% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές.

Επίσης, βάσει της στατιστικής ισχύς για τις τιμές της κατανομής t-student $|t|>1.96$, στατιστικά σημαντικοί είναι οι παράγοντες του Εμπορίου με τιμή 2,09, το ΑΕΠ με τιμή 2,50 και ο Πληθυσμός, που είναι ίσος με 2,31.

5.14 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Ολλανδία

Πίνακας 16 Πολλαπλή Παλινδρόμηση για την Ολλανδία

. reg u locpat RnDeX Π in_fdi TaxInc Trade tax Y N						
Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
Model	396.193366	9	44.0214851	F(9, 7)	=	26.10
Residual	11.8066339	7	1.68666199	Prob > F	=	0.0001
				R-squared	=	0.9711
				Adj R-squared	=	0.9339
Total	408	16	25.5	Root MSE	=	1.2987

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
locpat	.1912558	.0930141	2.06	0.079	-.0286876	.4111993
RnDeX	.2260733	.1168332	1.94	0.094	-.0501934	.5023399
Π	-.2347121	.0848038	-2.77	0.028	-.4352413	-.0341828
in_fdi	.1563246	.0778697	2.01	0.085	-.0278079	.3404572
TaxInc	-.4556104	.3569537	-1.28	0.243	-1.299672	.3884511
Trade	.1049035	.1669147	0.63	0.550	-.2897871	.499594
tax	-.4290551	.1063251	-4.04	0.005	-.6804741	-.1776361
Y	-.0957329	.1799419	-0.53	0.611	-.521228	.3297622
N	.9547751	.1763823	5.41	0.001	.5376972	1.371853
_cons	2.287937	1.688544	1.35	0.218	-1.704836	6.28071

Για την Ολλανδία, $R^2=0,9711$, που σημαίνει πως το 97,11% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές.

Επιπλέον, βάσει της $|t|>1.96$, μόνο οι «Άμεσες ξένες επενδύσεις, καθαρές εκροές (% του ΑΕΠ)» είναι στατιστικά σημαντική μεταβλητή με τιμή της στατιστικής t 2,01, όπως και οι Εγχώριες Πατέντες με τιμή 2,06, ο Πληθωρισμός με τιμή 2,77, οι φόροι για επιχειρήσεις, όσον αφορά τα κέρδη και υπεραξία ως ποσοστό του ΑΕΠ με τιμή 4,04 και ο Πληθυσμός με τιμή 5,41.

5.15 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Ισπανία

Πίνακας 17 Πολλαπλή Παλινδρόμηση για την Ισπανία

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
Model	190.664079	9	21.1848976	F(9, 7)	=	0.68
Residual	217.335921	7	31.0479888	Prob > F	=	0.7097
				R-squared	=	0.4673
				Adj R-squared	=	-0.2176
Total	408	16	25.5	Root MSE	=	5.5721

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
locpat	1.737645	1.476346	1.18	0.278	-1.753359 5.228649
RnDeX	-1.505231	1.395285	-1.08	0.316	-4.804554 1.794093
Π	-.4585634	.4981597	-0.92	0.388	-1.636524 .7193971
in_fdi	.4002519	.7583722	0.53	0.614	-1.393013 2.193517
TaxInc	2.267217	3.205466	0.71	0.502	-5.312505 9.846939
Trade	.2320492	.5668342	0.41	0.694	-1.108301 1.572399
tax	-.2212012	.8970461	-0.25	0.812	-2.342378 1.899976
Y	-.0214344	.517159	-0.04	0.968	-1.244321 1.201452
N	.6318245	1.099576	0.57	0.584	-1.96826 3.231908
_cons	-4.692989	11.32021	-0.41	0.691	-31.46104 22.07506

Στην Ισπανία το $R^2=0,4673$, που σημαίνει πως το 46,73% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του δεν είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, και πιο συγκεκριμένα κάτω από την τιμή 0,5, αυτό συνεπάγεται πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής δεν πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές.

Στη συνέχεια, χρησιμοποιώντας τις τιμές της στατιστικής t, με το να ισχύει $|t|>1.96$, παρατηρούμε ότι κανένας παράγοντας δεν είναι στατιστικά σημαντικός, όσον αφορά την Ελάδα για ΑΞΕ.

5.16 Ανάλυση αποτελεσμάτων για την Σουηδία

Πίνακας 18 Πολλαπλή Παλινδρόμηση για τη Σουηδία

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	17
Model	279.319364	8	34.9149205	F(8, 8)	=	2.17
Residual	128.680636	8	16.0850795	Prob > F	=	0.1469
				R-squared	=	0.6846
				Adj R-squared	=	0.3692
Total	408	16	25.5	Root MSE	=	4.0106

u	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
locpat	0	(omitted)			
RnDeX	-.0123332	.3627898	-0.03	0.974	-.8489281 .8242617
Π	-.8621135	.5604038	-1.54	0.163	-2.154407 .4301799
in_fdi	.1046542	.4151056	0.25	0.807	-.852581 1.061889
TaxInc	.3390509	.744514	0.46	0.661	-1.377802 2.055903
Trade	1.110699	.5407884	2.05	0.074	-.1363612 2.357759
tax	.6210322	.4992153	1.24	0.249	-.5301602 1.772225
Y	.2164234	.6530887	0.33	0.749	-1.289602 1.722449
N	-.2107786	.3159824	-0.67	0.524	-.9394354 .5178781
_cons	-.9049011	8.851628	-0.10	0.921	-21.31679 19.50699

Ο συντελεστής προσδιορισμού για τη Σουηδία είναι $R^2=0,6846$, που σημαίνει πως το 68,46% των ανεξαρτήτων μεταβλητών ερμηνεύουν τη συνολική μεταβλητότητα της εξαρτημένης μας μεταβλητής FDI (Άμεσες Ξένες Επενδύσεις). Εφόσον η τιμή του δεν είναι πολύ κοντά στην τιμή 1, αλλά πάνω από την τιμή 0,5, αυτό σημαίνει πως οι εκτιμηθείσες τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής μπορεί και να πλησιάζουν τις πραγματικές της τιμές.

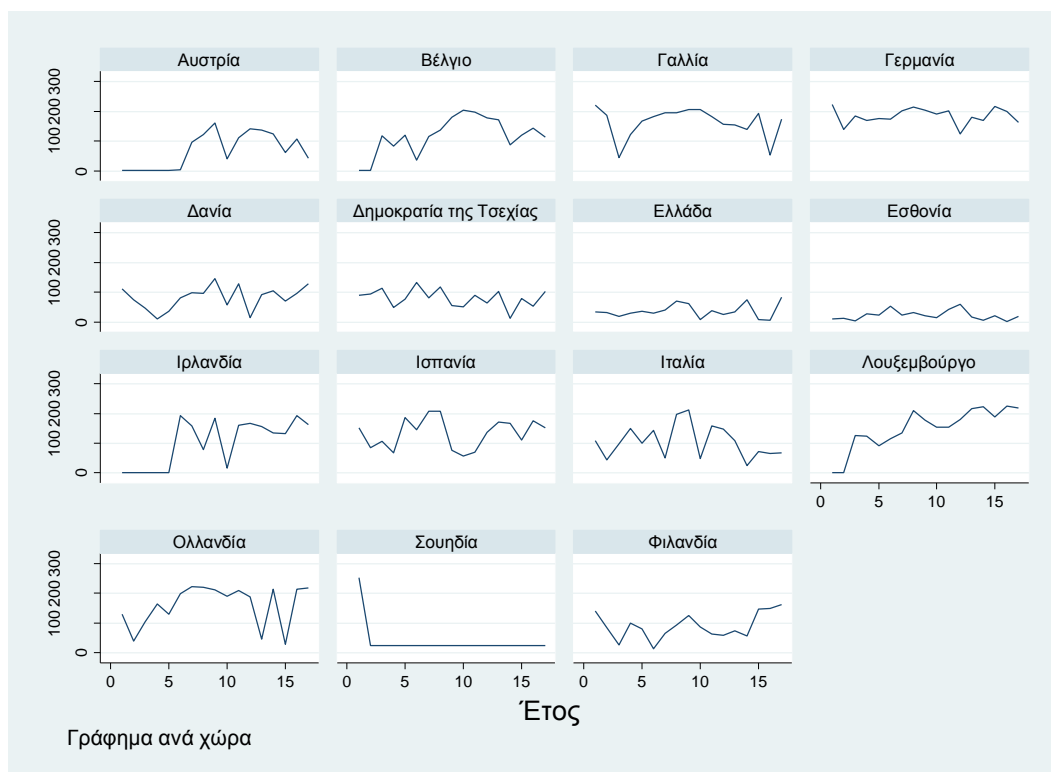
Τέλος, βάσει των τιμών της στατιστικής t-student, $|t|>1.96$: Βάσει αυτής της ισχύς, στατιστικά σημαντικός είναι μόνο ο παράγοντας το «Εμπόριο (%ΑΕΠ)», το οποίο είναι ίσο με 2,05.

5.17 Επεξήγηση Διαγραμμάτων Τελικού Δείγματος

Παρακάτω αναλύονται τα βασικότερα διαγράμματα από το μοντέλο που παρουσιάστηκε, ενώ αυτά που παραλήφθηκαν απεικονίζονται στο Παράρτημα, στο μέρος Α.

