

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ**



**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

**Η συμπεριφορά των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων κατά τη  
διάρκεια της οικονομικής κρίσης: Ελλάδα, Ιρλανδία,  
Πορτογαλία, Ισπανία**

**ΧΑΪΔΟΓΙΑΝΝΟΥ ΣΟΦΙΑ**

*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, Οκτώβριος 2014***

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

**UNIVERSITY OF PIRAEUS**  
**DEPARTMENT OF ECONOMICS**



**MASTER PROGRAM IN**  
**ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY**

**The trends of Foreign Direct Investment before and during the economic crisis: Greece, Ireland, Portugal and Spain**

**By**

**Chaidogiannou Sofia**

*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 Science in Economic and Business Strategy*

**Piraeus, Greece, October 2014**

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

*Αφιέρωσεις*

*Στην οικογένειά μου που με  
στηρίζει σε κάθε μου προσπάθεια  
Στους φίλους μου που είναι πάντα δίπλα μου*

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## **Ευχαριστίες**

*Η παρούσα διπλωματική εργασία, εκπονήθηκε στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών «Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική» του Τμήματος Οικονομικής Επιστήμης του Πανεπιστημίου Πειραιώς, υπό την επίβλεψη του Αναπληρωτή Καθηγητή κ. Αλεξάκη Χρήστου. Έτσι λοιπόν, θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερος τον Επιβλέποντα Καθηγητή μου για την πολύτιμη βοήθειά του και την καθοδήγησή του κατά τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής εργασίας, αλλά και τις πολύτιμες συμβουλές που μου παρείχε για την ολοκλήρωση της ερευνητικής μου μελέτης.*

*Παράλληλα, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους Καθηγητές μου για τις πολύτιμες γνώσεις που μου προσέφεραν σε όλη τη διάρκεια των σπουδών μου στο Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα, αλλά και ιδιαίτερες ευχαριστίες στον Καθηγητή κ. Παντελίδη Παντελή και στην Επίκουρο Καθηγήτρια κα. Ψυλλάκη Μαρία, οι οποίοι με τίμησαν με τη συμμετοχή τους στην παρουσίαση της διπλωματικής μου έρευνας ως τριμελής επιτροπή.*

*Ιδιαίτερες ευχαριστίες θα ήθελα να εκφράσω και στην οικογένειά μου, αλλά και στους φίλους μου για όλη τη συναισθηματική και πνευματική στήριξη, καθώς και τα εφόδια που μου παρείχαν για να συνεχίσω την πορεία μου όλα αυτά τα χρόνια.*

Πανεπιστήμιο Πειραιώς



## **Η συμπεριφορά των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία**

**Σημαντικοί όροι:** Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Οικονομική Κρίση, Ελλάδα, PIGS χώρες, Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ισπανία

### **Περίληψη**

Η παρούσα διπλωματική έχει ως αντικείμενο μελέτης όχι μόνο το γενικό πλαίσιο των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ), αλλά και τη συμπεριφορά τους κατά τη διάρκεια της υφιστάμενης οικονομικής κρίσης, τόσο εγχώρια όσο και παγκοσμίως. Οι ΑΞΕ διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομίας, της διεθνοποίησης των αγορών, στις τεχνολογικές επιδόσεις της εκάστοτε χώρας, στη βελτίωση των υποδομών, αλλά και των εσόδων των εταιρειών και των αγορών.

Στην παρούσα διπλωματική και συγκεκριμένα στο πρώτο κεφάλαιο, γίνεται ανάλυση του γενικότερου πλαισίου λειτουργίας των ΑΞΕ, εστιάζοντας στους ορισμούς που έχουν θεμελιωθεί από οικονομολόγους με το πέρασμα των ετών, στα είδη των ΑΞΕ, στους παράγοντες και τις μεθόδους προσέλκυσης των χωρών για την εγκατάσταση επενδύσεων στον τόπο τους.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, πραγματοποιείται εμπειριστατωμένη ανάλυση των συνθηκών που επικρατούν παγκοσμίως στο περιβάλλον των ΑΞΕ και επιπλέον γίνεται ανάλυση του επενδυτικού περιβάλλοντος της Ελλάδας, της Ισπανίας, της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας, όσον αφορά το νομοθετικό πλαίσιο, αλλά και των πιθανών προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι επενδύσεις για την εγκατάστασή τους στις χώρες αυτές.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται ανάλυση της έννοιας της οικονομικής κρίσης, των χαρακτηριστικών της, αλλά και πως έχει επηρεάσει τις επενδύσεις τόσο εγχώρια όσο και παγκοσμίως. Για την καλύτερη κατανόηση της επίδρασης της οικονομικής ύφεσης στις επιδόσεις των ΑΞΕ, πραγματοποιείται απεικόνιση διαγραμμάτων και πινάκων που αναπαριστούν τα δεδομένα, τεκμηριώνοντας έτσι τα συμπεράσματα για τις αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης στις επενδύσεις. Γίνεται αναφορά στις επιπτώσεις της κρίσης στην Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία και συγκεκριμένα στις επιπτώσεις τους στα μεγέθη των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων.

Στο τέταρτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, πραγματοποιείται οικονομετρικός έλεγχος μέσω του στατιστικού προγράμματος STATA 11 και για τις τέσσερις χώρες (Ελλάδα, Ισπανία, Ιρλανδίας και Πορτογαλία) στην εξαρτημένη μεταβλητή (ΑΞΕ), σε σχέση με τις ανεξάρτητες μεταβλητές, οι οποίες είναι οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (exports), το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP), οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (imports), ο πληθωρισμός (inflation) και η ανεργία (unemployment).

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι κάθε χώρα παρουσίασε διαφορετικά αποτελέσματα ως προς την ανεξάρτητη μεταβλητή που επηρεάζει τις επενδύσεις σε κάθε χώρα. Στην Ελλάδα στατιστικά σημαντική μεταβλητή είναι ο μισθός, στην Ισπανία ο πληθωρισμός και η ανεργία, στην Πορτογαλία οι εξαγωγές και ο πληθωρισμός και τέλος στην Ιρλανδία οι εξαγωγές.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται, σε συντομία, τα συμπεράσματα που ανέκυψαν από τη μελέτη που πραγματοποιήθηκε στις χώρες αυτές.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

# **The trends of Foreign Direct Investment before and during the economic crisis: Greece, Ireland, Portugal and Spain**

**Keywords:** Foreign Direct Investment, Economic Crisis, Greece, PIGS countries, Portugal, Ireland, Spain

## **Abstract**

The present study examines the framework of Foreign Direct Investment (FDI), both domestically and globally, as well as its FDI trends during the current economic crisis. FDI plays an important role in the development of the global economy, the internationalization of markets, the technological performance of countries, the improvement of infrastructure and the increase in revenues of companies and markets.

In the present study and, in particular in the first chapter, the wider operational framework of FDI is analyzed, focusing on those definitions that economists have established over the years, types of FDI and factors and methods for countries to attract investment.

In chapter two, the factors that exist in the global FDI environment are analyzed and, to examine this topic at a deeper level the investment environment in Greece, Spain, Ireland and Portugal are examined from the legislative point of view with potential problems arising from FDI in those countries.

In chapter three, the meaning and characteristic of economic crisis is analyzed and how the crisis has affected investment domestically and globally. For a better understanding of the impact of the economic recession on FDI performance, charts and tables are displayed, providing the data that document the results of the negative impact of the economic crisis in Greece, Spain, Ireland and Portugal, and document FDI financial inputs and volumes.

In chapter four, economic testing through the STATA statistical program in the four countries (Greece, Spain, Ireland and Portugal) examines the dependent variable (FDI), in relation to independent variables: exports (of goods and services), GDP, imports (of goods and services), inflation and unemployment.

Each country presented different results with respect to the independent variable, which affects investment in that country. In Greece a statistically important variable is salary, in Spain inflation and the unemployment rate are important, in Portugal exports and the inflation rate, and in Ireland the export trends.

Chapter five presents, in brief, an overview of the results that evolved from the study, in those countries.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## Περιεχόμενα

Περίληψη.....	IX
Abstract.....	XI
Κατάλογος Πινάκων.....	XVII
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	XIX

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

#### ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

1.1. Εισαγωγή.....	1
1.2. Ορισμός Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	2
1.3. Χαρακτηριστικά Πολυεθνικών Επιχειρήσεων.....	5
1.4. Το Θεωρητικό Πλαίσιο των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων.....	7
1.4.1. Νεοκλασική Θεωρία.....	7
1.4.2. Θεωρία του Ηγέτη και του Ακόλουθου (Follow the Leader Theory).....	8
1.4.3. Θεωρία Ειδικού Πλεονεκτήματος (The Specific Advantage Theory).....	8
1.4.4. Θεωρία Αναπτυξιακού Κύκλου Επένδυσης (Investment Development Cycle Path).....	9
1.4.5. Θεωρία Εκλεκτικής Προσέγγισης (The Eclectic Approach Theory).....	9
1.4.6. Θεωρία Επιπέδου Ανάπτυξης (The Level of Development Theory).....	10
1.4.7. Θεωρία Επιλογής Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και του Τύπου Εγκατάστασης των Επιχειρήσεων.....	10
1.5. Μορφές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	11
1.5.1. Θυγατρική Αποκλειστικής Ιδιοκτησίας (Wholly-owned Subsidiary).....	12
1.5.2. Κοινοπραξία (Joint Venture).....	13
1.5.3. Μερική Εξαγορά (Partial Acquisition).....	14
1.6. Βασικοί Τύποι Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	14
1.6.1. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις με βάση το στόχο.....	15
1.6.2. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις με βάση την κατεύθυνση.....	16

1.6.3. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις με βάση το κίνητρο .....	17
1.7. Επιδράσεις Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στις χώρες υποδοχής και προέλευσης.....	18
1.8. Τρόποι Διείσδυσης σε μία Ξένη Αγορά – Στρατηγικές Διεθνοποίησης Εταιρειών.....	19
1.9. Παράγοντες Επίδρασης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	22
1.10. Κίνητρα Προσέλκυσης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	24
1.11. Τρόποι Χρηματοδότησης των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων .....	26
1.12. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και Οικονομική Ανάπτυξη .....	28

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

2.1. Ιστορική Εξέλιξη Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα .....	29
2.1.1. Οι σημαντικότερες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα .....	32
2.2. Οι Αναπτυξιακοί Νόμοι από το 1998 έως το 2013 .....	34
2.3. Το επενδυτικό πλαίσιο της Ελλάδας.....	37
2.4. Το επενδυτικό πλαίσιο στην Ιρλανδία .....	40
2.5. Το επενδυτικό πλαίσιο στην Πορτογαλία .....	41
2.6. Το επενδυτικό πλαίσιο στην Ισπανία.....	42
2.7. Μέτρα ανατροπής αντικινήτρων στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις .....	43

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ, ΑΙΤΙΕΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ**

3.1. Ορισμός οικονομικής κρίσης .....	47
3.1.1. Χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης.....	47
3.1.2. Στάδια της οικονομικής κρίσης.....	48
3.1.3. Επίδραση οικονομικής κρίσης σε οικονομικά μεγέθη.....	49
3.2. Η οικονομική κρίση παγκοσμίως.....	50
3.3. Η οικονομική κρίση στην Ευρωπαϊκή Ένωση.....	51

3.3.1. Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα .....	53
3.3.2. Η οικονομική κρίση στην Ισπανία .....	56
3.3.3. Η οικονομική κρίση στην Ιρλανδία .....	57
3.3.4. Η οικονομική κρίση στην Πορτογαλία .....	57
3.4. Οι επιδράσεις της κρίσης στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις παγκοσμίως .....	58
3.4.1. Επίδραση της κρίσης στις Άμεσα Ξένες Επενδύσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση.....	60
3.4.2. Επίδραση της κρίσης στις Άμεσα Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα .....	64
3.4.3. Επίδραση της κρίσης στις Άμεσα Ξένες Επενδύσεις στην Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία .....	67
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4</b>	
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ</b>	
4.1. Εισαγωγή .....	71
4.2. Ορισμός χρονοσειράς .....	72
4.3. Πρόβλεψη χρονοσειράς.....	73
4.3.1. Πλεονεκτήματα μοντέλου χρονοσειρών για πρόβλεψη.....	73
4.4. Οικονομετρική Ανάλυση των μεταβλητών της Ελλάδας .....	73
4.5. Οικονομετρική Ανάλυση των μεταβλητών της Ισπανίας .....	78
4.6. Οικονομετρική Ανάλυση των μεταβλητών της Πορτογαλίας .....	82
4.7. Οικονομετρική Ανάλυση των μεταβλητών της Ιρλανδίας .....	87
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5</b>	
5. Συμπεράσματα.....	93
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ .....</b>	<b>97</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>117</b>

Πανεπιστήμιο Πειραιώς



## Κατάλογος Πινάκων

<b>Πίνακας 2.1</b> Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και ΑΞΕ στη μεταποίηση κατά την περίοδο 1954-1962.....	30
<b>Πίνακας 2.2</b> Ετήσιες εισφορές ΑΞΕ (Ν. 2687/53) στην Ελλάδα, 1954-1975 .....	31
<b>Πίνακας 2.3</b> Εταιρείες που παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη επενδυτική παρουσία στην Ελλάδα 2004-2014.....	34
<b>Πίνακας 2.4</b> Στοιχεία που αποθαρρύνουν τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις .....	38
<b>Πίνακας 2.5</b> Προσδιοριστικοί Παράγοντες επιλογής του τόπου εγκατάστασης των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων παγκοσμίως.....	45
<b>Πίνακας 3.1</b> Ετήσιοι Ρυθμοί Αύξησης των χωρών PIGS.....	52
<b>Πίνακας 3.2</b> Φορολογικά Έσοδα των χωρών PIGS .....	53
<b>Πίνακας 3.4</b> Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ε. Ε κατά το διάστημα 2010-2013 .....	63
<b>Πίνακας 3.5</b> Δείκτης επίδοσης (ranking) εισροής ΑΞΕ .....	66
<b>Πίνακας 4.1</b> Συγκεντρωτικές παλινδρομήσεις για την Ελλάδα .....	77
<b>Πίνακας 4.2</b> Συγκεντρωτικές παλινδρομήσεις για την Ισπανία .....	81
<b>Πίνακας 4.3</b> Συγκεντρωτικές παλινδρομήσεις για την Πορτογαλία .....	86
<b>Πίνακας 4.4</b> Συγκεντρωτικές παλινδρομήσεις για την Ιρλανδία.....	90

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## Κατάλογος Διαγραμμάτων

<b>Διάγραμμα 2.1</b> Εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2003-2012 (σε εκατ. ευρώ)...	39
<b>Διάγραμμα 3.1</b> Εισροές ΑΞΕ στις χώρες-μέλη του OECD .....	60
<b>Διάγραμμα 3.2</b> Σύνολο ροών και κεφαλαίων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ε. Ε από το 2008-2013 σε εκατ. Ευρώ .....	61
<b>Διάγραμμα 3.3</b> Εισροές ΑΞΕ στην Ευρωπαϊκή Ένωση.....	62
<b>Διάγραμμα 3.4</b> Εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα .....	64
<b>Διάγραμμα 3.5</b> Απόθεμα εισερχόμενων ΑΞΕ στην Ελλάδα.....	65
<b>Διάγραμμα 3.6</b> Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ιρλανδία (2000-2013) .....	67
<b>Διάγραμμα 3.7</b> Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Πορτογαλία (2000-2013) .....	68
<b>Διάγραμμα 3.8</b> Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ισπανία (2000-2013).....	69

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

### 1.1. Εισαγωγή

Η παγκοσμιοποίηση των οικονομικών σχέσεων μέσω της αύξησης των εμπορικών συναλλαγών, και της κινητικότητας των κεφαλαιακών ροών, έδωσε περαιτέρω βαρύτητα στη σημασία των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ), η οποία έχει οδηγήσει στη διεξαγωγή μελετών από πολλούς ερευνητές με το πέρασμα των χρόνων, αλλά απασχόλησε και κατά κόρον τις κυβερνήσεις πολλών χωρών (Κυρκιλής, 2002). Το γεγονός όμως, ότι οι χώρες αυτές άρχισαν να είναι ιδιαίτερος ανταγωνιστικές, αλλά και η επικράτηση μίας παγκοσμιοποιημένης οικονομίας συντέλεσαν στη στοχευμένη μελέτη του θεωρητικού πλαισίου των ΑΞΕ αλλά και των προσδιοριστικών παραγόντων που οδηγούν στην προσέλκυση περισσότερων επενδύσεων σε μία χώρα. Απώτερος σκοπός φυσικά τόσο των χωρών, όσο και των επιχειρήσεων που αποσκοπούν είτε σε εισροή είτε σε εκροή κεφαλαίου μέσω αυτής της μορφής, είναι η απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην παγκόσμια αγορά, αλλά και μεγιστοποίηση των κερδών τους. Σύμφωνα με τον Porter, μία οικονομία δεν μπορεί να είναι ανταγωνιστική, αν δεν είναι και οι επιχειρήσεις που λειτουργούν σε αυτή ανταγωνιστικές, χωρίς να λαμβάνει υπόψη το γεγονός του αν είναι εγχώριες ή ξένες (Porter, 1990).

Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα η ανταγωνιστικότητα με την εξαγωγική παρουσία των επιχειρήσεων των εκάστοτε χωρών, συνδέονται. Η εξαγωγική ικανότητα, πρέπει να υπολογίζεται σε όλες τις αγορές για να υπάρχει μία πλήρης εικόνα για τις επιδόσεις των εταιρειών. Η Παγκόσμια Τράπεζα έχει βασίσει την επιχειρηματική της ορολογία σε μία μέθοδο μάρκετινγκ που διαμόρφωσε η Boston Consulting Group (BCG), η οποία ονομάζεται growth-share matrix, δηλαδή μήτρα ανάπτυξης μεριδίου<sup>1</sup> (Λιαργκόβας, 2007).

Εταιρείες λοιπόν, που ειδικεύονται στον τομέα των υπηρεσιών, του εμπορίου, της βιομηχανίας, των τηλεπικοινωνιών, αλλά και άλλων κλάδων και αποτελούν πολυεθνικές επιχειρήσεις, οδηγούνται όπως θα αναλυθεί και παρακάτω, σε επενδύσεις σε ξένες χώρες

---

<sup>1</sup> Η συγκεκριμένη μέθοδος, παρέχει σε μία επιχείρηση να διαχωρίσει τα προϊόντα της βάσει χαρακτηριστικών και δεδομένων απόδοσης και να διαμορφώσει την ανάλογη στρατηγική μάρκετινγκ.

πραγματοποιώντας σε πολλές περιπτώσεις ετήσιο κέρδος πολλές φορές μεγαλύτερο και από το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας προέλευσής τους και κάνουν αισθητή την παρουσία τους στο παγκόσμιο οικονομικό γίγνεσθαι. Μέσω λοιπόν της δημιουργίας ΑΞΕ σε διάφορες χώρες εγκατάστασης, πολλές επιχειρήσεις έχουν εδραιωθεί σε τεράστιες εμπορικές αλυσίδες διεθνώς και παίζουν ρυθμιστικό ρόλο στη λειτουργία των παγκόσμιων αγορών.

## **1.2. Ορισμός Άμεσων Ξένων Επενδύσεων**

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, ΑΞΕ (Foreign Direct Investment – FDI), είναι μία μορφή επιχειρηματικής δραστηριότητας των εταιρειών και των διεθνών ροών κεφαλαίων και έχουν εξελιχθεί σε ένα διεθνές πλαίσιο αφομοίωσης λόγω της παγκοσμιοποίησης και απελευθέρωσης των αγορών, ενώ συμβάλλουν στην οικονομική ενοποίηση των χωρών του πλανήτη. Η βιβλιογραφία σχετικά με τις ΑΞΕ, έχει παραθέσει κατά καιρούς πολλούς διαφοροποιημένους ορισμούς. Σύμφωνα με τον Κυρκιλή (2002), ως ΑΞΕ ορίζεται η μεταφορά στο εξωτερικό συμπληρωματικών εισροών της παραγωγικής διαδικασίας, όπως το χρηματικό κεφάλαιο, η τεχνολογία, η επιχειρηματικότητα χωρίς την παρεμβολή κάποιας συναλλαγής μέσω της αγοράς.

Λαμβάνοντας υπόψη τους Krugman και Obstfeld (1995), οι ΑΞΕ ορίζονται ως οι διεθνείς ροές κεφαλαίων μέσω των οποίων μία επιχείρηση δημιουργεί προσκείμενες σε αυτήν εταιρείες σε άλλες χώρες. Δηλαδή, είναι η ίδρυση θυγατρικών εταιρειών στο εξωτερικό μέσω της οποίας δίνεται η δυνατότητα δημιουργίας αλληλεξαρτώμενων οικονομικών δεσμών μεταξύ των οικονομιών των χωρών. Μέσω των ΑΞΕ μεταφέρονται παραγωγικές εισροές, πέρα των εθνικών συνόρων (Dunning, 1993), οι οποίες μπορεί να είναι τόσο υλικές όσο και άυλες, για παράδειγμα η τεχνογνωσία, ο κεφαλαιουχικός εξοπλισμός, οι μετοχές κ.λπ. Οι εισροές αυτές συνιστούν τη βάση για τη μεγιστοποίηση της παραγωγικότητας μίας επιχείρησης αλλά και της βελτιστοποίησης της θέσης του παραγόμενου από την επιχείρηση αυτή προϊόντος.

Η διάχυση αυτών των πόρων γίνεται χωρίς παρεμβάσεις στις αγορές, καθώς η συνεργασία είναι σε εσωτερικό επίπεδο, αφού οι εταιρείες συνδέονται μεταξύ τους με τη μορφή ιδιοκτησίας και όχι με κάποια άλλη μορφή, όπως θα αναλυθεί και παρακάτω, όπως αυτή της

συμφωνίας licensing<sup>2</sup> ή του franchising<sup>3</sup> μεταξύ ανεξάρτητων επιχειρηματικών οντοτήτων. Βασικό υπόβαθρο μίας λειτουργικής Άμεσης Ξένης Επένδυσης, αποτελεί το σωστό νομικό περιβάλλον, ενώ μία ουσιαστική ανάπτυξή της, μπορεί να οδηγήσει σε βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης της εκάστοτε χώρας (OECD, 2008).

Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα (World Bank, 2010)<sup>4</sup>, οι ΑΞΕ είναι οι καθαρές εισροές επενδύσεων για την απόκτηση διοικητικής δικαιοδοσίας σε μία επιχείρηση, με το 10% ή περισσότερο των μετοχών και με δικαίωμα ψήφου, σε μία εταιρεία που δρα σε διαφορετική αγορά από αυτήν που προέρχεται ο επενδυτής. Ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (World Trade Organization, 1996), ορίζει ότι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις πραγματοποιούνται όταν ένας επενδυτής αποκτά περιουσιακά στοιχεία σε μία άλλη χώρα με στόχο την εκμετάλλευση και διαχείρισή τους.

Με λίγα λόγια, αποτελεί τη μακροπρόθεσμη επένδυση, μέσω της οποίας αποκτείται ο έλεγχος της επιχείρησης σε μία χώρα από μία άλλη επιχείρηση του εξωτερικού. Στις περισσότερες των περιπτώσεων η μητρική εταιρεία ονομάζεται πολυεθνική εταιρεία (ΠΕ), λόγω του ότι έχει στη διάθεσή της παραγωγικές μονάδες σε πολυάριθμες χώρες.

Σύμφωνα με τον Οργανισμό Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ, Organization for Economic Cooperation and Development-OECD, 1996)<sup>5</sup>, ορίζεται ότι η ΑΞΕ δείχνει τον αντικειμενικό σκοπό της απόκτησης τελικού ενδιαφέροντος από μία οντότητα (φυσική ή νομική) μίας χώρας (άμεσος επενδυτής) σε μία οντότητα η οποία ανήκει σε μία διαφορετική χώρα. Το τελικό ενδιαφέρον συνεπάγεται την ύπαρξη μίας μακροχρόνιας σχέσης μεταξύ του άμεσου επενδυτή και της επιχείρησης και ενός σημαντικού βαθμού επίδρασης στη διοίκηση της επιχείρησης.

Το χαρακτηριστικό μίας Άμεσης Ξένης Επένδυσης, είναι πως δεν αποτελεί μία απλή μεταβίβαση πόρων αλλά οδηγεί στην απόλυτη απόκτηση ελέγχου. Η θυγατρική εταιρεία έχει δηλαδή και οικονομική δέσμευση ως προς την μητρική της εταιρεία, αλλά και αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της οργανωτικής της δομής.

Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις είναι όπως παρουσιάστηκε και παραπάνω, ένα μέσο για το διεθνή δανεισμό, αφού οι μητρικές εταιρείες παρέχουν κεφάλαια στις θυγατρικές τους στο

---

<sup>2</sup> Η παροχή άδειας από έναν πάροχο σε ένα δικαιούχο ως μέρος μίας συμφωνίας για την εκμετάλλευση ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας

<sup>3</sup> Πρόκειται για εμπορική μέθοδο σύμφωνα με την οποία μία επιχείρηση παραχωρεί το δικαίωμα εκμετάλλευσης προϊόντων ή υπηρεσιών σε μία άλλη εταιρεία έναντι οικονομικού αντιτίμου

<sup>4</sup> <http://www.worldbank.org/>

<sup>5</sup> <http://www.oecd.org/>

εξωτερικό με στόχο την μεγιστοποίηση των κερδών τους. Οι επενδύσεις λοιπόν αυτές, συνιστούν έναν άλλον τρόπο επίτευξης των ίδιων στόχων με αυτούς του διεθνή δανεισμού.

Σημαντικό στοιχείο, αποτελεί και το γεγονός ότι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις δύνανται να αντλήσουν χρήματα από τις χώρες που φιλοξενούν τις θυγατρικές τους παρά από τις χώρες προέλευσής τους. Δηλαδή, υπάρχει μία ροή επενδύσεων διπλής κατεύθυνσης, τόσο με επενδύσεις επιχειρήσεων της Αμερικής στην Ευρώπη αλλά και το αντίθετο. Στην ουσία σκοπός των συγκεκριμένων επενδύσεων, αποτελεί ο σχηματισμός πολυεθνικών οργανισμών και η μεγιστοποίηση του ελέγχου τους (Krugman & Obstfeld, 2005).

Η πολυεθνική επιχείρηση δύναται να ορισθεί στα εξής επίπεδα (Lall & Streeten, 1977). Αρχικά, στο οικονομικό επίπεδο, όπου μία πολυεθνική ορίζεται έτσι ανάλογα με το μέγεθος, τη γεωγραφική διασπορά και την έκταση των δραστηριοτήτων της στο εξωτερικό όπου σύμφωνα με τον Κυρκιλή (2002), το 20% με 25% τουλάχιστον της συνολικής δραστηριότητας μίας εταιρείας πρέπει να παργατοποιείται από θυγατρικές επιχειρήσεις στο εξωτερικό για να χαρακτηριστεί ως πολυεθνική. Επιπρόσθετα, έχουμε το οργανωτικό επίπεδο, σύμφωνα με το οποίο ο πολυεθνικός χαρακτήρας μίας εταιρείας σχετίζεται με το βαθμό ενσωμάτωσης των θυγατρικών της στο σύστημα οργάνωσης

Στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, τόσο η επενδυτική εταιρεία όσο και ο φορέας της ασκούν σημαντική επίδραση στη διοίκηση της εγχώριας επιχείρησης, ενώ αξίζουν να αναφερθούν οι τρεις βασικές μορφές μέσω των οποίων εμφανίζονται οι επενδύσεις αυτές:

- **Μετοχικό Κεφάλαιο (Equity Capital):** Είναι το μερίδιο του μετοχικού κεφαλαίου το οποίο βρίσκεται στην κατοχή του άμεσου ξένου επενδυτή και έχει επενδυθεί σε εταιρείες χωρών εκτός της χώρας προελεύσεως του επενδυτή
- **Ενδοεπιχειρησιακά Δάνεια ή Ενδοεπιχειρησιακές Πιστώσεις (Intra-company Loans or Intra-company Debt Transactions):** Είναι τα μακροπρόθεσμα ή βραχυπρόθεσμα δάνεια ανάμεσα σε ξένους επενδυτές και θυγατρικές επιχειρήσεις ή τις πιστωτικές ευκολίες που προσφέρουν οι επιχειρήσεις μεταξύ τους
- **Επανεπενδυμένα Κέρδη (Reinvested Earnings):** Είναι το μερίδιο του επενδυτή από τα κέρδη που δε διανεμήθηκαν ως μερίσματα στις θυγατρικές ή εκείνα που δεν αποδόθηκαν σε αυτόν. Το ποσό αυτό που παρακρατείται επανεπενδύεται οδηγώντας έτσι σε συμμετοχή στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της θυγατρικής επιχείρησης (Στεφάνου και Γκόρτσος, 2005)



Σχετικά με τα επανεπενδυμένα κέρδη, αξίζει να σημειωθεί ότι ο ΟΕCD προχώρησε στην έκδοση μεθοδολογίας σχετικά με τα αρνητικά επανεπενδυμένα κέρδη, κάτι το οποίο δε χρήζει ευρείας αποδοχής αλλά χρήζει πρακτικής εφαρμογής. Η συγκεκριμένη μεθοδολογία, προβλέπει ότι μία εταιρεία είναι πιθανό να διαθέτει αρνητικά επανεπενδυμένα κέρδη σε περιπτώσεις που η Άμεση Ξένη Επένδυση έχει ζημίες. Τότε, τα κέρδη αυτά καταγράφονται ως αρνητικό έσοδο και δεν υπολογίζονται σαν επανεπένδυση της επιχείρησης. Παρά τις απόψεις που υπάρχουν σχετικά με τη μεθοδολογία αυτή, το αρνητικό έσοδο μπορεί να αντιμετωπιστεί σα μειονέκτημα της εταιρείας καθώς λαμβάνει κεφάλαια από τους επενδυτές της, που με τη σειρά τους παίρνουν χρήματα από την επιχείρηση (International Monetary Fund, 2004).

Τέλος, πρέπει να επισημανθεί ότι η πραγματοποίηση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, χαρακτηρίζεται από ιδιαίτερη αντοχή ειδικότερα σε περιόδους κρίσεως, χωρίς όμως να σημαίνει αυτό ότι δεν επιδέχονται συνέπειες στις αποδόσεις τους, όπως θα αναλυθεί και παρακάτω. Παρά ταύτα, αξιοσημείωτα παραδείγματα που παρουσιάζουν ότι οι ΑΞΕ δεν πλήττονται ιδιαίτερα και ταυτόχρονα διατηρούν την παραγωγική τους δραστηριότητα, είναι η κρίση στην Ανατολική Ασία κατά το 1997-1998, στο Μεξικό το 1994-1995 αλλά και κατά τη δεκαετία του 1980 στη Λατινική Αμερική. Αυτή λοιπόν η ανθεκτικότητα, σε συνδυασμό με άλλα πλεονεκτήματα της συγκεκριμένης μορφής επένδυσης, οδηγεί τις χώρες και κατά κύριο λόγο τις αναπτυσσόμενες, να επιλέγουν τις ΑΞΕ έναντι οποιασδήποτε άλλης μορφής διεθνούς επιχειρηματικής δραστηριότητας (Prakash & Assaf, 2001<sup>6</sup>, Hausmann & Fernandez – Arias, 2000, Lipsey, 2001).

### **1.3. Χαρακτηριστικά Πολυεθνικών Επιχειρήσεων**

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, έχουν να κάνουν όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, σε μεταφορά πόρων και κεφαλαίων εκτός των εγχώριων αγορών, αλλά παράλληλα και με τη συνεχή δημιουργία προστιθέμενης αξίας<sup>7</sup> σε περισσότερες από μία αγορές. Οι πόροι αυτοί είναι τόσο υλικοί, όπως μηχανήματα, πρώτες ύλες, κεφάλαιο, όσο και άυλοι, όπως το εμπορικό σήμα, η διαφήμιση, η τεχνογνωσία κλπ.

<sup>6</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/loungani.htm>

<sup>7</sup> Προστιθέμενη αξία, αποτελεί η εκάστοτε οικονομική επιβάρυνση της αξίας ενός αγαθού ως πρώτη ύλη σε κάθε στάδιο της επεξεργασίας του μέχρι την τελική μορφή του που φθάνει έτοιμο για κατανάλωση

Οι βασικοί φορείς προώθησης της διεθνούς παραγωγής, αποτελούν οι πολυεθνικές επιχειρήσεις οι οποίες μεταφέρουν, διαχωρίζουν και οργανώνουν τη διαδικασία της παραγωγής στη βάση του παγκόσμιου οικονομικού περιβάλλοντος (Λιαργκόβας, 2007). Η μεταφορά αυτή δεν πραγματοποιείται μέσα από συμφωνία μεταξύ δύο επιχειρήσεων, αλλά μέσα από σχέση ιδιοκτησίας.

Η σειρά των επικερδών αυτών δραστηριοτήτων, στηρίζεται στην εκμετάλλευση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων που διαθέτουν, όπως η τεχνολογική υπεροχή, οι επιστημονική γνώση, τα διαφοροποιημένα προϊόντα, τα ικανά στελέχη κλπ. Στα πλαίσια αυτά οι πολυεθνικές, με στόχο τη μεγιστοποίηση των κερδών, τους προωθούν ενδοεταιρικά συστήματα ανταλλαγής τεχνογνωσίας και προϊόντων, τα οποία λειτουργούν ως αντικατάστατο των παραδοσιακών λειτουργιών της αγοράς (Ρουμελιώτης, 1999). Συνεπώς, η ανάπτυξη της διεθνούς παραγωγής μέσω της εσωτερικευσης, οδήγησε σε ταχεία ανάπτυξη του ενδοεπιχειρησιακού εμπορίου, δηλαδή την ανταλλαγή εισροών με διαφορετικά επίπεδα τεχνολογικής ανάπτυξης και προστιθέμενης αξίας σε ομοειδείς εταιρείες.

Μία εταιρεία, για να χαρακτηριστεί ως πολυεθνική, πρέπει να έχει πραγματοποιήσει Άμεσες Ξένες Επενδύσεις. Πιο συγκεκριμένα, είναι αποδεκτό να χαρακτηριστεί ως πολυεθνική, μία εταιρεία που κατέχει και ελέγχει μονάδες παραγωγής σε πάνω από μία χώρες. Τα στοιχεία μίας πολυεθνικής είναι τα εξής:

- Κατοχή πάνω από δύο παραγωγικών μονάδων
- Η τοποθέτηση των μονάδων αυτών να είναι σε διαφορετικές χώρες
- Η κατοχή του κεφαλαίου μίας θυγατρικής ή μέρους του να είναι σε ξένη χώρα
- Ο έλεγχος μίας τουλάχιστον θυγατρικής στο εξωτερικό

Ο ρόλος των πολυεθνικών διαφέρει αναλόγως των περιπτώσεων και για αυτό, ορισμένες χαρακτηρίζονται από την κάθετη ολοκλήρωση<sup>8</sup>, δίνουν δηλαδή έμφαση στις κάθετες ΑΞΕ, όταν ελέγχει όλα τα στάδια παραγωγής ενός προϊόντος μέχρι τη διανομή του, από οριζόντια όταν οι θυγατρικές διαχειρίζονται δραστηριότητες σε διάφορες χώρες. Διαφορετικού χαρακτήρα πολυεθνικές είναι όσες αναπτύσσουν οριζόντιες ΑΞΕ δηλαδή με παρόμοιους τύπους παραγωγικών δραστηριοτήτων σε διαφορετικές χώρες, κάτι το οποίο θα αναλυθεί και στην πορεία της έρευνας.

---

<sup>8</sup> Κάθετη ολοκλήρωση, είναι όταν μία εταιρεία είναι υπεύθυνη και για το στάδιο της μεταποίησης αλλά και της διαδικασίας της αξιακής αλυσίδας

Αξίζει να σημειωθεί ότι η μητρική της πολυεθνικής τοποθετείται στη χώρα προέλευσης, η οποία είναι και η βάση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, ενώ οι θυγατρικές τοποθετούνται στη χώρα υποδοχής. Επίσης, οι πόροι για την παραγωγή του εκάστοτε προϊόντος δημιουργούνται σε οποιαδήποτε χώρα και διοχετεύονται από τη μητρική στις θυγατρικές επιχειρήσεις της, ενώ η πρώτη συνεχίζει να έχει τον έλεγχο των εισροών και τέλος η μεταφορά των πόρων πραγματοποιείται σε τιμές που τις διαμορφώνει η διοίκηση της πολυεθνικής επιχείρησης βάσει των στόχων που επιθυμεί να υλοποιήσει.

Μπορεί λοιπόν να εξαχθεί το συμπέρασμα, ότι οι Πολυεθνικές Επιχειρήσεις είναι στην ουσία ταυτόσημες με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και χωρίς αυτές δεν μπορεί να χαρακτηριστεί μία εταιρεία ως πολυεθνική (Πιτέλης & Sugden,2002).

Παρατηρείται λοιπόν, η άμεση συσχέτιση των Πολυεθνικών Επιχειρήσεων με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, ενώ στη συνέχεια θα ακολουθήσει ανάλυση του γενικού πλαισίου των ΑΞΕ για μεγαλύτερη εμβάθυνση στο θέμα των επενδύσεων.

#### **1.4. Το Θεωρητικό Πλαίσιο των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων**

Η αυξανόμενη παρουσία των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων στις παγκόσμιες αγορές, οδήγησε στην ανάπτυξη ποικίλων θεωριών. Οι θεωρίες αυτές, βασίζονται στα πιθανά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που προκαλούνται στις χώρες υποδοχής και προσέλευσης. Στη συνέχεια λοιπόν, γίνεται μία σύντομη ανασκόπηση των θεωριών που δόμησαν το θεωρητικό υπόβαθρο των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων.

##### **1.4.1. Νεοκλασική Θεωρία**

Η νεοκλασική θεωρία, έχει άμεση συσχέτιση με τη θεωρία διεθνούς κίνησης παραγωγικών συντελεστών και βασίζεται στο υπόδειγμα Hecksher-Ohlin-Samuelson (Mucchielli & Mayer, 2010) ενώ θέτει ως προαπαιτούμενο την ύπαρξη τέλει ανταγωνισμού<sup>9</sup> στις αγορές, τέλεια πληροφόρηση και σχεδόν ίδιες παραγωγικές διαδικασίες σε όλες τις χώρες.

---

<sup>9</sup> Τέλειος ανταγωνισμός, επικρατεί όταν υπάρχουν στην αγορά πολλοί πωλητές χωρίς περιορισμούς οποιασδήποτε μορφής στην είσοδο και έξοδο από την αγορά για όποιον θέλει να ενταχθεί σε αυτή ως πωλητής

Η δημιουργία μίας επένδυσης σε μία χώρα, σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, λαμβάνει υπόψη τις διαφορές από το επιτόκιο και το ποσοστό κέρδους στις δύο χώρες, αυτής της εγκατάστασης και αυτής της προέλευσης. Πιο προσφιλής σε θετικά χαρακτηριστικά, είναι οι αναπτυγμένες χώρες, οι οποίες και είναι πιο πιθανές στη μεταφορά επενδύσεων από αυτές προς τις αναπτυσσόμενες χώρες. Το συγκεκριμένο όμως υπόδειγμα, δεν έχει θέση στις σημερινές αγορές καθώς δεν χαρακτηρίζονται από τέλειο ανταγωνισμό και γι' αυτό το λόγο διαμορφώθηκαν με το πέρασ των χρόνων νέες θεωρίες.

#### **1.4.2. Θεωρία του Ηγέτη και του Ακόλουθου (Follow the Leader Theory)**

Σύμφωνα με τον Knickerbocker (1973), η βασική προϋπόθεση για την ύπαρξη αυτής της θεωρίας, είναι η επικράτηση του ολιγοπωλίου<sup>10</sup> στις αγορές και ταυτόχρονα η απόφαση των επενδυτών για ανάληψη στρατηγικών αποφάσεων, ανεξάρτητα από τις κινήσεις των αντιπάλων τους.

Κατά το υπόδειγμα αυτό, οι εταιρείες επιλέγουν πώς θα κινηθούν και ποιες στρατηγικές θα ακολουθήσουν για να τις επιτύχουν με ταυτόχρονη αντίδραση ή μη αντίδραση στις κινήσεις των αντίπαλων εταιρειών. Δηλαδή, αν μία επιχείρηση η οποία είναι ηγέτης στην αγορά όπου δραστηριοποιείται πραγματοποιεί μία επένδυση, τότε και οι υπόλοιπες θα ακολουθήσουν. Αυτή η θεωρία όμως οδηγεί σε πρόβλεψη των κινήσεων των ακόλουθων εταιρειών, αλλά προκαλεί δυσκολία στην εκτίμηση της συμπεριφοράς της ηγετικής εταιρείας.

#### **1.4.3. Θεωρία Ειδικού Πλεονεκτήματος (The Specific Advantage Theory)**

Σύμφωνα με την άποψη του Pass (1995), οι πολυεθνικές επιχειρήσεις υπερτερούν έναντι των μικρότερων επιχειρήσεων μίας χώρας, καθώς στηρίζονται σε ένα ειδικό πλεονέκτημα, όπως για παράδειγμα μία ευρεσιτεχνία, μία πατέντα ή μία καινοτομία στο προϊόν ή την υπηρεσία την οποία προωθούν.

Δύνανται συνεπώς να εγκατασταθούν και στο εξωτερικό, ενώ για την ανάληψη μίας επένδυσης, εξετάζουν ενδελεχώς τους ανταγωνιστές της αγοράς που βρίσκεται στην πιθανή

---

<sup>10</sup> Ολιγοπώλιο, είναι ο έλεγχος της διοχέτευσης ενός ή παραπάνω προϊόντων ή υπηρεσιών από λίγους οι οποίοι συνεργάζονται μεταξύ τους για τη ρύθμιση των τιμών και τη δημιουργία ενός καρτέλ

χώρα εγκατάστασης. Ο λόγος μίας τέτοιας ενέργειας, σχετίζεται άμεσα με το γεγονός ότι η πολυεθνική, θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα κάλυψης του κόστους μίας επένδυσης και να είναι ταυτόχρονα ανταγωνιστική έναντι των τοπικών επιχειρήσεων.

#### **1.4.4. Θεωρία Αναπτυξιακού Κύκλου Επένδυσης (Investment Development Cycle Path)**

Η συγκεκριμένη θεωρία, αποτελεί μακροοικονομική προσέγγιση της θεωρίας που είχε αναπτύξει λίγα χρόνια νωρίτερα ο Dunning. Σύμφωνα με αυτή, οι εισροές και εκροές των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων σε μία χώρα εξαρτώνται από το επίπεδο ανάπτυξης.

Όσο μία χώρα αναπτύσσεται, εξελίσσεται παράλληλα και το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται, τόσο εγχώριες όσο και ξένες επιχειρήσεις, κάτι το οποίο βελτιώνει την οικονομία της χώρας αυτής και προωθεί την εγκατάσταση νέων επενδύσεων. Ουσιαστικό ρόλο απαρτίζουν οι κυβερνητικές πολιτικές που επιλέγει η εκάστοτε χώρα. Όσο εξελίσσουν τις υποδομές τους, αναπτύσσουν και τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματά τους, αλλά και αυξάνουν οι αποδόσεις των ΑΞΕ. Συνεπώς, μία φιλική κυβερνητική πολιτική ως προς τις επενδύσεις, συμβάλλει θετικά στη μεγιστοποίηση των αποδόσεών τους αλλά παράλληλα πρέπει και οι επιχειρήσεις να διαμορφώνουν στρατηγικές που θα βοηθήσουν με τη σειρά τους σε αύξηση των επενδύσεών τους.

#### **1.4.5. Θεωρία Εκλεκτικής Προσέγγισης (The Eclectic Approach Theory)**

Η προγενέστερη θεωρία του Dunning για την οποία έγινε λόγος προηγουμένως, είναι η συγκεκριμένη και θεμελιώθηκε το 1977.

Το υπόδειγμα αυτό έχει να κάνει με το πλεονέκτημα ιδιοκτησίας (owner specific), δηλαδή το πλεονέκτημα της επιχείρησης σε καινοτομία, εμπειρία, διοίκηση, αλλά και σε οτιδήποτε άλλο μπορεί να αποτελέσει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των αντιπάλων της.

Στη συνέχεια, το πλεονέκτημα του παράγοντα εσωτερίκευσης (internalization factor), αναφέρεται στη δυνατότητα της εταιρείας να δημιουργεί οικονομίες κλίμακας<sup>11</sup>, να έχει μία

---

<sup>11</sup> Η οικονομία κλίμακας, ορίζει τη μείωση του κόστους που επιτυγχάνει μία επιχείρηση με αύξηση της ποσότητας του παραγόμενου προϊόντος και χαρακτηρισμό της παραγωγής ενός οποιουδήποτε προϊόντος

εύρυθμη παραγωγική διαδικασία και να ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο. Έτσι, δύναται να επεκτείνεται και να ελέγχει τις επενδύσεις της στις ξένες χώρες εγκατάστασης.

Τέλος, η θεωρία αυτή σχετίζεται με το πλεονέκτημα τοποθεσίας (location specific). Το συγκεκριμένο αφορά το χαμηλό κόστος μεταφοράς, την εύκολη πρόσβαση σε πρώτες ύλες λόγω της καλής γεωγραφικής θέσης της εταιρείας με άλλες σχετικές με το προϊόν αγορές.

#### **1.4.6. Θεωρία Επιπέδου Ανάπτυξης (The Level of Development Theory)**

Το 1979 ο Dunning, θεμελίωσε ακόμα μία θεωρία κατά την οποία η απόφαση για επέκταση μίας πολυεθνικής επιχείρησης, βασίζεται στο μέγεθος αγοράς της χώρας επιλογής και το ρυθμό ανάπτυξης. Η ανάπτυξη μίας χώρας, καθορίζεται από τους πόρους, το ανθρώπινο κεφάλαιο, την εξέλιξη της τεχνολογίας, την καινοτομία και το υπάρχον χρηματοοικονομικό σύστημα.

#### **1.4.7. Θεωρία Επιλογής Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και του Τόπου Εγκατάστασης των Επιχειρήσεων**

Σύμφωνα με την ανάλυση των Χριστοδούλου και Νίκα (2012), παρατίθενται τρεις θεωρίες που σχετίζονται με την επιλογή της χώρας εγκατάστασης, καθώς υποστηρίζουν ότι μία μεγάλη επιχείρηση μπορεί να έχει πολλές λειτουργίες με πολλές μονάδες παραγωγής και διοίκησης, χωρίς να είναι απαραίτητη η ύπαρξή τους στην ίδια χώρα λόγω της εξέλιξης της τεχνολογίας.

Οι θεωρίες αυτές λοιπόν είναι αρχικά η **θεωρία του κύκλου ζωής τους προϊόντος**<sup>12</sup>. Κατά τον Vernon (1996), κάθε προϊόν έχει ένα κύκλο ζωής. Για να δημιουργηθεί ένα προϊόν απαιτεί μεγάλο κόστος σε έρευνα και ανάπτυξη και γι' αυτό τον λόγο επιλέγεται μία χώρα εγκατάστασης που επιθυμεί καινοτόμα προϊόντα και υπάρχει δυνατότητα μονοπωλίου που θα ισοσκελίσει μία ανελαστική ζήτηση.

---

<sup>12</sup> Κύκλος ζωής ενός προϊόντος, είναι η περίοδος από την είσοδο του προϊόντος στην αγορά μέχρι την απόσυρσή του και χωρίζεται σε φάσεις. Τη φάση ανάπτυξης, τη φάση εισαγωγής στην αγορά, τη φάση ανόδου, τη φάση ωρίμανσης και τη φάση καθόδου του προϊόντος

Επόμενη θεωρία, είναι αυτή του **Kindleberger**. Ο συγκεκριμένος, θεωρεί ότι ο λόγος δημιουργίας επενδύσεων, είναι η απαίτηση για αξιοποίηση των υπαρχόντων κεφαλαίων και η ύπαρξη δυνατότητας μεγιστοποίησης των κερδών των ΑΞΕ.

Τέλος, η θεωρία του **Heidhus**, στηρίζεται στο γεγονός του ότι οι στόχοι των εταιρειών καθορίζονται από τις ανάγκες και τις επιθυμίες των ηγετικών στελεχών. Οι συγκεκριμένες επιθυμίες, ικανοποιούνται από τη συνεχή επέκταση της εταιρείας με εγκατάσταση σε ξένες χώρες.

Λαμβάνοντας υπόψη όλες τις παραπάνω θεωρίες, διαπιστώνεται ότι η επέκταση των πολυεθνικών και η δημιουργία Άμεσα Ξένων Επενδύσεων, ορίζεται από μικροοικονομικούς και μακροοικονομικούς παράγοντες αλλά λόγω των ποικίλων μορφών αγοράς και των διαφορετικών κουλτούρων, δεν μπορούν να αναλυθούν οι διεθνείς διαφορές των ΑΞΕ.

## **1.5. Μορφές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων**

Σημαντικό κίνητρο για την πραγμάτωση επενδύσεων, είναι η διείσδυση σε νέες αγορές. Η επιχείρηση που επενδύει, αποβλέπει στην εδραίωσή της σε μία συγκεκριμένη αγορά με στόχο τη μεγιστοποίηση των κερδών της και φυσικά η επιλογή της αγοράς,, έχει να κάνει σε μεγάλο βαθμό με το μέγεθός της, πράγμα που αποτελεί και τη συνηθέστερη στρατηγική των εταιρειών.

Επιπρόσθετα, η αξιοποίηση των φυσικών πόρων και η παραγωγική δύναμη της εκάστοτε εταιρείας, μπορούν να ενισχυθούν με τη χρήση και ανάπτυξη της τεχνογνωσίας αλλά και των υπαρχόντων δικτύων διανομής μίας εγχώριας επιχείρησης, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως.

Απώτερος σκοπός, είναι η βελτιστοποίηση της αποδοτικότητας μία επιχείρησης με ιδιαίτερο επικέντρο λιγότερο στο μέγεθος της αγοράς και περισσότερο στις υπάρχουσες υποδομές όπως οι μεταφορές, οι τηλεπικοινωνίες, η τεχνολογία κλπ. Βασικό όμως στάδιο, είναι η αρχική απόφαση της μητρικής εταιρείας που θέλει να επενδύσει σε μία χώρα, η επιλογή πιο συγκεκριμένα της μορφής επένδυσης που θα πραγματοποιήσει. Έτσι λοιπόν, είναι κρίσιμη η κατηγοριοποίηση των μορφών των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων για την περαιτέρω κατανόηση της παρούσας έρευνας.

### 1.5.1. Θυγατρική Αποκλειστικής Ιδιοκτησίας (Wholly-owned Subsidiary)

Στη συγκεκριμένη μορφή επένδυσης, η εταιρεία έχει τη δυνατότητα ίδρυσης μίας νέας επιχείρησης σε μία ξένη χώρα και είναι ο μοναδικός της μέτοχος, ενώ η διοίκηση αποτελεί εξ ολοκλήρου υποχρέωση της μητρικής εταιρείας. Η ιδρυόμενη επιχείρηση, δηλαδή η θυγατρική, μπορεί να είναι μία νέα εταιρεία ή μία προϋπάρχουσα επιχείρηση που εξαγοράστηκε είτε μερικώς είτε ολικώς, έτσι ώστε και πάλι η μητρική να έχει τη δυνατότητα του διοικητικού της ελέγχου (Κοκκίνου και Ψυχάρης, 2004).

Τα οφέλη μίας τέτοιας μορφής επένδυσης είναι:

- Η μητρική επιχείρηση μπορεί να διαμορφώνει και να εφαρμόζει τις στρατηγικές της παγκοσμίως μέσω της θυγατρικής
- Η μητρική διατηρεί τον πλήρη έλεγχο της θυγατρικής (Παπαγιάννης, 2007)
- Να έχει οικονομικά οφέλη η μητρική εταιρεία και να μεγιστοποιεί τα κέρδη της
- Η μητρική επιπλέον έχει τη δυνατότητα διαφοροποίησης του προϊόντος της και μπορεί να οδηγηθεί στην απόκτηση στρατηγικού πλεονεκτήματος.
- Επιτυγχάνονται οικονομίες κλίμακας λόγω της αύξησης της συνολικής παραγωγής μητρικών και θυγατρικών επιχειρήσεων

Από την άλλη πλευρά, δεν μπορεί να παραλειφθεί το γεγονός ότι υπάρχουν και μειονεκτήματα όπως:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος που λαμβάνει η μητρική εταιρεία
- Το οικονομικό κόστος που την επιβαρύνει στην εδραίωση του νέου εγχειρήματος
- Η ύπαρξη κυβερνητικών πολιτικών στη χώρα εγκατάστασης που μπορεί να έχουν επιπτώσεις στην επιχείρηση (Χατζηδημητρίου, 2003).

Επόμενη μορφή από τη θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας, η οποία παρουσιάζει και αυτή με τη σειρά της τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα, είναι η κοινοπραξία η οποία αποτελεί στην ουσία μία μορφή σύμπραξης επιχειρήσεων.



## 1.5.2. Κοινοπραξία (Joint Venture)

Η επόμενη αυτή μορφή επένδυσης, συνιστά τη συνεργασία μίας ή περισσότερων ξένων επιχειρήσεων, με μία ή περισσότερες τοπικές επιχειρήσεις για τη δημιουργία νέας ή την εξαγορά μίας ήδη υπάρχουσας τοπικής επιχείρησης. Το διαδικαστικό της κοινοπραξίας προβλέπει την συνεισφορά κεφαλαίων, τεχνογνωσίας, ανθρώπινου δυναμικού από τους εταίρους που απαρτίζουν και τη μητρική επιχείρηση. Τις περισσότερες φορές, οι εισροές προσφέρονται κυρίως στους τομείς που υπερτερεί η εταιρεία ή στους τομείς που υπολείπεται η νέα ή η ήδη υπάρχουσα τοπική επιχείρηση (Κοκκίνου και Ψυχάρης, 2004).

Τα πλεονεκτήματα της μορφής αυτής είναι τα ακόλουθα:

- Η ξένη εταιρεία αποκτά πρόσβαση σε νέες αγορές καθώς αποκτά τουλάχιστον έναν εταίρο που γνωρίζει το περιβάλλον, την κουλτούρα και τα πολιτιστικά χαρακτηριστικά της χώρας αλλά και τον τρόπο λειτουργίας της τοπικής αγοράς
- Τα οικονομικά κόστη και ο επιχειρηματικός κίνδυνος μοιράζονται μεταξύ των εταιρειών που έχουν προβεί σε κοινοπραξία
- Μειώνεται ο ανταγωνισμός μεταξύ των εταιρειών και από κοινού αποτρέπουν την είσοδο νέων επιχειρήσεων στην αγορά
- Υπάρχει διεύρυνση των χρηματοδοτικών δυνατοτήτων
- Η νομοθεσία των εκάστοτε χωρών προωθεί τις κοινοπραξίες, με ταυτόχρονη αποφυγή διαφυγόντων κερδών με την ίδρυση της θυγατρικής
- Συμβάλλει στη βελτίωση των αποτελεσμάτων συνεργασίας των εταίρων, καθώς το αναδυόμενο κόστος συνεργασίας που δημιουργείται από τη συνεργασία των δύο πρώην ανεξάρτητων επιχειρηματικών οντοτήτων μειώνεται και λόγω της εμπειρίας δεν γίνεται επανάληψη τέτοιων γεγονότων.

Παράλληλα, παρουσιάζονται και αρνητικές επιπτώσεις οι οποίες είναι οι εξής:

- Οι εταιρείες που συμμετέχουν στην κοινοπραξία, έχουν διαφορετική κουλτούρα και τέλος πολύ εύκολα οδηγούνται σε διάλυση, λόγω των διαφορετικών απόψεων σχετικά με την μορφή στρατηγικής, τον επιμερισμό των κερδών και του διοικητικού ελέγχου.
- Οι εταίροι, δύνανται να έχουν διαφορετικούς στόχους και διαφορετική στρατηγική.

Επιπρόσθετα, οι **στρατηγικές συμμαχίες**, είναι μία μορφή κοινοπραξίας, αλλά η συνεργασία έχει να κάνει με μακροχρόνιους στόχους. Οι σύμμαχοι στοχεύουν σε ενδυνάμωση της ανταγωνιστικής αποτελεσματικότητας των συνεργαζομένων, μέσω ανταλλαγής οικονομικών πόρων, την εξοικονόμηση κόστους σε έρευνα και παραγωγή, την ενδυνάμωση της θέσης στο παγκόσμιο οικονομικό γίγνεσθαι, την πρόσβαση σε άυλα περιουσιακά στοιχεία, τη διεύρυνση των δραστηριοτήτων τους και τον επιμερισμό των κινδύνων. Παρά τα εμφανή πλεονεκτήματα, είναι δυνατό να υπάρχουν προβλήματα συνεργασίας λόγω της διαφορετικής κουλτούρας των εταιρειών, αλλά και η πιθανότητα οι εγχώριες εταιρείες να επιθυμούν συνεργασία για απόκτηση τεχνολογικών πλεονεκτημάτων, ενώ οι ξένες επιχειρήσεις για μία πιο μακροχρόνια συνεργασία, με στόχο την κατανόηση των καταναλωτικών συνήθειων των πολιτών μίας χώρας (Παπαδάκης, 2007).

Τέλος, υπάρχουν τα **συμβόλαια μάνατζμεντ**, όπου ένας προμηθευτής προσφέρει ένα πακέτο δεξιοτήτων σε έναν πελάτη. Τα στελέχη εδώ δρουν ως εκπαιδευτές στα στελέχη που αποσπώνται. Μέσω του συμβολαίου δίνεται η δυνατότητα στην εταιρεία να αποκτήσει γνώση, χωρίς την παροχή ιδιοκτησίας σε μία ξένη επιχείρηση. Η αμοιβή που λαμβάνει η επιχείρηση προμηθευτής, βασίζεται στην απόδοση της εταιρείας-πελάτη μετά την εκπαίδευση που έλαβε (Παπαδάκης, 2007).

### **1.5.3. Μερική Εξαγορά (Partial Acquisition)**

Η συγκεκριμένη μορφή ουσιαστικά, έχει να κάνει με την απόκτηση μέρους του μετοχικού κεφαλαίου μίας τοπικής επιχείρησης και με τη δυνατότητα ελέγχου της. Στη συγκεκριμένη μεταφέρονται εισροές όπως τεχνογνωσία, στελέχη, τεχνολογία κ.λπ, ενώ συνδυάζει μεγάλο μέρος των πλεονεκτημάτων των προηγούμενων μορφών, χωρίς όμως να συμπεριλαμβάνει και τα σοβαρά μειονεκτήματά τους (Κοκκίνου και Ψυχάρης, 2004).

## **1.6. Βασικοί Τύποι Άμεσων Ξένων Επενδύσεων**

Παράλληλα, υφίστανται και συγκεκριμένοι τύποι Άμεσων Ξένων Επενδύσεων εκτός από τις μορφές που προαναφέρθηκαν, οι οποίες διαμορφώνονται ανάλογα με τον τρόπο που πραγματοποιείται η μορφή επένδυσης. Παρακάτω αναλύονται οι συγκεκριμένοι τύποι που οριοθετούν τις ΑΞΕ.

### 1.6.1. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις με βάση το στόχο

Οι **Οριζόντιες συμφωνίες**, συμπεριλαμβάνουν την παραγωγική δραστηριότητα στην εκάστοτε χώρα υποδοχής των ίδιων προϊόντων που παράγονται στη χώρα που πραγματοποιεί την επένδυση. Αυτή η μορφή επένδυσης επιλέγεται βάσει της αποτελεσματικότητας της παραγωγής των προϊόντων στη χώρα εγκατάστασης σε σχέση με την εξαγωγή τους, αλλά και στην εκμετάλλευση ποικίλων πλεονεκτημάτων, όπως οι πατέντες με διαφοροποιημένα προϊόντα (Λιαργκόβας, 2007). Σύμφωνα με τη Eurostat (2008), μέσω των συμφωνιών αυτών, η μητρική επιχείρηση αποφεύγει τους δασμούς και εξοικονομεί κόστος σε σχέση με αυτό που θα είχε από την εξαγωγή των προϊόντων της.

Οι **Κάθετες συμφωνίες** από την άλλη πλευρά, περιλαμβάνουν την παραγωγή προϊόντων στο εξωτερικό που βρίσκονται σε ένα ή παραπάνω στάδια πίσω στην παραγωγική διαδικασία προς τις πηγές πρώτων υλών ή πιο κοντά στον καταναλωτή πουλώντας του προϊόντα της εγχώριας επιχείρησης. Η επιλεγόμενη αυτή μορφή επένδυσης, πραγματοποιείται για την εξασφάλιση οικονομικότερων και καλύτερης ποιότητας πρώτων υλών, αλλά και για τη μείωση του διεθνούς κόστους παραγωγής της εταιρείας (Dunning, 1993).

Στη συνέχεια, υπάρχουν οι επενδύσεις **Greenfield**, με στόχο τις επενδύσεις σε νέες εγκαταστάσεις ή στην επέκταση των ήδη υπάρχοντων εγκαταστάσεων. Είναι στην ουσία, η επιθυμία των εταιρειών να δημιουργήσουν μία καινούρια επιχείρηση σε ξένη περιοχή (Ireland, Hoskisson, Hitt, 2008). Η συγκεκριμένη, είναι η πιο ευρέως διαδεδομένη καθώς παρουσιάζει περισσότερα πλεονεκτήματα η παραγωγή σε μία ξένη χώρα από ότι η εξαγωγή του εκάστοτε προϊόντος σε αυτή. Οι επιχειρήσεις, οδηγούνται σε μείωση του κόστους προσφοράς στην εγχώρια αγορά και συνεπώς κερδοφορία. Επιπλέον, υπάρχει μείωση των κοστών μεταφοράς, ειδικά σε χώρες που έχουν μεγάλη απόσταση μεταξύ τους και μηδενική επιβολή δασμών. Ένα επιπρόσθετο πλεονέκτημα, είναι και το γεγονός ότι μέσω της επένδυσης, η επιχείρηση είναι ικανή να προσαρμόσει τις προδιαγραφές του προϊόντος της για μεγαλύτερη κερδοφορία στη ξένη χώρα εγκατάστασης. Πιο συγκεκριμένα, διακρίνονται τρεις τύποι πλουτοπαραγωγικών πόρων που είναι οι Φυσικοί Πόροι (πετρέλαιο, χαλκός, αγροτικά προϊόντα κλπ.) που απαιτούν υψηλές επενδύσεις σε υποδομή, το Φτηνό Ανειδίκευτο ή Μερικώς Ειδικευμένο Εργατικό Δυναμικό, όπου συνήθως μεγάλες πολυεθνικές αναζητούν εργατικό δυναμικό σε λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες για μειωμένο κόστος και τέλος

Τεχνολογικές και Διαχειριστικές Ικανότητες, οι οποίες συνιστούν τον τομέα των υπηρεσιών και συνδέονται με τη χώρα υποδοχής.

Οι **Brownfield** επενδύσεις που πραγματοποιούνται μέσω των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων, αποτελούν βασική μορφή επενδύσεων με μεταφορά των περιουσιακών στοιχείων από τις εγχώριες εταιρείες στις ξένες. Οι εκτός συνόρων συγχωνεύσεις, πραγματοποιούνται όταν υπάρχει ένωση των περιουσιακών στοιχείων δύο διαφορετικών εταιρειών από διαφορετικές χώρες και δημιουργείται μία ενιαία νομική οντότητα (Κοκκίνου και Ψυχάρης, 2004). Στη συγκεκριμένη μορφή, ο έλεγχος και η λειτουργία μεταφέρεται από την εγχώρια επιχείρηση στη ξένη καθιστώντας την πρώτη σε θυγατρική, ενώ οι εξαγορές δεν προσφέρουν πλεονεκτήματα στις αγορές και στην κοινωνία.

### 1.6.2. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις με βάση την κατεύθυνση

Αρχικά, υπάρχουν οι **Εσωτερικές ΑΞΕ**, όταν δηλαδή το ξένο κεφάλαιο επενδύεται σε εγχώριους πόρους (Κοκκίνου και Ψυχάρης, 2004). Οι εσωτερικές ενισχύονται από μειώσεις φόρων, επιδοτήσεις, χαμηλά επιτόκια δανεισμού, προνομιακές παροχές και άρση συγκεκριμένων περιορισμών. Παράλληλα, στηρίζονται από την επίτευξη ενός μακροχρόνιου κέρδους, αλλά περιορίζονται από περιορισμούς και όρια ιδιοκτησίας και ανάγκες διαφορετικών απαιτήσεων.

Στη συνέχεια, είναι οι **Εξωτερικές ΑΞΕ**, οι οποίες μερικές φορές ονομάζονται και άμεσες επενδύσεις του εξωτερικού, όταν το εγχώριο κεφάλαιο επενδύεται σε εξωτερικούς πόρους. Το κεφάλαιο όμως αυτό, μπορεί να χρησιμοποιηθεί και να επενδυθεί σε εισαγωγές και εξαγωγές ενός προϊόντος προερχόμενο από ξένη χώρα. Οι εξωτερικές ΑΞΕ στηρίζονται και από τις κυβερνητικές πολιτικές, ενώ περιορίζονται από τα φορολογικά κίνητρα ή αντικίνητρα των επιχειρήσεων που επενδύουν εκτός της εγχώριας αγοράς, από τα υποκατάστατα των τοπικών επιχειρήσεων, τις αριστερές κυβερνητικές πολιτικές που υποστηρίζουν την εν μέρει κρατικοποίηση των βιομηχανιών και τις διάφορες κοινωνικές ομάδες που υποστηρίζονται από εσωτερικές ΑΞΕ ή από το κράτος.

### 1.6.3. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις με βάση το κίνητρο

Αρχικά, μπορεί να γίνει αναφορά για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις που έχουν ως στόχο την **αναζήτηση πλουτοπαραγωγικών πόρων**. Οι συγκεκριμένες, είναι επενδύσεις που έχουν ως στόχο την αναζήτηση και απόκτηση παραγωγικών συντελεστών που είναι πιο ικανοί από αυτούς που χρησιμοποιούσε μέχρι τώρα η επιχείρηση. Πολλές φορές, οι πόροι αυτοί δύνανται να μην είναι διαθέσιμοι στην εγχώρια οικονομία, όπως είναι το φθηνό εργατικό δυναμικό και άλλοι φυσικοί πόροι (World Investment Report, 1991)<sup>13</sup>. Οι πλουτοπαραγωγικές πηγές μπορεί να είναι φυσικοί πόροι, φθηνό ανειδίκευτο ή μερικώς εκπαιδευμένο εργατικό δυναμικό ή τεχνολογικές και διαχειριστικές ικανότητες.

Άλλη μορφή Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, είναι εκείνη που στοχεύει στην **αναζήτηση νέων αγορών**, είτε με είσοδο σε νέες αγορές είτε με τη διατήρηση του μεριδίου στην ήδη υπάρχουσα. Αυτές οι ΑΞΕ, υιοθετούν μία στρατηγική άμυνας, καθώς θεωρεί ότι οι επιχειρήσεις προτιμούν το συγκεκριμένο τύπο επένδυσης, επειδή ενέχει μικρότερο κίνδυνο η διατήρηση της υπάρχουσας αγοράς από την ανεύρεση νέας (Κοκκίνου και Ψυχάρης, 2004). Στόχος τους, είναι η παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών για την αγορά της χώρας εγκατάστασης, ενώ τα κίνητρα που ώθουν στη δημιουργία τέτοιων επενδύσεων, είναι η ύπαρξη προμηθευτών ή πελατών της εκάστοτε επιχείρησης στην αγορά στόχο. Επίσης, πολλά προϊόντα χρειάζονται προσαρμογή στις εγχώριες καταναλωτικές συνήθειες, η εξυπηρέτηση μίας αγοράς με ΑΞΕ δύναται να συμφέρει από άποψη κόστους και πολλές επιχειρήσεις δημιουργούν ΑΞΕ για να βρίσκονται σε αγορές που είναι και οι ανταγωνιστές τους.