Α. ΑΞΕ

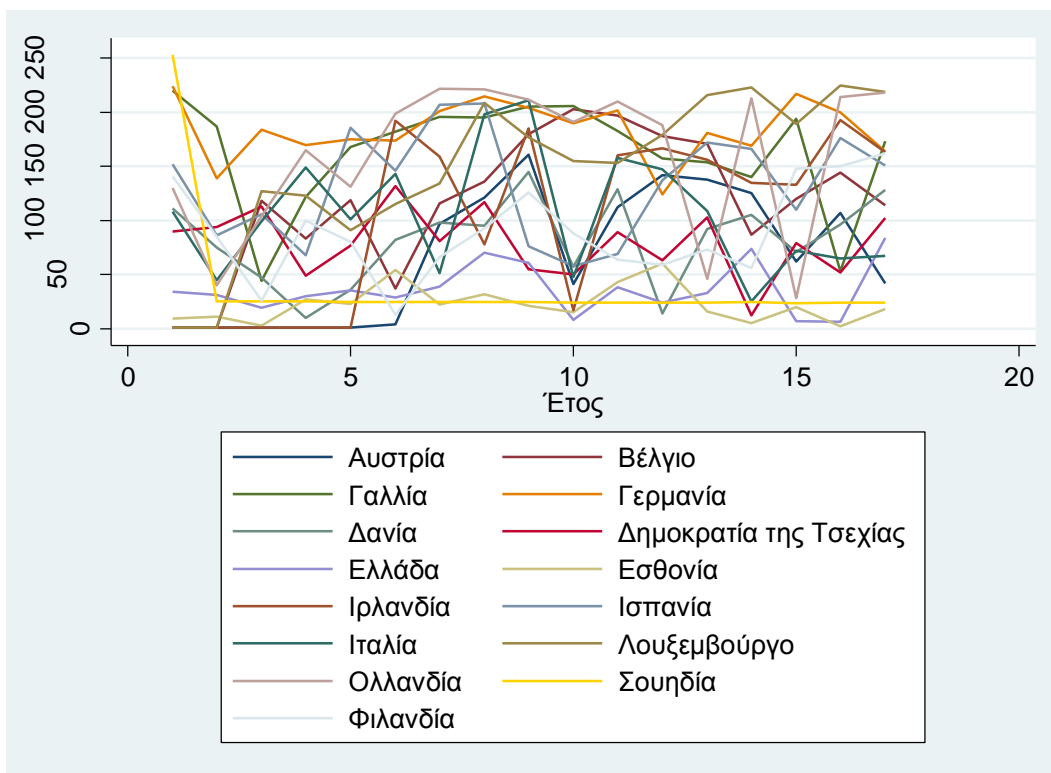
Γράφημα 1 Πορεία ΑΞΕ



Όπως φαίνεται και από το παραπάνω γράφημα, η Αυστρία παρουσιάζει στην αρχή μία σταθερή πορεία, μετά μία ανοδική και στη συνέχεια φθίνουσα, ενώ το Βέλγιο από την άλλη παρουσιάζει μία συνεχώς ανοδική πορεία με δύο μικρές πτώσεις και στη συνέχεια αυξάνεται· η Τσεχία, από την άλλη, παρουσιάζει μία συνεχώς μεταβαλλόμενη πορεία, με μικρές διακυμάνσεις καθόλα τα έτη, ενώ η Δανία παρουσιάζει μια φθίνουσα πορεία στην αρχή, και στη συνέχεια παρίσταται από συνεχείς αυξομειώσεις. Στη συνέχεια, παρατηρούμε πως η Εσθονία παρουσιάζει μία σχεδόν σταθερή πορεία με μικρές διακυμάνσεις, ενώ η Φινλανδία παρουσιάζει στην αρχή καθοδική πορεία, στη συνέχεια σταθερή και τα τελευταία χρόνια ανοδική. Επιπρόσθετα, η Γαλλία παρουσιάζει στην αρχή φθίνουσα, στη συνέχεια σταθερή και στο τέλος ανοδική πορεία., ενώ η Γερμανία μία σχεδόν σταθερή καθόλα τα έτη, με μικρές διακυμάνσεις σε υψηλά επίπεδα. Αντίθετα με τη Γερμανία, η Ελλάδα ακολουθεί μία σταθερή σε χαμηλά επίπεδα πορεία, και η Ιρλανδία απεικονίζεται στην αρχή με μία σταθερή, έπειτα ανοδική με καθοδικές τάσεις. Η Ιταλία παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις ανά έτη, ενώ ο ρυθμός ΑΞΕ του

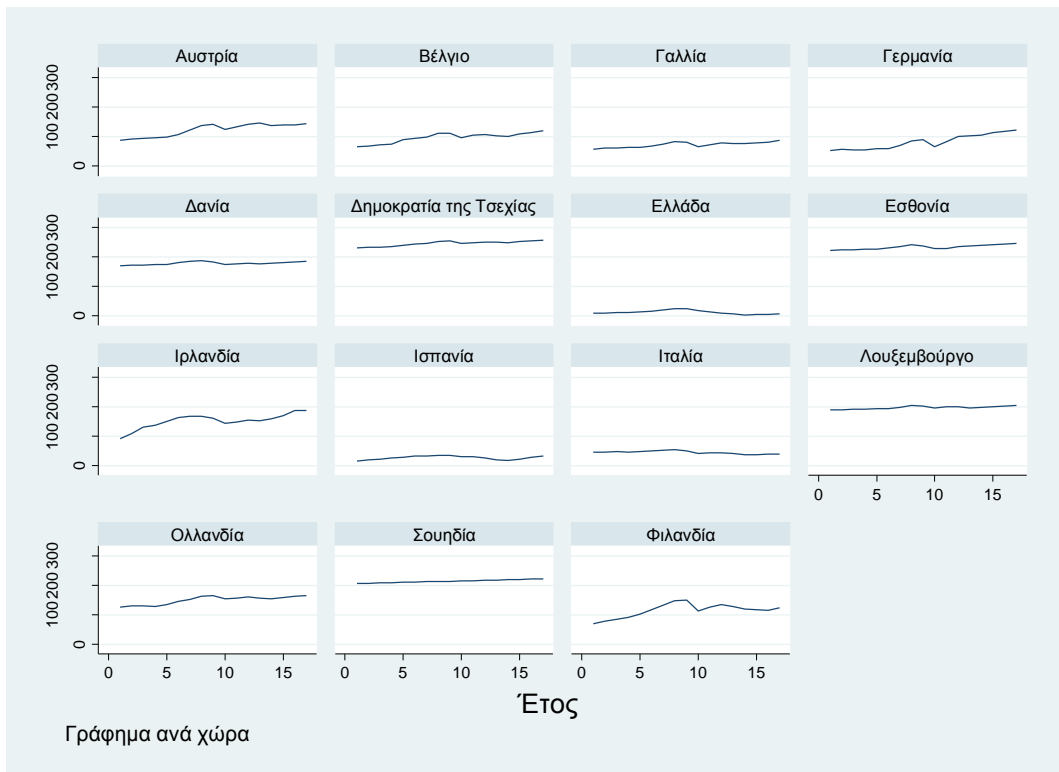
Λουξεμβούργο γίνεται συνεχώς αυξανόμενος. Η Ολλανδία τα πρώτα χρόνια παρουσιάζει έναν αυξανόμενο ρυθμό ΑΞΕ, στη συνέχεια παραμένει σταθερός και στην πορεία παρουσιάζει διακυμάνσεις. Τέλος, η πορεία των ΑΞΕ στην Ισπανία στην αρχή μειώνεται, στη συνέχεια αυξάνεται και μειώνεται με αργές διακυμάνσεις. Τέλος, στη Σουηδία η πορεία των ΑΞΕ στην αρχή μειώνεται και στη παραμένει σταθερή σε χαμηλά επίπεδα.

Γράφημα 2 Συγκεντρική πορεία των ΑΞΕ για όλες τις χώρες για τα έτη 2000-2017



Β. Πορεία ΑΕΠ ανά χώρα

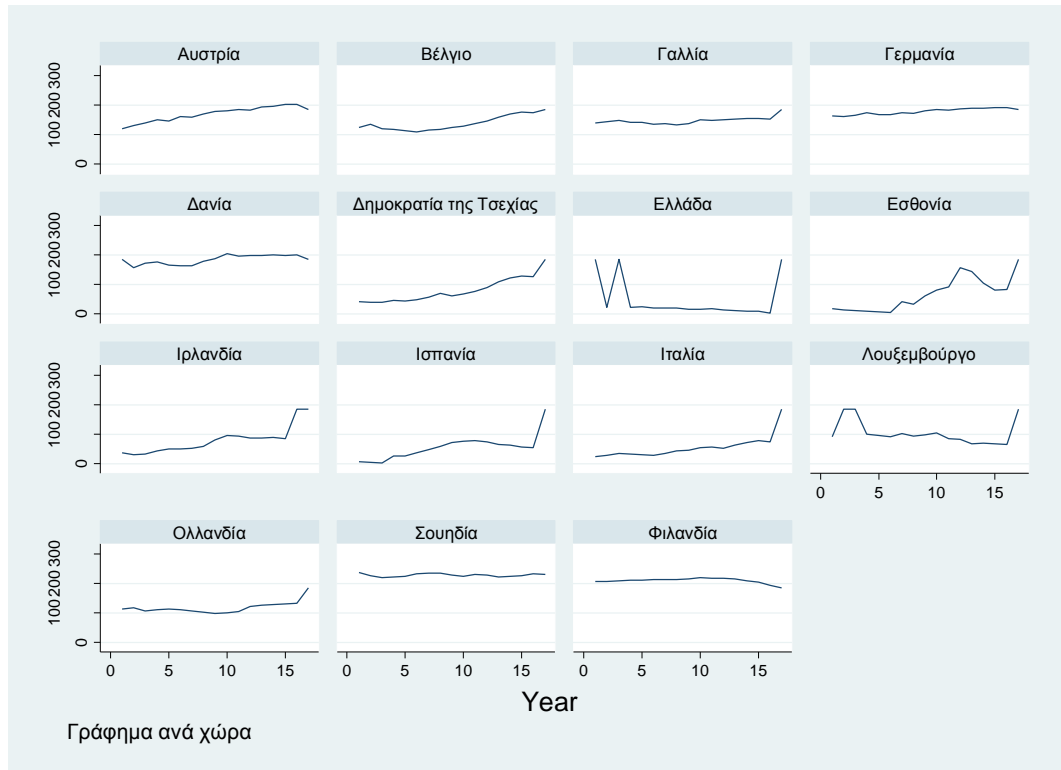
Γράφημα 3 Πορεία ΑΕΠ κάθε χώρας ανά έτη



Όπως φαίνεται και από το παραπάνω γράφημα, η Αυστρία παρουσιάζει στην αρχή μία σταθερή με αργή αυξανόμενη τάση, και την ίδια πορεία ακολουθούν το Βέλγιο, η Τσεχία-αλλά σε υψηλά επίπεδα, η Φιλανδία, η Γαλλία και η Ολλανδία. Εν συνεχεία, παρατηρούμε πως η Δανία, το Λουξεμβούργο και η Σουηδία παρουσιάζουν την πορεία του ΑΕΠ σε υψηλά επίπεδα, αλλά σχεδόν σταθερό. Τέλος, η πορεία των ΑΞΕ στην Ισπανία στην αρχή μειώνεται, στη συνέχεια αυξάνεται και μειώνεται με αργές διακυμάνσεις. Τέλος, στη Σουηδία η πορεία των ΑΞΕ παραμένει σχεδόν σταθερή σε υψηλά επίπεδα.