Στη συνέχεια, υπάρχουν οι επενδύσεις **αναζήτησης αποτελεσματικότητας-αποδοτικότητας**. Οι συγκεκριμένες, είναι επενδύσεις με τις οποίες οι εκάστοτε εταιρείες προσδοκούν σε αύξηση της απόδοσής τους, επωφελούμενες από τα πλεονεκτήματα των οικονομικών κλιμακας και των αντίστοιχων που προκύπτουν από την κοινή ιδιοκτησία (Κοκκίνου και Ψυχάρης, 2004).

Τέλος, είναι οι ΑΞΕ **αναζήτησης στρατηγικών πόρων ή ικανοτήτων**. Είναι στρατηγικές επενδύσεις, που στοχεύουν στην αποτροπή απώλειας ενός πόρου από άλλη ανταγωνιστική εταιρεία. Παρόμοια πρακτική ακολουθούν οι πετρελαιοπαραγωγοί, οι οποίοι δεν έχουν άμεση ανάγκη πετρελαίου αλλά προσπαθούν να αποτρέψουν τους ανταγωνιστές τους να το

<sup>13</sup> [http://unctad.org/en/Docs/wir1991overview\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/wir1991overview_en.pdf)

απκτήσουν μελλοντικά. Αυτός ο τύπος επενδύσεων περιλαμβάνει εταιρείες που στοχεύουν στη διατήρηση και βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς τους, με την εξαγορά άλλων επιχειρήσεων κυρίως σε κλάδους υψηλής τεχνολογίας (Κοκκίνου και Ψυχάρης, 2004).

Σχετικά λοιπόν με όσα προαναφέρθηκαν, η εκάστοτε εταιρεία επιλέγει την πραγματοποίηση μίας επένδυσης λαμβάνοντας υπόψη, τόσο τους στόχους όσο και τα κίνητρα που έχει, αλλά και τον τρόπο των οργανωμένων επενδυτικών της δραστηριοτήτων. Οι στρατηγικές λοιπόν αποφάσεις, ποικίλουν βάσει των παραπάνω, αλλά και βάσει του οικονομικού και νομικού status quo τόσο της χώρας προέλευσης, όσο και της χώρας εγκατάστασης των ΑΞΕ.

### **1.7. Επιδράσεις Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στις χώρες υποδοχής και προέλευσης**

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, μπορούν να έχουν είτε θετική είτε αρνητική επίδραση στις χώρες από τις οποίες προέρχονται, αλλά και στις χώρες όπου γίνεται η εγκατάστασή τους. Η επιρροή αυτή δεν είναι εύκολο να μετρηθεί, αλλά σίγουρα σε γενικό πλαίσιο, η προσδοκία για μία επένδυση είναι η μείωση των κοστών για την ωφέλεια και των δύο μερών.

Η εγκατάσταση επενδύσεων, έχει φυσικά επίδραση στην οικονομία των χωρών και στα οικονομικά μεγέθη, όπως είναι η απασχόληση και η ανεργία, η τεχνολογία, οι εισαγωγές και εξαγωγές και πολλά άλλα στοιχεία, που απαρτίζουν τα οικονομικά στοιχεία και το οικονομικό περιβάλλον μίας χώρας. Πλεονέκτημα για μία **χώρα υποδοχής**, είναι αν η θυγατρική δεν είναι σε μεγάλο βαθμό ανταγωνιστική, αλλά μπορεί να οδηγήσει στην αύξηση της παραγωγικότητας, στην αύξηση των γνώσεων του εργατικού δυναμικού, στη διάχυση της τεχνολογίας και στην ανάπτυξη συνεχώς βελτιωμένων προϊόντων, που θα κερδίσουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς. Παράλληλα, μπορεί να υπάρξει αρνητική επίδραση με μείωση της απασχόλησης στη χώρα εγκατάστασης δηλαδή αύξηση της ανεργίας, αν η τεχνολογία που μεταφέρεται από την μητρική εταιρεία, οδηγήσει σε αντικατάσταση του ανθρώπινου δυναμικού με νέας τεχνολογίας μηχανήματα. Η επίδραση στο ισοζύγιο πληρωμών λόγω φυγής κεφαλαίου και η μείωση των κερδών και των εξαγωγών της χώρας προέλευσης μπορεί να αποφέρουν αύξηση στα εισοδήματα και τη ζήτηση. Επιπρόσθετα όμως, είναι ικανές να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα της χώρας, να αυξηθούν οι γνώσεις του εργατικού

δυναμικού με την εισαγωγή νέων μεθόδων τεχνολογίας και να δημιουργηθούν νέες θέσεις απασχόλησης.

Πιο συγκεκριμένα, οι μισθοί που προσφέρονται από τις ξένες επιχειρήσεις στις χώρες υποδοχής, είναι υψηλότεροι από αυτούς των εγχώριων επιχειρήσεων. Επίσης, οι εκάστοτε εμπειρικές μελέτες που συγκρίνουν την παραγωγικότητα των ξένων με αυτή των εγχώριων επιχειρήσεων, σχεδόν πάντα κατάλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι ξένες επιχειρήσεις έχουν υψηλές επιδόσεις επιχειρηματικότητας (Barrios et al, 2002). Μέσω των ΑΞΕ, δίνεται η ικανότητα εισαγωγής νέων βιομηχανικών κλάδων ή και νέων προϊόντων στη χώρα υποδοχής.

Όσον αφορά τη **χώρα προέλευσης** της επένδυσης, οι ΑΞΕ αποτελούν τη συνηθέστερη μορφή διείσδυσης σε μία ξένη αγορά, καθώς έχουν μακροπρόθεσμη προοπτική, είναι ικανές να δημιουργήσουν οικονομίες κλίμακας και είναι άμεσος τρόπος επιτόπιας παρουσίας και πλήρους διαχειριστικού ελέγχου. Η επιστροφή των κερδών της θυγατρικής, έχει ως άμεση συνέπεια την επέκταση των επενδύσεων άρα συντελεί και στην αύξηση του παραγόμενου προϊόντος, της απασχόλησης και της ανάπτυξης της χώρας εν γένει. Η μεταφορά τεχνολογίας, μπορεί να οδηγήσει σε περαιτέρω έρευνα και ανάπτυξη (R&D) και εξέλιξη των καινοτομιών και των προδιαγραφών των προϊόντων. Επίσης, υπάρχει αποφυγή δασμολογικών εμποδίων και υπάρχει διασπορά των πελατών στο εξωτερικό, μειώνεται η παραγωγική δαπάνη και βελτιώνεται η αποτελεσματικότητα. Τέλος, μέσω των επενδύσεων, η μητρική εταιρεία προωθεί ευκολότερα τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες που προσφέρει και με αυτόν τον τρόπο αυξάνονται οι εξαγωγές της, τα κέρδη της, αλλά και η θέση της στην παγκόσμια αγορά (Krugman & Obstfeld, 2000). Είναι δυνατό να γίνει αναφορά, ότι ακόμα και αν οι ΑΞΕ δεν επηρεάζουν την τοποθεσία της παραγωγής και δεν έχουν καμία επίδραση στις εξαγωγές της χώρας προέλευσης, μπορούν να επηρεάσουν τη ζήτηση για τους εργαζομένους μέσω των αλλαγών που προκαλούν στην κατανομή της παραγωγής εντός της επιχείρησης (Cheng & Kwan, 2004).

## **1.8. Τρόποι Διείσδυσης σε μία Ξένη Αγορά – Στρατηγικές Διεθνοποίησης Εταιρειών**

Συμπληρωματικά με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, υπάρχουν και άλλες ιδιαίτερα σημαντικές στρατηγικές, που υιοθετούν οι εκάστοτε επιχειρήσεις για την επέκτασή τους στις αγορές ξένων χωρών.

- Εξαγωγές
- Συμφωνίες παραχώρησης δικαιωμάτων εκμετάλλευσης (licensing)
- Συμφωνίες δικαιόχρησης (franchising)

Σχετικά με τις εξαγωγές, που αφορά το διεθνές εμπόριο παρουσιάζονται πλεονεκτήματα, όπως ότι μέσω αυτών υπάρχει αποφυγή κόστους εγκατάστασης στη χώρα υποδοχής, το ρίσκο είναι περιορισμένο, άρα υπάρχουν άμεσα κέρδη και παράλληλα δίνεται η ευκαιρία άμεσης εισόδου στη ξένη αγορά και απόκτηση εμπειρίας.

Υπάρχουν όμως και μειονεκτήματα τα οποία είναι, τα υψηλά κόστη μεταφοράς, τα δασμολογικά και μη εμπόδια για τα εξαγωγίμα προϊόντα στις εκάστοτε χώρες και η αδυναμία πραγματοποίησης πωλήσεων μεγάλης κλίμακας.

Το licensing, δηλαδή η παραχώρηση δικαιωμάτων εκμετάλλευσης, παρουσιάζει ελάχιστο κόστος επένδυσης, δίνεται ταχεία είσοδος στην αγορά και υπάρχει χαμηλό επιχειρηματικό ρίσκο.

Αντιθέτως, υπάρχουν και αρνητικοί παράγοντες σχετικά με αυτή τη μορφή εισόδου σε μία ξένη αγορά, η οποία είναι η απώλεια διαχωριστικού ελέγχου, η δημιουργία νέων ανταγωνιστών, το περιορισμένο οικονομικό κέρδος και το κόστος ευκαιρίας.

Η Άμεση Ξένη Επένδυση αποτελεί ένα μέσο πλήρη διαχειριστικού ελέγχου το οποίο παρέχει χαμηλότερο κόστος προσφοράς των προϊόντων σε μία ξένη οικονομική αγορά, με παράλληλη προσαρμογή στις τοπικές ιδιαιτερότητες και στην καλύτερη υποστήριξη της επωνυμίας της εταιρείας.

Τέλος, παρουσιάζει και μειονεκτήματα τα οποία είναι τα μεγάλα κόστη επένδυσης, η ανάληψη υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου και η μεγαλύτερη έκθεση σε πολιτικές και οικονομικές επιδράσεις.

Μία ακόμα στρατηγική που ακολουθείται, είναι αυτή της δικαιόχρησης ή αλλιώς franchising. Η συγκεκριμένη στρατηγική για την επέκταση των ΑΞΕ, αποτελεί ένα συνεχώς αυξανόμενο επιχειρηματικό σχήμα και συνιστά ισχυρή επιλογή με ικανοποιητικά αποτελέσματα ως προς το κέρδος που θα αποφέρει σε μία εταιρεία με την επέκτασή της σε μία χώρα εγκατάστασης. Η συγκεκριμένη μορφή επένδυσης ακολουθείται όλο και περισσότερο παγκοσμίως, ενώ η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει υιοθετήσει σε μεγάλο βαθμό τη συγκεκριμένη μέθοδο η οποία βοηθά στην εξάπλωση των επενδύσεων.



Η δικαιόχρηση, όπως και κάθε άλλη μέθοδος παρουσιάζει πλεονεκτήματα. Πιο συγκεκριμένα, δίνει την ικανότητα σε μία εταιρεία να επεκτείνει το κεφάλαιό της μέσω των δικαιοδόχων που επενδύουν σε αυτή, ενώ το εργατικό δυναμικό που απασχολεί για τη λειτουργία της είναι μειωμένο σε σχέση με μία άλλη επιχείρηση. Επιπλέον, αντιμετωπίζει λιγότερα προβλήματα καθώς η καινούρια δικαιοδόχος επιχείρηση, μπορεί να εκμεταλλευτεί την εμπειρία της μητρικής εταιρείας και να αποφύγει πιθανούς κινδύνους και η επέκτασή της στο εξωτερικό να της προσδώσει ακόμη περισσότερα οφέλη τόσο οικονομικά όσο και ποιοτικά. Σημαντικό κέρδος από τη στρατηγική αυτή, αποκτά και ο πάροχος της δικαιόχρησης, καθώς μέσω αυτής διεισδύει σε νέες αγορές, επιτυγχάνοντας επέκταση του μεριδίου αγοράς, αλλά και οικονομίες κλίμακος και παράλληλα μειώνεται ο επιχειρηματικός του κίνδυνος και ο δικαιοδόχος απολαμβάνει τα οφέλη από το εδραιωμένο εμπορικό σήμα του παρόχου, την τεχνογνωσία, την πρόσβαση στις αγορές πρώτων υλών, αλλά και σταθερή ποιότητα και αξιοπιστία στα προϊόντα του. Συνεπώς, έχει μειωμένη πιθανότητα αποτυχίας και γρήγορη επέκταση των κερδών.

Από την άλλη πλευρά μπορούν να εντοπιστούν και κάποια μειονεκτήματα, όπως το γεγονός ότι τα κέρδη δεν είναι εξ ολοκλήρου του δικαιοδόχου καθώς η εταιρεία του είναι franchise κάποιας άλλης επιχείρησης, η οποία παίρνει μερίδιο των κερδών αυτών. Επίσης, έχει μειωμένο έλεγχο του δικτύου, αλλά σε κάθε περίπτωση υπάρχει η δυνατότητα να διακόψει ένας δικαιοπάροχος τη συνεργασία του με κάποιο δικαιοδόχο που δεν τηρεί τους όρους της συμφωνίας. Σημαντικό μειονέκτημα, αποτελεί και το γεγονός ότι η δικαιοπάροχος επιχείρηση, προσφέρει στην ουσία τη δυνατότητα χρήσης του εμπορικού σήματος, αλλά και του επιχειρηματικού της συστήματος σε μία άλλη εταιρεία και γι' αυτό πρέπει να είναι πλήρως κατοχυρωμένη ότι η δικαιοδόχος εταιρεία δε θα το εκμεταλλευτεί αυτό εις βάρος της.

Η υιοθέτηση μίας εκ των παραπάνω στρατηγικών, σχετίζεται και με την επιθυμία των εταιρειών, να έχουν πλήρη έλεγχο στις επενδύσεις αλλά και στην προηγούμενη επενδυτική εμπειρία τους. Κάθε μία από τις παραπάνω στρατηγικές, παρουσιάζει διαφορετικό βαθμό ελέγχου και εμπειρίας, ενώ οι ΑΞΕ απαιτούν μεγάλα ποσά κεφαλαίου και ελέγχου, αλλά και σημαντική γνώση και εμπειρία πριν από την πραγματοποίησή τους .

Ο σημαντικός ρόλος των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη μίας χώρας, έχει προωθήσει αναπτυξιακές πολιτικές από τις κυβερνήσεις των περισσότερων χωρών, με στόχο μίας πολιτικής πιο φιλελεύθερης για την προσέλκυση επενδύσεων και για την ενίσχυση της εξωστρέφειας των εγχώριων εταιρειών τους. Μέσω των επενδύσεων, στόχος δεν είναι μόνο

μία αύξηση των οικονομικών μεγεθών, αλλά και η διάχυση και μεταφορά καινοτομιών και τεχνολογιών, αλλά και πρότυπων μοντέλων διοίκησης και συστημάτων logistics. Για τις εκάστοτε χώρες, οι ΑΞΕ προωθούν το αναπτυξιακό μοντέλο που κατά καιρούς υιοθετούν και θα οδηγήσει σε ανάπτυξη καιρίων κλάδων που αποτελούν μέρος των οικονομιών. Οι ΑΞΕ, έχουν ως στόχο την μακροπρόθεσμη ανάπτυξή τους και μεγιστοποίηση των κερδών και γι' αυτό τον λόγο βοηθούν σε μεγάλο βαθμό χώρες που βρίσκονται σε περίοδο ύφεσης.

## **1.9. Παράγοντες Επίδρασης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων**

Καθώς οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις ακμάζουν μέρα με τη μέρα στο παγκόσμιο οικονομικό γίγνεσθαι, πολλοί οικονομολόγοι κατέληξαν σε παράγοντες, που προσδιορίζουν την επιλογή ανάληψης μίας επένδυσης σε μία χώρα και οι οποίοι επηρεάζουν τους επενδυτές ως προς την απόφαση ανάληψης επένδυσης σε μία χώρα.

Ο πρώτος που αποπειράθηκε να προσδιορίσει τους παράγοντες ήταν ο Mundell (1997), ο οποίος ερεύνησε τη διαθεσιμότητα των παραγωγικών συντελεστών και το κόστος μεταξύ των διάφορων χωρών. Οδηγήθηκε λοιπόν στο εξής συμπέρασμα, ότι δηλαδή όσο πιο μεγάλο είναι το χάσμα μεταξύ πλούσιων και φτωχών χωρών, τόσο μεγαλύτερα είναι τα κίνητρα για μεταφορά ροών.

Αρχικά λοιπόν, το μέγεθος της αγοράς μίας χώρας, δηλαδή ο αριθμός των καταναλωτών αποτελεί σημαντικό παράγοντα σε συνδυασμό με την οικονομική ανάπτυξη και την πιθανότητα της επίτευξης μίας επένδυσης σύμφωνα με την Παπαθωμά (2011). Το μέγεθος της αγοράς υπολογίζεται ως εξής (Agarwal, 1980): οι ΑΞΕ εκφράζονται ως συνάρτηση της εκροής των πολυεθνικών εταιρειών στη χώρα υποδοχής. Έτσι λοιπόν, η εκροή αυτή αποτελεί το μέγεθος της αγοράς, είτε σε απόλυτα είτε σε σχετικά μεγέθη. Σύμφωνα με τον Dunning (1981), μία αναπτυγμένη αγορά ενθαρρύνει την ανάληψη των ΑΞΕ και η ανάπτυξη υπολογίζεται από το κατά κεφαλήν εισόδημα, πολιτική σταθερότητα της χώρας που επιλέγεται για την επένδυση. Ένα εξίσου ουσιώδες στοιχείο αποτελεί και η εξωστρέφεια της εγχώριας αγοράς, η οποία υπολογίζεται με το λόγο των εξαγωγών προς το ΑΕΠ της χώρας. Η σχέση του εμπορίου με τις ΑΞΕ, είναι πολύ μεγάλη και επηρεάζει την ανάληψη μίας επένδυσης.

Επιπρόσθετα, η οικονομική σταθερότητα και πιο συγκεκριμένα οι εύρωστοι μακροοικονομικοί δείκτες κάνουν μία χώρα υποδοχής πιο ελκυστική για επενδύσεις. Το

κόστος εργασίας που είναι σημαντικό για τις επιχειρήσεις εντάσεως εργασίας και το ασφαλιστικό κόστος, που αφορά το ύψος των ασφαλιστικών εισφορών που πρέπει να πληρώσουν οι εταιρείες για τους εργαζομένους τους, επιδρούν στην πραγμάτωση των ΑΞΕ. Πιο συγκεκριμένα, είναι δυνατό να γίνει αναφορά σε ένα σημαντικό παράγοντα ο οποίος είναι η συναλλαγματική ισοτιμία, ιδιαίτερα σε χώρες που δεν ανήκουν στην ευρωζώνη και βρίσκονται υπό καθεστώς διαφορετικού νομίσματος. Μία πιθανή μεταβολή στην ισοτιμία του συναλλάγματος, μπορεί να επιδράσει σε μία επένδυση, είτε θετικά είτε αρνητικά, καθώς υπάρχει μείωση της ευελιξίας της επένδυσης. Πέρα από την επίδραση που μπορεί να επιφέρει σε μία πιθανή εισροή, μπορεί να έχει συνέπειες και σε δαπάνες απαραίτητες για την πραγμάτωσή της. Άρα, μία σταθερότητα στη συναλλαγματική ισοτιμία, επηρεάζει θετικά την εξέλιξη μίας επένδυσης, ενώ αντίθετα μία αστάθεια, προκαλεί αβεβαιότητα και αποτελεί τροχοπέδη για την εγκατάσταση μίας εταιρείας σε χώρα του εξωτερικού. Επιπλέον, το επιτόκιο είναι ένας ακόμη παράγοντας που μπορεί να επηρεάσει τόσο θετικά όσο και αρνητικά τις επενδύσεις (Κυρκιλής και Παντελίδης, 2013).

Η διαμόρφωση ενός φιλικού επενδυτικού περιβάλλοντος και η προώθηση επενδυτικών κινήτρων στους πιθανούς επενδυτές, προσελκύουν την ανάληψη επενδύσεων και για το σκοπό αυτό, πρέπει να υιοθετείται μία κουλτούρα επενδύσεων από τις χώρες που επιθυμούν να γίνουν χώρες υποδοχής, σε συνδυασμό με ένα φιλικό νομοθετικό πλαίσιο για τις επενδύσεις. Άλλο κίνητρο, αποτελεί η απελευθέρωση αγορών που αυξάνει τη δυνατότητα συμμετοχής ξένων επενδυτών με φιλικούς όρους, ενώ οι ιδιωτικοποιήσεις προσφέρουν την ικανότητα εξαγορών και συγχωνεύσεων ή συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο οργανισμών και επιχειρήσεων υπό κρατικό έλεγχο, οι οποίες μέχρι πρότινος λειτουργούσαν σε μονοπωλιακό καθεστώς σε καίριους τομείς, όπως αυτοί των τηλεπικοινωνιών και της ενέργειας. Συνεπώς, μία αύξηση των ιδιωτικοποιήσεων μπορεί να αυξήσει τις επενδύσεις σε μία χώρα.

Σημαντικό ρόλο παίζει επίσης και η γεωγραφική θέση της χώρας υποδοχής των επενδύσεων, ειδικά αν δίνει τη δυνατότητα επέκτασης σε γειτονικές ελκυστικές αγορές χωρίς υψηλό κόστος, ενώ οι υποδομές και οι μεταφορές μίας χώρας που επηρεάζουν το κόστος λειτουργίας και μεταφοράς είναι ιδιαίτερης σημασίας για τις επενδύσεις. Επιπλέον, το ανθρώπινο δυναμικό όταν είναι εξειδικευμένο και υψηλού επιπέδου γνώσεων και εκπαίδευσης επηρεάζουν θετικά την ανάληψη των ΑΞΕ.

Η ύπαρξη δικτύων διανομής όπου τα προϊόντα διαχέονται γρήγορα στον καταναλωτή, μειώνει το κόστος για τη δημιουργία νέων δικτύων, άρα μία χώρα με ισχυρά δίκτυα διανομής, είναι πιο ελκυστική από μία που υστερεί σε αυτό. Επίσης, οι νέες τεχνολογίες και το επίπεδο Έρευνας και Ανάπτυξης όσο πιο ανεπτυγμένο είναι τόσο πιο πολύ ελκύει επενδύσεις σε κλάδους, όπως η ενέργεια, οι τηλεπικοινωνίες κλπ. Γενικά, μία χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης για να προσελκύσει ΑΞΕ στον τόπο της, πρέπει να διαθέτει και άλλα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα έναντι των άλλων χωρών της Ένωσης (Κυρκιλής και Παντελίδης, 2013). Τέλος, η προσδοκώμενη απόδοση κεφαλαίου που σκοπεύει να επενδύσει μία επιχείρηση, αλλά και το μελλοντικό κέρδος επιδρούν όπως και οι παραπάνω παράγοντες στην ανάληψη επενδύσεων.

### **1.10. Κίνητρα Προσέλκυσης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων**

Σύμφωνα και με την παραπάνω ανάλυση, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις επηρεάζουν θετικά τις χώρες υποδοχής και τους προσφέρουν τη δυνατότητα ανάπτυξης, αλλά και ενίσχυσης της διεθνούς παρουσίας τους στην παγκόσμια επιχειρηματική κοινότητα. Τα τελευταία χρόνια, ολοένα και περισσότερες κυβερνήσεις προσφέρουν κίνητρα για να προσελκύσουν επενδύσεις σε διάφορους τομείς στη χώρα τους, ενώ σύμφωνα με τον Wolff (2006), οι κυβερνήσεις προσφέρουν όλο και πιο ελκυστικά κίνητρα, έτσι ώστε οι Πολυεθνικές να προτιμήσουν τη χώρα τους, με το φόβο μήπως άλλες χώρες προσφέρουν πιο ελκυστικές προσφορές.

Οι ΑΞΕ πραγματοποιούνται για διάφορους σκοπούς και σύμφωνα με τη στρατηγική της μητρικής τους επιχείρησης. Σύμφωνα με τον James (2009), τα επενδυτικά κίνητρα είναι μετρήσιμα οικονομικά πλεονεκτήματα, που προσφέρουν οι κυβερνήσεις σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις, με στόχο τις επενδύσεις σε συγκεκριμένους τομείς ή περιοχές. Αυτά τα κίνητρα, μπορεί να είναι είτε δημοσιονομικά, όπως φορολογικές μειώσεις είτε μη δημοσιονομικά, όπως δάνεια και συνήθως φορολογικά ή μη κίνητρα.

Πιο συγκεκριμένα, έχουμε τα **χρηματοδοτικά κίνητρα (financial incentives)**. Αυτά προσφέρονται από τις χώρες για να προσελκύσουν επενδύσεις, καθώς οι εκάστοτε κυβερνήσεις επιθυμούν την εδραίωσή τους μεταξύ των πολιτικών προσέλκυσης επενδύσεων άλλων χωρών και γι' αυτό προωθούν επιδοτήσεις, οι οποίες είναι προσαρμοσμένες στις ανάγκες των επενδυτών.

Ένας άλλος λόγος, είναι η προσπάθεια μείωσης των κοστών των εταιρειών που επιθυμούν τη μεταφορά των εγκαταστάσεών τους από μία χώρα σε μία άλλη. Έτσι λοιπόν, προσπαθούν να κάνουν τη χώρα τους επιλέξιμη με ποικίλα χρηματοδοτικά κίνητρα όπως μισθολογικές επιδοτήσεις, παροχή δανείων με ευνοϊκούς όρους, επιδοτήσεις, υποστήριξη μετεγκατάστασης κλπ.

Σύμφωνα με τον Habash (2007), υπάρχουν και τα **δημοσιονομικά κίνητρα**, τα οποία συγκεκριμένα περιλαμβάνουν τα κίνητρα για σχηματισμό κεφαλαίου (*capital formation*). Επίσης, η μειωμένη άμεση εταιρική φορολόγηση, τα μέτρα της οποίας αποσκοπούν στην επίτευξη χαμηλού φορολογικού βάρους σύμφωνα με τον Wolff (2006). Δηλαδή, οι κυβερνήσεις ορίζουν χαμηλούς συντελεστές εταιρικών φόρων, φορολογικές απαλλαγές και άλλα φορολογικά προνόμια. Τέλος, υπάρχουν τα μειωμένα εμπόδια στη διασυνοριακή λειτουργία, όπου οι Πολυεθνικές διαλέγουν περιοχές για ελαχιστοποίηση του εργασιακού κόστους, των αγαθών και των υπηρεσιών. Τέτοια μέτρα αποτελούν οι φόροι παρακράτησης, η φορολόγηση διεθνούς εμπορίου, η φορολόγηση εργαζομένων κλπ.

Στη συνέχεια, υφίστανται τα **ρυθμιστικά κίνητρα** τα οποία υιοθετούνται από τις εκάστοτε κυβερνήσεις όταν καταργούν ή κάνουν πιο ελκυστικούς τους εγχώριους νόμους για τη διευκόλυνση ανάληψης επενδύσεων στη χώρα τους.

Επιπλέον, υπάρχουν τα **μακροοικονομικά κίνητρα**. Τα μακροοικονομικά μεγέθη μίας χώρας επιδρούν σε μεγάλο βαθμό στα επίπεδα ανταγωνιστικότητάς της, αλλά και στην επιλογή της από εν γένει επενδυτές. Έτσι λοιπόν, οι κυβερνήσεις προωθούν μέτρα που υποβοηθούν την εγκατάσταση των ΑΞΕ στη χώρα τους, όπως βελτίωση των υποδομών, αύξηση των ιδιωτικοποιήσεων, ανάπτυξη των δικτύων διανομής κλπ.

Συνολικά με τα προηγούμενα κίνητρα λειτουργούν ενισχυτικά, αλλά και συμπληρωματικά και άλλες μορφές κινήτρων, όπως για παράδειγμα η δημιουργία φορέων και οργανισμών που προωθούν τη σωστή πληροφόρηση του επενδυτικού περιβάλλοντος στη χώρα όπου δρουν σε κάθε επενδυτή (UNCTAD, 2008). Σε διάφορες χώρες λειτουργούν τέτοιοι φορείς, όπως τα επιμελητήρια που προάγουν διμερείς συμφωνίες μεταξύ εταιρειών διαφορετικής προέλευσης, οργανισμοί και αρμόδια Υπουργεία. Οι φορείς αυτοί, είναι γνωστοί παγκοσμίως ως Investment Promotion Agencies (IPA) και οι λειτουργίες τους ρυθμίζονται από την World Association of Investment Agencies (WAIPA)<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> <http://www.waipa.org/interviews.htm>

Σύμφωνα με όσα αναφέρθηκαν προηγουμένως, οι εκάστοτε χώρες διαθέτουν όλα εκείνα τα επιθυμητά κίνητρα για την προσέλκυση επενδύσεων στη χώρα τους σύμφωνα και με τα μακροοικονομικά τους μεγέθη και τις μορφές επενδύσεων που θέλουν να προσελκύσουν. Γι' αυτό το σκοπό οι κυβερνήσεις φροντίζουν για τη δημιουργία φορέων όπως αυτών που προαναφέρθηκαν για την προώθηση των ΑΞΕ.

### 1.11. Τρόποι Χρηματοδότησης των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων

Οι επενδυτές, αφού μελετήσουν τις υπάρχουσες αγορές, τα κίνητρα που προσφέρονται από τις κυβερνήσεις αλλά και τους υπόλοιπους προσδιοριστικούς παράγοντες, αναζητούν διάφορους τρόπους χρηματοδότησης οι οποίοι είναι οι εξής:

Ο **τραπεζικός δανεισμός**, αποτελεί τον πιο σύνηθες τρόπο επιλογής χρηματοδότησης των εταιρειών με δύο είδη δανείων, τα δάνεια Κεφαλαίου Κίνησης και τα Μακροπρόθεσμα δάνεια, συνήθως για επαγγελματική στέγη ή για αγορά πάγιου εξοπλισμού. Συνήθως για τους νέους επιχειρηματίες, οι τράπεζες προσφέρουν μία περίοδο χάριτος δώδεκα μηνών όπου καλούνται να πληρώσουν μόνο τους τόκους ή μικρότερες δόσεις.

Στη συνέχεια, έχουμε τις Εταιρείες Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital) οι οποίες από το 1960 και μετά αποτελούν μέσο χρηματοδότησης για την ανάπτυξη αμερικάνικων και ευρωπαϊκών επιχειρήσεων. Σύμφωνα με τον ορισμό που δίνει η Ευρωπαϊκή Ένωση Εταιρειών Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (European Venture Capital Association, 2012), αποτελεί μετοχική επένδυση σε επιχειρήσεις με προοπτική μεγέθυνσης, συνοδευόμενη από δραστηριότητες εκ μέρους των επενδυτών που αυξάνουν την αξία της επιχείρησης με πρώτιστο στόχο τα κεφαλαιακά κέρδη. Η συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης, έχει να κάνει με συμμετοχή σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μίας εταιρείας ή με εξαγορά μετοχών ή με ομολογιακό δάνειο ή με συνδυασμό των παραπάνω. Οι ΕΚΕΣ, έχουν προοπτική μακροπρόθεσμων κερδών έτσι ώστε η εταιρεία που χρηματοδοτείται να είναι κυρίαρχη στην αγορά.

Επιπλέον, έχουμε την **πρακτόρευση απαιτήσεων (factoring)**. Ο συγκεκριμένος τρόπος προωθείται από τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις, οι οποίες αποσκοπούν σε αυτή την ενέργεια. Η πρακτόρευση, αφορά τη δημιουργία συμφωνίας μεταξύ του προμηθευτή και του πράκτορα, σύμφωνα με την οποία ο προμηθευτής, παραχωρεί το δικαίωμα των απαιτήσεων του στον πράκτορα έναντι των οφειλετών του. Είναι αρκετά αποτελεσματικό μέσο

χρηματοδότησης και εύκολος τρόπος βελτίωσης της ρευστότητας μίας εταιρείας, ενώ συνάμα μειώνει τα λειτουργικά της κόστη και αυξάνει την παραγωγική της δύναμη.

Οι **ιδιώτες επενδυτές (business angels)**, είναι ακόμα μία μορφή χρηματοδότησης και έχει να κάνει με τους ιδιώτες επενδυτές, που παρέχουν κεφάλαια και εμπειρία και τα διαθέτουν σε νέους επιχειρηματίες με τη μορφή μακροπρόθεσμης επένδυσης. Σε κάποιες χώρες, όπως για παράδειγμα στην Ελλάδα, αυτή η μορφή δεν είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη αλλά δεν έχει θεσμοθετηθεί και συνήθως λαμβάνει την μορφή χρηματοδότησης από συγγενικά πρόσωπα.

Οι **θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων (business incubator)**, νοούνται ως μία επιχείρηση που προσφέρει σε νέες επιχειρήσεις χρηματοδότηση με προοπτικές ταχείας ανάπτυξης, σε μικρότερο μέγεθος από αυτήν των ΕΚΕΣ, χώρους και πάγιο εξοπλισμό, υπηρεσίες γραμματειακής ή συμβουλευτικής υποστήριξης αλλά και επαφές με πελάτες και προμηθευτές, με κέρδος ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου ή πληρωμές από την νεοσύστατη επιχείρηση. Στόχος τους, είναι η ίδρυση και ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων ώστε να έχει την ικανότητα στην πορεία να αναζητήσει μεγαλύτερες χρηματοδοτήσεις όπως αυτές των ΕΚΕΣ για την περαιτέρω ανάπτυξή της και εδραίωσή της στην αγορά που υφίσταται. Η διάρκεια της χρηματοδότησης αυτής κυμαίνεται συνήθως από 6 έως 18 μήνες.

Τέλος, υπάρχει η **χρηματοδοτική μίσθωση (leasing)**. Αποτελεί έναν ολοκληρωμένο μηχανισμό χρηματοδότησης, που προσφέρει στις εκάστοτε επιχειρήσεις τη δημιουργία ή την επέκταση των εξοπλισμών παραγωγής χωρίς να διαθέσουν δικά τους κεφάλαια. Τα κεφάλαια, προσφέρονται μέσα από την μίσθωση, η οποία αγοράζει τον εξοπλισμό σύμφωνα με τις προδιαγραφές των επιχειρήσεων και στη συνέχεια εκμισθώνει τον εξοπλισμό στις επιχειρήσεις για συγκεκριμένο διάστημα και με συγκεκριμένο μίσθωμα. Μετά το τέλος της σύμβασης, οι επιχειρήσεις μπορούν να αγοράσουν τον εξοπλισμό παρέχοντας ένα ποσό του κόστους του εξοπλισμού που δεν ξεπερνά το 5% της αξίας ή επιστρέφει τον εξοπλισμό ή συνεχίζει την μίσθωση.

Βάσει των τρόπων χρηματοδότησης που προαναφέρθηκαν, οι μελλοντικοί επενδυτές έχουν τη δυνατότητα επιλογής του καταλληλότερου τρόπου χρηματοδότησης ο οποίος θα υποβοηθήσει στην υλοποίηση των στόχων τους.

## 1.12. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και Οικονομική Ανάπτυξη

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, αποτελούν σημαντικό χαρακτηριστικό της οικονομικής ανάπτυξης της οικονομίας παγκοσμίως. Με την εγκατάσταση νέων επιχειρήσεων διεθνώς, διαχέονται σημαντικά πλεονεκτήματα εταιρειών, όπως η τεχνολογία, η καινοτομία, αλλά και η εμπειρία πάνω σε διάφορους κλάδους της οικονομίας. Μέσω των επενδύσεων σε διάφορες χώρες, υπάρχει η δυνατότητα αξιοποίησης των υπαρχουσών υποδομών με ταυτόχρονη βελτίωση του τεχνολογικού επιπέδου, με αύξηση των θέσεων εργασίας. Συνεπώς, η προσπάθεια προσέλκυσης επενδύσεων από άλλες χώρες, αποτελεί βασικό στόχο πολλών κυβερνήσεων με σκοπό την οικονομική τους ανάπτυξη (World Investment Report, 2006)<sup>15</sup>.

Πολλά κράτη, επιδιώκουν την εγκατάσταση νέων επενδύσεων σε αυτά καθώς οι ΑΞΕ, μπορούν να μεταφέρουν είτε άμεσα είτε έμμεσα κεφάλαιο, τεχνολογική καινοτομία, εργατικό δυναμικό, μάρκετινγκ και οποιαδήποτε άλλα στοιχεία αποτελούν πλεονέκτημα για τις επιχειρήσεις μίας χώρας. Οι κυβερνήσεις, ακολουθούν στρατηγικές και πολιτικές για να προσελκύουν επενδύσεις, υιοθετώντας πολιτικές κινήτρων για να ενθαρρύνουν τις εκάστοτε ξένες επιχειρήσεις να εγκατασταθούν σε αυτές (Barrios et al, 2002).

Σύμφωνα με τους Cheng και Kwan (2000), προκύπτει ότι το μέγεθος της αγοράς, οι υποδομές και οι ευνοϊκές πολιτικές επιδρούν θετικά και οι μισθοί αρνητικά στις ΑΞΕ, ενώ η εκπαίδευση έχει θετική επίδραση, αλλά όχι στατιστικά σημαντική. Γενικότερα, υπάρχουν και άλλες εμπειριστατωμένες απόψεις σχετικά με την οικονομική ανάπτυξη μίας χώρας και πόσο επιδρά σε αυτό το θεσμικό, πολιτικό και νομικό περιβάλλον, όπως αυτή των Gliberman και Shapiro (2002). Σε συνδυασμό με το περιβάλλον αυτό, οι διάφορες μορφές υποδομών, οδηγούν στο συμπέρασμα ότι ο τρόπος διακυβέρνησης επηρεάζει τις εισροές και τις εκροές των επενδύσεων.

Έτσι λοιπόν, είναι γενικά αποδεκτό ότι η προσέλκυση και εγκατάσταση ΑΞΕ στις εκάστοτε χώρες, οδηγεί σε παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Οι χώρες, χρησιμοποιούν κάθε είδους κίνητρα για την προσέλκυση εισροών κεφαλαίου και ο ανταγωνισμός μεταξύ των κρατών σχετικά με τις επενδύσεις, είναι συνεχώς αυξανόμενος.

---

<sup>15</sup> [http://unctad.org/en/Docs/wir2006\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/wir2006_en.pdf)



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

#### 2.1. Ιστορική Εξέλιξη Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα

Η απαρχή των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα, έγινε ουσιαστικά μετά την ίδρυση του νέου ελληνικού κράτους. Οι ανάγκες του νεοσύστατου κράτους, οδήγησαν πολύ σύντομα στην ανάγκη στροφής προς τους ξένους επενδυτές για την απαραίτητη οικονομική στήριξη για τον τομέα των υποδομών, υδρευτικά δίκτυα, σιδηροδρόμους κ.λπ., των εξορύξεων αλλά και της μεταποίησης.

Η βασική πηγή ξένων επενδύσεων κατά την περίοδο εκείνη, προερχόταν από ευρωπαϊκές χώρες και κατά βάση την Μεγάλη Βρετανία και τη Γαλλία αποδεικνύοντας ότι οι ξένες επενδύσεις αποτέλεσαν ουσιαστική πηγή κεφαλαίων για την Ελλάδα. Η ύπαρξη επιχειρηματικών κεφαλαίων στην αρχή του νεοσύστατου κράτους οδήγησε στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, προερχόμενα σε μεγάλο βαθμό από τη ναυτιλία και το εμπόριο, που αποτελούν από τις βασικές οικονομικές δραστηριότητες της χώρας. Οι επενδύσεις αυτές λόγω της φύσης τους δεν βασίστηκαν σε διάχυση της τεχνολογίας ως συνέπεια του είδους των επενδυτικών δραστηριοτήτων και τη χαμηλή δυνατότητα της Ελλάδας για υποστήριξη τεχνολογιών ανεπτυγμένων χωρών. Συντελεστές για την μετέπειτα πορεία, διαδραμάτισε και η μεγάλη είσοδος των προσφύγων από Μικρά Ασία και το έντονο ενδιαφέρον τους σε τομείς όπως η ναυτιλία και το εμπόριο οι οποίες είχαν έντονο οικογενειακό χαρακτήρα (Σακελλαρόπουλος, 1991).

Η επόμενη περίοδος, δηλαδή από το 1950 και μετά, βρίσκει την Ελλάδα με περιορισμένες εισερχόμενες επενδύσεις λόγω της ενίσχυσης της εγχώριας παραγωγής και της ύπαρξης μίας μορφής προστατευτισμού. Για να γίνει λοιπόν μία επένδυση, θα έπρεπε αυτή να υποβοηθά την παραγωγή ενός εγχώριου προϊόντος ή να μην υπάρχει καθόλου εγχώρια παραγωγή του αγαθού αυτού. Οι πιο πολλές επενδύσεις που πραγματοποιούνταν την περίοδο εκείνη ήταν κατά βάση από αμερικάνικες εταιρείες οριζόντιου τύπου (Κυρκιλής, 2010). Το 1960, και λόγω της αναδυόμενης οικονομικής κρίσης της περιόδου αυτής, προωθήθηκαν οι εξαγωγές, με αύξηση των εισροών από το 1962 και μετά αλλά με σημαντικές διακυμάνσεις.

## Πίνακας 2.1

### Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και ΑΞΕ στη μεταποίηση κατά την περίοδο 1954-1962

ΕΤΟΣ	Σύνολο ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου (1)	ΑΞΕ	(2)/(1) %
1954	30,9	1,5	4,8
1955	34,9	1,2	3,4
1956	46,1	1,4	3,0
1957	56,3	3,0	5,3
1958	66,9	5,4	8,0
1959	67,8	2,7	4,0
1960	68,0	5,8	8,5
1961	86,3	6,2	7,2
1962	114,0	8,8	7,7

Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί της Ελλάδος, Τράπεζα της Ελλάδος

Ενώ λοιπόν από το 1962 έως και το 1967 παρουσιάσθηκε αυξητική τάση των ΑΞΕ, από το 1968 έως και το 1972 παρατηρείται πτώση. Παρά ταύτα, το 1974 και το 1975 οι επενδύσεις αυξήθηκαν σε σημαντικό βαθμό, ενώ κυρίαρχη πηγή τους αποτέλεσαν οι Η.Π.Α και στη συνέχεια η Γαλλία.

Κατά την περίοδο 1975 έως το 1985, παρατηρείται αποχώρηση των ξένων επενδυτών από την Ελλάδα και περιορισμένα επιχειρηματικά κεφάλαια κάτι που είχε ως συνέπεια αργό ρυθμό εκσυγχρονισμού και ανάπτυξης του παραγωγικού συστήματος της χώρας. Οι λόγοι είχαν να κάνουν με την αβεβαιότητα των διεθνών αγορών από τις πετρελαϊκές κρίσεις και τη μείωση των διεθνών επενδύσεων παγκοσμίως. Μία ακόμη αιτία, αποτέλεσε η μετάβαση της ελληνικής οικονομίας από συνθήκες προστατευτισμού σε συνθήκες ανοικτού ανταγωνισμού το 1981 ύστερα και από την ένταξη της χώρας στην τότε ΕΟΚ. Το αρνητικό πολιτικό κλίμα, συντέλεσε και αυτό με τη σειρά του σε εμπόδιο για τις επενδύσεις ειδικά κατά την περίοδο 1981-1985.

Πίνακας 2.2

Ετήσιες εισφορές ΑΞΕ (Ν. 2687/53) στην Ελλάδα, 1954-1975

Ετήσιες εισφορές ΑΞΕ (Ν. 2687/53) στην Ελλάδα, 1954-1975, σε χιλιάδες δολάρια ΗΠΑ ΕΤΟΣ	Σύνολο Εισροών (1)	Εισροές ΑΞΕ στη Μεταποίηση (2)	(2)/(1) %
1954	2.235	1.504	67,3
1955	1.896	1.192	91,9
1956	2.458	1.369	55,3
1957	3.932	2.969	75,5
1958	8.184	5.376	65,7
1959	4.401	2.706	61,5
1960	5.776	5.774	96,6
1961	7.345	6.193	84,3
1962	12.853	8.776	68,3
1963	30.699	28.139	91,7
1964	43.732	39.744	90,9
1965	72.211	61.319	84,9
1966	48.438	42.385	87,5
1967	62.804	25.876	41,2
1968	29.647	28.140	94,7
1969	20.746	11.233	54,1
1970	40.186	37.316	92,8
1971	43.816	31.284	71,4
1972	27.284	20.146	75,8
1973	133.508	95.778	71,7
1974	254.382	97.293	38,2
1975	146.404	126.933	86,7
1976	μ. δ.	36.557	-
1977	μ. δ.	35.528	-
1978	μ. δ.	41.880	-
1979	μ. δ.	21.987	-
1980	μ. δ.	174.710	-
1981	μ. δ.	65.122	-

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Σημείωση: μ. δ σημαίνει μη διαθέσιμο δεδομένο

Στην περίοδο που ακολούθησε το 1985 έως το 1988, υπήρξε αλλαγή της κυβερνητικής πολιτικής των επενδύσεων και με παρότρυνση της ΕΟΚ, υιοθέτησε πολιτικές που απελευθέρωναν το τραπεζικό σύστημα, μείωσαν τον πληθωρισμό και το δημοσιονομικό

έλλειμμα, οδηγώντας σε αύξηση των ΑΞΕ κατά 27,4% ετησίως. Το 1988, οι ΑΞΕ σημείωσαν μέγιστες αποδόσεις για την τρέχουσα δεκαετία, με την ετήσια μεταβολή των εισροών των ΑΞΕ να προσεγγίζουν το 9,1%. Το 1990, η αλλαγή της κυβέρνησης οδήγησε σε βελτίωση των εισροών των ΑΞΕ κατά 40,8%, κάτι το οποίο βασίζεται στις προσδοκίες ότι η νέα κυβέρνηση θα ασκούσε φιλελεύθερη πολιτική (Λιαργκόβας, 2007).

Κατά τη δεκαετία του 1990, οι εισροές παρουσίασαν πτωτική συμπεριφορά έως το 1998, όπου και υποχώρησαν απότομα στα πιο χαμηλά επίπεδα της ιστορίας των επενδύσεων στην Ελλάδα, ενώ το 1999 έως το 2000 επανέκαμψαν με αύξηση 9,1%, γεγονός που συνεχίστηκε και το 2001. Η ύπαρξη όμως ενός διεθνούς αρνητικού κλίματος σχετικά με τις επενδύσεις, οδήγησε και την Ελλάδα σε ίδιες επιδόσεις με αυτές παγκοσμίως, με μείωση των εισροών κατά 96,9% το 2002, μέγεθος δηλαδή των 50 εκ. δολαρίων. Σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία, η Ελλάδα έχει την τελευταία θέση μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με την προσέλκυση επενδύσεων. Τα επόμενα έτη, η Ευρωπαϊκή Ένωση μπορεί να χαρακτηριστεί ως η πηγή προέλευσης του μεγαλύτερου μέρους των ΑΞΕ στην Ελλάδα. Από το 2003 έως το 2013, η Γερμανία και η Γαλλία αποτελούν τις χώρες από τις οποίες προέρχονται οι εισροές, ενώ οι τομείς που ελκύουν το περισσότερο ενδιαφέρον είναι η ενέργεια, οι τηλεπικοινωνίες, ο τουρισμός, οι μεταφορές και η εφοδιαστική αλυσίδα. Την τελευταία δεκαετία οι εισερχόμενες ΑΞΕ δεν ακολουθούν ομοιόμορφη τάση, καθώς ενώ το 2006 και το 2008 οι κεφαλαιακές εισροές ήταν υψηλές, λόγω της οικονομικής κρίσης κυρίως το 2010, υπάρχει μείωση των εισροών κάτι που γρήγορα φάνηκε να αντιστρέφεται όπως θα δούμε και στην πορεία της μελέτης

### **2.1.1. Οι σημαντικότερες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα**

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση του Διοικητή της Ελλάδος (2013), κατά το διάστημα 2004 έως και το 2012, έχουν πραγματοποιηθεί στην Ελλάδα επενδύσεις υψηλών κεφαλαίων και οι οποίες έχουν αποφέρει στη χώρα σταθερότητα και αυξητικές τάσεις στον τομέα των επενδύσεων. Οι δέκα εταιρείες λοιπόν με τις μεγαλύτερες επενδυτικές εισφορές είναι οι εξής:

- *Credit Agricole*: Η συγκεκριμένη επένδυση ήταν του ύψους των 7.992 εκ. ευρώ για εξαγορά και συμμετοχή σε αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής Τράπεζας τα έτη 2005, 2006, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 και 2013 σε ποσοστό ύψους 91%. Επίσης, συμμετείχε στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Credit

Agricole Life και συμμετοχή της Credit Agricole Leasing & Factoring για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής Leasing ΑΕ

- *Deutsche Telekom*: Το ύψος της επένδυσης έφτασε τα 4.044 εκ. ευρώ και είχε να κάνει με την εξαγορά του 19.99% του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ και τη μεταβίβαση από το δημόσιο του 3,03% του ΟΤΕ στην Deutsche Telekom το 2008 και αύξηση της συμμετοχής της στον ΟΤΕ από 25% σε 30% το 2009 και την εξαγορά του 10% του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ από την εταιρεία το 2011
- *Societe Generale*: Επένδυση συνολικού ύψους 1.569 εκ. ευρώ για την εξαγορά της Γενικής Τράπεζας από την Societe Generale το 2004 και αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Γενικής Τράπεζας από την εταιρεία το 2007, 2010, 2011 και 2012
- *Emma Delta Ltd (Κύπρος)*: Επένδυση 622 εκ. ευρώ από την πώληση μετοχών του ΟΠΑΠ που κατείχε το ΤΑΙΠΕΔ στην Emma Delta Ltd (Κύπρος). Με την εξαγορά αυτή, το επενδυτικό σχήμα Emma Delta Ltd απέκτησε ποσοστό συμμετοχής 33% στον ΟΠΑΠ το 2013
- *Invel Real Estate Partners (Ολλανδία)*: Η συγκεκριμένη επένδυση ύψους 616 εκ. ευρώ προήλθε από την πώληση της Εθνικής Πανγαίας ΑΕΕΑΠ (θυγατρικής της Εθνικής Τράπεζας) στην εταιρεία Invel Real Estate Partners (Ολλανδία) το 2013
- *Dufry International AG*: Η επένδυση των 528 εκ. ευρώ, αφορά την πώληση από την Folli Follie του 100% των μετοχών των Καταστημάτων Αφορολογίτων Ειδών (ΚΑΕ) στην Ελβετική εταιρεία Dufry International AG το 2013
- *Dubai Financial*: Επένδυση συνολικά 503 εκ. ευρώ για την αγορά από την Dubai Financial του 31,5% του μετοχικού κεφαλαίου του τραπεζικού ομίλου Marfin Financial Group το 2006 και την εξαγορά της συμμετοχής της Commerzbank AG 7,74% στο μετοχικό κεφάλαιο της MIG το 2009
- *Vodafone*: Επένδυση 426 εκ. ευρώ που αφορά την εξαγορά της Panafon ΑΕΕΤ από την Vodafone το 2004
- *Watson Pharmaceuticals INC.*: Η επένδυση των 400 εκ. ευρώ αφορά την εξαγορά της Specifar Pharmaceuticals SA από την Watson Pharmaceuticals Inc. (ΗΠΑ) το 2011
- *UIFB – Olayan*: Επένδυση 378 εκ. ευρώ για την εξαγορά του κλάδου αρτοποιίας της Vivartia (πρώην CHIPITA) του ομίλου MIG από την εταιρεία ειδικού σκοπού UIFB (Κύπρος) συμφερόντων του Σαουδαραβικού ομίλου Olayan το 2010 (Τράπεζα της Ελλάδος)

### Πίνακας 2.3

Εταιρείες που παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη επενδυτική παρουσία στην Ελλάδα 2004-2014

Εταιρείες	Ποσά (σε εκατομμύρια ευρώ)
Credit Agricole	7.992
Deutsche Telekom	4.044
Societe Generale	1.569
Emma Delta Ltd	622
Invel Real Estate Partners	616
Dufry International AG	528
Dubai Financial	503
Vodafone	426
Watson Pharmaceuticals INC	400
UIFB – Olayan	378

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας

## 2.2. Οι Αναπτυξιακοί Νόμοι από το 1998 έως το 2013

Λόγω της συνεχούς ανάδειξης των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων στην παγκόσμια αγορά, η Ελλάδα επεδίωξε και αυτή με τη σειρά της τη βελτίωση του επενδυτικού περιβάλλοντος με συνεχείς νομοθεσίες, οι οποίες είχαν ως στόχο την επιλογή της χώρας ως χώρα εγκατάστασης νέων επιχειρήσεων σε διάφορους κλάδους της οικονομίας<sup>16</sup>.

Οι πρώτοι Νόμοι, Ν. 2601/1998 και Ν. 3299/2004, προβλέπουν φοροαπαλλαγή ύψους μέχρι ενός ποσοστού ή της συνολικής αξίας της δαπάνης του εκάστοτε επενδυτικού σχεδίου ή ακόμα και της χρηματοδοτικής μίσθωσης καινούριου πάγιου εξοπλισμού. Αυτό ορίζει την απαλλαγή από την καταβολή φόρου εισοδήματος από τα κέρδη που δε διανέμονται από τις δραστηριότητες που έχει πράξει η επιχείρηση την πρώτη δεκαετία που προχώρησε στην πραγμάτωση του σχεδίου επένδυσης.

<sup>16</sup> <http://www.investingreece.gov.gr/default.asp?pid=216&la=2>

Στη συνέχεια, ο Ν. 3908/2011, όρισε ότι η φοροαπαλλαγή συσχετιζόταν με την απαλλαγή από καταβολή φόρου εισοδήματος, επί τα κέρδη που πραγματοποιήθηκαν πριν τους φόρους και τα οποία προέκυπταν σύμφωνα με τη φορολογική νομοθεσία από τις δραστηριότητες της εταιρείας.

Ο Ν. 2601/1998, προέβλεπε ότι για τις επενδύσεις ή και για τις χρηματοδοτικές μισθώσεις του πάγιου εξοπλισμού της νέας επενδυτικής εταιρείας, χορηγούνταν ενισχύσεις όπως και φοροαπαλλαγές. Δηλαδή, για τους νέους φορείς υπήρχαν επιδοτήσεις για τους τόκους των μακροπρόθεσμων δανείων τους και φοροαπαλλαγή επί της αξίας των δαπανών και του νέου εξοπλισμού που αποκτήθηκε με χρηματοδοτική μίσθωση.

Επιπρόσθετα, ο Ν. 3299/2004, προώθησε την κατηγοριοποίηση των επενδυτικών σχεδίων σε πέντε είδη με στόχο τον ορισμό των ενισχύσεων. Οι ενισχύσεις αυτές αφορούσαν:

- Επενδυτικά σχέδια στον πρωτογενή τομέα
- Επενδυτικά σχέδια στο δευτερογενή τομέα
- Επενδυτικά σχέδια στον τομέα του τουρισμού
- Επενδυτικά σχέδια στον τριτογενή τομέα
- Επενδυτικά σχέδια των επιχειρήσεων που ασκούν τις δραστηριότητες στον πρωτογενή και στον τομέα τουρισμού

Ο Ν. 3908/2011, ακολουθεί την προηγούμενη κατηγοριοποίηση, αλλά καινοτομεί ως προς την προσέγγιση της ερμηνείας των επενδυτικών σχεδίων, καθώς εισάγει ως προσδιοριστικό παράγοντα τον παράγοντα της τεχνολογικής ανάπτυξης, αλλά και την περιφερειακή συσχέτιση με την σύγχρονη οικονομική σημασία. Επιπλέον, προωθεί την κατηγοριοποίηση των επιχειρήσεων βάσει μεγέθους και διακρίνει τα εξής επενδυτικά σχέδια στις εξής κατηγορίες:

- Σχέδια γενικής επιχειρηματικότητας
- Σχέδια τεχνολογικής ανάπτυξης
- Σχέδια περιφερειακής συνοχής

Ο πιο σημαντικός νόμος για την προσπάθεια της ελληνικής κυβέρνησης να διαμορφώσει ένα ακόμα πιο προσφιλές επενδυτικό περιβάλλον και να προσελκύσει επενδύσεις που θα αποφέρουν σημαντικά κέρδη στην οικονομία, είναι ο Επενδυτικός Νόμος 4146/2013. Ο συγκεκριμένος νόμος **«Διαμόρφωση Φιλικού Αναπτυξιακού Περιβάλλοντος για τις**

*Στρατηγικές και Ιδιωτικές Επενδύσεις και άλλες διατάξεις» (Ν. 4146/2013)*, έχει ως στόχο τον εκσυγχρονισμό του θεσμικού πλαισίου των επενδύσεων, στην αύξηση της ρευστότητας, την επιτάχυνση των επενδυτικών διαδικασιών και τη διασφάλιση της διαφάνειας.

Οι διατάξεις που απαρτίζουν το νόμο αυτό, έχουν να κάνουν αρχικά με τις παροχές ρευστότητας των επενδυτών με προκαταβολή έως και 100% της επιδότησης. Απελευθερώνεται η επιλογή ευεργετημάτων για επενδύσεις κάτω από 50 εκ. ευρώ (φοροαπαλλαγές, επιδοτήσεις κλπ), για την ενίσχυση της χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επενδυτών. Είναι δυνατή η χρήση φοροαπαλλαγών για τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων και διευρύνονται οι τομείς επιχειρηματικότητας, ενώ καταργείται ο χρονικός περιορισμός υποβολής επενδυτικών σχεδίων και είναι δυνατή η υποβολή τους όλο το έτος.

Ταυτόχρονα, υποστηρίζουν την ενίσχυση της διαφάνειας και των διαδικασιών ελέγχου με κατάργηση της ανάγκης ειδικού αιτήματος αλλαγής προμηθευτή ή εξοπλισμού για φωτοβολταϊκά πάρκα εφόσον η ονομαστική ισχύς δεν αλλάζει πάνω από 10% ώστε να αποφορτιστεί από τις αιτήσεις αυτές η Ομάδα Μικρών Έργων και επικέντρωση στα 1264 νέα επενδυτικά σχέδια που εκκρεμούν. Επιπλέον, υπάρχει δυνατότητα διενέργειας ελέγχων από πιστοποιημένους φορείς, όπως τράπεζες και ελεγκτικές εταιρείες, για την άμεση περαιώση ελέγχων και εκταμίευση εκκρεμών δόσεων. Δίνεται παράταση ολοκλήρωσης των επενδυτικών σχεδίων από το 2007 και μετά λόγω της οικονομικής κρίσης, ενώ προβλέπονται νομοθετικές κυρώσεις για τα μεγάλα επενδυτικά σχέδια το ύψος των οποίων επανακαθορίζεται στα 50 εκ. ευρώ από 150 εκ. ευρώ. Τέλος, συγκροτείται τμήμα επιθεώρησης ιδιωτικών επενδύσεων υπαγόμενο στο Υπουργείο Ανάπτυξης για το συνεχή έλεγχο τήρησης των διαδικασιών των επιχορηγήσεων και την πάταξη παραβατικών συμπεριφορών. Το συγκεκριμένο γραφείο, είναι αυτοτελές και ο ρόλος του είναι συμβουλευτικός με πορίσματα που θα εντοπίζουν τις τυχόν δυσλειτουργίες.



### 2.3. Το επενδυτικό πλαίσιο της Ελλάδας

Η Ελλάδα, αποτελεί μία ανοιχτή ανταγωνιστική οικονομία στην οποία σημαντικό ρόλο αποτελούν οι εισαγωγές. Το γεγονός όμως ότι η χώρα πολύ γρήγορα ακολούθησε πρακτικές ελέγχου τιμών και περιορισμών σε συγκεκριμένους τομείς, είχαν ως αποτέλεσμα την μείωση των επενδύσεων.

Σε γενικές γραμμές μπορεί να τονισθεί, ότι παρά τις προσπάθειες των εκάστοτε κυβερνήσεων να ρυθμίσουν το νομοθετικό πλαίσιο των επενδύσεων, η Ελλάδα δεν αποτέλεσε ποτέ ιδιαίτερο ιδανική χώρα εγκατάστασης για έναν πιθανό επενδυτή. Έως το 2008, υπήρχαν κίνητρα που προσέλκυαν επενδύσεις αλλά από το έτος αυτό και μετά, με το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης, η ελληνική αγορά άρχισε να καταρρέει και η οικονομία πέρασε σε φάση ύφεσης με την ανάδειξη χρόνιων προβλημάτων.

Η κατάρρευση των δημοσιονομικών μεγεθών της, η πολιτική αβεβαιότητα, αλλά και η αδυναμία ανάληψης ενεργειών για έξοδο από την ύφεση από μέρους των κυβερνήσεων σε συνδυασμό με την επικράτηση μίας εσφαλμένης άποψης έξοδος της χώρας από το ευρώ, οι συνεχείς αλλαγές στη νομοθεσία του φορολογικού καθεστώτος, η αύξηση της ανεργίας και το κλείσιμο των επιχειρήσεων, αλλά και η αργή απονομή δικαιοσύνης και η γραφειοκρατία ανέκυψαν με γρήγορους ρυθμούς και δημιούργησαν αρνητικό κλίμα για την προσέλκυση επενδύσεων.

Οι συνεχείς αλλαγές της νομοθεσίας γενικότερα και του φορολογικού πλαισίου ειδικότερα, ανέδειξαν την πολιτική αστάθεια της Ελλάδας και οδήγησαν τις επιχειρήσεις σε περαιτέρω αδιέξοδο. Η αδυναμία της χώρας να προσφέρει σταθερή νομοθεσία τις αποδυνάμωσε στη διαμόρφωση μακροπρόθεσμων στρατηγικών που στόχο είχαν την επίτευξη κέρδους.

Εκτός από την ανασφάλεια των εγχώριων επιχειρήσεων, οι ξένες εταιρείες αποθαρρύνονταν να επενδύσουν στη χώρα μέσα σε ένα ασταθές πολιτικοοικονομικό πλαίσιο, χωρίς ισχυρές υποδομές, με μεγάλο πληθωρισμό αλλά και άλλα κοινωνικά προβλήματα.

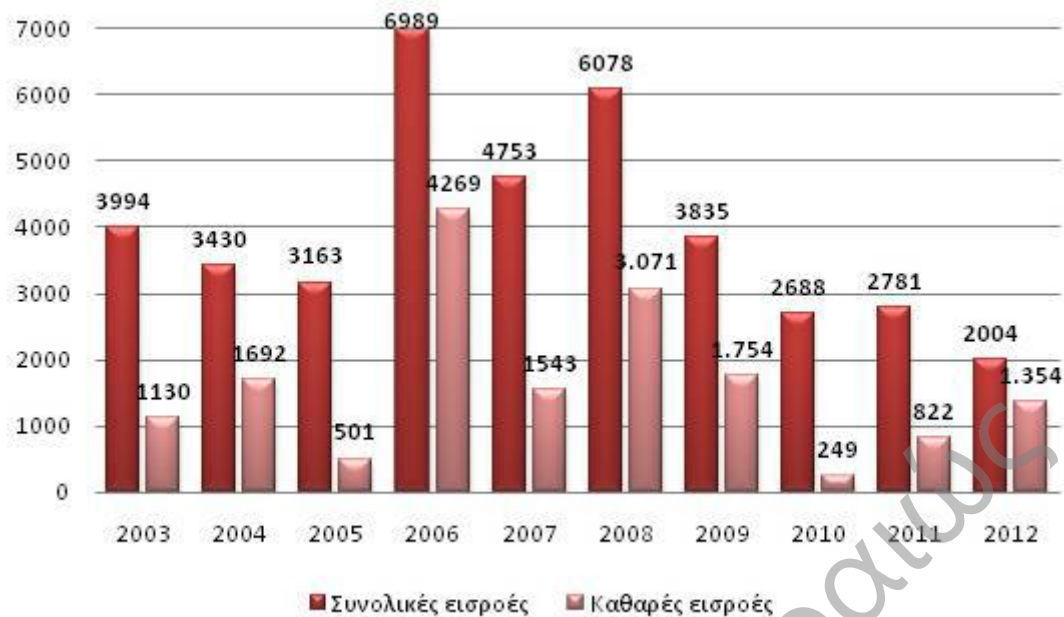
Στον παρακάτω πίνακα, απεικονίζονται οι ανασταλτικοί παράγοντες της επενδυτικής δραστηριότητας στην Ελλάδα μέσα από την Έκθεση ανταγωνιστικότητας του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ 2010-2011 με βαθμό ιεράρχησης, σε περίοδο ισχυρής οικονομικής ύφεσης

**Πίνακας 2.4**  
**Στοιχεία που αποθαρρύνουν τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις**

<b>Γραφειοκρατία</b>	27.2
<b>Διαφθορά</b>	14.0
<b>Ανελαστική αγορά εργασίας</b>	12.1
<b>Μη σταθερή πολιτική</b>	11.5
<b>Φορολογικό ρυθμιστικό πλαίσιο</b>	11.1
<b>Πρόσβαση σε χρηματοδότηση</b>	9.9
<b>Ελλείψεις σε υποδομές</b>	3.9
<b>Φορολογικοί συντελεστές</b>	3.7
<b>Εργασιακή πειθαρχία</b>	2.3
<b>Συχνές κυβερνητικές αλλαγές</b>	2.3
<b>Ανεπάρκεια εκπαιδευμένου εργατικού δυναμικού</b>	1.4
<b>Πληθωρισμός</b>	0.6
<b>Εγκληματικότητα</b>	0.1
<b>Ανεπάρκεια συστήματος υγείας</b>	0.1

Πηγή: Έκθεση ανταγωνιστικότητας-Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ, 2010-2011

Παρά όμως τη γενική επικράτηση αυτή, είναι ξεκάθαρο ότι η Ελλάδα διατήρησε σταθερές επιδόσεις στην προσέλκυση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

### Διάγραμμα 2.1

#### Εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2003-2012 (σε εκατ. ευρώ)

Κατά την περίοδο που απεικονίζεται στο διάγραμμα 2.1, παρατηρείται ότι οι συνολικές εισροές αυξήθηκαν κατά κόρον το έτος 2006, όπως και οι καθαρές εισροές, αλλά τα επόμενα έτη όπου η οικονομική κρίση έκανε την εμφάνισή της στην αμερικάνικη αγορά και μετέπειτα στην ευρωπαϊκή, παρουσιάζονται скаμπανεβάσματα. Από το 2007 και έπειτα, τόσο οι συνολικές όσο και οι καθαρές εισροές παρουσιάζουν πτωτικές τάσεις με μία ανάκαμψη το 2008 η οποία όμως στη συνέχεια των ετών ακολουθεί μείωση. Από το διάγραμμα λοιπόν παρατηρείται η επίδραση της κρίσης στα μεγέθη των εισροών στην Ελλάδα και η αστάθεια που δημιούργησε στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις.