Γ. Δαπάνες E&A (% του ΑΕΠ)

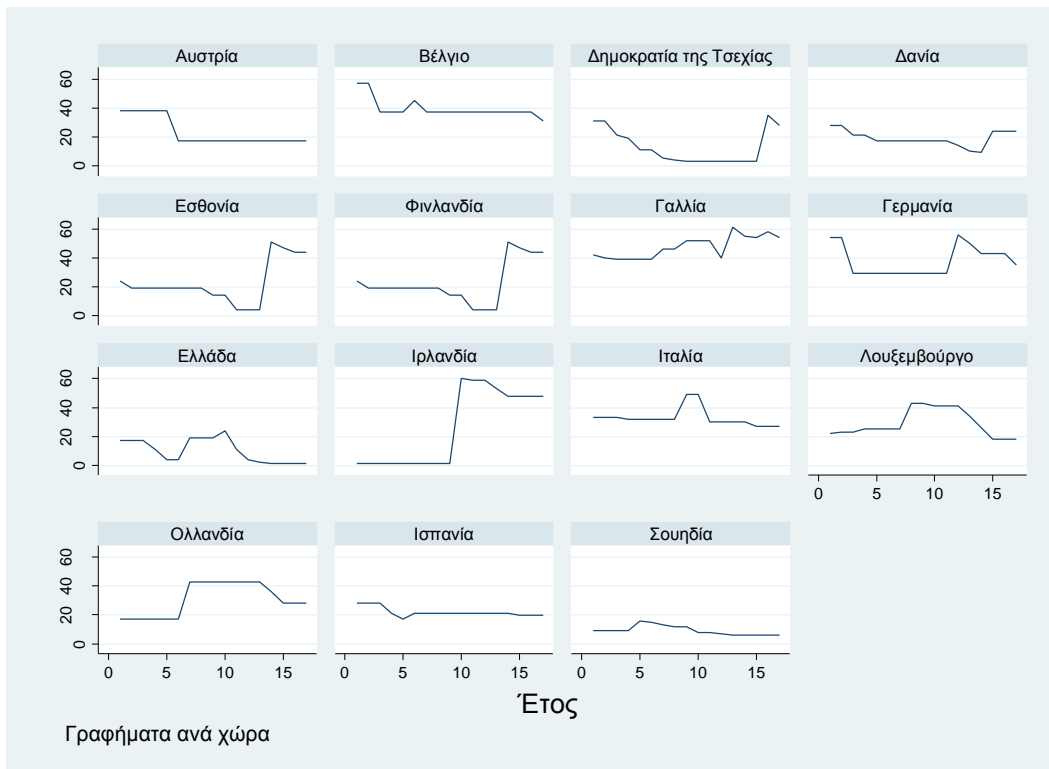
Γράφημα 4 Δαπάνες E & A ανά χώρα



➤ Η Αυστρία και το Βέλγιο, στο ποσοστό του ΑΕΠ, οι Δαπάνες για Έρευνα και Ανάπτυξη ακολουθούν μία σταθερή με αργή αυξανόμενη τάση. Κάτι παρόμοιο παρατηρείται στην Τσεχία, στην Ιρλανδία και στην Ιταλία δηλαδή μία σταθερή με αργή αυξανόμενη τάση, η οποία, όμως, εντείνεται τα τελευταία χρόνια. Εν συνεχεία, παρατηρείται πως οι Δαπάνες για Έρευνα και Ανάπτυξη είναι σταθερές, με απειροελάχιστες μεταβολές, και σε υψηλά επίπεδα για τη Δανία, τη Γαλλία, τη Γερμανία και τη Σουηδία. Η Ελλάδα, στην αρχή παρουσιάζει υψηλή πορεία, και στη συνέχεια σταθερή σε πολύ χαμηλά επίπεδα, με τα τελευταία χρόνια να αυξάνεται απότομα ο ρυθμός δαπανών για E & A, ενώ στην Εσθονία, στην αρχή βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα, και στη συνέχεια αυξάνονται. Η Φινλανδία παρουσιάζει αρχικά σταθερές δαπάνες για E&A, με τα τελευταία χρόνια να παρουσιάζεται πτωτική τάση, ενώ, αντιθέτως, στο Λουξεμβούργο, στην αρχή μειώνονται, στη συνέχεια παραμένουν σταθερές, παρουσιάζοντας αυξήσεις τα τελευταία χρόνια. Τέλος, η Ολλανδία δαπανά σε E & A σταθερά με αργή αυξανόμενη τάση, αλλά σε υψηλά επίπεδα, ενώ η Ισπανία παρουσιάζει μία σταθερή πορεία, με τα τελευταία χρόνια να αυξάνεται.

Δ. Φορολογικοί συντελεστές

Γράφημα. 5 Φορολογικοί συντελεστές ανά χώρα



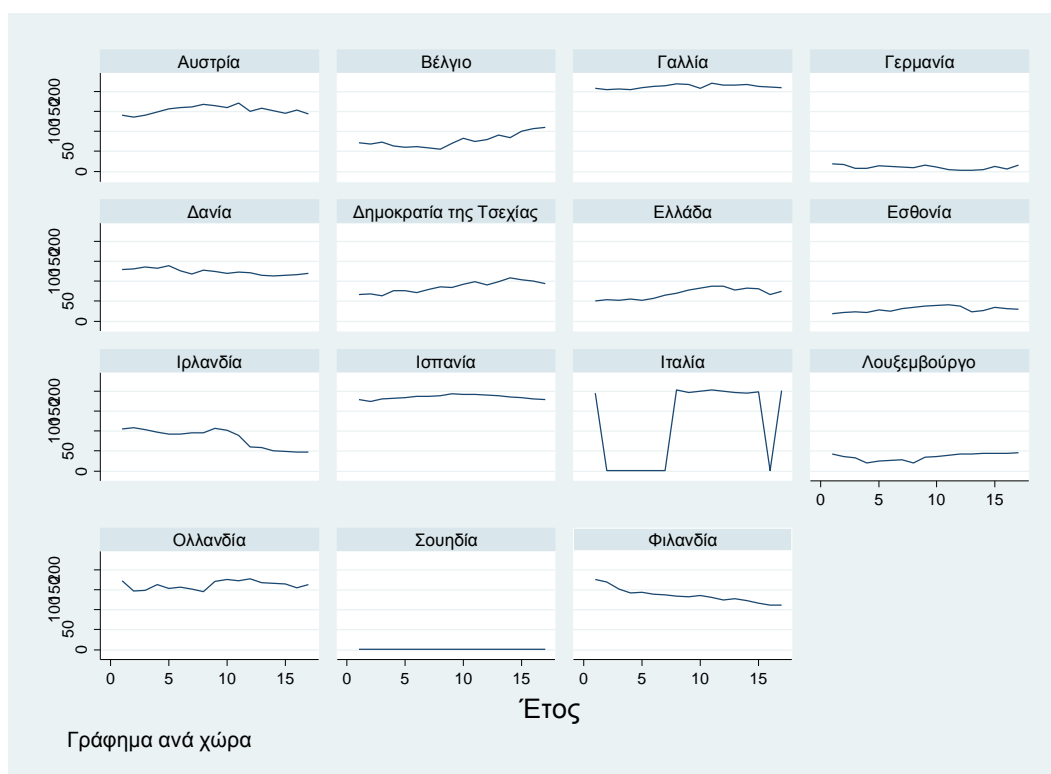
Όσον αφορά τους φορολογικούς συντελεστές επιχειρήσεων(ΦΣΕ) για κάθε χώρα, παρατηρείται ότι η Αυστρία και το Βέλγιο στην αρχή έχουν έναν χαμηλό ΦΣΕ, με μία αύξηση που παρέμεινε σταθερή μετά από κάποιο σημείο. Η Τσεχία παρουσιάζει έναν ΦΣΕ συνεχώς αυξανόμενο, με μία μείωση να σημειώνεται τα τελευταία χρόνια. Στην Εσθονία ο ΦΣΕ στην αρχή βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα, και στη συνέχεια μειώθηκε απότομα για να σταθεροποιηθεί σε χαμηλότερα επίπεδα τα τελευταία έτη. Ο ΦΣΕ στη Δανία είναι σχεδόν σταθερός, καθόλη την πάροδο των ετών, ενώ στη Φινλανδία είναι σταθερός, με τα τελευταία χρόνια να παρουσιάζεται πτωτική τάση· στη Γαλλία ο ΦΣΕ ακολουθεί μία συνεχώς φθίνουσα πορεία.

Όσον αφορά τη Γερμανία, ο ΦΣΕ σημειώνει μία αύξηση κατά τα πρώτα έτη της νέας χιλιετίας, η οποία είναι σταθερή και πέφτει τα τελευταία χρόνια, ενώ στην Ελλάδα βρίσκεται γενικά σε υψηλά επίπεδα, συνεχώς αυξανόμενος, με μία πτωτική τάση(μικρή) κατά τα ενδιάμεσα έτη, με τα τελευταία χρόνια να αυξάνεται δραματικά σε υψηλά επίπεδα. Η Ιρλανδία στη αρχή, παρουσιάζει έναν σταθερό αλλά σε υψηλά επίπεδα ΦΣΕ, και με μία απότομη πτώση στην έπειτα μισή

χρονική εξεταζόμενη πορεία. Η Ιταλία παρουσιάζει έναν σταθερό ΦΣΕ με μιας στιγμής πτωτική τάση, ενώ στο Λουξεμβούργο παρατηρείται να είναι σταθερός με πτώση κάποια στιγμή, και παρουσίαση έντασης μετά. Τέλος, στην Ολλανδία, ο ΦΣΕ, είναι σταθερός σε υψηλά επίπεδα στην αρχή, με παρουσίαση μείωσης στη συνέχεια, ενώ στην Ιταλία και τη Σουηδία, ο ΦΣΕ ακολουθεί μία σταθερότητα, αν και σε υψηλά επίπεδα.