## 2.4. Το επενδυτικό πλαίσιο στην Ιρλανδία

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις δεν έχουν ιδιαίτερα μεγάλη ιστορία για τη χώρα της Ιρλανδίας. Η προσπάθεια της χώρας για την ενθάρρυνση των ξένων επιχειρήσεων να εγκατασταθούν στη χώρα τους άρχισε από τα μέσα του 20ού αιώνα<sup>17</sup>. Το 1969, η τότε κυβέρνηση της Ιρλανδίας ίδρυσε την Υπηρεσία Βιομηχανικής Ανάπτυξης<sup>18</sup> (Industrial Development Agency, IDA), για να προωθηθούν οι εσωτερικές επενδύσεις.

Η Ιρλανδία έχει κατορθώσει σήμερα να προσελκύσει σημαντικές ΑΞΕ, με προέλευση από χώρες όπως η Αμερική, από χώρες της Ασίας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης, κάτι το οποίο αποδεικνύει την εμπιστοσύνη των ξένων επιχειρήσεων στην ιρλανδική αγορά και οικονομία.

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, είναι ιδιαίτερα σημαντικές για το μέλλον της οικονομικής ευμερίας της χώρας. Το φιλικό επενδυτικό περιβάλλον της, την οδήγησε στην πρώτη θέση της Παγκόσμιας Έρευνας Καινοτομίας το 2009 για τις ΑΞΕ. Σύμφωνα με την έκθεση του Doing Business του 2010<sup>19</sup>, η Ιρλανδία βρίσκεται στην έβδομη θέση παγκοσμίως ως η χώρα με το καλύτερο μέρος για την εγκατάσταση επιχειρήσεων. Σε αυτό ευνοούν το φορολογικό καθεστώς, αλλά και τα αυξημένα επίπεδα ανάπτυξης της χώρας σε R&D.

Λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, η οικονομία της Ιρλανδίας επηρέαστηκε και αυτή με τη σειρά της και υπέστη σημαντικές επιπτώσεις τόσο πολιτικά όσο και οικονομικά και συνέβαλε ουσιαστικά και στην πτώση των επενδύσεων στη χώρα αλλά και στην ύφεση στην οποία περιήλθε η χώρα για πρώτη φορά από τη δεκαετία του 1980. Το 2013 η χώρα κατάφερε να βγει από το σχέδιο διάσωσης της Τρόικας με την ανάκαμψη της οικονομίας.

Οι ΑΞΕ, σήμερα έχουν αυξημένη σημασία για τη σημερινή οικονομία της Ιρλανδίας. Οι μεγάλες επιχειρήσεις βάσει του Οργανισμού Ιρλανδικών Εσόδων, αποτελούν το 75% των εταιρικών φορολογικών εσόδων που καταβάλλονται στη χώρα. Το μερίδιο αυτό αυξήθηκε κατά τη διάρκεια της ύφεσης, καθώς οι εταιρείες που είναι εγκαταστημένες εγχώρια επηρεάστηκαν περισσότερο από τις οικονομικές συνθήκες της Ιρλανδίας. Η συγκεκριμένη χώρα, εστίασε ιδιαίτερα στην προώθηση των εξαγωγών και την προσέλκυση των ξένων επενδύσεων σε τομείς που υστερεί, ενώ σήμερα υπάρχει εκτεταμένη προώθηση της έρευνας

<sup>17</sup> [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ie/Documents/Tax/investing\\_in\\_ireland\\_deloitte\\_2013.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ie/Documents/Tax/investing_in_ireland_deloitte_2013.pdf)

<sup>18</sup> <http://www.idaireland.com/>

<sup>19</sup> <http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB10-FullReport.pdf>

στα πανεπιστήμια όπως προαναφέρθηκε, για τη δημιουργία μελλοντικών προϊόντων με υψηλή προστιθέμενη αξία.

Παράλληλα, μείωσε σε μεγάλο βαθμό τα φορολογικά και γραφειοκρατικά της εμπόδια για τις ξένες επιχειρήσεις με ταυτόχρονη έρευνα αγοράς και διαλογή συγκεκριμένων εταιρειών με υπηρεσίες σε τομείς που υστερούν (Λιαργκόβας, 2007).

## 2.5. Το επενδυτικό πλαίσιο στην Πορτογαλία

Στην Πορτογαλία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο για την πορεία της οικονομίας της. Προώθησαν σε μεγάλο βαθμό την πορτογαλική οικονομία, αλλά και τη δημιουργία εγχώριου κεφαλαίου και συντέλεσαν στον εκμοντερνισμό του βιομηχανικού της κλάδου και των υπηρεσιών, βελτίωσαν την ανταγωνιστική της θέση και εστίασαν περαιτέρω στους δεσμούς της με πολλές ευρωπαϊκές χώρες και μη<sup>20</sup> (OECD Reviews, 1994).

Μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και μέχρι τη δεκαετία του 1950, οι ΑΞΕ ήταν περιορισμένες λόγω της κλειστής οικονομίας που τη χαρακτήριζε. Λόγω του δικτατορικού καθεστώτος, τόσο οι εισροές όσο και οι εκροές παρουσίαζαν μικρό ποσοστό. Το 1960 όμως, η χώρα συμμετείχε στην ΕΦΤΑ<sup>21</sup> (European Free Trade Association) και τον ΟΕCD και συνεπώς αναγκάστηκε να οδηγηθεί σε απελευθέρωση των αγορών και σε εμπορική συνεργασία με άλλες χώρες. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των ΑΞΕ με ρυθμούς περίπου 12% ετησίως από το 1960 έως το 1973. Οι εισροές το 1973 ανήλθαν σε 100 εκ. δολάρια, ενώ πολλαπλασιάστηκαν οι συνολικές ΑΞΕ τουλάχιστον 20 φορές από το 1950. Αντίθετα, οι εκροές παρέμεναν χαμηλές, και πλησίαζαν μόλις το 0,2% του ΑΕΠ της χώρας με επενδύσεις κυρίως στις αφρικανικές αποικίες και σε χώρες όπου ζούσαν Πορτογάλοι (Castro, 2004).

Από το 1974 έως το 1980 λόγω των πολιτικών εξελίξεων, οι ΑΞΕ επηρεάστηκαν αρνητικά, ενώ από το 1980 και μετά έγιναν προσπάθειες για αντιστροφή του κλίματος με πιο ευνοϊκές νομοθεσίες για προώθηση νέων εισροών ξένων επενδύσεων. Η Πορτογαλία το 2002, ίδρυσε το API (Invest in Portugal Agency)<sup>22</sup>, το οποίο είναι υπεύθυνο για την προώθηση επενδύσεων μεγάλης κλίμακας. Παρά τη μεγάλη ανάπτυξη που πέτυχε η χώρα, οι ΑΞΕ

<sup>20</sup> <http://www.oecd.org/trade/envtrade/36767000.pdf>

<sup>21</sup> <http://www.efta.int/>

<sup>22</sup> <http://www.portugalglobal.pt/EN/Pages/Index.aspx>

επηρεάστηκαν σημαντικά και αυτές λόγω της ύφεσης της πορτογαλικής οικονομίας και με τις προσπάθειες της πορτογαλικής κυβέρνησης έχουν ήδη φανεί τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης.

## 2.6. Το επενδυτικό πλαίσιο στην Ισπανία

Η Ισπανία είχε διαφορετική εμπειρία από άλλες χώρες και οι εισροές της σε Άμεσες Ξένες Επενδύσεις προήλθαν κυρίως μετά τη νομισματική διεύρυνση και τη φιλελευθεροποίηση του εμπορίου. Μετά τα πρώτα στάδια που έγιναν κατά το τέλος της δεκαετίας του 1950, οι επενδύσεις έγιναν πιο φιλελεύθερες σταδιακά το 1980 στους περισσότερους τομείς της ισπανικής οικονομίας, βάσει των επιπέδων που επιβλήθηκαν από τη Νομισματική Ένωση (Λιαργκόβας, 2007).

Η είσοδος της Ισπανίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στις εισροές των ΑΞΕ και η συνεχώς αυξανόμενη αγορά της, αποτέλεσαν σημαντικό παράγοντα προσέλκυσης επενδύσεων σε σχέση με τις υπόλοιπες γειτονικές χώρες (Barrios et al, 2002).

Μέσω του διαδικτυακού τόπου InvestinSpain.org<sup>23</sup>, προσφέρεται η δυνατότητα ενημέρωσης των επιχειρήσεων που ενδιαφέρονται να επενδύσουν και να λάβουν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες, ενώ υπάρχουν και επιμέρους φορείς που βοηθούν στην προσπάθεια αυτή της ισπανικής κυβέρνησης και δίνονται επιχορηγήσεις σε εταιρείες είτε εγχώριες, είτε ξένες.

Γενικά, η Ισπανία έχει προσπαθήσει να προσελκύσει μεγάλα ποσά ΑΞΕ με κίνητρα για προγράμματα επαγγελματικής κατάρτισης, με κίνητρα για προσλήψεις, αλλά και με επενδυτικά κίνητρα σε ειδικούς τομείς της οικονομίας, όπως η βιομηχανία, η κλωστοϋφαντουργία, τα ναυπηγεία κλπ. Επιπλέον, προωθεί την πολιτική των φορολογικών διευκολύνσεων ή την παροχή χρηματοδοτήσεων. Οι φοροαπαλλαγές σε ξένους επενδυτές, είναι κυρίως λόγω νέων επενδύσεων, έρευνας σε καινοτόμα προϊόντα και εισαγωγή νέας τεχνολογίας.

Η Ισπανία λόγω της ύφεσης, πέρασε και αυτή σε αρνητικά αποτελέσματα τόσο στην οικονομία της γενικά όσο και στις επενδύσεις ειδικότερα. Και αυτή όμως με τη σειρά της, έχει προσπαθήσει ήδη να ανταπεξέλθει των περιστάσεων και να βοηθήσει στην ανάκαμψη των μεγεθών των συνολικών ΑΞΕ.

---

<sup>23</sup> <http://www.investinspain.org/invest/es/index.html>

## **2.7. Μέτρα ανατροπής αντικινήτρων στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις**

Σημαντικός τρόπος αποφυγής των ανασταλτικών παραγόντων των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, είναι ο ακριβής εντοπισμός των προβλημάτων του εκάστοτε επενδυτικού περιβάλλοντος και η υιοθέτηση μέτρων για την καταπολέμησή τους.

Ο πρώτος ανασταλτικός παράγοντας, είναι η έλλειψη μίας συνεκτικής και μακροπρόθεσμης στρατηγικής σχετικά με τις επενδύσεις. Το μέτρο που θα μπορούσε να υιοθετηθεί βραχυπρόθεσμα είναι η ανάπτυξη πολιτικής επενδύσεων, με τη δημιουργία μίας επιτροπής που θα αποσκοπεί στη διαμόρφωση της στρατηγικής και της προαναφερόμενης πολιτικής επενδύσεων.

Η γραφειοκρατία, αποτέλεσε και συνεχίζει να αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες που δρουν ανασταλτικά ως προς τις επενδύσεις, καθώς οι βελτιώσεις που γίνονται δεν είναι απόλυτα αποτελεσματικές και οι πολιτικές χαρακτηρίζονται κατά κόρον από τη μη διαφάνεια. Καθώς αυτό εμποδίζει τους ξένους επενδυτές να επιλέξουν μία χώρα ως τόπο εγκατάστασης, οι εκάστοτε κυβερνήσεις είναι αναγκαίο να προωθήσουν πολιτικές μείωσης της γραφειοκρατίας στις επενδυτικές διαδικασίες. Οι φορείς που σχετίζονται πρέπει να βασίζονται στη διαφάνεια, την ταχύτητα και να υπάρχει επαρκής διάκριση των αρμοδιοτήτων τους για να υπάρχει εύρυθμη λειτουργία στη διεκπεραίωση των υπαγόμενων επενδυτικών σχεδίων.

Εξίσου σημαντικό σχετικά με τη μείωση της γραφειοκρατίας, είναι ο κεντρικός έλεγχος των λογιστικών και πληροφοριακών συστημάτων των κρατών και η ενοποίησή τους. Στόχος του μέτρου αυτού, είναι η μείωση των εγγράφων που υποβάλλονται από τους επενδυτές και η προώθηση των ηλεκτρονικών υπηρεσιών.

Επιπρόσθετα, απαιτείται ακριβής καθορισμός και εξορθολογισμός όλων των απαιτούμενων εγγράφων και δικαιολογητικών για όλη τη διαδικασία υπαγωγής επενδυτικών σχεδίων έτσι ώστε να μη γίνεται κατάθεση ίδιων δικαιολογητικών σε πολλές υπηρεσίες.

Σχετικά με τη γραφειοκρατία, κρίνεται αναγκαία η ύπαρξη κυρώσεων των υπαλλήλων των αρμόδιων υπηρεσιών σε περίπτωση που δεν συμμορφώνονται με τις υποχρεώσεις που απορρέουν από το αντικείμενο εργασίας τους. Σημαντικό μέτρο για την περαιτέρω μείωση της γραφειοκρατίας θα μπορούσε να αποτελέσει και η δημιουργία ηλεκτρονικής σελίδας για κάθε υπηρεσία η οποία είναι αρμόδια για την έκδοση αδειών για επενδυτικούς σκοπούς.

Όσον αφορά το φορολογικό καθεστώς, κρίνεται απαραίτητη η δημιουργία ενός σταθερού φορολογικού καθεστώτος που θα προωθεί τις απλοποιημένες διαδικασίες χωρίς συνεχείς τροποποιήσεις για να βοηθήσει τους μελλοντικούς επενδυτές.

Επιπλέον, είναι αναγκαία η δημιουργία ενός φιλικού νομοθετικού πλαισίου για τις επενδύσεις και η ολοκλήρωση του κτηματολογίου, κυρίως για την Ελλάδα και η δυνατότητα χρήσης γης σε όλη τη χώρα, κυρίως περιοχών με ιδιαίτερο επενδυτικό ενδιαφέρον. Επίσης, είναι απαραίτητη η επιτάχυνση του συστήματος απονομής δικαιοσύνης σε θέματα επιχειρηματικά και γρήγορη εκδίκαση των υποθέσεων από άτομα με ειδικότητα επί των θεμάτων, όπου αυτό κρίνεται απαραίτητο.

Παράλληλα, χρειάζεται η λήψη μέτρων για την ανάπτυξη των τεχνικών υποδομών, ειδικά εκείνων που προωθούν τις επενδύσεις, όπως για παράδειγμα εκσυγχρονισμός και επέκταση των οδικών και σιδηροδρομικών δικτύων, επέκταση του φυσικού αερίου κλπ. Τέλος, η απουσία διασύνδεσης της έρευνας και καινοτομίας στον τομέα των υποδομών, αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα και συνεπώς πρέπει να υπάρξει ανάπτυξη επί του θέματος και εξειδίκευση του εργατικού δυναμικού της χώρας.

Σημαντική βοήθεια για την περαιτέρω κατανόηση των σημαντικών παραγόντων που πρέπει να εστιάζουν οι εκάστοτε κυβερνήσεις των χωρών για να προσελκύσουν Άμεσες Ξένες Επενδύσεις μπορεί να γίνει μέσω του παρακάτω πίνακα.



## Πίνακας 2.5

### Προσδιοριστικοί Παράγοντες επιλογής του τύπου εγκατάστασης των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων παγκοσμίως

Παράγοντες	Αριθμός επενδυτικών σχεδίων
Δυναμικό & ανάπτυξη εσωτερικής αγοράς	10.353
Εγγύτητα σε αγορές ή πελάτες	8.547
Διαθεσιμότητα εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού	3.887
Επιχειρηματικό κλίμα ή ρυθμίσεις θεσμικού πλαισίου	2.965
Υποδομή & εφοδιαστική αλυσίδα	2.215
Βιομηχανικά Cluster / κρίσιμη μάζα επιχειρήσεων	1.891
Χαμηλό κόστος	1.493
Κέντρα προώθησης επενδύσεων – κρατική υποστήριξη	1.261
Ελκυστικότητα / Ποιότητα ζωής	863
Χρηματοδοτικά – φορολογικά κίνητρα, χρηματοδότη	692
Άλλα κίνητρα Φυσικοί πόροι	3.137

Πηγή: FDI-Markets,2012

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα, ισχυρός προσδιοριστικός παράγοντας, είναι η εσωτερική αγορά και στη συνέχεια η δυνατότητα που μπορεί να έχει η εκάστοτε επιχείρηση να ανταποκριθεί στις καταναλωτικές ανάγκες και συνήθειες της αγοράς της χώρας εγκατάστασης. Στη συνέχεια ακολουθούν άλλοι εξίσου σημαντικοί παράγοντες, όπως το εργατικό δυναμικό, το υπάρχον επιχειρηματικό κλίμα, οι υποδομές και άλλοι παράγοντες που έχουν ήδη αναφερθεί και στο γενικό θεωρητικό πλαίσιο των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ, ΑΙΤΙΕΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

#### 3.1. Ορισμός οικονομικής κρίσης

Η οικονομική κρίση, ορίζεται ως το φαινόμενο κατά το οποίο η οικονομία μίας χώρας χαρακτηρίζεται από ουσιαστική μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας, δηλαδή των μακροοικονομικών μεγεθών της όπως το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, ο πληθωρισμός, η απασχόληση κλπ.

Σύμφωνα με τους Rosenthal, Charles και Hart, η κρίση είναι «μία σοβαρή απειλή της υφιστάμενης δομής των θεμελιωδών αρχών και κανόνων του κοινωνικού συστήματος, η οποία επιβάλλει τη λήψη κρίσιμων αποφάσεων εντός περιορισμένου χρόνου και υπό συνθήκες αβεβαιότητας» (Rosenthal, Charles & Hart, 1989).

Επιπλέον, ο Sharpe διατυπώνει ότι η κρίση είναι μία χρονική περίοδος που χαρακτηρίζεται από μειωμένη αγοραστική κίνηση (Sharpe, 1963) και ένας ακόμη ορισμός αναφέρει ότι η οικονομική κρίση, δημιουργείται από τη διατάραξη της οικονομικής ισορροπίας και των οικονομικών παραγόντων λόγω εθνικών ή παγκόσμιων συμβάντων, όπως τα διοικητικά προβλήματα, η διαφθορά, η ανεργία, φυσικές καταστροφές κλπ (Erol, Apak, Atmaca & Ozturk, 2011).

#### 3.1.1. Χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης

Σε κάθε μορφή οικονομικής κρίσης που παρουσιάζεται και σε κάθε χρονική περίοδο όπου αυτή κάνει την εμφάνισή της, τα αίτια από τα οποία προκαλείται προέρχονται από διάφορους εξωγενείς παράγοντες.

Για το συγκεκριμένο λοιπόν λόγο, κάθε φορά που ξεσπά μία οικονομική κρίση, η μορφή που λαμβάνει, η ένταση αλλά και ο τρόπος εκδήλωσής της ποικίλουν ανά τα έτη και χαρακτηρίζονται από τα εξής στοιχεία:

- Συνεχείς μεταβολές στις συνθήκες λειτουργίας των αγορών
- Το αίσθημα αβεβαιότητας και κινδύνου είναι ιδιαίτερος αυξημένο

- Πέρα από τα οικονομικά προκαλούνται και κοινωνικά προβλήματα
- Τα τηλεοπτικά μέσα αναπαράγουν με αρνητική κριτική το πρόβλημα, το οποίο προβάλλεται τόσο εγχώρια όσο και διεθνώς, με ακόμα περισσότερες αρνητικές συνέπειες για την οικονομία της εκάστοτε χώρας

### 3.1.2. Στάδια της οικονομικής κρίσης

Η κρίση δεν αποτελεί αυτοτελές κομμάτι της οικονομίας, αλλά ένα από τα στάδια του οικονομικού κύκλου. Ως οικονομικές διακυμάνσεις, ορίζονται οι μεταβολές που εμφανίζει η οικονομική δραστηριότητα, όλα όσα δηλαδή στοιχειοθετούν την οικονομία μιας χώρας και πιο συγκεκριμένα η απασχόληση, το εισόδημα, η παραγωγή κλπ.

Οι βασικές φάσεις του οικονομικού αυτού κύκλου, συνθέτουν **η φάση της ανόδου ή της άνθησης** της οικονομίας και **η φάση της καθόδου ή της ύφεσης**. Φυσικά, για να περάσει μία οικονομία από τη φάση της ανόδου στη φάση της καθόδου και αντιστρόφως απαιτείται μεγάλο χρονικό διάστημα. Η μεταφορά από το ένα λοιπόν στάδιο στο άλλο, διέρχεται μέσα από **τη φάση της κρίσης** που αποτελεί και το κορυφαίο σημείο της καμπύλης και **τη φάση της ύφεσης** που αποτελεί το κατώτατο σημείο της καμπύλης.

Στην κορύφωση της οικονομίας στον κύκλο ζωής της, είναι ιδιαίτερα ευαίσθητη και επιρρεπής σε εξωγενείς παράγοντες, οι οποίοι μπορούν να την επηρεάσουν αρνητικά και να ανακάμψουν την ανοδική της πορεία. Σε περίπτωση που κάτι τέτοιο επιτευχθεί, τότε επέρχεται σε φάση κρίσης και περνάει σε καθοδική πορεία.

Σύμφωνα με το Σφακιανάκη, ο κύκλος ζωής μίας κρίσης αποτελείται από τα εξής στάδια (Σφακιανάκης, 1998):

- Το *στάδιο πρόδρομων συμπτωμάτων (Prodromal crisis stage)*. Σύμφωνα με αυτό, κάνουν την εμφάνισή τους τα πρώτα σημάδια που προσδιορίζουν το πιθανό ξέσπασμα της κρίσης
- Το *στάδιο εκδήλωσης της κρίσης (Acute crisis stage)*. Το συγκεκριμένο, είναι το σημείο που αναδύονται τα στοιχεία της οικονομικής κρίσης
- Το *στάδιο των επιπτώσεων (Chronic crisis stage)*. Στο στάδιο αυτό εμφανίζονται οι επιπτώσεις της κρίσης και επηρεάζουν την οικονομία συνολικά

- Το στάδιο επίλυσης (*Crisis resolution stage*). Κατά τη διάρκεια αυτού του σταδίου η εκάστοτε οικονομία ανακάμπτει και επανέρχεται στους πρώιμους από την κρίση ρυθμούς της

Οι συνέπειες μίας επερχόμενης οικονομικής κρίσης, επιδρούν σημαντικά τόσο σε αναπτυγμένες όσο και αναπτυσσόμενες χώρες, ενώ μερικά από τα στοιχεία που προκαλεί είναι η μείωση κατανάλωσης και παραγωγής, υψηλά ποσοστά ανεργίας και χρέους, απολύσεις εργαζομένων, περικοπές μισθών, αύξηση δημοσίου ελλείμματος και προβλήματα χρηματοπιστωτικής ρευστότητας, χαμηλή κατανάλωση, μείωση του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος, χρεοκοπία εταιρειών και πολλές άλλες αρνητικές επιπτώσεις.

### **3.1.3. Επίδραση οικονομικής κρίσης σε οικονομικά μεγέθη**

Σημαντικό δεδομένο για τη μετέπειτα ανάλυση της παρούσας μελέτης, αποτελεί και το γεγονός ότι η οικονομική κρίση έχει άμεση επίδραση σε μακροοικονομικά μεγέθη, όπως αυτά στα οποία θα βασισθεί και η οικονομετρική ανάλυση του 4<sup>ου</sup> Κεφαλαίου σε σχέση με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τη συνάρτηση ζήτησης του χρήματος, η ζήτηση για χρηματικά διαθέσιμα πρέπει να είναι ίδια με την προσφορά χρήματος, δηλαδή  $MV=PY$ , όπου  $M$ = χρηματικά διαθέσιμα,  $P$ = τιμή,  $V$ = ταχύτητα κυκλοφορίας και  $Y$ = προϊόν.

Ο πληθωρισμός, είναι η ποσοστιαία μεταβολή του επιπέδου των τιμών και αποτελεί τόσο τη θεωρία καθορισμού του επιπέδου των τιμών όσο και τη θεωρία πληθωρισμού (Mankiw, 2002). Είναι φανερό λοιπόν, ότι αν υπάρξει κάποια επίδραση στα επίπεδα τιμών, άμεσα επηρεάζεται και ο πληθωρισμός, όπως και έγινε σε πολλές χώρες λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Παράλληλα, τα ποσοστά ανεργίας δέχονται επιδράσεις από την οικονομική ύφεση με αυτόματη άνοδό τους. Ολοένα και περισσότερες επιχειρήσεις κλείνουν, με αποτέλεσμα όλο και περισσότεροι είναι οι άνεργοι που προκύπτουν, ενώ κυρίως πρόβλημα αντιμετωπίζουν οι νέοι και όσοι είναι λίγο πριν τη συνταξιοδότησή τους. Με το ξέπασμα της κρίσης λοιπόν, τα ποσοστά αυξήθηκαν τόσο παγκοσμίως, όσο και για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και των υπό εξέταση χωρών στη μελέτη αυτή.

Επιπρόσθετα, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), είναι το συνολικό εισόδημα όλων των μελών της οικονομίας (Mankiw, 2002). Ως δείκτης, μπορεί να μετρά τη δυνατότητα μίας οικονομίας να παράγει αγαθά – προϊόντα και υπηρεσίες και αντιπροσωπεύει την οικονομική κατάσταση κάθε κράτους. Τα στοιχεία λοιπόν που συντελούν στην οικονομική ευημερία του κράτους και αλληλεπιδρούν με το ΑΕΠ, δείχνει ότι η οικονομική κρίση επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τις χώρες που έχουν πληχθεί από την ύφεση.

Παράλληλα, αξίζει να σημειωθεί ότι η οικονομική κρίση έχει επιπτώσεις τόσο στις εξαγωγές όσο και στις εισαγωγές καθώς και στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, όπως θα αναλυθεί παρακάτω. Το γεγονός ότι υπάρχει επίδραση της κρίσης σε μακροοικονομικά μεγέθη όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, είναι εύλογο να δημιουργεί επιπτώσεις και στο εμπόριο τόσο των υπηρεσιών όσο και των προϊόντων, καθώς οι χώρες χαρακτηρίζονται τόσο από κλειστές οικονομίες, όσο και από αποθάρρυνση των ξένων επενδυτών να εγκαταστήσουν τις επιχειρήσεις τους σε αυτές.

Οι παραπάνω μεταβλητές θα χρησιμεύσουν και στη μετέπειτα ανάλυση, καθώς αποτελούν παράγοντες που επηρεάζονται από τις εκάστοτε οικονομικές κρίσεις, αλλά και επιδρούν με τη σειρά τους στις ΑΞΕ των χωρών.

### **3.2. Η οικονομική κρίση παγκοσμίως**

Πρόέλευση της εξεταζόμενης οικονομικής κρίσης, υπήρξαν οι αμερικάνικες χρηματοπιστωτικές αγορές οι οποίες στην πραγματικότητα αποτελούν το βασικό κομμάτι των παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Με την κατάρρευση της επενδυτικής εταιρείας Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008, το χρηματοπιστωτικό σύστημα παγκοσμίως αποσταθεροποιήθηκε με ταυτόχρονη υποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων κάτι που είχε ως άμεση συνέπεια την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος. Η συνέχεια της κρίσης αυτής, πέρασε σε ολόκληρη την αμερικάνικη οικονομία επηρεάζοντας το εμπόριο, την απασχόληση, τις επενδύσεις και γενικά όλους τους κλάδους της.

Τα βασικότερα αίτια<sup>24</sup> που οδήγησαν κυρίως στην εμφάνιση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης απαριθμούνται ως εξής:

- Οι φούσκες στις τιμές των ακινήτων στις αγορές της Αμερικής
- Οι υψηλές βαθμολογίες που παρείχαν οι οίκοι αξιολόγησης στις νέες μορφές τίτλων οι οποίοι ήταν αρκετά πιο πολύπλοκοι
- Οι υψηλές αμοιβές των στελεχών του χρηματοπιστωτικού τομέα
- Οι ελλείψεις στη διαδικασία ελέγχου και εποπτείας
- Ο υπέρογκος δανεισμός των καταναλωτών από τις τράπεζες με δάνεια χαμηλής εξασφάλισης που εκτόξευσαν τις τιμές των κατοικιών κλπ

Η παγκόσμια αυτή οικονομική κρίση οδήγησε σε κορύφωση των επιτοκίων, σε υψηλές τιμές πετρελαίου και γενικότερα σε αύξηση των τιμών πολλών προϊόντων πρώτης ανάγκης με διόγκωση του πληθωρισμού, κάτι που συνέβαλε σε μείωση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας γενικά, αλλά και ειδικά των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των ΗΠΑ.

### **3.3. Η οικονομική κρίση στην Ευρωπαϊκή Ένωση**

Με το ξέσπασμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, άρχισαν να κάνουν την εμφάνισή τους ελλείμματα στον προϋπολογισμό και αυξανόμενα ποσοστά χρέους σε αρκετές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Επιπλέον, παρατηρήθηκε ότι πολλές κυβερνήσεις χωρών δεν μπόρεσαν να ελέγξουν επαρκώς τις τρέχουσες οικονομικές πολιτικές με αποτέλεσμα τη μη παραγωγή ικανού μηχανισμού ελέγχου (Welfens, 2010)<sup>25</sup>. Οι αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης, έγιναν σύντομα αισθητές και στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ευρωζώνης, και αντιμετώπισαν σοβαρή οικονομική συρρίκνωση κατά 4,1%. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση προκάλεσε δημόσια ελλείμματα και τα αποθέματα χρέους στις ευρωπαϊκές χώρες αυξήθηκαν σημαντικά και επέφερε κινδύνους στη βιωσιμότητα των οικονομιών των χωρών αυτών (Cukurcayir & Tezcan, 2013).

---

<sup>24</sup> Χαρδούβελης Γ.Α. (2009), «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», Eurobank EGF Economic Research: Η κρίση του 2007-2009: Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές, Vol. 4, No 8

<sup>25</sup> Welfens, Paul; “The Euro Crisis as a Starting Point for a Break-up of the EU?”, AICGS Advisor, <http://www.aicgs.org/documents/advisor/welfens0510.pdf>

Η μείωση των συνολικών φορολογικών εσόδων των κρατών-μελών, προκάλεσε σοβαρά χρέη που οδήγησε σε ανάγκες δανεισμού. Αυτό, είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των επιτοκίων αλλά και του πληθωρισμού των κρατών. Βάσει αυτών των γεγονότων, κινήθηκε και το πλαίσιο των επιπτώσεων των οικονομιών των χωρών που αφορούν τη συγκεκριμένη έρευνα, την Ελλάδα, την Πορτογαλία, την Ισπανία και την Ιρλανδία και με μία λέξη τις χώρες PIGS<sup>26</sup>.

**Πίνακας 3.1**  
**Ετήσιοι Ρυθμοί Αύξησης των χωρών PIGS**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Ιρλανδία</b>	<b>6,7</b>	<b>8,7</b>	<b>8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-6,2</b>	<b>-0,8</b>
<b>Ελλάδα</b>	<b>4,7</b>	<b>9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-11,3</b>	<b>-6,3</b>
<b>Πορτογαλία</b>	<b>7,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,3</b>
<b>Ισπανία</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>-2,7</b>

Πηγή: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Μέσω του πίνακα αυτού, είναι δυνατό να παρατηρηθεί η επίδραση της παγκόσμιας κρίσης στους ρυθμούς ανάπτυξης των οικονομιών των χωρών αυτών. Απεικονίζεται λοιπόν, μία μείωση του ρυθμού ανάπτυξης στις οικονομίες της Ιρλανδίας, της Ελλάδας, της Πορτογαλίας και της Ισπανίας από το 2007 και κυρίως το 2009, ενώ από το 2010 φαίνεται μία τάση βελτίωσης των μεγεθών.

<sup>26</sup> PIGS είναι ακρωνύμιο για τις Πορτογαλία, Ελλάδα, Ιρλανδία και Ισπανία που χρησιμοποιείται στα οικονομικά



**Πίνακας 3.2**  
**Φορολογικά Έσοδα των χωρών PIGS**

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Ιρλανδία</b>	<b>32,2</b>	<b>33,6</b>	<b>32,9</b>	<b>31,3</b>	<b>29,6</b>
<b>Ελλάδα</b>	<b>34,1</b>	<b>33,4</b>	<b>34,2</b>	<b>34</b>	<b>32,9</b>
<b>Πορτογαλία</b>	<b>35</b>	<b>35,7</b>	<b>36</b>	<b>35,7</b>	<b>33,9</b>
<b>Ισπανία</b>	<b>36,4</b>	<b>37,2</b>	<b>37,9</b>	<b>34</b>	<b>31,3</b>

Πηγή: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

Στην περίοδο αυτή της οικονομικής κρίσης, οι διαταραχές στην παραγωγή, τις προσλήψεις και τη συνολική ζήτηση, έχει ως αποτέλεσμα τόσο συνολικά όσο και ειδικά για τις εξεταζόμενες αυτές χώρες μία σημαντική μείωση του μεριδίου του συνολικού εσόδου των οικονομιών. Τα αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης για τα φορολογικά έσοδα απεικονίζονται στον παραπάνω πίνακα όπου όπως φαίνεται το ποσοστό των συνολικών φορολογικών εσόδων στις οικονομίες των PIGS εντός του ΑΕΠ μειώθηκε κυρίως κατά το 2008.

Οι PIGS χώρες, επέλεξαν το δανεισμό από άλλες χώρες προκειμένου να σώσουν πολλές τράπεζες από την πτώχευση. Η διοίκηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθυστέρησε να αντιμετωπίσει την παγκόσμια κρίση που εμφανίστηκε στην Αμερική και μετέπειτα επηρεάστηκε ολόκληρη η παγκόσμια οικονομική αγορά και οδήγησε τις ευρωπαϊκές χώρες σε υψηλά χρέη (European Economy, 2009)<sup>27</sup>.

### **3.3.1. Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα**

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική αυτή κρίση δεν άφησε ανεπηρέαστη την ελληνική οικονομία, χωρίς όμως να ευθύνεται εξολοκλήρου για τα χρόνια προβλήματά της.

<sup>27</sup> [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15887\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf)

Υπό το πρίσμα αυτής της χρηματοπιστωτικής κρίσης, που αποτελεί και μία από τις σημαντικότερες των τελευταίων ετών, η ελληνική οικονομία βρέθηκε σε οικονομική ύφεση, ενώ τα μακροοικονομικά της μεγέθη όπως ο πληθωρισμός, η ανεργία και το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της παρουσίαζαν δυσμενείς μετρήσεις και οι συνέπειες αυτών αντικατοπτρίζονται στους διάφορους κλάδους της οικονομίας της.

Παράλληλα, οι τράπεζες λόγω της οικονομικής κρίσης σε συνδυασμό με το ασταθές πολιτικό περιβάλλον της χώρας, οδήγησαν με τη σειρά τους σε χρηματοπιστωτική αστάθεια την τραπεζική αγορά και πρόβλημα ρευστότητας συρρικνώνοντας σε μεγάλο βαθμό τις δυνατότητες της εγχώριας αγοράς. Αξίζει να σημειωθεί ότι από τα τέλη του 2009, η μεγάλη αδυναμία της Ελλάδας να ανακάμψει από την ύφεση αυτή, την κατέστησε τη χώρα με το μεγαλύτερο δημόσιο χρέος στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ την ανάγκασε σε υποχρεωτικό δανεισμό με αποτέλεσμα τη μεγαλύτερη οικονομική της επιβάρυνση προς τους ξένους δανειστές.

Η εμφάνιση της οικονομικής ύφεσης, δεν αποτέλεσε απροσδόκητο φαινόμενο. Η μορφή και οι λόγοι που προκλήθηκε, είναι αλληλένδετα με την μετέπειτα πορεία της Ελλάδας στην μεταπολίτευση με την εντατική συσσώρευση κεφαλαίων για τη γρήγορη ανάπτυξη της χώρας.

Τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα της χώρας, αλλά και οι μέθοδοι επίλυσής τους σε συνδυασμό με την προσπάθεια της χώρας να ενστερνιστεί τις πολιτικές των Ευρωπαϊκών χωρών με στόχο την ένταξή της στην ΟΝΕ, όξυναν την επίδραση της οικονομικής κρίσης

Η ανυπαρξία από την άλλη παραγωγικών δυνατοτήτων και η ελλιπής ανάπτυξη των σημαντικών κλάδων της ελληνικής οικονομίας, όπως ο τουρισμός, οι επενδύσεις κλπ συντέλεσαν στην πλήξη τους. Επιπρόσθετα, οι τράπεζες οι οποίες παρά την παγκόσμια οικονομική κρίση λειτουργούσαν υπό καθεστώς οικονομικής ευμάρειας τις έκαναν ευάλωτες και φυσικά εκτέθηκαν και αυτές στην πρωτόγνωρη διεθνή κρίση.

Μερικά από τα αίτια που υποβοήθησαν στη χρόνια ύφεση της ελληνικής οικονομίας σχετίζονται με τη στεγαστική κρίση των ΗΠΑ η οποία αύξησε το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών. Επίσης, η κορύφωση του ποσοστού στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου σε αποδέκτες οι οποίοι υπό άλλες συνθήκες ήταν ιδιαίτερα επικίνδυνοι για αθέτηση των υποχρεώσεων στην πληρωμή δανείων με χαμηλά επιτόκια και εγγύηση την μελλοντική αντικειμενική αξία των κατοικιών και τέλος οι φοροελαφρύνσεις των εκάστοτε κυβερνήσεων αποτέλεσαν τροχοπέδη της οικονομικής ανάπτυξης για παραπάνω από μία δεκαετία.

Συνοπτικά, είναι εφικτό να παρουσιαστούν οι βασικές παθογένειες<sup>28</sup> της ελληνικής οικονομίας που εμποδίζουν μέσα στα χρόνια να αποτελέσει μία παραγωγική και αναπτυγμένη οικονομία:

- Ο δημόσιος τομέας είναι ογκώδης και αναποτελεσματικός
- Η παραοικονομία είναι εξαιρετικά εκτεταμένη
- Η λειτουργία της αγοράς εργασίας δεν είναι ευνοϊκή για το εργατικό δυναμικό της χώρας
- Το νομικό και δικαστικό σύστημα είναι δαιδαλώδες και οι διαδικασίες χρονοβόρες κάτι το οποίο αποθαρρύνει την εγκατάσταση επενδύσεων
- Η οικονομία της χώρας εν γένει δεν ευνοεί τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας κάτι που επίσης αποθαρρύνει την ανάπτυξη επενδύσεων στην Ελλάδα

Συνέπεια αυτών, είναι φυσικά η αύξηση του ελλείμματος της χώρας και του δημοσίου χρέους της Ελλάδας σε μία προσπάθεια να καλύψει τα κενά ετών μέσα από συνεχείς μη ευνοϊκούς δανεισμούς, ενώ κατέστη σαφές ότι το προηγούμενο αναπτυξιακό μοντέλο απαρτιζόταν από πολλά ενδογενή προβλήματα τα οποία αργά ή γρήγορα η χώρα πρέπει να αντιμετωπίσει για να μπορέσει να τα ξεπεράσει. Για να γίνει αυτό εφικτό, η κυβερνητική πολιτική πρέπει να λάβει αυστηρά μέτρα για να ξεπεραστεί η λιτότητα και η ύφεση και να οδηγηθεί η χώρα σε μία άνοδο και να αποτελέσει μία βιώσιμη οικονομία.

Όλα αυτά δε μπορούν να έχουν κάποια άλλη συνέπεια από την επικράτηση της οικονομικής κρίσης και στην Ελλάδα, με αύξηση της ακρίβειας και του πληθωρισμού, αλλά και της ανεργίας ειδικά στους νέους, ενώ η αναπτυξιακή πολιτική της περνά σε δεύτερη μοίρα. Ιδιαίτερα σημαντική επίδραση της ύφεσης, είναι η αύξηση των επιτοκίων, η αδυναμία δανεισμού από τις τράπεζες, αλλά και η αδυναμία των καταναλωτών ως προς την αγοραστική τους δύναμη λόγω της αλόγιστης αύξησης της τιμής των προϊόντων.

Τα παραπάνω σε συνδυασμό με την εσωστρέφεια, την χαμηλή επιχειρηματικότητα και την περιορισμένη καινοτομία έχουν συμβάλει αρνητικά στην απόδοση όλων των κλάδων της οικονομίας με μείωση των υπαρχουσών εταιρειών και περικοπές των μισθών, αλλά και των εργαζομένων. Ο περιορισμός των επιχειρήσεων οδηγεί με τη σειρά του σε διόγκωση των ποσοστών ανεργίας σε σύντομο χρονικό διάστημα, αλλά και σε άσχημες εργασιακές

---

<sup>28</sup> Βλ. «Η Ελλάδα 10 χρόνια μπροστά: Προσδιορίζοντας το νέο Εθνικό Μοντέλο Ανάπτυξης-Σύνοψη», Σεπτέμβριος 2011, Μελέτη της McKinsey & Company σελ. 17-18  
[http://www.sev.org.gr/Uploads/pdf/Greece\\_10\\_Years\\_Ahead\\_Executive\\_summary\\_Greek\\_version\\_small.pdf](http://www.sev.org.gr/Uploads/pdf/Greece_10_Years_Ahead_Executive_summary_Greek_version_small.pdf)

συνθήκες. Τέλος, η εμφανής μείωση της ρευστότητας εξαιτίας των υπαρχουσών συνθηκών, οδηγεί σε μείωση των επενδύσεων, καθώς οι συνθήκες δεν ευνοούν την ύπαρξή τους.

Συνολικά, είναι δυνατόν να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι όλα όσα επικρατούν έχουν οδηγήσει σε μεγαλύτερα προβλήματα όπως πολιτικά και κοινωνικά και μόνο μία στοχευμένη αναπτυξιακή πολιτική με σαφή προσανατολισμό μπορεί να φέρει τη χώρα εκτός οικονομικής κρίσης και να αποφέρει κέρδη μέσω της σωστής εκμετάλλευσης των κλάδων της οικονομίας της.

### **3.3.2. Η οικονομική κρίση στην Ισπανία**

Η Ισπανία χτυπήθηκε και αυτή από την οικονομική κρίση σε μεγάλο βαθμό, λόγω των δομικών αδυναμιών της οικονομίας της. Ο μεγάλος δανεισμός των Ισπανών για αγορά κατοικιών αύξησε σημαντικά την τιμή τους, αλλά και επεκτάθηκαν οι πιστώσεις και τα επιτόκια με άμεση συνέπεια την υπερχρέωση των νοικοκυριών. Ως συνέπεια της αμερικανικής κρίσης στις κατοικίες, οι τιμές των κτιρίων παρέμειναν στάσιμες στην Ισπανία με αποτέλεσμα την υπερχρέωση των ιδιοκτητών τους και με υποτίμηση της αρχικής αξίας που είχαν καταβάλει, ενώ ο κατασκευαστικός κλάδος λόγω των γεγονότων έμεινε στάσιμος.

Η μείωση της κατασκευαστικής δραστηριότητας, αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα στην αύξηση της ανεργίας στη χώρα, από το 2008 και μετά. Η διόγκωση των μεγεθών της ανεργίας, οδήγησαν σε περαιτέρω ύφεση την ισπανική οικονομία. Η συσσώρευση του δημοσίου χρέους, επιδείνωσε την κατάσταση και υπέδειξε την αδυναμία αποπληρωμής του και οδήγησε σε άνοδο των επιτοκίων δανεισμού με την έκδοση ομολόγων.

Παρά το πρόβλημα με τα ακίνητα, ο τραπεζικός κλάδος σε αντίθεση με της Ελλάδας, δεν επέδειξε άμεσα σημάδια κινδύνου και παρέμεινε σε καλή κατάσταση συγκριτικά με την υπόλοιπη κατάσταση.

Παράλληλα, η εξάρτηση της Ισπανίας στην εισαγωγή ορυκτών καυσίμων την έκανε πιο ευάλωτη στις αυξομειώσεις των τιμών πετρελαίου, όπως φάνηκε και το 2008 με την απότομη αύξησή του.

Οι σημαντικές δημοσιονομικές και φορολογικές μεταρρυθμίσεις που προώθησε και συνεχίζει να προωθεί η Ισπανία μέσω του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, δείχνουν ότι έχει αρχίσει σιγά σιγά να ανακάμπτει, μέσω και της πολιτικής λιτότητας που επέβαλε η ισπανική

κυβέρνηση, ενώ προανήγγειλε την μελλοντική μείωση των συντελεστών φορολογίας εισοδήματος και τους φόρους των επιχειρήσεων<sup>29</sup>.

### **3.3.3. Η οικονομική κρίση στην Ιρλανδία**

Η κρίση επηρέασε την Ιρλανδία σε σημαντικό βαθμό. Η ιρλανδική κρίση όμως δεν οφείλεται στην διόγκωση των αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων. Πρέπει να εστιαστεί στο γεγονός ότι η ιρλανδική κρίση είναι η κρατική διάσωση των τραπεζών από την χρεοκοπία και η φούσκα στην αγορά των ακινήτων που διήρκησε έως το 2006.

Η αύξηση της απασχόλησης και των μισθών ανέβασε τις τιμές των κατοικιών, οι τράπεζες αύξησαν την παροχή δανείων με συνέπεια τις αυξήσεις των τιμών κάτι που λειτουργούσε μέχρι και το 2007. Από εκεί και έπειτα και έως το 2008, οι τράπεζες βρίσκονταν στα πρόθυρα κατάρρευσης και για το λόγο αυτό η ιρλανδική κυβέρνηση εξέδωσε εγγυήσεις στις οφειλές των ιρλανδικών τραπεζών. Αυτό λοιπόν, πέρασε το χρέος από τους τραπεζίτες στους φορολογούμενους.

Η προσπάθεια να γίνει έλεγχος για την προστασία του δημόσιου συμφέροντος από τις εκάστοτε ρυθμιστικές αρχές διόγκωσαν το πρόβλημα του μεγάλου δημοσιονομικού χρέους και την έκανε να θεωρείται από τις αγορές, ως ο αδύναμος κρίκος της Ευρωζώνης.

Η εκτόξευση του δημοσιονομικού ελλείμματος, είχε ως συνέπεια την δραματική αύξηση του κόστους δανεισμού. Όπως και η Ελλάδα, η Ιρλανδία με στόχο τη μείωση του ελλείμματος, υιοθέτησε πολιτικές δημοσιονομικής πειθαρχίας.

### **3.3.4. Η οικονομική κρίση στην Πορτογαλία**

Σχετικά με την Πορτογαλική κρίση, μπορεί να ειπωθεί ότι δύο από τις μεγαλύτερες πορτογαλικές τράπεζες είχαν συσσωρεύσει ζημιές για τα έτη όπου οι επενδύσεις ήταν αρνητικές λόγω της οικονομικής κρίσης.

Η πορτογαλική κυβέρνηση, για να υποβοηθήσει τις τράπεζες αυτές με ένα σχέδιο διάσωσης, πέρασε τελικά σε μία μελλοντική ζημιά για τους φορολογούμενους. Μαζί με τις υπόλοιπες εξεταζόμενες χώρες, τις PIGS χώρες, στις αρχές του 2010 υπήρχε μεγάλος κίνδυνος για τα ομόλογα τόσο των άλλων χωρών όσο και της Πορτογαλίας.

<sup>29</sup> <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/831849/epainoi-dnt-gia-ispania-logo-metarruthmiseon-sti-forologia>

Κατά το πρώτο τρίμηνο του 2010, πριν από την επερχόμενη πίεση των αγορών λόγω της ύφεσης, η Πορτογαλία είχε δυνατή παρουσία στις εξαγωγές, στις επιχειρηματικές κοινότητες αλλά και σημαντικά επίπεδα εκπαίδευσης.

Το καλοκαίρι του 2010 με τη μείωση της πιστοληπτικής της ικανότητας από την Moody's Investors Service, η χώρα επεσε κατηγορία. Λόγω περαιτέρω δαπανών, το πορτογαλικό χρέος διογκώθηκε και οδήγησε σε ισχυρά μέτρα λιτότητας. Η απόδοση των κρατικών ομολόγων έπεσε, ενώ τα ποσοστά ανεργίας αυξήθηκαν κατά κόρον με παράλληλη ύπαρξη υψηλού αριθμού δημοσίων υπαλλήλων.

Το 2011, η πορτογαλική κυβέρνηση ζήτησε τη στήριξη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ύψους 78 δις. Ευρώ, για τη σταθεροποίηση των δημόσιων οικονομικών της και τα επόμενα χρόνια η χώρα κινήθηκε σε πιο σταθεροποιητικά αποτελέσματα, με εμφανή όμως ακόμα τα προβλήματά της, όπως η ανεργία.

### **3.4. Οι επιδράσεις της κρίσης στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις παγκοσμίως**

Σύμφωνα με τον UNCTAD, από το 2007 και μετά οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις παρουσιάζουν πτωτικές τάσεις και οι μητρικές εταιρείες προωθούν τον επαναπατρισμό των κερδών τους και όχι την επένδυση σε νέες χώρες εγκατάστασης (UNCTAD, 2011). Λόγω της συμπεριφοράς αυτής των επιχειρήσεων, οι χώρες που συνήθως προσέλκυαν επενδύσεις αποφάσισαν όχι μόνο να διατηρήσουν τις ήδη υπάρχουσες, αλλά και να ακολουθήσουν πολιτικές με στόχο την προσέλκυση νέων επενδύσεων κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Λόγω του γεγονότος ότι η οικονομική κρίση προήλθε από τις Δυτικές χώρες και η οικονομική ανάπτυξη αποτελεί σε μεγάλο βαθμό σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα για τις επενδύσεις, η πτώση που είχαν κατά την έξαρση της ύφεσης τα ποσά εισροών και εκροών των κεφαλαίων ήταν αναμενόμενη. Η συγκεκριμένη πτωτική τάση φυσικά, είχε ως επακόλουθο αρνητικές συνέπειες στις τράπεζες και τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα των χωρών αυτών με άμεση επίδραση και στη διεξαγωγή εξαγορών και συγχωνεύσεων που αποτελεί και το συνηθέστερο μέσο πραγμάτωσης ΑΞΕ σε μία χώρα. Η συγκεκριμένη κατάσταση επηρέασε ιδιαίτερος τις αναπτυγμένες χώρες, οι οποίες βασίζονταν στο μοντέλο των συγχωνεύσεων με αποτέλεσμα την πτώση των ποσών στα σύνολα των ΑΞΕ.

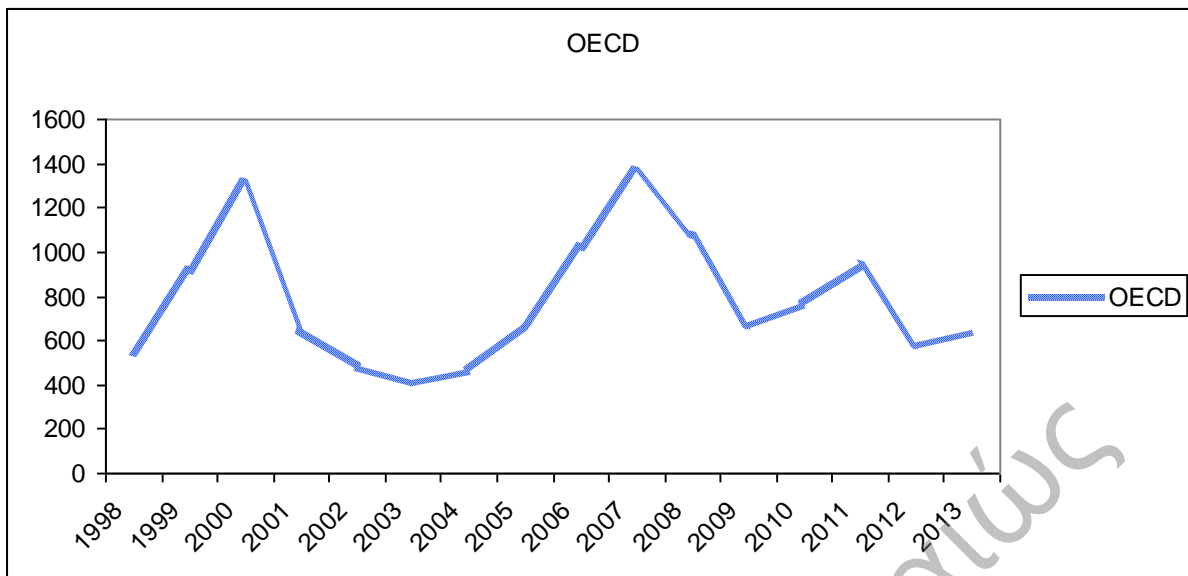
Όσον αφορά τις αναδυόμενες οικονομίες, ενώ γενικότερα οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου στα πρώτα έτη της κρίσης ήταν αρνητικά (IMF, 2009), οι εισροές επενδύσεων παρουσίασαν

αυξητική συμπεριφορά όπως και οι εκροές επενδύσεων. Στη συνέχεια όμως της κρίσης, υπήρξε άμεση επίπτωση και στις συγκεκριμένες οικονομίες σχετικά με τις επενδύσεις αλλά σύντομα από το 2010 και μετέπειτα οι επιδόσεις των χωρών αυτών αυξήθηκαν και ακολούθησαν ανοδική πορεία δείχνοντας ότι ξεπέρασαν τα προβλήματα που ανέκυψαν από την οικονομική κρίση.

Η οικονομία παγκοσμίως παρουσιάζει σημάδια ανάκαμψης με την πάροδο της ισχυρής παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, η οποία φυσικά είχε αρνητική επίπτωση και στις επενδύσεις το 2008 και κυρίως το 2009. Αντιθέτως, από το 2011 και μετά οι ΑΞΕ παρουσιάζουν ενδείξεις βελτίωσης με αύξηση της τάξεως του 16% στις διεθνείς κεφαλαιακές εισροές.

Παρά την ανάκαμψη που παρουσιάζει τόσο η οικονομία όσο και οι ΑΞΕ, παρατηρείται μία διαφορά ως προς την κατανομή τους. Πιο συγκεκριμένα, οι αναπτυσσόμενες χώρες αύξησαν τα επίπεδά τους στο παγκόσμιο οικονομικό γίγνεσθαι ενώ οι αναπτυγμένες αντιμετώπισαν τις περισσότερες συνέπειες. Σύμφωνα με την UNCTAD, το 2011 οι αναπτυσσόμενες χώρες αύξησαν σε μεγάλο ποσοστό τα επίπεδα τους στις ΑΞΕ σε σχέση με προηγούμενα έτη ενώ οι αναπτυγμένες χώρες παρουσίασαν μία σταθερότητα. Οι χώρες που κατά κανόνα προσέλκυαν σε μεγάλο βαθμό Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, είτε διατήρησαν στα ίδια επίπεδα είτε αύξησαν σε μικρό βαθμό τις επιδόσεις τους.

Η οικονομική κρίση αυτή δεν αποτέλεσε τον ουσιαστικό παράγοντα που εξέλιξε τις αναπτυσσόμενες χώρες, αλλά υποβοήθησε μία κατάσταση η οποία είχε ήδη ξεκινήσει και η οποία έπληξε μόνο τις αναπτυγμένες χώρες με ανάδειξη νέων κρατών στην οικονομική σκηνή των επενδύσεων.



Πηγή: OECD International Direct Investment Database

**Διάγραμμα 3.1**

### **Εισροές ΑΞΕ στις χώρες-μέλη του OECD**

Το μοτίβο της αυξομειώσης, ακολουθείται και στο διάγραμμα αυτό που απεικονίζει τις εισροές των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων για όσες χώρες εντάσσονται στον OECD, που την περίοδο της κρίσης παρουσιάζουν σημαντική πτώση. Οι χώρες αυτές είναι η Αυστραλία, η Αυστρία, το Βέλγιο, ο Καναδάς, η Χιλή, η Τσεχία, η Δανία, η Εσθονία, η Φινλανδία, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ελλάδα, η Ουγγαρία, η Ισλανδία, η Ιρλανδία, το Ισραήλ, η Ιταλία, η Ιαπωνία, η Κορέα, το Λουξεμβούργο, το Μεξικό, η Ολλανδία, η Νέα Ζηλανδία, η Νορβηγία, η Πολωνία, η Πορτογαλία, η Σλοβακία, η Σλοβενία, η Ισπανία, η Σουηδία, η Ελβετία, η Τουρκία, η Αγγλία και οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής.

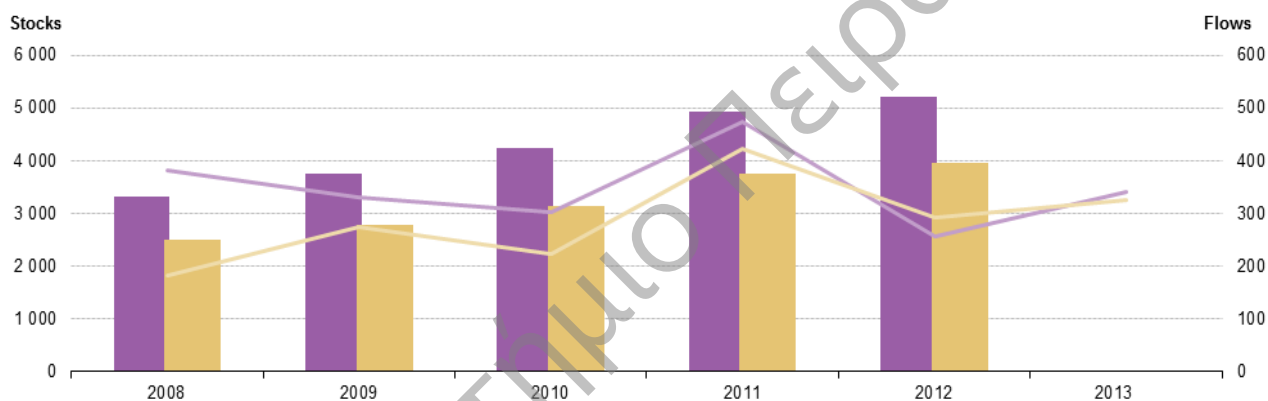
#### **3.4.1. Επίδραση της κρίσης στις Άμεσα Ξένες Επενδύσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση**

Στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), τα αποθέματα των ΑΞΕ είναι σε μεγάλα επίπεδα και πολλές επιχειρήσεις θεωρούν ελκυστικές τις χώρες της ΕΕ για εγκατάσταση των θυγατρικών τους.



Η οικονομική ύφεση η οποία επικράτησε παγκοσμίως, οδήγησε σε μείωση των επιπέδων εισροών και σε μείωση του μεριδίου αγοράς της. Οι μειώσεις των μεγεθών ήταν αλληπάλληλες και αυτό φυσικά ήταν αποτέλεσμα της κρίσης η οποία αποδυνάμωσε τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις και εκείνες κυρίως του τραπεζικού τομέα, αλλά και των υπολοίπων κλάδων (European Commission, 2012).

Σύμφωνα με την UNCTAD, κατά την περίοδο της κρίσης από το 2007 έως το 2011 οι χώρες που επηρεάστηκαν περισσότερο ήταν οι χώρες μέλη της ευρωζώνης με μείωση των αποθεμάτων των επενδύσεων κατά 4,9%. Σύμφωνα με άρθρο της Eurostat τον Ιούνιο του 2014, για την περίοδο 2010 έως 2012 η Ευρωπαϊκή Ένωση και τα κράτη μέλη της ανακάμπτουν από την παγκόσμια οικονομική κρίση.

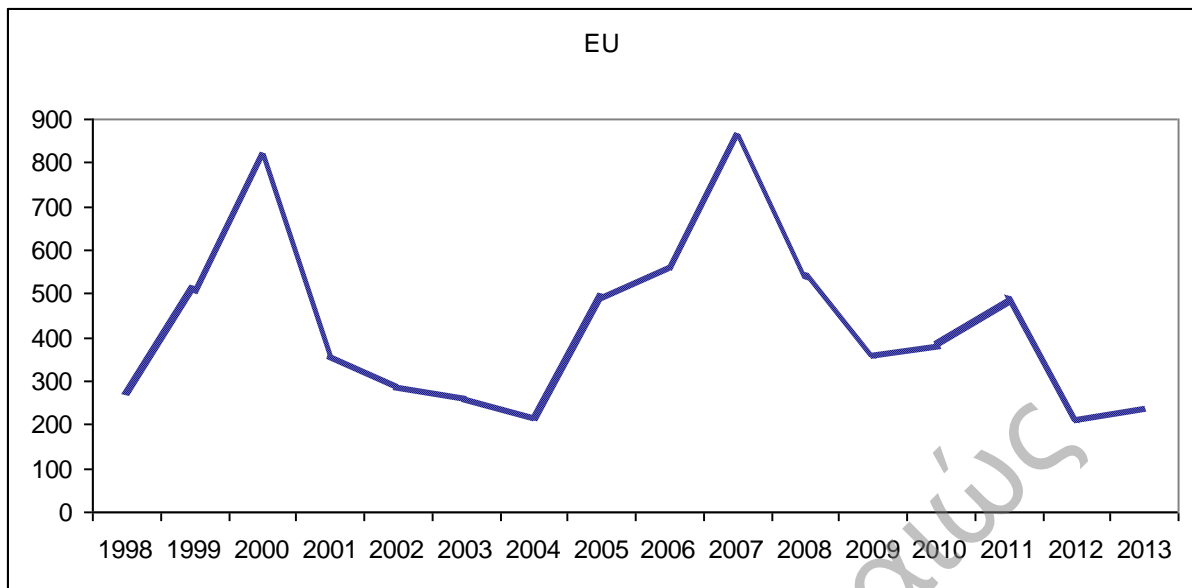


Πηγή: Eurostat

**Διάγραμμα 3.2**

**Σύνολο ροών και κεφαλαίων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ε. Ε από το 2008-2013 σε εκατ. Ευρώ**

Στο συγκεκριμένο διάγραμμα παρατηρείται ότι οι Ευρωπαϊκές Άμεσες Ξένες Επενδύσεις ανακάμπτουν μετά την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση. Τόσο οι εισροές όσο και οι εκροές εμφανίζουν ανοδικές τάσεις στην Ευρώπη των 28 από ότι στην Ευρώπη των 27 μελών με τις εκροές να έχουν αύξηση κατά 34%, ενώ οι εισροές κατά 12%.



Πηγή: OECD International Direct Investment Database

### Διάγραμμα 3.3 Εισροές ΑΞΕ στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Στο συγκεκριμένο διάγραμμα, πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι μέχρι το τέλος του έτους 2003, τα κράτη μέλη της ΕΕ ήταν 15, από το 2004 έως το 2006 25, 27 από το 2007 έως το 2012 και από το 2013 28. Τα κράτη αυτά είναι τα εξής: η Αυστρία, το Βέλγιο, η Βουλγαρία, η Κροατία, η Τσεχία, η Κύπρος, η Δανία, η Εσθονία, η Φινλανδία, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ελλάδα, η Ουγγαρία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, η Λετονία, η Λιθουανία, το Λουξεμβούργο, η Μάλτα, η Ολλανδία, η Πολωνία, η Πορτογαλία, η Ρουμανία, η Σλοβακία, η Σλοβενία, η Ισπανία, η Σουηδία και η Αγγλία.

Όπως φαίνεται στο διάγραμμα, κατά την ενδιαφερόμενη για τη μελέτη περίοδο, από το 2007 και μετά που ξεκίνησε η κρίση στις αμερικανικές αγορές παρατηρείται πτωτική τάση των εισροών των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων μέχρι τα μέσα του 2010, ενώ από την περίοδο αυτή και μετέπειτα υπάρχει μία αυξητική συμπεριφορά που ανακόπτεται τα μέσα του 2011, για να αρχίσει να παρουσιάζει άνοδο από τα μέσα του 2012 και μετά.

### Πίνακας 3.4

#### Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ε. Ε κατά το διάστημα 2010-2013

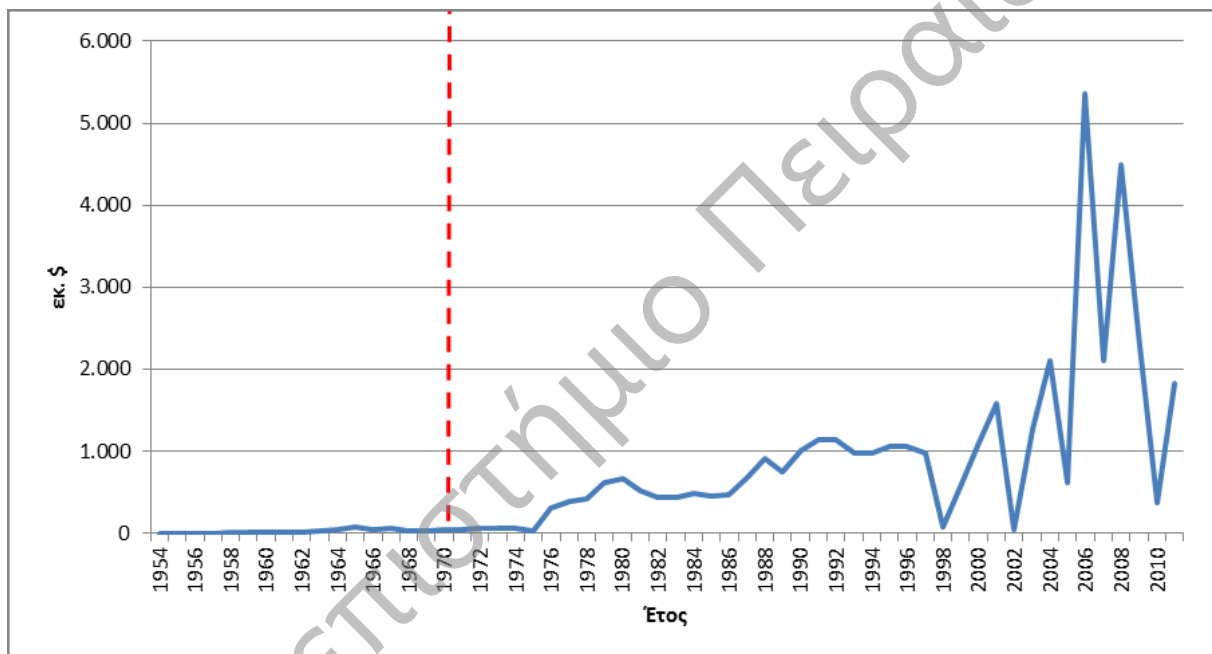
	Outward FDI flows					Inward FDI flows				
	2010	2011	2012	2013	Share in 2012 (%)	2010	2011	2012	2013	Share in 2012 (%)
Extra EU	302.6	474.8	255.6	341.4	100.0	222.6	424.0	291.8	326.6	100.0
Europe (non-EU, including EFTA), of which	106.0	94.3	72.2	:	28.2	72.3	50.2	66.1	:	22.7
Switzerland	41.6	48.7	4.5	24.4	1.8	31.4	42.4	19.7	18.2	6.7
Norway	7.7	6.5	19.3	:	7.6	10.5	10.0	10.6	:	3.6
Russia	27.7	8.3	16.2	-10.7	6.3	7.6	3.1	8.4	8.1	2.9
Turkey	7.4	9.9	4.9	:	1.9	0.1	0.3	2.6	:	0.9
Ukraine	8.2	1.0	0.0	:	0.0	-1.0	-0.1	0.1	:	0.0
Africa, of which	20.3	14.8	7.8	:	3.1	3.9	3.2	15.3	:	5.2
Egypt	3.0	5.4	2.9	:	1.1	-0.2	0.2	0.4	:	0.1
South Africa	7.1	2.8	4.9	:	1.9	0.2	-1.7	-4.8	:	-1.6
North America, of which	58.6	193.7	80.5	:	31.5	97.4	261.9	118.5	:	40.6
Canada	-1.8	30.3	17.6	-1.8	6.9	19.6	1.2	19.7	2.5	6.8
United States	60.5	163.4	62.9	159.3	24.6	77.8	260.5	98.8	312.8	33.9
Central America, of which	-3.4	42.5	-4.9	:	-1.9	-9.9	41.7	48.3	:	16.6
Mexico	7.2	4.8	0.1	:	0.0	1.9	0.4	4.9	:	1.7
South America, of which	53.9	37.8	31.6	:	12.4	12.6	18.2	3.7	:	1.3
Argentina	1.5	0.4	2.4	:	0.9	0.3	0.0	0.2	:	0.1
Brazil	44.8	30.3	22.2	35.6	8.7	9.9	13.0	2.2	21.5	0.8
Asia, of which	45.9	89.8	57.0	:	22.3	42.8	47.7	38.0	:	13.0
Arabian Gulf countries	7.3	11.5	13.8	:	5.4	4.9	14.1	-0.1	:	0.0
China (excl. Hong Kong)	10.5	20.1	15.5	8.2	6.1	0.4	4.3	7.7	1.1	2.6
Hong Kong	7.8	7.0	15.0	10.4	5.9	13.8	7.2	-1.1	8.2	-0.4
Japan	-1.7	3.7	1.4	2.8	0.6	-0.7	10.0	3.9	9.6	1.3
India	7.5	13.8	5.5	3.2	2.1	0.5	2.3	-0.7	0.4	-0.2
Singapore	7.4	7.9	-8.9	:	-3.5	10.7	4.4	5.8	:	2.0
South Korea	2.4	2.5	0.0	:	0.0	4.0	1.7	4.3	:	1.5
Oceania and southern polar regions, of which	17.4	-3.2	11.0	:	4.3	-0.3	3.7	0.5	:	0.2
Australia	17.1	-4.0	11.6	:	4.5	-0.4	3.7	0.2	:	0.1
Offshore financial centres	13.7	69.9	23.0	39.9	9.0	37.5	46.4	74.2	-41.4	25.4

Πηγή: Eurostat

Στο παραπάνω πίνακα, παρατηρείται ότι από το 2010 έως το 2013 οι ροές των επενδύσεων στην Ευρώπη είναι λιγότερο επηρεασμένες από την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση σε σχέση με άλλες απ' ότι άλλες χώρες ανά τον κόσμο. Σύμφωνα με το άρθρο της Eurostat, οι εκροές στην Ε. Ε αυξήθηκαν σημαντικά το 2011 κατά 57%, κυρίως λόγω της αύξησης στα επανεπενδυμένα κέρδη και τα μετοχικά κεφάλαια. Το ίδιο και οι εισροές που αυξήθηκαν το 2011 κατά 90%. Αντίθετα το 2012, οι εκροές έπεσαν ξανά κατά 46% εξαιτίας της μείωσης του μετοχικού κεφαλαίου το οποίο επενδύθηκε εκτός της Ε. Ε, αν και μερικώς αποζημιώθηκαν από αύξηση στα επανεπενδυμένα κέρδη και οι εισροές μειώθηκαν και αυτές κατά 31%, αφού όλοι οι προσδιοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ συνέβαλαν στην αρνητική αυτή αλλαγή.