Ε. Πατέντες ευρεσιτεχνίας (Εγχώριες)

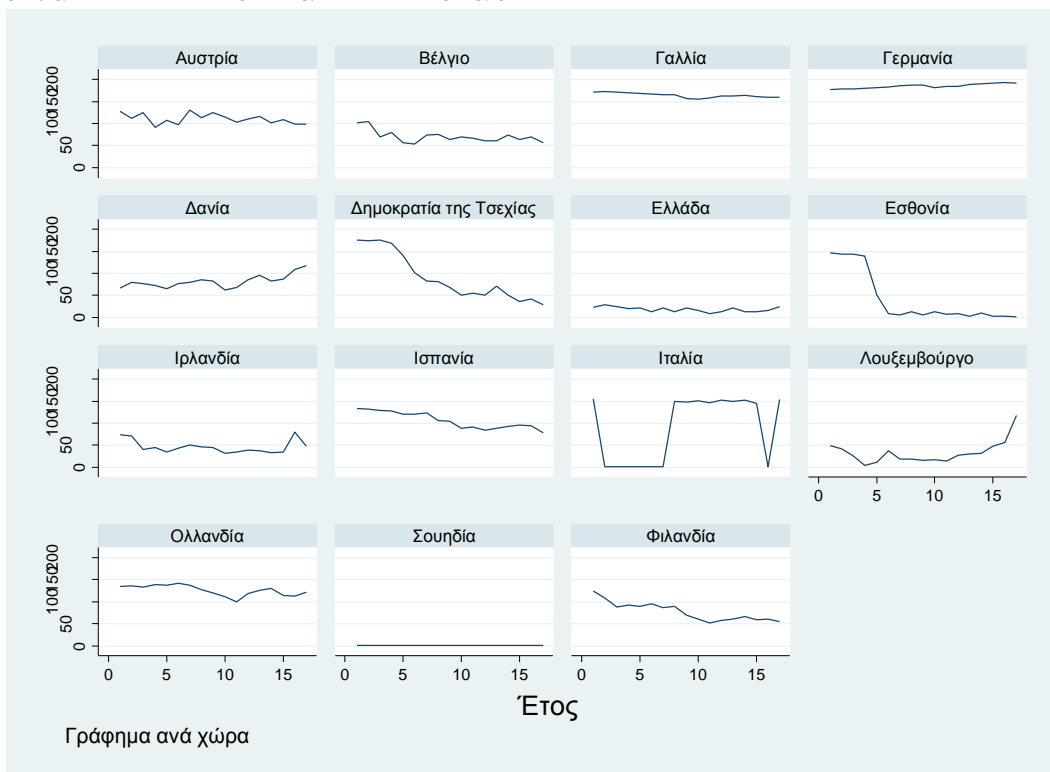
Γράφημα 6 Πατέντες Ευρεσιτεχνίας ανά χώρα



Ο ρυθμός της εγχώριας επιχειρηματικότητας είναι στην αρχή σχεδόν σταθερός ρυθμός για την Αυστρία, τη Δανία και την Ελλάδα. Σχεδόν σταθερός αριθμός πατεντών σε χαμηλά επίπεδα παρατηρείται στην Εσθονία, τη Γερμανία, το Λουξεμβούργο και τη Σουηδία, ενώ σχεδόν σταθερή σε υψηλά επίπεδα παρουσιάζει η Ολλανδία, η Γαλλία και η Ισπανία. Αυξανόμενο ρυθμό στις πατέντες ευρεσιτεχνίας παρουσιάζεται στο Βέλγιο, με σταθερό αργό ρυθμό, στην Τσεχία, με συνεχώς αυξανόμενο ρυθμό, αν και σε αργή πορεία. Επιπροσθέτως, πτωτική πορεία παρουσιάζουν η Φιλανδία, με συνεχώς πτωτική πορεία, και η Ιρλανδία με σταθερή πορεία προς τα κάτω. Τέλος, η Ιταλία παρουσιάζει πτώση και σταθερότητα, απότομη ανοδική πορεία και σταθερότητα, και απότομη πτώση με άμεσα απότομη αύξηση.

ΣΤ. Πατέντες ευρεσιτεχνίας (Ξένες)

Γράφημα 7 Πατέντες ευρεσιτεχνίας από ξένη πηγή



Ο ρυθμός της ξένης επιχειρηματικότητας, μέσω των πατεντών ευρεσιτεχνίας, παρουσιάζει στην αρχή σχεδόν σταθερό ρυθμό για την Αυστρία, ενώ σχεδόν σταθερό αριθμό πατεντών, αλλά σε χαμηλά επίπεδα παρατηρείται στην Ελλάδα, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο και τη Σουηδία. Σχεδόν σταθερή σε υψηλά επίπεδα παρουσία ξένων πατεντών παρουσιάζουν η Γερμανία, η Γαλλία, η Ολλανδία και η Ισπανία. Αυξανόμενο ρυθμό(τάση) στις πατέντες ευρεσιτεχνίας παρουσιάζει η Δανία, αλλά και η Τσεχία, με σταθερά αυξανόμενο ρυθμό. Επιπροσθέτως, πτωτική πορεία παρουσιάζουν η Φιλανδία, με συνεχώς πτωτική πορεία, και το Βέλγιο με σταθερό αργό ρυθμό. Τέλος, η Ιταλία παρουσιάζει πτώση και σταθερότητα, απότομη ανοδική πορεία και σταθερότητα, και απότομη πτώση με άμεσα απότομη αύξηση, ενώ η Εσθονία παρουσιάζει μία σταθερή με φθίνουσα τάση πορεία στο γράφημά της, και στη συνέχεια διατηρείται σταθερή.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^Ο

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το ενδιαφέρον της παρούσας μελέτης εστιάζεται στα πλαίσια της έρευνας γύρω από τις ΑΞΕ, την συμπεριφορά και την πορεία τους καθώς και στους παράγοντες που τις επηρεάζουν, τόσο σε πρωτεύοντα όσο και σε δευτερεύοντα ρόλο. Τα τελευταία χρόνια η παγκόσμια οικονομία γνώρισε ταχεία ενσωμάτωση των βασικών προϊόντων και μία ραγδαία σύγκλιση των αγορών, καθώς και η παγκοσμιοποίηση, συνέδραμαν ιδιαίτερα οι ΠΕ μέσω των εξαγωγών και κυρίως μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων που πραγματοποιούσαν τακτικά.

Η παγκόσμια όμως, οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008, μείωσε σημαντικά πολλές οικονομίες, με αποτέλεσμα να επηρεαστούν οι ΑΞΕ, σε πολύ μεγάλο βαθμό. Η πολιτική της εκάστοτε χώρας, σε συνδυασμό με τη μεταβολή της φορολογίας συνέδραμε στην μεταβολή της οικονομικής ανάπτυξης και κατάστασης, με πολλές χώρες να αγωνίζονται. Σε πολλές χώρες, πολλοί κοινωνικοί και πολιτικοί παράγοντες, καθώς και η νοοτροπία των κατοίκων, επηρέασε αρνητικά την οικονομία, και ως εκ τούτου την απόφαση για ΑΞΕ σε μία χώρα,

Παρόλα αυτά, μέσα σε αυτές τις δύσκολες εποχές, πολλοί άνθρωποι κατάφεραν να επιτύχουν, εκμεταλλευόμενοι τη διάδοση της γνώσης και της τεχνολογίας και να παράγουν δικές τους πατέντες και προϊόντα, με στόχο την επιβίωση.

Η καινοτομία και η φορολογία, οπότε, παίζουν καθοριστικό ρόλο για τη λήψη της απόφασης αν θα γίνει μία ΑΞΕ σε μία χώρα. Αυτό μελετήθηκε και στη συγκεκριμένη διπλωματική εργασία.

Η μελέτη αυτή ασχολήθηκε με τη διεξαγωγή έρευνας σε ένδεκα παράγοντες με γνώμονα τη φορολογία, δείκτες επιχειρηματικότητας, καθώς και με την αρωγή άλλων καθοριστικών παραγόντων σε 15 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης με σκοπό να διαπιστωθεί πιθανή άμεση σχέση μεταξύ των παραμέτρων αυτών και των άμεσων ξένων επενδύσεων(ΑΞΕ).

Τα ερωτήματα και οι προβληματισμοί γύρω από το ζήτημα αυτό ήταν αρκετά. Αρχικά, έπρεπε να απαντηθεί το ερώτημα της έντασης επηρεασμού της φορολογίας και των δεικτών επιχειρηματικότητας πάνω στις επενδύσεις, και το πώς τις επηρεάζει. Επιπλέον, έπρεπε να εξεταστούν οι άλλες παράμετροι και το πώς επηρεάζουν και ξεχωριστά αλλά και σε συνδυασμό μεταξύ τους, όπως είναι ο ρυθμός εμπορίου ως ποσοστό του ΑΕΠ, το ΑΕΠ και η ανεργία, δηλαδή μακροοικονομικές μεταβλητές που ορίζουν την οικονομική κατάσταση μιας χώρας. Ένα άλλο θέμα ήταν η συμπεριφορά των πολυεθνικών γύρω από το θέμα αυτό, κατά πόσο

ενστερνίζονται και αν αφομοιώνουν τα αποτελέσματα αυτά και τις μελέτες γύρω από το εν λόγω θέμα. Συγκεντρωτικά όμως, το πρόβλημα συνοψίζεται στον ορισμό των άμεσων ξένων επενδύσεων και πως αυτές επηρεάζονται από την φορολογία, τους δείκτες επιχειρηματικότητας και από άλλους παράγοντες και τι αντίκτυπο έχει αυτό στην οικονομία των χωρών αυτών, τόσο σε «ατομικό» επίπεδο, όσο και σε συγκεντρωτικό

Στην εργασία αυτή, έγινε επίσης προσπάθεια κριτικής ανασκόπησης και παρουσίασης της ήδη υπάρχουσας βιβλιογραφίας, γύρω από τις άμεσες ξένες επενδύσεις και την συμπεριφορά των πολυεθνικών αλλά και των θυγατρικών τους, αλλά και στη συμπεριφορά των ΑΞΕ σε άλλους παράγοντες, όπως λόγου χάρη η συναλλαγματική ισοτιμία για τις ΑΞΕ.

Τα αποτελέσματα των ερευνών της διεθνούς -κυρίως- βιβλιογραφίας σχετικά με τους καθοριστικούς παράγοντες των αποφάσεων των πολυεθνικών εταιριών για τη διεξαγωγή άμεσων ξένων επενδύσεων είναι αρκετά σημαντικά, αν και ακόμη σε πρώιμο στάδιο. Ένα μεγάλο μέρος της βιβλιογραφίας λαμβάνει αυτές τις «μερικής ισορροπίας» προβλέψεις των αποφάσεων μιας πολυεθνικής και εξετάζει πώς (οι εξωγενείς) παράγοντες, όπως είναι οι φόροι και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, επηρεάζουν τις αποφάσεις αυτές σε επίπεδο επιχειρήσεων. Επίσης, η βιβλιογραφία αποκαλύπτει ότι ΠΕ εστιάζουν την προσοχή τους περισσότερο στους εξωγενείς και πολιτικούς παράγοντες που επηρεάζουν τις ΑΞΕ, είτε αυτές θα συμβούν είτε όχι. Επιπλέον, προκύπτει ότι η εξυπηρέτηση μιας ξένης αγοράς, για μια πολυεθνική, μέσω επενδυτικής δραστηριότητας έχει να κάνει πρωτίστως με την παρουσία περιουσιακών στοιχείων.