### 3.4.2. Επίδραση της κρίσης στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα

Ιστορικά, θα μπορούσε να γίνει αναφορά ότι η Ελλάδα δεν αποτέλεσε ποτέ ιδανικό μέρος για επενδύσεις. Βέβαια έως το 2008, παρά τις δυσλειτουργίες της ελληνικής οικονομίας παρουσιάστηκαν κίνητρα για την προσέλκυση επενδύσεων. Η δημοσιονομική κατάρρευση της χώρας εξαιτίας της οικονομικής κρίσης, η αδυναμία διαχείρισης των οικονομικών προβλημάτων, και η γενικότερη αβεβαιότητα οδήγησαν την Ελλάδα σε χαμηλά επίπεδα επενδύσεων. Με τον παρακάτω πίνακα μπορεί να απεικονιστεί η πορεία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα, όπου η επίδραση της κρίσης στις επενδύσεις είναι ξεκάθαρη.

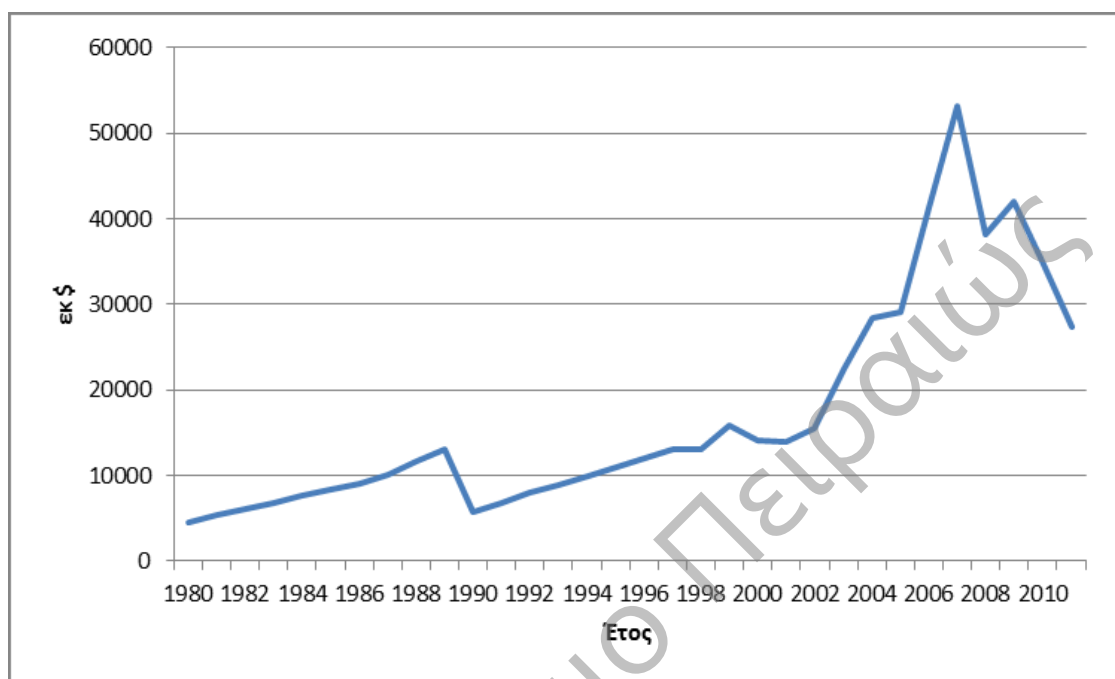


**Πηγή:** Κυρκιλής (Τράπεζα της Ελλάδος), Επεξεργασία από συγγραφείς Ερευνητικού Κειμένου «Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα: Οι επιπτώσεις της κρίσης και ο ρόλος των θεσμών»

**Διάγραμμα 3.4**  
**Εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα**

Έως το 1970, οι επενδύσεις στην Ελλάδα παρέμεναν σε χαμηλά αλλά σταθερά επίπεδα, αλλά από το έτος εκείνο και μετά και κυρίως από το 1974 και έως το 1997 οι ΑΞΕ χαρακτηρίστηκαν από άνοδο η οποία διεκόπη το 1998.

Από το 1998 και μετά παρουσιάζεται ισχυρή άνοδος η οποία όμως εμφανίζει τάσεις αυξομειώσεως κάτι που είναι απολύτως αποδεκτό λόγω της έλευσης της κρίσης που επηρέασε σε μεγάλο βαθμό την ελληνική οικονομία.



**Πηγή:** UNCTADstat, Επεξεργασία από συγγραφείς Ερευνητικού Κειμένου «Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα: Οι επιπτώσεις της κρίσης και ο ρόλος των θεσμών»

### Διάγραμμα 3.5

#### Απόθεμα εισερχόμενων ΑΞΕ στην Ελλάδα

Από το 1980 και μέχρι το 1988, παρατηρείται ανοδική τάση στο απόθεμα των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Από το 1988 έως το 1991, εμφανίζεται μείωση η οποία όμως γρήγορα εναλλάσσεται σε αύξηση.

Από την περίοδο που η οικονομική κρίση κάνει την εμφάνισή της όμως, το κλίμα των ΑΞΕ στην Ελλάδα, είναι αντίθετο καθώς το απόθεμα μειώνεται κατά 48,5% έναντι της μείωσης του αποθέματος στην Ευρωπαϊκή Ένωση, το οποίο είναι μόλις 3% και της αύξησης σε παγκόσμιο επίπεδο κατά 14,2%.

Γενικά η Ελλάδα, αν και χώρα η οποία θα μπορούσε να εκμεταλλευτεί σε μεγάλο βαθμό τη δυνατότητα που έχει ως χώρα σε επενδύσεις, μέσα στα έτη παρατηρείται ότι παρουσιάζει χαμηλές επιδόσεις σε σχέση με τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

**Πίνακας 3.5**  
**Δείκτης επίδοσης (ranking) εισροής ΑΞΕ**

<b>Χώρα</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2000</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Λουξεμβούργο	..	..	..	7	1	141	6	1	1
Κύπρος	24	27	15	26	23	21	8	4	8
Βέλγιο	..	..	..	16	14	7	2	38	13
Ιρλανδία	38	51	3	140	140	22	141	11	14
Μάλτα	29	32	8	14	3	14	24	15	15
Αλβανία	..	39	58	68	78	51	33	23	18
Εσθονία	..	21	27	3	19	16	36	14	23
Ουκρανία	..	100	89	17	54	48	47	52	38
Γεωργία	..	119	50	24	12	9	14	29	40
Βουλγαρία	103	92	22	11	7	4	5	27	42
Τσεχία	..	20	17	15	70	53	87	97	50
Μολδαβία	..	30	11	29	37	17	16	74	51
ΠΓΔΜ	..	120	31	105	39	32	49	79	56
Νορβηγία	36	64	51	99	109	124	99	54	58
Ρουμανία	..	73	75	28	24	57	42	63	73
Ουγγαρία	33	4	33	25	44	97	60	95	81
Αυστρία	75	85	48	62	95	33	114	86	87
Σλοβενία	..	88	116	106	116	92	76	141	88
Ισπανία	20	69	28	86	93	76	59	126	89
Γερμανία	90	104	10	103	108	105	133	110	104
Γαλλία	42	66	65	55	85	89	100	105	105
Τουρκία	78	110	126	89	71	91	94	102	108
<b>Ελλάδα</b>	<b>49</b>	<b>84</b>	<b>114</b>	<b>132</b>	<b>104</b>	<b>132</b>	<b>120</b>	<b>122</b>	<b>119</b>
Ιταλία	69	106	105	116	102	117	140	115	126
Ελβετία	21	90	23	136	18	43	86	33	140
Ολλανδία	11	37	7	32	103	12	130	48	141

Πηγή: UNCTADstat

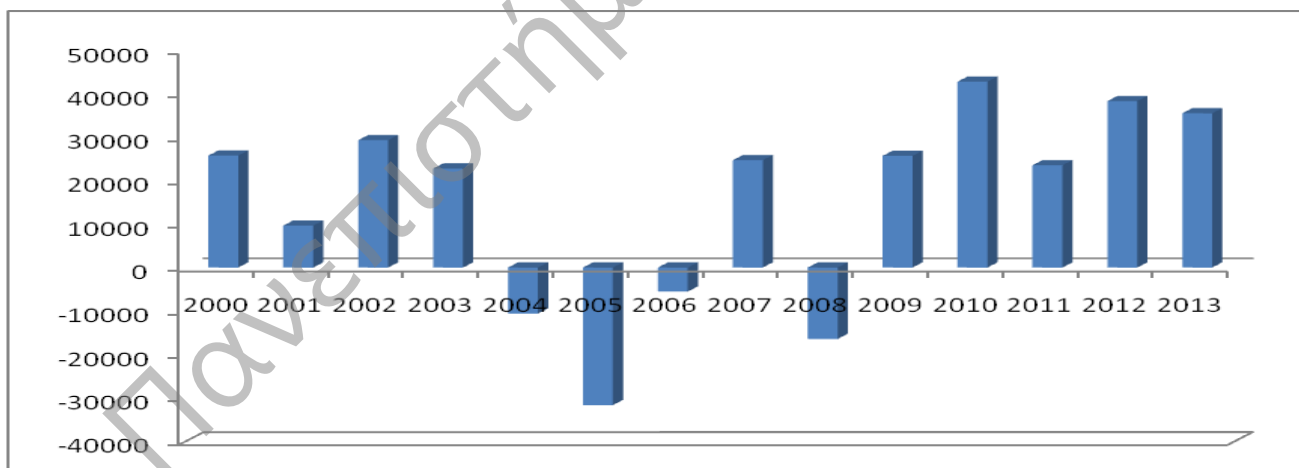
Στο συγκεκριμένο πίνακα, φαίνεται ο δείκτης επίδοσης των εισροών σύμφωνα με την UNCTAD σε σχέση με άλλες χώρες. Οι χαμηλές επιδόσεις αντικατοπτρίζουν μία καλή επίδοση για τις χώρες, κάτι που η Ελλάδα εμφανίζει να πετυχαίνει τη δεκαετία του 1990, με αποτέλεσμα την καλή της πορεία συγκριτικά με άλλες χώρες, αλλά στην πορεία των ετών η επίδοσή της μειώνεται με αποτέλεσμα να βρίσκεται στις χαμηλότερες θέσεις συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Σύμφωνα με τους Κοτταρίδη και Γιακούλα, από το 2007 και μετά, όπου η ύφεση στο χρηματοπιστωτικό τομέα αυξήθηκε λόγω της κατάρρευσης των στεγαστικών δανείων στις

ΗΠΑ, παρατηρήθηκε μείωση του αποθέματος των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Το 2009 και το 2010 παρουσιάστηκε αύξηση κατά 1,65% και 7,15% αντίστοιχα ενώ το 2011 ανακύπτει μείωση ύψους 24,14%.

### 3.4.3. Επίδραση της κρίσης στις Άμεσα Ξένες Επενδύσεις στην Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία

Όπως παρατηρείται και στους πίνακες και τα διαγράμματα παραπάνω, η παγκόσμια αυτή οικονομική κρίση επηρέασε σημαντικά τόσο τις χώρες παγκοσμίως, όσο και χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Για την παρούσα μελέτη σημαντική, είναι η σύγκριση των επιδόσεων της Ελλάδας με άλλες χώρες που κλονήθηκαν σημαντικά από την κρίση, όπως είναι η Ιρλανδία, η Ισπανία και η Πορτογαλία. Καθώς οι χώρες αυτές, παρουσιάζουν αρκετά κοινά στοιχεία κατά την ένταξή τους στην ΕΕ όπως το αρχικά μικρό επίπεδο του κατά κεφαλήν ΑΕΠ και του χαμηλού επιπέδου παραγωγικότητας στο βιομηχανικό τομέα σε σχέση με τις επιδόσεις των υπολοίπων ευρωπαϊκών χωρών, φαίνεται ότι η επίδραση των ΑΞΕ είναι σημαντική για την τοπική αγορά και η κρίση επηρέασε τόσο την εγχώρια αγορά τους όσο και τις επιδόσεις τους στις επενδύσεις.

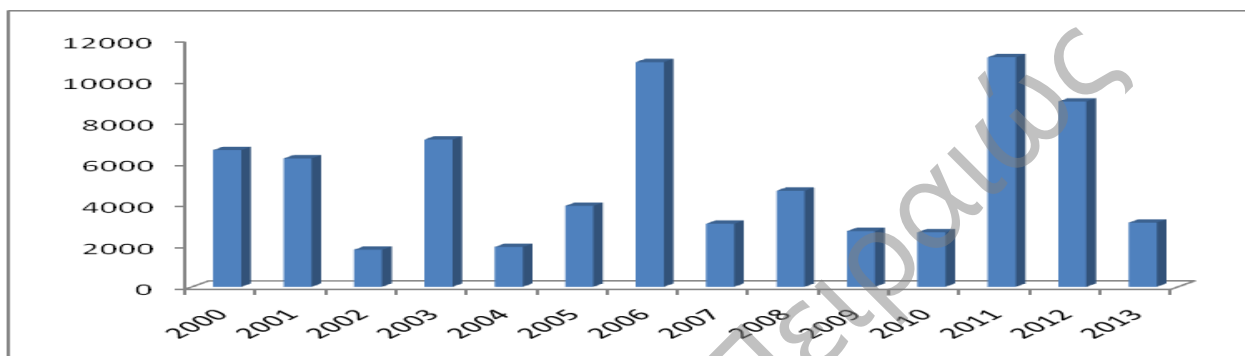


Πηγή: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>

#### Διάγραμμα 3.6

Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ιρλανδία (2000-2013)

Στο παραπάνω διάγραμμα, παρατηρείται ότι η Ιρλανδία το 2004 έως το 2006 έχει αρνητικές εισροές επενδύσεων κάτι που αντιστρέφεται το 2007, αλλά επαναλαμβάνεται το 2008. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα πρώτα σημάδια της εμφάνισης της οικονομικής κρίσης είχαν ήδη παρουσιασθεί στην Αμερική, οπότε μπορεί να γίνει αντιληπτή μία πρώτη επίδραση στα επίπεδα των ΑΞΕ. Ενώ το 2010 έχει ανακτήσει πάλι τη δυναμική της, βλέπουμε πάλι πτώση των επιπέδων το 2011 με μία ένδειξη ανάκαμψης το 2012 και μια μικρή πτώση το 2013.



Πηγή: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>

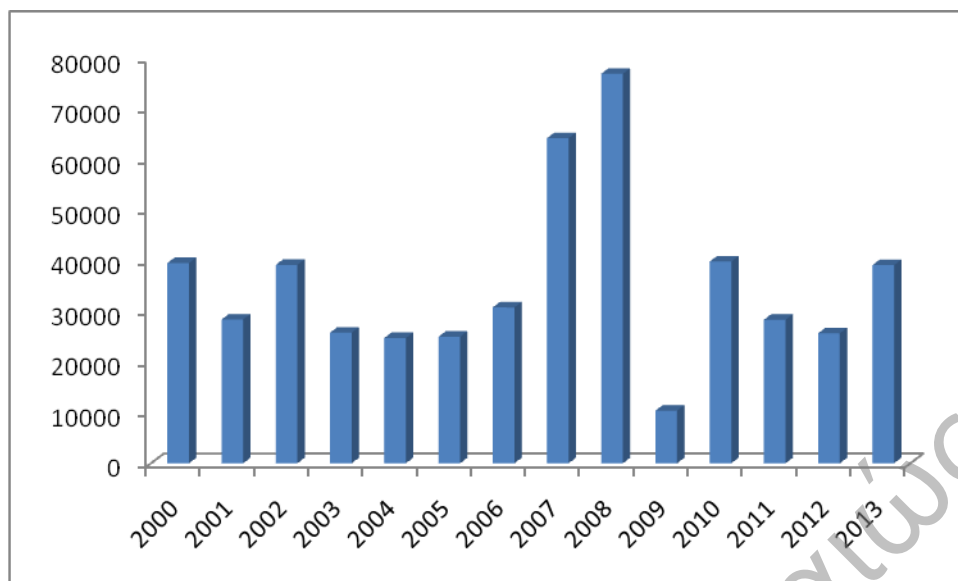
### Διάγραμμα 3.7

#### Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Πορτογαλία (2000-2013)

Στο παραπάνω διάγραμμα, παρατηρείται η πορεία των πορτογαλικών επενδύσεων από το 2000 έως και το 2013. Και στο συγκεκριμένο βλέπουμε ότι από το 2007 έως το 2010 τα επίπεδα ΑΞΕ είναι χαμηλά, ενώ μόλις το 2011 ανακάμπτουν σε μεγάλο βαθμό. Το 2012 όμως παρατηρείται πτωτική τάση, η οποία συνεχίζεται και το 2013 σε μεγάλο βαθμό όπου τα επίπεδα είναι αρκετά χαμηλά.

Με το παραπάνω διάγραμμα, είναι αρκετά εμφανές το γεγονός της επίδρασης της οικονομικής κρίσης στα ποσά των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και παρακάτω θα γίνει απεικόνιση των μεγεθών των επενδύσεων της ισπανικής οικονομίας για το διάστημα 2000 έως 2013.





Πηγή: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>

### Διάγραμμα 3.8

#### Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ισπανία (2000-2013)

Στο συγκεκριμένο διάγραμμα φαίνεται μία μεγάλη πτώση το 2009, όπου είχαν ήδη αρχίσει οι επιδράσεις από την οικονομική κρίση ενώ το 2010 υπάρχουν σημάδια ανάκαμψης τα οποία όμως αντιστρέφονται τα επόμενα έτη έως και το 2012, ενώ το 2013 υπάρχουν πάλι σημάδια αυξητικής τάσης.

Παρατηρείται λοιπόν, ότι τόσο η Ελλάδα, όσο η Ισπανία, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία, εμφανίζουν διακυμάνσεις στις περιόδους χρηματοπιστωτικών κρίσεων, καθώς όπως θα δούμε στο επόμενο κεφάλαιο μέσα από την οικονομετρική ανάλυση δεδομένων που είναι αποδεκτό ότι δέχονται επιδράσεις σε περιόδους ύφεσης και άνθησης, κάθε χώρα ανάλογα με το χαρακτήρα της οικονομίας της, έχει συγκεκριμένες ανεξάρτητες μεταβλητές που επηρεάζουν τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις τους.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

#### 4.1. Εισαγωγή

Οι τύποι των οικονομικών δεδομένων που χρησιμοποιούνται για την πραγμάτωση των εμπειρικών αναλύσεων είναι τρεις:

- Τα δεδομένα χρονοσειρών (time series data), τα οποία σχετίζονται με την εξέλιξη συγκεκριμένων μεταβλητών στο χρόνο
- Τα διαστρωματικά δεδομένα (cross-section data), τα οποία αφορούν μετρήσεις μεταβλητών για διαφορετικές οικονομικές μονάδες σε κάποια χρονική περίοδο
- Τα δεδομένα panel (panel data), τα οποία αφορούν τη χρονική εξέλιξη των εκάστοτε μεταβλητών από διαφορετικές οικονομικές μονάδες

Στο παρόν κεφάλαιο, θα γίνει η οικονομετρική ανάλυση των δεδομένων που συλλέχθηκαν από τις ηλεκτρονικές σελίδες της Unctad και της World Bank για την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ισπανία και την Πορτογαλία. Η βασική μεταβλητή που εξετάζεται είναι το FDI, δηλαδή οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις σε σχέση με τις ανεξάρτητες μεταβλητές οι οποίες είναι, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σαν ποσοστό επί του ΑΕΠ, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σαν ποσοστό επί του ΑΕΠ, ο πληθωρισμός με βάση τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ<sup>30</sup> και το σύνολο της ανεργίας με στόχο την εξέταση της επίδρασης των μεταβλητών αυτών στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις.

Τα συγκεκριμένα δεδομένα εξετάζονται στο στατιστικό πρόγραμμα STATA, με τη μέθοδο των χρονοσειρών για τις τέσσερις αυτές χώρες για τα έτη 1983 έως και 2012. Προτού ακολουθήσει η ανάλυση που θα γίνει ύστερα από τους στατιστικούς ελέγχους είναι βασικό να γίνει μία πρώτη εισαγωγή για τις χρονοσειρές

---

<sup>30</sup> Είναι ο πληθωρισμός όπως μετριέται με βάση τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και δείχνει το ρυθμό μεταβολής των τιμών στην οικονομία στο σύνολό της. Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ, είναι ο δείκτης του ΑΕΠ του τρέχοντος τοπικού νομίσματος προς το ΑΕΠ σε σταθερό τοπικό νόμισμα.

<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG>

## 4.2. Ορισμός χρονοσειράς

Με τον όρο χρονοσειρά, εννοούμε μία σειρά από παρατηρήσεις που λαμβάνονται σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές ή περιόδους που έχουν ίση απόσταση μεταξύ τους.

Τα βασικά στοιχεία της ανάλυσης των χρονοσειρών είναι η περιγραφή, η επεξήγηση και η πρόβλεψη των εξαρτημένων δεδομένων. Η περιγραφή γίνεται μέσω γραφημάτων, η επεξήγηση μέσω μοντέλων για να διερευνηθούν οι τρόποι δημιουργίας της χρονοσειράς και η πρόβλεψη έχει να κάνει με τη χρήση ενός μοντέλου για την πρόβλεψη μελλοντικών τιμών της σειράς.

Οι χρονοσειρές είναι ιστορικά δεδομένα που απαρτίζονται από διαδοχικές παρατηρήσεις σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Οι παρατηρήσεις ακολουθούν σταθερό ρυθμό και είναι ετήσιες, τριμηνιαίες, μηνιαίες, εβδομαδιαίες, ημερήσιες κτλπ. Σύμφωνα με τους Σούκο και Κάντζιο (2006), τα ποιοτικά χαρακτηριστικά τους είναι η **στασιμότητα**, όταν οι τιμές κυμαίνονται γύρω από μία μέση τιμή.

Επίσης, άλλο χαρακτηριστικό αποτελεί η **τάση** όταν υπάρχει μία μακροπρόθεσμη αύξηση ή μείωση του επιπέδου των τιμών, η **εποχικότητα** όταν η χρονοσειρά επηρεάζεται από εποχιακούς παράγοντες, η **κυκλικότητα** όταν οι τιμές αυξομειώνονται αλλά όχι σε σταθερές περιόδους. Στη συνέχεια είναι οι **ασυνέχειες** που οφείλονται είτε σε ασυνήθιστες τιμές είτε σε αλλαγή επιπέδου και τέλος η **τυχειότητα** όταν έχουμε διακυμάνσεις λόγω τυχαίων γεγονότων.

Στην πραγματικότητα αν εξεταστεί μία χρονοσειρά, θα διαπιστωθεί ότι είναι στην πραγματικότητα ένας συνδυασμός ενός ή παραπάνω στοιχείων από αυτά που αναφέρθηκαν παραπάνω.

Οι βασικοί στατιστικοί δείκτες στους οποίους στηρίζονται οι χρονοσειρές είναι η μέση τιμή (mean), ο διάμεσος (median), η μέση απόκλιση (mean absolute deviation), η μέση τετραγωνική απόκλιση (mean square deviation), η διακύμανση (variance), η τυπική απόκλιση (standard deviation), η συνδιακύμανση (covariance), η συσχέτιση (correlation), η αυτοδιακύμανση (autocovariance) και η αυτοσυσχέτιση (autocorrelation lagged).

### 4.3. Πρόβλεψη χρονοσειράς

Η πρόβλεψη χρονοσειράς είναι μία μέθοδος απεικόνισης παρελθοντικών σημείων της χρονοσειράς σε μελλοντικά. Η μέθοδος έχει ως βάση την υπόθεση ότι η μεταβολή της τιμής του μεγέθους ακολουθεί ένα συγκεκριμένο τρόπο που επαναλαμβάνεται στο χρόνο και παραμένει σταθερό.

Πιο συγκεκριμένα, το μοντέλο των χρονοσειρών θεωρείται σαν ένα μαύρο κουτί που δεν κάνει καμία προσπάθεια να προσδιορίσει τους συντελεστές που επηρεάζουν τη συμπεριφορά του.

Η είσοδος του μοντέλου είναι οι παρελθοντικές τιμές  $X_t$  μέχρι τη χρονική στιγμή  $x=t$  και έξοδος  $Y$ , είναι η πρόβλεψη της μελλοντικής τιμής τη χρονική στιγμή  $X=t+P$ . Η βασική μέθοδος για τον τύπο αυτό της πρόβλεψης, είναι η δημιουργία μίας απεικόνισης από  $D$  σημεία της χρονοσειράς που απέχουν κατά  $\Delta$  μονάδες μεταξύ τους, π.χ  $x(t-(D-1)\Delta), \dots, x(t-\Delta), x(t)$  προκειμένου να προβλεφθεί η μελλοντική τιμή  $x(t+P)$ .

#### 4.3.1. Πλεονεκτήματα μοντέλου χρονοσειρών για πρόβλεψη

Τα βασικά πλεονεκτήματα της θεωρίας του μαύρου κουτιού που στην ουσία είναι και οι βασικοί λόγοι της συχνής επιλογής των χρονοσειρών είναι:

- Δεν είναι εφικτό να συσχετίσουμε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο μέγεθος με κάποιους παράγοντες και πολύ περισσότερο να προσδιοριστεί ο τρόπος αλληλεπίδρασής τους
- Το κόστος που απαιτείται στην περίπτωση αυτή είναι πολύ μικρότερο σε σχέση με άλλες κατηγορίες μοντέλων
- Σε πολλές περιπτώσεις υπάρχει ενδιαφέρον να προσιοριστεί μόνο το τι θα συμβεί και όχι το γιατί

### 4.4. Οικονομετρική Ανάλυση των μεταβλητών της Ελλάδας

Σε πρώτο στάδιο, πραγματοποιείται παλινδρόμηση με τη Μέθοδο των Ελαχίστων Τετραγώνων (Pooled OLS), όπως παρουσιάζεται και στον Πίνακα 5 του Παραρτήματος, για

τις εξαρτημένες και ανεξάρτητες μεταβλητές της Ελλάδας. Σκοπός της παλινδρόμησης είναι η εξέταση της συμπεριφοράς της εξαρτημένης μεταβλητής FDI, Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, σε σχέση με το συστηματικό μέρος, ενώ σε περίπτωση απόκλισης από αυτή τη συμπεριφορά, να οφείλεται στη διακύμανση του τυχαίου μέρους. Στον Πίνακα 5, η τιμή του ελέγχου  $F(5, 26)$  ισούται με 1,82, το οποίο προκύπτει από το άθροισμα των καταλοίπων και των τετραγώνων του μοντέλου, αλλά και από τους βαθμούς ελευθερίας, οι οποίοι είναι 5 και 26. Το  $F$ , υποδεικνύει τη στατιστική σημαντικότητα του μοντέλου.

Η μεταβλητή  $p$ -value, στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση ισούται με 0,1434, το οποίο υποδεικνύει ότι συνολικά το μοντέλο δεν είναι στατιστικά σημαντικό και αξιόπιστο για την ερμηνεία της ανεξάρτητης μεταβλητής, δηλαδή το FDI. Γενικότερα, όταν η  $p$ -value λαμβάνει τιμές μικρότερες από 0,05, σημαίνει ότι η εξαρτημένη μεταβλητή ερμηνεύεται κατά 95% από τις ανεξάρτητες μεταβλητές και συνεπώς το μοντέλο είναι αξιόπιστο κάτι που στην προκειμένη περίπτωση δεν ισχύει.

Ο συντελεστής  $R^2$ , ο οποίος είναι 0,2595, υποδεικνύει το ποσοστό μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής το οποίο ερμηνεύεται από τη μεταβλητότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών. Δηλαδή, η μεταβλητότητα των τιμών που λαμβάνει το FDI, ερμηνεύεται κατά 25,95%, από τη μεταβλητότητα των τιμών του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (GDP), των Εξαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών (Exports of Goods and Services), τις Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Imports of Goods and Services), τον Πληθωρισμό (Inflation) και την Ανεργία (Unemployment).

Ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού Adjusted  $R^2$ , ο οποίος ισούται στην παλινδρόμηση με 0,1171, σημαίνει ότι το δείγμα είναι σχετικά καλό και αξιόπιστο. Στην ουσία ερμηνεύει ότι και ο συντελεστής  $R^2$ , αλλά χρησιμεύει για να δείξει αν το δείγμα είναι αξιόπιστο και προσδιορίζεται από τον αριθμό των μεταβλητών. Παράλληλα, διορθώνει το πρόβλημα του συντελεστή  $R^2$ , όπου αυξάνεται ανάλογα με την αύξηση των μεταβλητών του δείγματος. Όταν λοιπόν οι μεταβλητές είναι λίγες, ο συντελεστής Adjusted  $R^2$ , είναι σχεδόν όμοιος με τον συντελεστή  $R^2$  και υποδεικνύει το ποσοστό μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής που ερμηνεύεται από το υπόδειγμα πάνω στο οποίο έγινε η εκτίμηση, ως προς τους βαθμούς ελευθερίας που είναι σχετικές με το άθροισμα τετραγώνων των καταλοίπων λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των ανεξάρτητων μεταβλητών που περιέχονται στο δείγμα.

Παράλληλα, από την παλινδρόμηση προκύπτει ότι οι μεταβλητές δεν είναι στατιστικά σημαντικές, καθώς η  $p$ -value τους είναι μεγαλύτερη από την τιμή του 0,05, γεγονός που

υποδεικνύει τη μη στατιστικά σημαντική σχέση των ανεξάρτητων αυτών μεταβλητών με την εξαρτημένη. Στην ακολουθούμενη λογική της μη στατιστικής σημαντικότητας όλων των μεταβλητών, συμβάλλει και το γεγονός ότι και οι τιμές του t-statistics δε λαμβάνουν τιμές μεγαλύτερες του 1,708 σε όλες σχεδόν τις ανεξάρτητες μεταβλητές, εκτός πάλι από τη μία ανεξάρτητη μεταβλητή που είναι στατιστικά σημαντική και προαναφέρθηκε. Συνεπώς, στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση φαίνεται ότι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις δεν επηρεάζονται από τις μεταβλητές, ενώ όπως φαίνεται και από τα αποτελέσματα, λόγω του ότι η τιμή του p-value είναι μεγαλύτερη από 0,05 το μοντέλο δεν είναι στατιστικά σημαντικό.