Όσον αφορά στους παράγοντες μερικής ισορροπίας που επηρεάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις, αυτοί χωρίζονται σε πολλές κατηγορίες. Αρχικά, **οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών**, που σε πρώτο στάδιο έδειχναν να μην επηρεάζουν την πορεία των επενδύσεων, όμως η πρόοδος της βιβλιογραφίας και οι επιπλέον μελέτες που πραγματοποιήθηκαν κατέληξαν ότι μικρές βραχυχρόνιες μεταβολές του συναλλάγματος επιφέρουν αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων. Έπειτα, η **φορολογία** που αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες επηρεασμού, τόσο σε διεθνές όσο και σε εγχώριο επίπεδο. Η πρώτη προσέγγιση είναι ότι οι υψηλότεροι φόροι αποθαρρύνουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Ωστόσο, ορισμένα από τα πιο μελετημένα άρθρα στη βιβλιογραφία ανέδειξαν γιατί ένα τέτοιο αποτέλεσμα μπορεί να είναι αρκετά παραπλανητικό καθώς οι επιπτώσεις των φόρων επί των άμεσων ξένων επενδύσεων μπορεί να διαφέρουν ουσιαστικά από το είδος των φόρων, τη μέτρηση της δραστηριότητας άμεσων ξένων επενδύσεων, καθώς και τη φορολογική μεταχείριση στην χώρα υποδοχής και προέλευσης.

Επιπρόσθετα, **οι θεσμοί και η προστασία εμπορικής δραστηριότητας** είναι σαφές ότι όσο πιο προστατευτικοί είναι, τόσο περισσότερο ενισχύουν την διάθεση των επιχειρήσεων για επενδύσεις. Αυτό συμβαίνει επειδή σε ένα σταθερό και προστατευτικό για τις επιχειρήσεις νομικό πλαίσιο, μια πολυεθνική μπορεί να επιχειρήσει ασφαλέστερα. Εξίσου σημαντικό παράγοντα συνιστούν και οι επιπτώσεις της εμπορικής δραστηριότητας που συσχετίζονται στενά με τις άμεσες ξένες επενδύσεις, είτε οι πωλήσεις σε μια ξένη αγορά θεωρηθούν θετικά συσχετιζόμενες με τις επενδύσεις είτε αρνητικά. Όσον αφορά στην γενική ισορροπία και του παράγοντες που την επηρεάζουν, η θεωρητική μοντελοποίηση των αποφάσεων αυτών, είναι σαφώς επηρεασμένη από την επιλογή μεταξύ περισσοτέρων των δύο χωρών και υποτίθεται ότι η εκτίμηση σχετικά με δεδομένα που αντικατοπτρίζουν το συνυπολογισμό αυτών των αποφάσεων, πρέπει επίσης να λαμβάνουν υπόψη τις αλληλεξαρτήσεις.

Οι μελέτες σχετικά με αυτό το κομμάτι της βιβλιογραφίας είναι εξαιρετικά πρόσφατες, με μια σειρά από πρόσφατες δημοσιεύσεις που εφαρμόζουν οικονομετρικές τεχνικές ώστε να καταστεί δυνατή η αλληλεξάρτηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων (εξαρτημένη μεταβλητή) μεταξύ των χωρών υποδοχής. Στο τέταρτο κεφάλαιο, έγινε μία παρουσίαση των βασικών μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν στις αναλύσεις και που συνιστούσαν σε γενικές γραμμές τα δεδομένα. Οι πιο σημαντικές μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν ήταν οι Άμεσες ξένες επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ της εκάστοτε χώρας), το ΑΕΠ των χωρών που αποτελούσαν το δείγμα μας, η Φορολογία, μέσω της μορφής του Φορολογικού συντελεστή των επιχειρήσεων, των φόρων στο εισόδημα και τον φόρο των αγαθών και των υπηρεσιών, τις πατέντες, τόσο αυτών που προέρχονται από την εγχώρια αγορά της εκάστοτε χώρας, όσο και από τις ξένες, το μέγεθος του εμπορίου και την πυκνότητα του πληθυσμού. Στο σημείο αυτό παρουσιάστηκαν οι πίνακες παλινδρόμησης της εκάστοτε χώρας, με μία συνοπτική ανάλυσή τους. Ακολούθησαν κάποια από τα πιο σημαντικά διαγράμματα για το υπόδειγμα που αναλύθηκε με σύγκριση οικονομικών μεγεθών μεταξύ των χωρών, που μας έδειξαν την πορεία των μεταβλητών αυτών με το πέρασ του χρόνου, φανερώνοντας τις ιδιαιτερότητες της κάθε μεταβλητής και της κάθε χώρας.

Στην κάθε χώρα, ενώ στις αρχικές παλινδρομήσεις χρησιμοποιήθηκε το ίδιο μοντέλο, απαλλαγμένο από τις «ασθένειες» της πολυσυγγραμικότητας και της ετεροσκεδαστικότητας, της μη σταθερής διακύμανσης δηλαδή, που επηρέαζαν την ακρίβεια και την αξιοπιστία των αποτελεσμάτων μας, καθώς ενώ κάποιες χώρες παρουσίαζαν στην πρώτη παλινδρόμηση OLS πολύ υψηλό R^2 , μετά την προσαρμογή του μοντέλου, μπορεί να είχε R^2 κοντά στο 0,5, αλλά με

αποτελέσματα απαλλαγμένα από οικονομετρικές ανακρίβειες. Αυτό που παρατηρήθηκε είναι πως σε κάθε χώρα, υπήρχαν διαφορετικές μεταβλητές που επηρέαζαν στατιστικά το υπόδειγμα και τον επηρεασμό μιας ΑΞΕ. Σε κάποιες χώρες, όπως στη Δημοκρατία της Τσεχίας, κανένας παράγοντας δεν ήταν στατιστικά σημαντικός, ενώ σε κάποιες άλλες, υπήρχαν παραπάνω από μία μεταβλητή στατιστικά σημαντική. Ένα θετικό ήταν πως σε κάθε περίπτωση ο Φορολογικός Συντελεστής των επιχειρήσεων σε δημιουργούσε πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας και ετεροσκεδαστικότητας, και πάντα έπαιζε σημαντικό παράγοντα κάποια μεταβλητή σχετιζόμενη με την επιχειρηματικότητα και το Εμπόριο.

Τέλος, στην πρώτη παλινδρόμηση που έγινε συγκεντρωτικά για όλες τις χώρες, μπορεί η προσαρμοστικότητα του μοντέλου να ήταν μόνο 37,87%, με 4 παράγοντες ήταν στατιστικά σημαντικοί, όπως ο φορολογικός συντελεστής των επιχειρήσεων, το ΑΕΠ, ο Πληθυσμός και οι εκροές των ΑΞΕ, ήταν παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση για ΑΞΕ σε αυτές τις χώρες συγκεντρωτικά. Ας αναφερθεί, πως χαμηλές τιμές R^2 , καθώς και κάποιες αποκλίσεις από την αξιοπιστία του μοντέλου μπορεί να οφείλεται πως οι τιμές για κάποια έτη, όπως 2000 και 2016 για παράδειγμα, σε πολλές μεταβλητές δεν ήταν διαθέσιμες για πολλές χώρες. Ωστόσο, ελέγχοντας τις περιπτώσεις για τις χώρες ξεχωριστά, παρατηρήθηκε πως καμία μεταβλητή μπορεί να μην επηρέαζε τη λήψη απόφασης μιας ΑΞΕ σε αυτή τη χώρα, π.χ. Γερμανία, Ελλάδα, ενώ σε κάποιες άλλες να έπαιζαν ρόλο αρκετοί παράγοντες, λ.χ. Εσθονία, Ολλανδία.

Συνοψίζοντας, η λήψη μιας απόφασης ΑΞΕ σε μία χώρα και οι αποδόσεις που θα λάβει μία επιχείρηση, εξαρτάται από περισσότερους παράγοντες από αυτούς που εξετάσαμε, καθώς και από μη ποσοτικοποιήσιμους παράγοντες, όπως η πολιτική αστάθεια και αξιοπιστία, θεολογικοί θεσμοί, αλλά και από μη εύκολα προβλέψιμους παράγοντες, όπως η συναλλαγματική ισοτιμία. Για αυτό και οι επιχειρήσεις όταν είναι σε θέση να πραγματοποιήσουν μια ΑΞΕ θα πρέπει να διερευνήσουν λεπτομερώς όλες τις παραμέτρους, προτού συνεχίσουν. Οι ΑΞΕ, σε μορφή επένδυσης, ενέχουν κίνδυνο, αλλά ο κίνδυνος αυτός μπορεί να επιφέρει μεγάλες αποδόσεις, τόσο σε χρηματικό επίπεδο, όσο και σε επίπεδο μεριδίου αγοράς. Μην ξεχνάμε πως μέσω της αλληλεπίδρασης διαφορετικών κουλτουρών και κανονισμών, μπορεί να έχει θετικά αποτελέσματα στις ΑΞΕ. Βέβαια, οι διάφορες πατέντες ευρεσιτεχνίας και ο Δείκτης E&A παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο, η διάθεση του συστήματος διπλής φορολογίας και τα θετικά αποφυγής από τη φορολογία μιας χώρας σε μία πιο αποδοτική οικονομικά χώρα επηρεάζει την ΠΕ σε πολύ μεγάλο βαθμό.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

A. ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

1. Rugman, A., Internalization as a general theory of foreign direct investment: A re-appraisal of the literature, *Review of World Economics*, 1980, vol. 116, issue 2, 365-379
2. Dunning, J., 2001, The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future, *International Journal of the Economics of Business*, 8(2):173-190
3. Randall Morck and Bernard Yeung, 1992, Internalization: An event study test, *Journal of International Economics*, 1992, vol. 33, issue 1-2, 41-56
4. Blonigen, B., 2005, A Review Of The Empirical Literature On FDI Determinants, *Atlantic Economic Journal*, Volume 33, Issue 4, pp 383–403
5. Bruce Kogut and Sea Jin Chang, 1991, Technological Capabilities and Japanese Foreign Direct Investment in the United States, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 73, issue 3, 401-13
6. Blonigen, B., 1997, Firm-Specific Assets and the Link between Exchange Rates and Foreign Direct Investment, *American Economic Review*, vol. 87, issue 3, 447-65
7. Froot, Kenneth A, and Jeremy C Stein. 1991. "Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach." *Quarterly Journal of Economics* 106 (Nov.): 1191-1217.
8. Klein, M., & Rosengren, E., 1994, The real exchange rate and foreign direct investment in the United States: Relative wealth vs. relative wage effects, *Journal of International Economics*, vol. 36, issue 3-4, 373-389
9. Lipsey, R., 2001, Foreign Direct Investment and the Operations of Multinational Firms: Concepts, History, and Data, *The National Bureau of Economic Research*,
10. Desai, M., Foley, F., & Forbes, K., (2004), Financial Constraints and Growth: Multinational and Local Firm Responses to Currency Crises, *The National Bureau of Economic Research*
11. Cushman, D., 1985, Real Exchange Rate Risk, Expectations, and the Level of Direct Investment, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 67, issue 2, 297-308
12. Campa, J., 1993, Entry by Foreign Firms in the United States under Exchange Rate Uncertainty, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 75, issue 4, 614-22

13. Goldberg, L., & Kolstad, C., 1995, Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty, *International Economic Review*, vol. 36, issue 4, 855-73
14. De Mooij, R., & Ederveen, S., (2003), Taxation and Foreign Direct Investment: A Synthesis of Empirical Research, *International Tax and Public Finance*, Volume 10, Issue 6, pp 673–693
15. Hartman, D., 1984, Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States, The National Bureau of Economic Research
16. Slemrod, J., 1990, Optimal Taxation and Optimal Tax Systems, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 4, issue 1, 157-78
17. Scholes, M., & Wolfson, M., 1990, Tax Planning, Regulatory Capital Planning, and Financial Reporting Strategy for Commercial Banks, *Review of Financial Studies*, vol. 3, issue 4, 625-50
18. Auerbach, A., & Hassett, K., (1993), Taxation and Foreign Direct Investment in the United States: A Reconsideration of the Evidence, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138 November 1991
19. Hines, J., 1996, Altered States: Taxes and the Location of Foreign Direct Investment in America, *American Economic Review*, vol. 86, issue 5, 1076-94
20. Coughlin, C., Terza J., & Arromdee V., 1991, State Characteristics and the Location of Foreign Direct Investment within the United States, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 73, issue 4, 675-83
21. Swenson, D., (1994), The impact of U.S. tax reform on foreign direct investment in the United States, *Journal of Public Economics*, vol. 54, issue 2, 243-266
22. Desai, Foley και Hines (2004), Foreign direct investment in a world of multiple taxes, *Journal of Public Economics*, vol. 88, issue 12, 2727-2744
23. Wei, Shang-Jin, 2000, How Taxing is Corruption on International Investors?, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 82, issue 1, 1-11
24. Blonigen, B., Figlio, D., 1998, Voting for Protection: Does Direct Foreign Investment Influence Legislator Behavior?, *American Economic Review*, vol. 88, issue 4, 1002-14
25. Buckley, P., Casson, M., 1981, The Optimal Timing of a Foreign Direct Investment, *Economic Journal*, vol. 91, issue 361, 75-87

26. Grubert, H., Mutti, J., 1991, Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision Making, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 73, issue 2, 285-93
27. Lipsey, R., Weiss, M., 1981, Foreign Production and Exports in Manufacturing Industries, *The Review of Economics and Statistics*, vol. 63, issue 4, 488-94
28. Head, K., Ries, J., Swenson, D., 1995, Agglomeration benefits and location choice: Evidence from Japanese manufacturing investments in the United States, *Journal of International Economics*, vol. 38, issue 3-4, 223-247
29. Hoshi, T., Kashyap, A., Scharfstein, D., 1991, Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, issue 1, 33-60
30. Blonigen, B., Ellis, C., Fausten, D., 2005, Industrial Groupings and Strategic FDI: Theory and Evidence, *The National Bureau of Economic Research*
31. Bosworth, B., Collins, S., 1999, Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment, *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 30, issue 1, 143-180
32. Markusen, J., 1995, The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade, *Journal Of Economic Perspectives*, VOL. 9, NO. 2, pp. 169-189
33. FOREIGN INVESTMENT IN DEVELOPING COUNTRIES, February 2000, Does it Crowd in Domestic Investment? Manuel R. Agosin and Ricardo Mayer No. 146
34. Anderson, J., Van Wincoop, E., 2003, Trade Costs, *Journal of Economic Literature*, Vol. 42, No. 3., pp. 691-751
35. Baltagi, B., Egger, P., Pfaffermayr, M., 2004, Estimating models of complex FDI: Are there third-country effects?, *Journal of Econometrics*, vol. 140, issue 1, 260-281
36. Eckholm, Forslid και Markusen, 2003, Export-Platform Foreign Direct Investment, *Journal of the European Economic Association*, MIT Press, vol. 5(4), pages 776-795, 06
37. Brainard, S., 1993a, A Simple Theory of Multinational Corporations and Trade with a Trade-Off Between Proximity and Concentration, An Empirical Assessment Of The Proximity-Concentration Trade-Off Between Multinational Sales And Trade," *American Economic Review*, 1997, v87(4, Sep), 520-544

38. Blonigen, Bruce A. and Ronald B. Davies. "The Effects Of Bilateral Tax Treaties On U.S. FDI Activity," *International Tax and Public Finance*, 2004, v11(5,Sep), 601-622
39. Coughlin, C., Segev, E., (2000), *Foreign Direct Investment in China: A Spatial Econometric Study*, *The World Economy*, , vol. 23, issue 1, 1-23
40. Ruud A. de Mooij & Sjef Ederveen, 2001. "Taxation and Foreign Direct Investment: A Synthesis of Empirical Research," *CESifo Working Paper Series 588*, CESifo Group Munich
41. Devereux, M., Griffith, R., 1998, Taxes and the location of production: evidence from a panel of US multinationals, *Journal of Public Economics*, vol. 68, issue 3, 335-367
42. Ayyagari, M., & Kosová, R., 2010, Does FDI Facilitate Domestic Entry? Evidence from the TΣEXIA Republic, *Review of International Economics*, vol. 18, issue 1, 14-29
43. McDougall, G. D. A., (1960), The Benefits and Costs Of Private Investment From Abroad: A Theoretical Approach, *Economic Record*, Volume 36, Issue 73, Pages 13-35
44. De Maeseneire, W., & Claeys, T., 2012, SMEs, foreign direct investment and financial constraints: The case of BEΛΓIO, *International Business Review*, vol. 21, issue 3, 408-424
45. Javorcik, B., 2004, Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers Through Backward Linkages, *American Economic Review*, VOL. 94, NO. 3, p. 605-627
46. Pitelis, C., & Teece, D., 2010, Cross-Border Market Co-Creation, Dynamic Capabilities and the Entrepreneurial Theory of the Multinational Enterprise, *Industrial and Corporate Change*, 19(4), pp.1247-1270
47. Christiansen & Ogutcu, 2002, *Foreign Direct Investment For Development: MAXIMISING BENEFITS, MINIMISING COSTS*, OECD
48. Rodriguez-Clare, A., 1996, Multinationals, Linkages, and Economic Development, *American Economic Review*, vol. 86, issue 4, 852-73
49. Djankov, S., & Hoekman, B., 2000, Foreign Investment and Productivity Growth in TΣEXIA Enterprises, *World Bank Economic Review*, vol. 14, issue 1, 49-64

50. De Backer, K., & Sleuwaegen, L., (2003), Does Foreign Direct Investment Crowd Out Domestic Entrepreneurship?, *Review of Industrial Organization*, vol. 22, issue 1, 67-84
51. Görg, H., & Strobl, E., (2002), Multinational Companies and Indigenous Development: An Empirical Analysis, *European Economic Review*, 46(7):1305-1322
52. Guadalupe, M., Kuzmina, O., Thoma C., 2012, Innovation and Foreign Ownership, *American Economic Review*, VOL. 102, NO. 7, pp. 3594-3627
53. Rugman, A., 1981, A test of internalization theory, *Managerial and Decision Economics*, Volume 2, Issue 4
54. Eichengreen, Barry & Park, Yung Chul, 2003. "Why Has There Been Less Financial Integration In Asia Than In Europe?," Institute of European Studies, Working Paper Series qt6823v94w, Institute of European Studies, UC Berkeley
55. Fosfuri et al., 2001, *Markets for Technology: The Economics of Innovation and Corporate Strategy*, vol 1, The MIT Press
56. Kneller, R., and Pisu, M., 2007, Industrial Linkages and Export Spillovers from FDI, *The World Economy*, Volume 30, Issue 1, Pages 105-134
57. Markusen, J., Venables, A., 1999, Foreign direct investment as a catalyst for industrial development, *European Economic Review*, vol. 43, issue 2, 335-356
58. Aitken, B., Harrison, A., 1999, Do Domestic Firms Benefit from Direct Foreign Investment? Evidence from Venezuela, *AMERICAN ECONOMIC REVIEW*, VOL. 89, NO. 3, pp. 605-618
59. Hall, R., Woodward, S., (2010), The Burden of the Nondiversifiable Risk of Entrepreneurship, *AMERICAN ECONOMIC REVIEW*, VOL. 100, NO. 3, pp. 1163-94,
60. Fudenberg, D., Tirole, J., 1984, The Fat-Cat Effect, the Puppy-Dog Ploy, and the Lean and Hungry Look, *American Economic Review*, vol. 74, issue 2, 361-66
61. Baumol, W., 1990, Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive, *Journal of Political Economy*, vol. 98, issue 5, 893-921
62. Grossman, L., 1984, A decade of endodontic progress, *International Endodontic Journal*, Volume 17, Issue 3, Pages 100-105
63. Barrios, S., Bertinelli, L., Heinen, A., 2007. "Exploring The Link Between Local And Global Knowledge Spillovers," MPRA Paper 6239

64. Root, F., Ahmed, A., 1978, The influence of policy instruments on manufacturing Direct Foreign investment in developing countries, *Journal of International Business Studies*, vol. 9, issue 3, 81-94
65. Agarwal, J., (1980), Determinants of Foreign Direct investment: A survey, *Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv)*, vol. 116, issue 4, 739-773
66. Faeth, I., (2009), Determinants Of Foreign Direct Investment - A Tale Of Nine Theoretical Models, *Journal of Economic Surveys*, vol. 23, issue 1, 165-196
67. Aaron, M., Rivadeneyra, F., Sohal, S., (2017) Fintech: Is This Time Different? A Framework for Assessing Risks and Opportunities for Central Banks, Bank of Canada Staff Discussion Paper 2017-10

B. ΙΣΤΟΛΟΓΙΟ

1. [FinTech has the potential to be the next big player on Ireland's FDI field](#)
2. [World Development Indicators](#)
3. <http://www.oecd.org/>

Γ. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Βλάχος, Γ., Ναυτιλιακή Οικονομική, Εκδόσεις Σταμούλη, 2002
2. Κυρκιλής, Δ., 2002, Άμεσες ξένες επενδύσεις, Εκδόσεις Κριτική
3. Παπάζογλου, Χρ., 2010, Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική, Αθήνα
4. Caves, R., Multinational Enterprise and Economic Analysis, Cambridge University Press, January 1996
5. A. Thompson Jr, A. J. Strickland III, John E. Gamble , Crafting and Executing Strategy: The Quest for Competitive Advantage: Concepts and Cases, 16th Edition

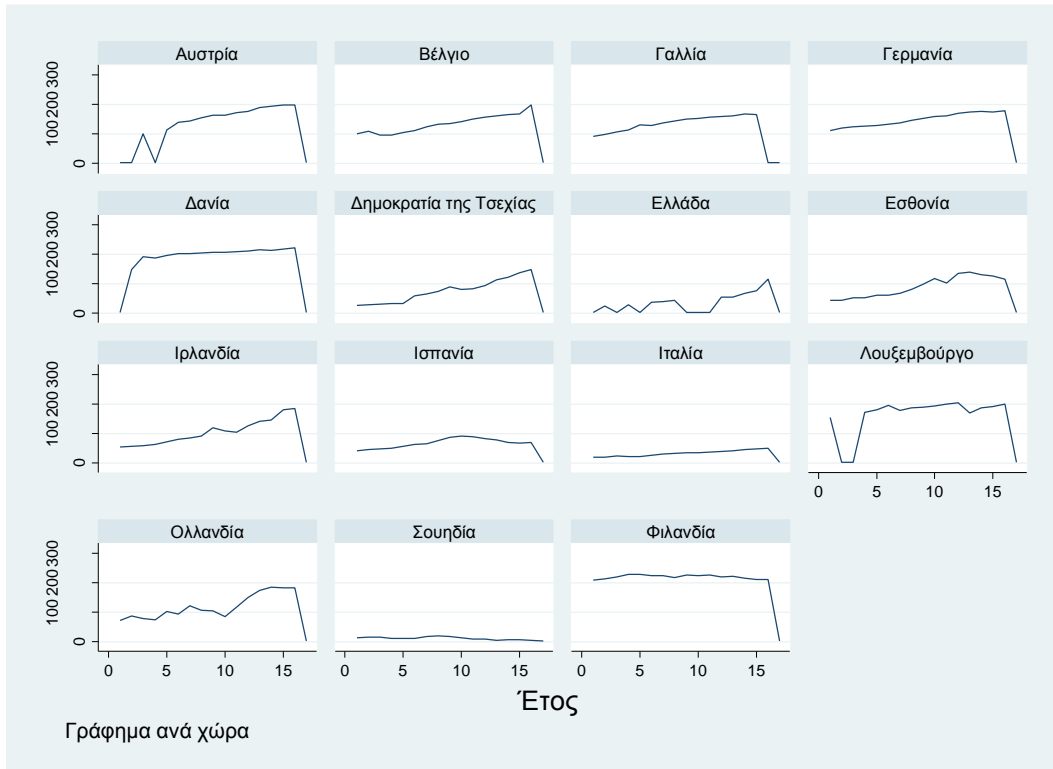
Δ. ΑΛΛΟ

1. Παντελίδης, Π., Κοκκορέ, Ι., Σημειώσεις μαθήματος «Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις Ι», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, 7^ο Εξάμηνο, 2014-2015
2. Παντελίδης, Π., Καρκαλάκος, Σ., Σημειώσεις μαθήματος «Διεθνείς Επιχειρήσεις και Επενδύσης», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, 8^ο Εξάμηνο, 2015

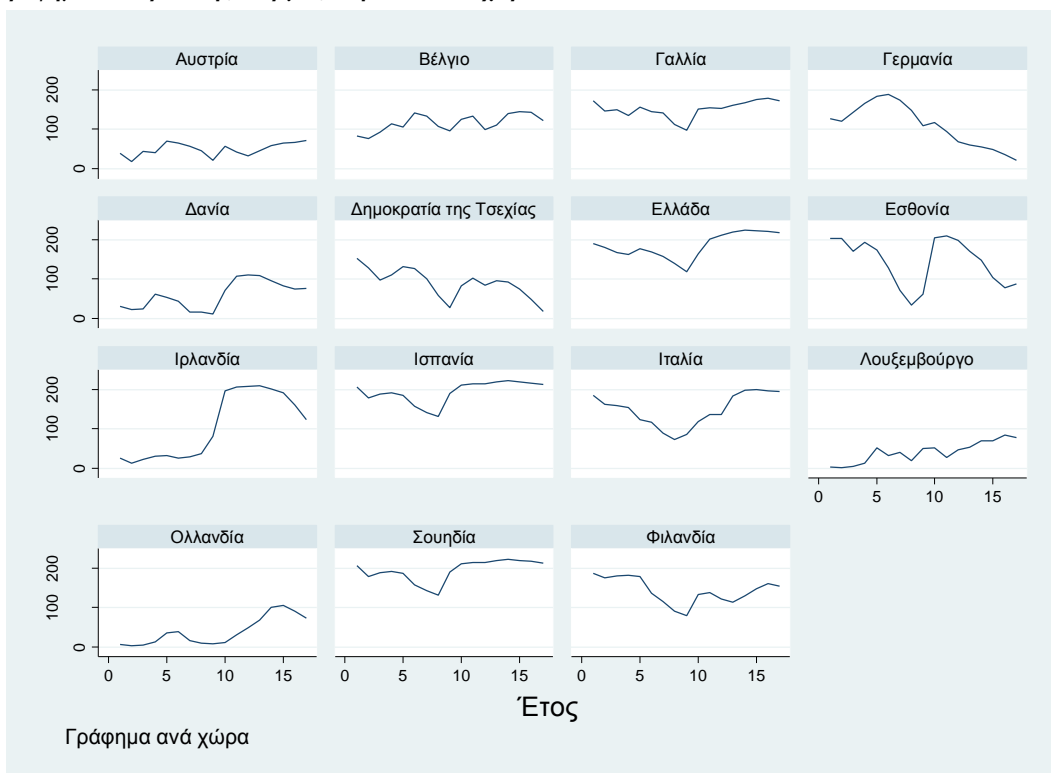
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ

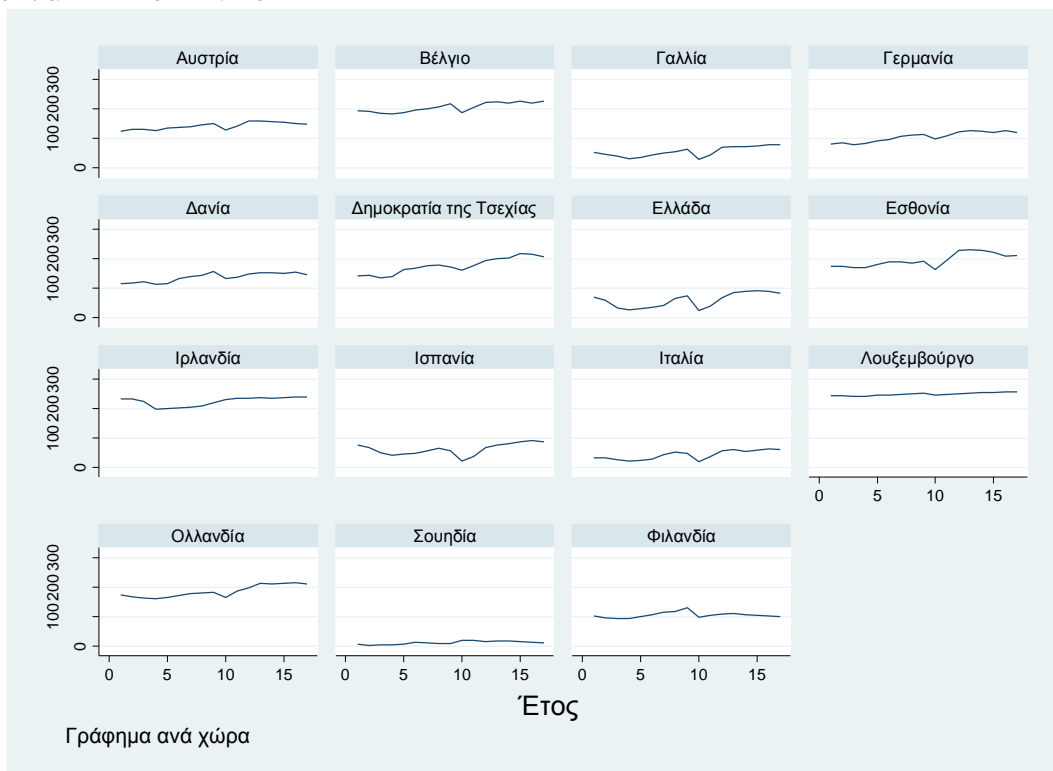
Γράφημα 8 Διάγραμμα που παρουσιάζει τα άτομα που εργάζονται στον τομέα E&A



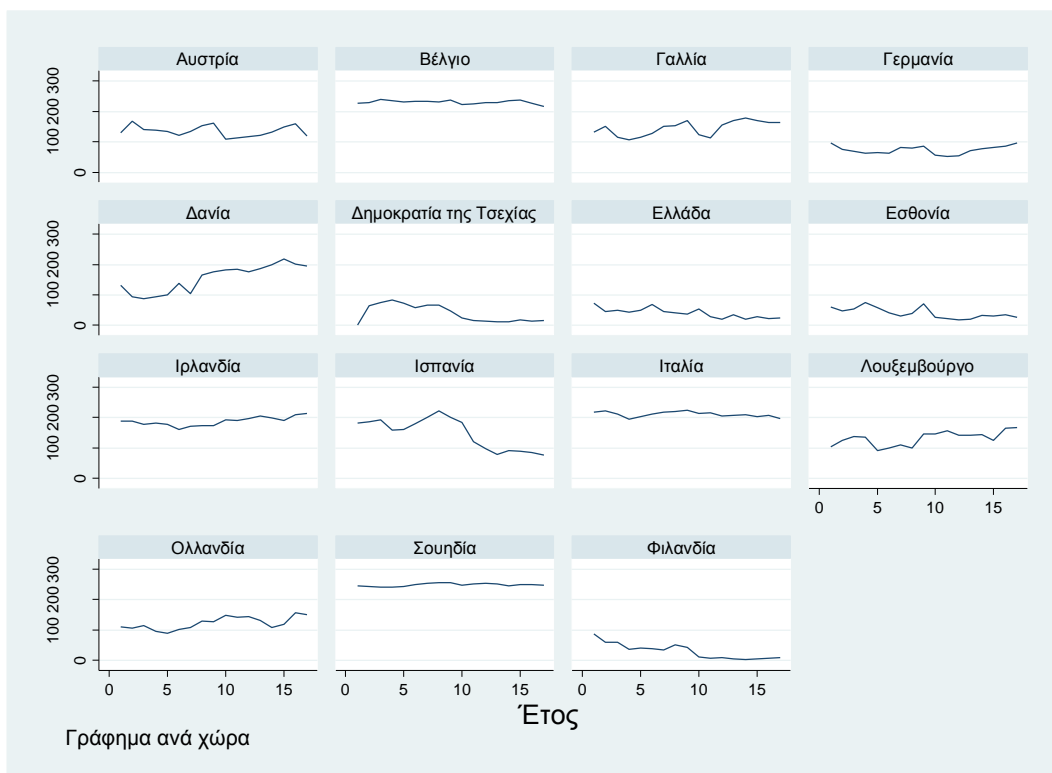
Γράφημα 9 Πορεία της ανεργίας στην εκάστοτε χώρα



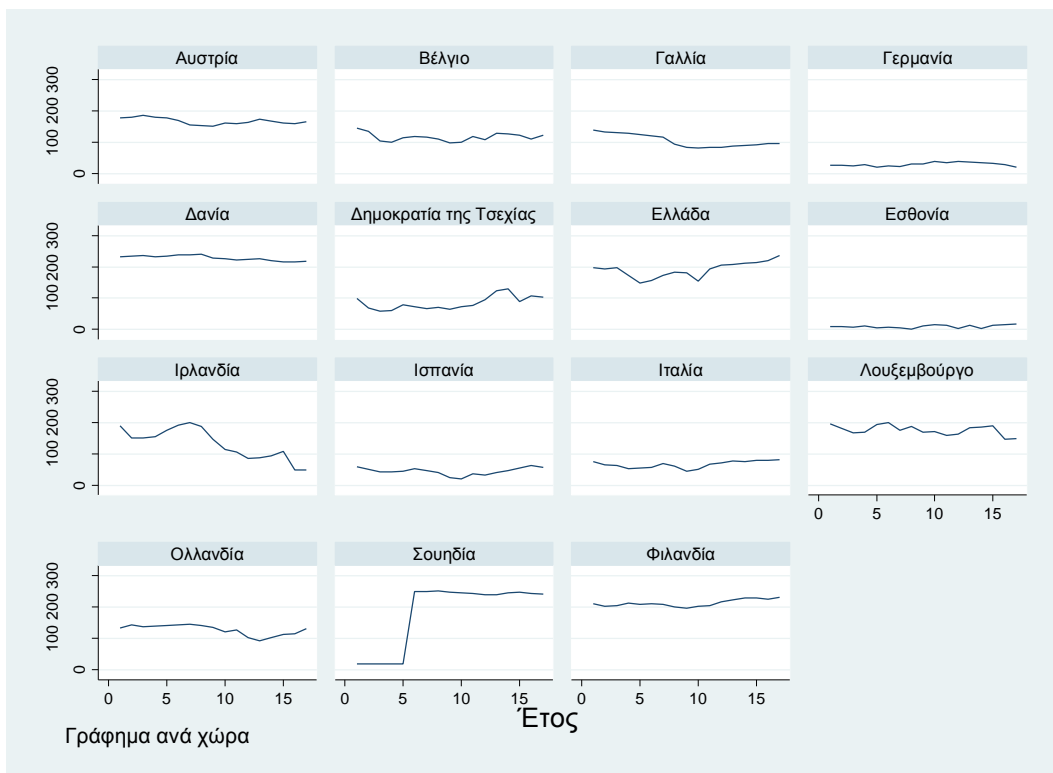
Γράφημα 10 Πορεία Εμπορίου ως ποσοστό του ΑΕΠ



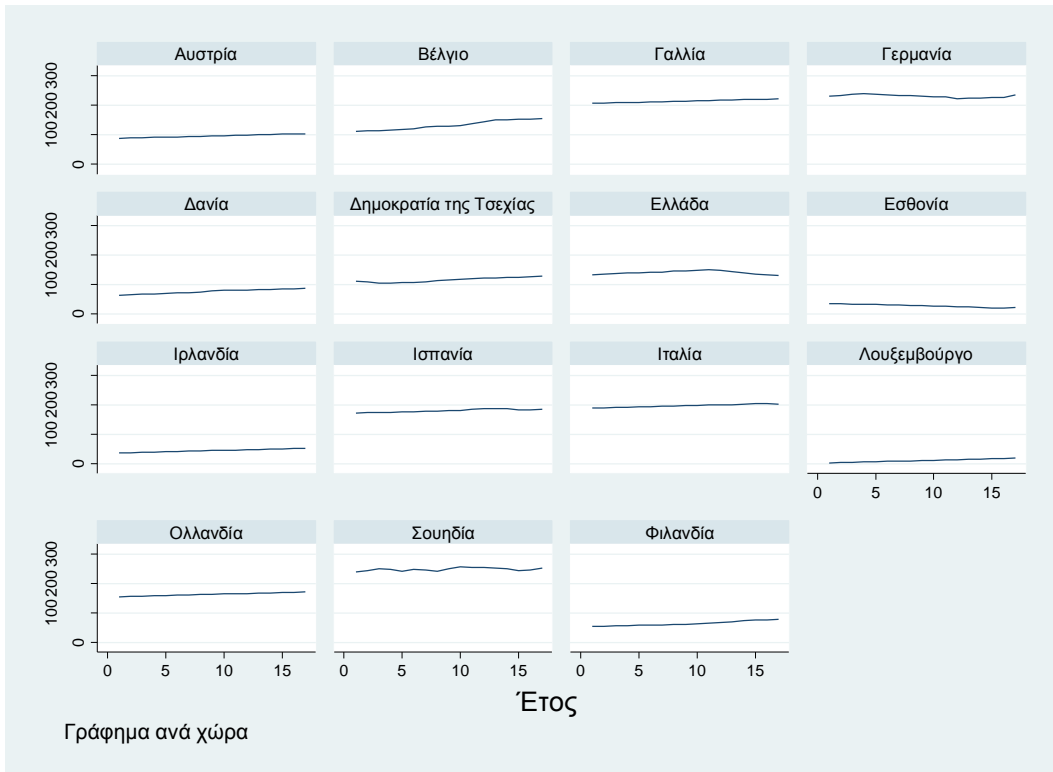
Γράφημα 11 Πορεία των Φόρων Εισοδήματος και Κερδών(% του συνόλου των φόρων σε κάθε χώρα)



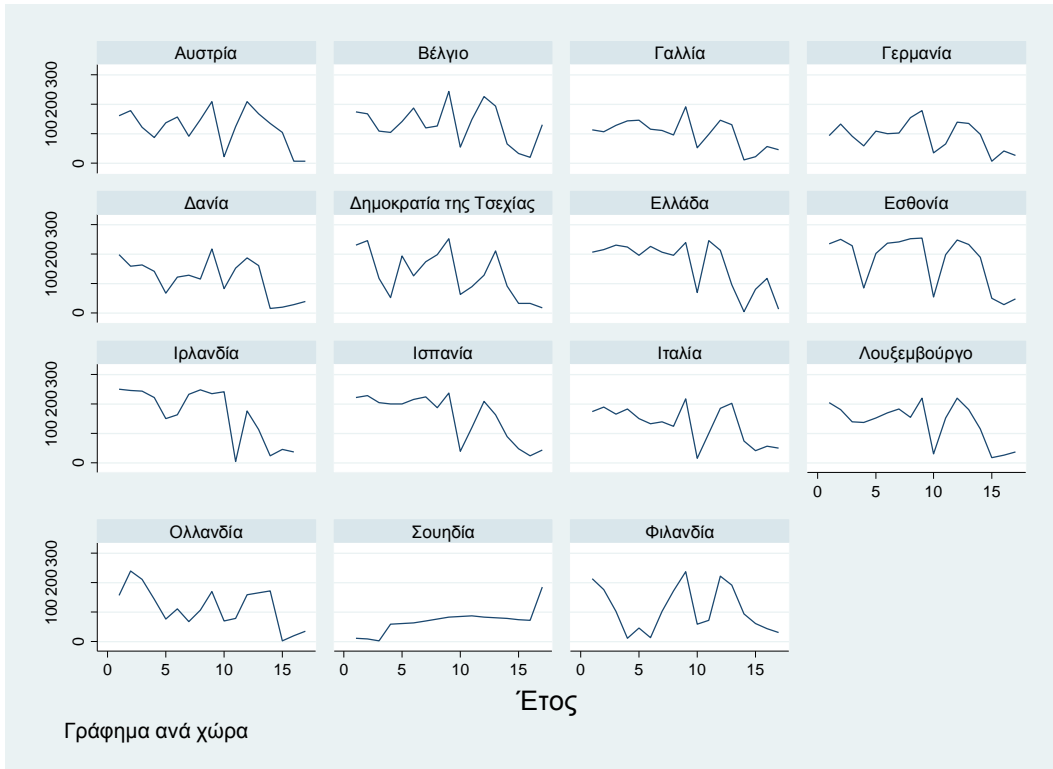
Γράφημα 12 Φόροι επί των αγαθών και των υπηρεσιών



Γράφημα 13 Πορεία του Πληθυσμού ανα χώρα



Γράφημα 14 Πορεία Πληθωρισμού ανά χώρα



Γράφημα 15 Πορεία Εισαγωγών και Εξαγωγών ανά χώρα