Για το λόγο αυτό και ύστερα από διάφορους συνδυασμούς μεταβλητών, πραγματοποιείται εκ νέου παλινδρόμηση για να εξαχθεί αποτέλεσμα όπου θα υπάρχουν μεταβλητές στατιστικά σημαντικές. Στη νέα αυτή λοιπόν παλινδρόμηση, παρατηρείται ότι η τιμή του F (2, 29) είναι ίση με 3,90, το οποίο προκύπτει από το άθροισμα των καταλοίπων και των τετραγώνων του μοντέλου, αλλά και από τους βαθμούς ελευθερίας, οι οποίοι είναι και 29. Το F, υποδεικνύει τη στατιστική σημαντικότητα του μοντέλου. Επίσης, όπως φαίνεται από τον Πίνακα 6, η τιμή p-value ισούται με 0,0317 που δείχνει ότι το μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό για διάστημα εμπιστοσύνης 95%. Παραλληλα, ο συντελεστής  $R^2$ , ο οποίος είναι 0,2119, υποδεικνύει το ποσοστό μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής το οποίο ερμηνεύεται από τη μεταβλητότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών. Δηλαδή, η μεταβλητότητα των τιμών που λαμβάνει το FDI, ερμηνεύεται κατά 21,19%, από τη μεταβλητότητα των τιμών του Πληθωρισμού (Inflation) και της Ανεργίας (Unemployment). Επιπρόσθετα, ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού Adjusted  $R^2$ , ο οποίος ισούται στην παλινδρόμηση με 0,1575, σημαίνει ότι το δείγμα είναι σχετικά καλό και αξιόπιστο. Τέλος, σχετικά με τις ανεξάρτητες μεταβλητές, φαίνεται ότι ο Πληθωρισμός (Inflation), είναι στατιστικά σημαντικός, αφού η p-value του είναι μικρότερη από 0,05 γεγονός που αποδεικνύει την επίδραση της ανεξάρτητης μεταβλητής στην εξαρτημένη μεταβλητή το FDI.

Επόμενος σημαντικός έλεγχος για το μοντέλο που εξετάζεται, είναι και η εκτίμηση υπόθεσης αν το μοντέλο της προγενέστερης παλινδρόμησης, έχει πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών της. Δηλαδή, γίνεται έλεγχος της υπόθεσης αν μία ανεξάρτητη μεταβλητή δε συσχετίζεται γραμμικά με μία άλλη ανεξάρτητη μεταβλητή που υπάρχει στο μοντέλο. Όταν υφίσταται πολυσυγγραμμικότητα, τα αποτελέσματα δεν είναι αξιόπιστα, λόγω του γεγονότος ότι τα τυπικά σφάλματα είναι πιο διογκωμένα. Ο έλεγχος ύπαρξης πολυσυγγραμμικότητας στο STATA, γίνεται με τον έλεγχο VIF (Variance Inflation

Factor). Στον Πίνακα 7 του Παραρτήματος, παρατηρείται ότι οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται δεν έχουν πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας αφού οι τιμές που λαμβάνει το VIF είναι μικρότερες του 10 και οι τιμές του  $1/VIF$  είναι μεγαλύτερες του 0,1 άρα το μοντέλο δεν παρουσιάζει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας, δεν επηρεάζονται γραμμικά οι μεταβλητές μεταξύ τους και δε χρειάζεται να απορριφθεί κάποια από το υπάρχον μοντέλο.

Ύστερα από την εξέταση της ύπαρξης πολυσυγγραμμικότητας στο μοντέλο, είναι απαραίτητο να ελεγχθεί η πιθανότητα προβλήματος ετεροσκεδαστικότητας στο υπάρχον δείγμα, δηλαδή αν υπάρχει παραβίαση της υπόθεσης της σταθερής διακύμανσης του όρου του σφάλματος, με τον έλεγχο Breusch-Pagan. Ο έλεγχος βασίζεται στο δεδομένο ότι η μηδενική υπόθεση ( $H_0$ ), ορίζει ότι τα κατάλοιπα είναι ομοσκεδαστικά. Στα αποτελέσματα του ελέγχου που έγινε στο STATA με την εντολή `estat hettest`, και εμφανίζονται στον Πίνακα 8 του Παραρτήματος, η τιμή του συντελεστή Chi-square είναι 15,55 και η τιμή της πιθανότητας p-value είναι 0,0001, δηλαδή μικρότερη από την τιμή του ελέγχου 0,05 για επίπεδο σημαντικότητας 95%, κάτι που σημαίνει ότι απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση ότι οι διακυμάνσεις είναι σταθερές, άρα το μοντέλο έχει πρόβλημα ετεροσκεδαστικότητας.

Για να επιλυθεί το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας, επαναλαμβάνεται η παλινδρόμηση στον Πίνακα 9, δίνοντας τώρα την εντολή `robust` στο STATA, για να διορθωθεί το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας. Ο συγκεκριμένος πίνακας ομοιάζει με τον Πίνακα 6 της αρχικής παλινδρόμησης, αλλά με διαφορετικές τιμές. Πιο συγκεκριμένα, φαίνεται ότι η τιμή της στατιστικής F (2, 29) είναι 3,42 και η τιμή της p-value του συνόλου της παλινδρόμησης είναι 0,0464, του συντελεστή  $R^2$  είναι 0,2119. Επιπλέον, οι τιμές της p-value είναι κάτω από 0,05 για επίπεδο σημαντικότητας 95%, για συγκεκριμένη μεταβλητή η οποία στην καινούρια παλινδρόμηση που πραγματοποιήθηκε είναι πάλι ο Πληθωρισμός, ενώ σχετικά με το συντελεστή t-statistics, πάλι η ίδια μεταβλητή είναι πάνω από την τιμή 1,708 και είναι η ίδια.

Ένας τελευταίος έλεγχος που πρέπει να διεξαχθεί στο μοντέλο, είναι αυτός της αυτοσυσχέτισης. Ο έλεγχος αυτός, πραγματοποιείται μέσω του Durbin – Watson στο STATA με την εντολή `estat durbinalt`. Όπως φαίνεται από τον έλεγχο και απεικονίζεται στον Πίνακα 10 του Παραρτήματος, η τιμή που λαμβάνει είναι 0,8019 όπου είναι μεγαλύτερη της τιμής 0,05, κάτι που σημαίνει ότι το μοντέλο δεν παρουσιάζει αυτοσυσχέτιση.



**Πίνακας 4.1**  
**Συγκεντρωτικές παλινδρομήσεις για την Ελλάδα**

VARIABLES	(OLS1) FDI	(OLS2) FDI	(OLS3) FDI
GDP	-39.8113 (75.14018)		
EXP	-20.47511 (123.0697)		
IMP	99.66321 (110.2297)		
INF	-62.12405 (42.11345)	-83.83359** (30.28819)	-83.83359** (37.71463)
UN	-101.3354 (93.43708)	-102.5327 (68.71836)	-102.5327 (88.25146)
Constant	129.771 (2839.363)	3026.863*** (902.2178)	3026.863** (1295.503)
Observations	32	32	32
R-squared	0.2595	0.2119	0.2119

Robust standard errors in parentheses  
\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Στον παραπάνω πίνακα, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που πραγματοποιήθηκαν για την Ελλάδα σε σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή, το FDI και τις ανεξάρτητες μεταβλητές, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP), τις Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Exports of Goods and Services), τις Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Imports of Goods and Services), τον Πληθωρισμό (Inflation) και την Ανεργία (Unemployment). Στην πρώτη στήλη απεικονίζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης με όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές, στη δεύτερη τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης για τις στατιστικά σημαντικές μεταβλητές, χωρίς πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας και στην τρίτη, τα αποτελέσματα της τελικής παλινδρόμησης, μετά και από τη διόρθωση του προβλήματος της ετεροσκεδαστικότητας.

Σύμφωνα λοιπόν και με τα παραπάνω, η τελική μορφή που λαμβάνει το μοντέλο είναι η εξής:

$$FDI_t = 3026.863 - 83.834 \cdot INF_t - 102.533 \cdot UN_t$$

Έτσι, προκύπτει ότι ο Πληθωρισμός (Inflation), έχει αρνητική επίδραση στις ΑΞΕ, που σημαίνει ότι αν αυξηθεί κατά μία μονάδα οι ΑΞΕ θα μειωθούν κατά 83,834.

#### 4.5.Οικονομετρική Ανάλυση των μεταβλητών της Ισπανίας

Αρχικά, πραγματοποιείται παλινδρόμηση με τη Μέθοδο των Ελαχίστων Τετραγώνων (Pooled OLS), όπως παρουσιάζεται και στον Πίνακα 11 του Παραρτήματος, για τις μεταβλητές της Ισπανίας. Σκοπός της παλινδρόμησης είναι να εξετάσει τη συμπεριφορά της ανεξάρτητης μεταβλητής σε σχέση με το συστηματικό μέρος, ενώ σε περίπτωση απόκλισης από τη συμπεριφορά, να οφείλεται στη διακύμανση του τυχαίου μέρους. Στον Πίνακα 11, η τιμή του ελέγχου  $F(5, 27)$  είναι ίση με 16,44, το οποίο προκύπτει από το άθροισμα των καταλοίπων και των τετραγώνων του μοντέλου, αλλά και από τους βαθμούς ελευθερίας, οι οποίοι είναι 5 και 27. Το  $F$ , υποδεικνύει τη στατιστική σημαντικότητα του μοντέλου.

Η μεταβλητή  $p$ -value, στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση ισούται με 0,0000, το οποίο υποδεικνύει ότι συνολικά το μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό και αξιόπιστο για την ερμηνεία της εξαρτημένης μεταβλητής, δηλαδή το FDI. Γενικότερα, όταν η  $p$ -value λαμβάνει τιμές μικρότερες από 0,05, σημαίνει ότι η εξαρτημένη μεταβλητή ερμηνεύεται κατά 95% από τις ανεξάρτητες μεταβλητές και συνεπώς το μοντέλο είναι αξιόπιστο.

Ο συντελεστής  $R^2$ , ο οποίος είναι 0,7528, υποδεικνύει το ποσοστό μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής που ερμηνεύεται από τη μεταβλητότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών. Πιο συγκεκριμένα, η μεταβλητότητα των τιμών που λαμβάνει το FDI, δηλαδή οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, ερμηνεύεται κατά 75,28%, από τη μεταβλητότητα των τιμών του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (GDP), των Εξαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών (Exports of Goods and Services), τις Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Imports of Goods and Services), τον Πληθωρισμό (Inflation) και την Ανεργία (Unemployment).

Ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού Adjusted  $R^2$ , ο οποίος ισούται στην παλινδρόμηση με 0,7070, σημαίνει ότι το δείγμα είναι καλό και αξιόπιστο. Στην ουσία ερμηνεύει ότι και ο  $R^2$ , αλλά χρησιμεύει για να δείξει αν το δείγμα είναι αξιόπιστο και προσδιορίζεται από τον αριθμό των μεταβλητών. Παράλληλα, διορθώνει το πρόβλημα του συντελεστή  $R^2$ , όπου αυξάνεται ανάλογα με την αύξηση των μεταβλητών του δείγματος. Όταν λοιπόν οι μεταβλητές είναι λίγες, ο συντελεστής Adjusted  $R^2$ , ομοιάζει με τον συντελεστή  $R^2$  και υποδεικνύει το ποσοστό μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής

που ερμηνεύεται από το υπόδειγμα πάνω στο οποίο έγινε η εκτίμηση, ως προς τους βαθμούς ελευθερίας που είναι σχετικές με το άθροισμα τετραγώνων των καταλοίπων λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των ανεξάρτητων μεταβλητών που περιέχονται στο δείγμα.

Παράλληλα, από την παλινδρόμηση προκύπτει ότι οι μεταβλητές δεν είναι όλες στατιστικά σημαντικές, καθώς η p-value των περισσότερων ανεξάρτητων μεταβλητών είναι μεγαλύτερη από την τιμή του 0,05, γεγονός που υποδεικνύει τη μη στατιστικά σημαντική σχέση των ανεξάρτητων αυτών μεταβλητών με την εξαρτημένη. Στην ακολουθούμενη λογική της μη στατιστικής σημαντικότητας όλων των μεταβλητών, συμβάλλει και το γεγονός ότι και το t-statistics δε λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες του 1,708 σε όλες τις μεταβλητές, συνεπώς στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση, φαίνεται ότι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις δεν επηρεάζονται από όλες τις μεταβλητές, αλλά συγκεκριμένα μόνο από τις Εισαγωγές και τις Εξαγωγές.

Σημαντικός έλεγχος για το δείγμα που εξετάζεται, είναι και η εκτίμηση υπόθεσης αν το μοντέλο της προγενέστερης παλινδρόμησης, έχει πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών της. Δηλαδή, γίνεται έλεγχος της υπόθεσης αν μία ανεξάρτητη μεταβλητή δε συσχετίζεται γραμμικά με μία άλλη ανεξάρτητη μεταβλητή που υπάρχει στο μοντέλο. Όταν υφίσταται πολυσυγγραμμικότητα, τα αποτελέσματα δεν είναι αξιόπιστα, λόγω του γεγονότος ότι τα τυπικά σφάλματα είναι πιο διογκωμένα. Ο έλεγχος ύπαρξης πολυσυγγραμμικότητας στο STATA, γίνεται με τον έλεγχο VIF (Variance Inflation Factor). Στον Πίνακα 12 του Παραρτήματος, παρατηρείται ότι δύο από τις τέσσερις μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν έχουν πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας αφού οι τιμές που λαμβάνει το VIF είναι μεγαλύτερες του 10 και όχι μικρότερες για να μην υπάρχει το πρόβλημα της πολυσυγγραμμικότητας και οι τιμές του  $1/VIF$  είναι μικρότερες του 0,1 και όχι μεγαλύτερες που θα έπρεπε να είναι. Βάσει των αποτελεσμάτων αυτών, φαίνεται ότι υπάρχουν μεταβλητές που επηρεάζουν γραμμικά η μία την άλλη δηλαδή υφίσταται πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών του μοντέλου και για αυτό πρέπει να απορριφθούν κάποιες μεταβλητές από το μοντέλο.

Για να εξαλειφθεί το πρόβλημα της πολυσυγγραμμικότητας, γίνεται εκ νέου παλινδρόμηση με μεταβλητές που δεν επηρεάζονται μεταξύ τους. Η καινούρια παλινδρόμηση που εμφανίζεται στον Πίνακα 13 του Παραρτήματος, παρουσιάζει τα εξής αποτελέσματα. Η στατιστική F (4, 28) ισούται με 13,83 και η τιμή p-value του συνόλου της παλινδρόμησης είναι 0,0000 που υποδεικνύει ότι το δείγμα είναι καλό. Επιπλέον, η τιμή του συντελεστή  $R^2$  είναι 0,6640 που σημαίνει ότι η μεταβλητότητα των τεσσάρων ανεξάρτητων μεταβλητών

ερμηνεύει κατά 66,40% τη μεταβλητότητα της εξαρτημένης μεταβλητής, βασιζόμενη στον αριθμό των ανεξάρτητων μεταβλητών του δείγματος. Επίσης, ο συντελεστής Adjusted  $R^2$  λαμβάνει την τιμή 0,6160 που σημαίνει ότι το δείγμα είναι καλό και αξιόπιστο. Οι μεταβλητές που προκύπτουν από την παλινδρόμηση ότι επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή FDI, είναι ο Πληθωρισμός (Inflation) και η Ανεργία (Unemployment) με p-value 0,019 και 0,000 αντίστοιχα.

Στη συνέχεια, πραγματοποιείται επανέλεγχος της πολυσυγγραμμικότητας με την εντολή `vif` στο STATA και από τον έλεγχο αυτό προκύπτει ότι δεν υπάρχει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας, όπως φαίνεται στον Πίνακα 14 του Παραρτήματος, καθώς όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές παρουσιάζουν τιμές για το VIF κάτω από 10, ενώ οι τιμές για το  $1/VIF$  είναι μεγαλύτερες του 0,10 που υποδεικνύει τη μη ύπαρξη προβλήματος πολυσυγγραμμικότητας του μοντέλου.

Ύστερα από την εξέταση της ύπαρξης πολυσυγγραμμικότητας στο μοντέλο, είναι απαραίτητο να εξεταστεί η πιθανότητα προβλήματος ετεροσκεδαστικότητας στο μοντέλο, δηλαδή αν υπάρχει παραβίαση της υπόθεσης της σταθερής διακύμανσης του όρου του σφάλματος, με τον έλεγχο Breusch-Pagan. Ο έλεγχος βασίζεται στο δεδομένο ότι η μηδενική υπόθεση ( $H_0$ ), ορίζει ότι τα κατάλοιπα είναι ομοσκεδαστικά. Στα αποτελέσματα του ελέγχου που έγινε στο STATA με την εντολή `estat hettest`, και εμφανίζονται στον Πίνακα 15 του Παραρτήματος, η τιμή του συντελεστή Chi-square είναι 21,26 και η τιμή της πιθανότητας p-value είναι 0,0000, δηλαδή μικρότερη από την τιμή του ελέγχου 0,05 για επίπεδο σημαντικότητας 95%, κάτι που σημαίνει ότι απορριπτεται η μηδενική υπόθεση ότι οι διακυμάνσεις είναι σταθερές, άρα το μοντέλο έχει πρόβλημα ετεροσκεδαστικότητας.

Για να λυθεί το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας, γίνεται επανάληψη της παλινδρόμησης στον Πίνακα 16, δίνοντας τώρα την εντολή `robust` στο STATA, για να διορθωθεί το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας. Ο συγκεκριμένος πίνακας είναι σχεδόν ίδιος με τον Πίνακα 13 της αρχικής παλινδρόμησης, αλλά με διαφορετικές τιμές. Πιο συγκεκριμένα, φαίνεται ότι η τιμή της στατιστικής F (4, 28) είναι 16,52 και η τιμή της p-value του συνόλου της παλινδρόμησης είναι 0,0000, του συντελεστή  $R^2$  είναι 0,6640. Επιπλέον, οι τιμές της p-value είναι για τις μεταβλητές Πληθωρισμός (Inflation) και Ανεργία (Unemployment) κάτω από 0,05 για επίπεδο σημαντικότητας 95%, ενώ το ίδιο ισχύει για τις τιμές που λαμβάνουν οι δύο αυτές ανεξάρτητες μεταβλητές στο συντελεστή t-statistics που είναι πάνω από 1,708.

Ένας τελευταίος έλεγχος που πρέπει να διεξαχθεί στο μοντέλο είναι αυτός της αυτοσυσχέτισης. Ο έλεγχος αυτός πραγματοποιείται μέσω του Durbin – Watson στο STATA με την εντολή estat durbinalt. Όπως φαίνεται από τον έλεγχο και απεικονίζεται στον Πίνακα 17 του Παραρτήματος, η τιμή που λαμβάνει είναι 0,8055 όπου είναι μεγαλύτερη της τιμής 0,05, κάτι που σημαίνει ότι το μοντέλο δεν παρουσιάζει αυτοσυσχέτιση.

**Πίνακας 4.2**  
**Συγκεντρωτικές παλινδρομήσεις για την Ισπανία**

VARIABLES	(OLS1) FDI	(OLS2) FDI	(OLS3) FDI
GDP	-182.1447 (872.632)	-784.2502 (974.1759)	-784.2502 (1331.427)
EXP	-3765.489** (1584.489)	848.8692 (643.8776)	848.8692* (441.0338)
IMP	5901.018*** (1894.974)		
INF	250.7767 (1037.329)	-2060.671** (829.5729)	-2060.671** (773.2161)
UN	681.1223 (964.3075)	-2053.646*** (455.9807)	-2053.646*** (604.0271)
Constant	-52974.27 (37555.03)	46435.06* (22646.15)	46435.06* (25276.63)
Observations	33	33	33
R-squared	0.7528	0.6640	0.6640

Robust standard errors in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Στον παραπάνω πίνακα, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που πραγματοποιήθηκαν για την Ισπανία σε σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή, το FDI και τις ανεξάρτητες μεταβλητές, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP), τις Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Exports of Goods and Services), τις Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Imports of Goods and Services), τον Πληθωρισμό (Inflation) και την Ανεργία (Unemployment). Στην

πρώτη στήλη απεικονίζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης με όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές, στη δεύτερη τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης για τις μεταβλητές χωρίς πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας και στην τρίτη, τα αποτελέσματα της τελικής παλινδρόμησης, μετά και από τη διόρθωση του προβλήματος της ετεροσκεδαστικότητας.

Έτσι λοιπόν, σύμφωνα με τα παραπάνω, η τελική μορφή που λαμβάνει το μοντέλο είναι η εξής:

$$FDIt = 46435.06 + 848.869*EXPt - 784.250*GDPt - 2060.671*INFt - 2053.646*UNt$$

Συνεπώς, προκύπτει ότι οι Εξαγωγές (Exports) επηρεάζουν θετικά τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και αν αυξηθούν κατά μία μονάδα οι Εξαγωγές, τότε οι ΑΞΕ θα αυξηθούν κατά 848,869 μονάδες. Επίσης, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP) επηρεάζει αρνητικά τις άμεσες ξένες επενδύσεις και αν αυξηθεί κατά μία μονάδα, τότε οι ΑΞΕ θα μειωθούν κατά 784,250 περίπου μονάδες που σημαίνει ότι αν το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν μειωθεί τότε οι επενδύσεις είναι περιορισμένες. Ο Πληθωρισμός (Inflation) επηρεάζει και αυτός αρνητικά τις ΑΞΕ και αν αυξηθούν κατά μία μονάδα θα μειωθούν οι ΑΞΕ κατά 2060,671, κάτι το οποίο σημαίνει ότι με τη μείωση του πληθωρισμού οι επενδύσεις στη συγκεκριμένη χώρα μειώνονται. Τέλος, η Ανεργία (Unemployment), έχει αρνητική επίδραση στις ΑΞΕ, που σημαίνει ότι αν αυξηθεί κατά μία μονάδα οι ΑΞΕ μειώνονται κατά 2053,646.

#### **4.6.Οικονομετρική Ανάλυση των μεταβλητών της Πορτογαλίας**

Όσον αφορά τη χώρα της Πορτογαλίας, πραγματοποιείται παλινδρόμηση με τη Μέθοδο των Ελαχίστων Τετραγώνων (Pooled OLS), όπως παρουσιάζεται και στον Πίνακα 18 του Παραρτήματος, για τις ανεξάρτητες μεταβλητές της. Σκοπός της παλινδρόμησης, είναι όπως έχει αναφερθεί και προηγουμένως, είναι η εξετάση της συμπεριφοράς της εξαρτημένης μεταβλητής σε σχέση με τις ανεξάρτητες μεταβλητές, ενώ σε περίπτωση απόκλισης από τη συμπεριφορά, να οφείλεται στη διακύμανση του τυχαίου μέρους. Στον Πίνακα 18, η τιμή του ελέγχου F(5, 27) είναι ίση με 8,31, το οποίο προκύπτει από το άθροισμα των καταλοίπων και των τετραγώνων του μοντέλου, αλλά και από τους βαθμούς ελευθερίας, οι οποίοι είναι 5 και 27.

Η μεταβλητή p-value, στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση ισούται με 0,0001, το οποίο υποδεικνύει ότι συνολικά το μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό και αξιόπιστο για την ερμηνεία της ανεξάρτητης μεταβλητής, δηλαδή το FDI. Γενικότερα, όταν η p-value λαμβάνει τιμές μικρότερες από 0,05, σημαίνει ότι η εξαρτημένη μεταβλητή ερμηνεύεται κατά 95% από τις ανεξάρτητες μεταβλητές και συνεπώς το μοντέλο είναι αξιόπιστο σύμφωνα και με τις προηγούμενες αναφορές για τις παλινδρομήσεις των άλλων χωρών.

Ο συντελεστής  $R^2$ , εδώ είναι 0,6062, υποδεικνύει το ποσοστό μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής που ερμηνεύεται από τη μεταβλητότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών. Δηλαδή, η μεταβλητότητα των τιμών που λαμβάνει το FDI, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, μπορεί να ερμηνευτεί κατά 60,62%, από τη μεταβλητότητα των τιμών του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (GDP), των Εξαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών (Exports of Goods and Services), τις Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Imports of Goods and Services), τον Πληθωρισμό (Inflation) και την Ανεργία (Unemployment).

Ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού Adjusted  $R^2$ , ο οποίος ισούται στην παλινδρόμηση με 0,5333, δείχνει ότι το δείγμα είναι καλό και αξιόπιστο. Όπως έχει αναφερθεί και προηγουμένως, ερμηνεύει ότι και ο  $R^2$ , αλλά χρησιμεύει για να δείξει αν το δείγμα είναι αξιόπιστο και προσδιορίζεται από τον αριθμό των μεταβλητών. Επίσης, διορθώνει το πρόβλημα του συντελεστή  $R^2$ , όπου αυξάνεται ανάλογα την αύξηση των μεταβλητών του δείγματος. Όταν λοιπόν οι μεταβλητές είναι λίγες, ο συντελεστής Adjusted  $R^2$ , ομοιάζει με τον συντελεστή  $R^2$  και υποδεικνύει το ποσοστό μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής που ερμηνεύεται από το υπόδειγμα πάνω στο οποίο έγινε η εκτίμηση, ως προς τους βαθμούς ελευθερίας που είναι σχετικές με το άθροισμα τετραγώνων των καταλοίπων λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των ανεξάρτητων μεταβλητών που περιέχονται στο δείγμα.

Παράλληλα, από την παλινδρόμηση προκύπτει ότι οι μεταβλητές δεν είναι στατιστικά σημαντικές, καθώς η p-value των περισσότερων ανεξάρτητων μεταβλητών είναι μεγαλύτερη από την τιμή του 0,05, γεγονός που υποδεικνύει τη μη στατιστικά σημαντική σχέση των ανεξάρτητων αυτών μεταβλητών με την εξαρτημένη. Στην ακολουθούμενη λογική της μη στατιστικής σημαντικότητας όλων των μεταβλητών, συμβάλλει και το γεγονός ότι και το t-statistics δε λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες του 1,708 σε όλες τις μεταβλητές, συνεπώς στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση, φαίνεται ότι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις δεν επηρεάζονται από τις μεταβλητές.

Για το λόγο αυτό διεξήχθησαν έλεγχοι με διάφορους συνδυασμούς έτσι ώστε να προκύψουν στατιστικά σημαντικές μεταβλητές για την Πορτογαλία. Στην καινούρια παλινδρόμηση, Πίνακας 19 προκύπτει ότι του ελέγχου  $F(3, 29)$  είναι ίση με 10,84, το οποίο προκύπτει από το άθροισμα των καταλοίπων και των τετραγώνων του μοντέλου, αλλά και από τους βαθμούς ελευθερίας, οι οποίοι είναι 3 και 29.

Η μεταβλητή  $p$ -value, στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση ισούται με 0,0001, το οποίο υποδεικνύει ότι συνολικά το μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό και αξιόπιστο για την ερμηνεία της ανεξάρτητης μεταβλητής, δηλαδή το FDI, καθώς έχει τιμή μικρότερη από 0,05, άρα η εξαρτημένη μεταβλητή ερμηνεύεται κατά 95% από τις ανεξάρτητες μεταβλητές και συνεπώς το μοντέλο είναι αξιόπιστο.

Ο συντελεστής  $R^2$ , εδώ είναι 0,5286, όπου υποδεικνύει το ποσοστό μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής που ερμηνεύεται από τη μεταβλητότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών. Δηλαδή, τη μεταβλητότητα των τιμών που λαμβάνει το FDI, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, μπορεί να ερμηνευτεί κατά 52,86%, από τη μεταβλητότητα των τιμών των Εξαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών (Exports of Goods and Services), τον Πληθωρισμό (Inflation) και την Ανεργία (Unemployment).

Ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού Adjusted  $R^2$ , ο οποίος ισούται στην παλινδρόμηση με 0,4798, δείχνει ότι το δείγμα είναι καλό και αξιόπιστο. Όπως έχει αναφερθεί και προηγουμένως, ερμηνεύει ότι και ο  $R^2$ , αλλά χρησιμεύει για να δείξει αν το δείγμα είναι αξιόπιστο και προσδιορίζεται από τον αριθμό των μεταβλητών. Επίσης, διορθώνει το πρόβλημα του συντελεστή  $R^2$ , όπου αυξάνεται ανάλογα την αύξηση των μεταβλητών του δείγματος. Όταν λοιπόν οι μεταβλητές είναι λίγες, ο συντελεστής Adjusted  $R^2$ , ομοιάζει με τον συντελεστή  $R^2$  και υποδεικνύει το ποσοστό μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής που ερμηνεύεται από το υπόδειγμα πάνω στο οποίο έγινε η εκτίμηση, ως προς τους βαθμούς ελευθερίας που είναι σχετικές με το άθροισμα τετραγώνων των καταλοίπων λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των ανεξάρτητων μεταβλητών που περιέχονται στο δείγμα.

Παράλληλα, από την παλινδρόμηση προκύπτει ότι σχεδόν όλες οι μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές, καθώς η  $p$ -value των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι μικρότερες από την τιμή 0,05, γεγονός που υποδεικνύει τη στατιστικά σημαντική σχέση των ανεξάρτητων αυτών μεταβλητών με την εξαρτημένη. Παράλληλα, η ύπαρξη στατιστικής σημαντικότητας αποδεικνύεται και από το γεγονός ότι και το  $t$ -statistics λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες του 1,708



σε όλες τις μεταβλητές, συνεπώς στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση, φαίνεται ότι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις επηρεάζονται από τις Εξαγωγές και τον Πληθωρισμό.

Σημαντικός έλεγχος για το δείγμα που εξετάζεται, είναι και η εκτίμηση υπόθεσης αν το μοντέλο της προγενέστερης παλινδρόμησης, έχει πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών της. Δηλαδή, γίνεται έλεγχος της υπόθεσης αν μία ανεξάρτητη μεταβλητή δε συσχετίζεται γραμμικά με μία άλλη ανεξάρτητη μεταβλητή που υπάρχει στο μοντέλο. Όταν υφίσταται πολυσυγγραμμικότητα, τα αποτελέσματα δεν είναι αξιόπιστα, λόγω του γεγονότος ότι τα τυπικά σφάλματα είναι πιο διογκωμένα. Ο έλεγχος ύπαρξης πολυσυγγραμμικότητας στο STATA, γίνεται με τον έλεγχο VIF (Variance Inflation Factor). Στον Πίνακα 20 του Παραρτήματος, παρατηρείται ότι δεν έχουν πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας αφού οι τιμές που λαμβάνει το VIF είναι μικρότερες του 10 και οι τιμές του  $1/VIF$  είναι μεγαλύτερες του 0,1. Έτσι λοιπόν, φαίνεται ότι οι μεταβλητές δεν επηρεάζουν γραμμικά η μία την άλλη δηλαδή δεν υφίσταται πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών του μοντέλου και για αυτό δε χρειάζεται να απορριφθούν κάποιες μεταβλητές από το μοντέλο.

Ύστερα από την εξέταση της ύπαρξης πολυσυγγραμμικότητας στο μοντέλο, είναι απαραίτητο να εξεταστεί η πιθανότητα προβλήματος ετεροσκεδαστικότητας στο μοντέλο, δηλαδή αν υπάρχει παραβίαση της υπόθεσης της σταθερής διακύμανσης του όρου του σφάλματος, με τον έλεγχο Breusch-Pagan. Στα αποτελέσματα του ελέγχου που έγινε στο STATA με την εντολή `estat hettest`, και εμφανίζονται στον Πίνακα 21 του Παραρτήματος, η τιμή του συντελεστή Chi-square είναι 4,93 και η τιμή της πιθανότητας p-value είναι 0,0263, δηλαδή μικρότερη από την τιμή του ελέγχου 0,05 για επίπεδο σημαντικότητας 95%, κάτι που σημαίνει ότι απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση ότι οι διακυμάνσεις είναι σταθερές, άρα το μοντέλο έχει πρόβλημα ετεροσκεδαστικότητας.

Για να λυθεί το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας, γίνεται επανάληψη της παλινδρόμησης στον Πίνακα 22, δίνοντας τώρα την εντολή `robust` στο STATA, για να διορθωθεί το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας. Ο συγκεκριμένος πίνακας, είναι σχεδόν ίδιος με τον Πίνακα 19 της αρχικής παλινδρόμησης, αλλά με διαφορετικές τιμές. Πιο συγκεκριμένα, φαίνεται ότι η τιμή της στατιστικής  $F(3, 29)$  είναι 11,76 και η τιμή της p-value του συνόλου της παλινδρόμησης είναι 0,0000, του συντελεστή  $R^2$  είναι 0,5286. Επιπλέον, οι τιμές της p-value είναι για τη μεταβλητή Εξαγωγές (Exports) και Πληθωρισμός (Inflation) κάτω από 0,05 για επίπεδο σημαντικότητας 95%.

Ένας τελευταίος έλεγχος που διεξάγεται στο μοντέλο, είναι αυτός της αυτοσυσχέτισης. Ο έλεγχος αυτός πραγματοποιείται μέσω του Durbin – Watson στο STATA με την εντολή estat durbinalt. Όπως φαίνεται από τον έλεγχο και απεικονίζεται στον Πίνακα 23 του Παραρτήματος, η τιμή που λαμβάνει είναι 0,8449, όπου είναι μεγαλύτερη της τιμής 0,05, κάτι που σημαίνει ότι το μοντέλο δεν παρουσιάζει αυτοσυσχέτιση.

**Πίνακας 4.3**  
**Συγκεντρωτικές παλινδρομήσεις για την Πορτογαλία**

VARIABLES	(OLS1) FDI	(OLS2) FDI	(OLS3) FDI
GDP	-268.1398 (162.4381)		
EXP	303.6631* (165.1472)	365.4785** (154.6303)	365.4785*** (113.529)
IMP	246.8404 (166.4899)		
INF	-101.4266* (58.60729)	-138.0213** (59.24752)	-138.0213*** (42.09211)
UN	-81.79945 (216.9505)	72.91155 (195.1002)	72.91155 (172.5432)
Constant	-12531.96** (5751.938)	-6697.578 (4000.21)	-6697.578** (2954.89)
Observations	33	33	33
R-squared	0.6062	0.5286	0.5286

Robust standard errors in parentheses  
 \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Στον παραπάνω πίνακα, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που πραγματοποιήθηκαν για την Πορτογαλία σε σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή, το FDI και τις ανεξάρτητες μεταβλητές, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP), τις Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Exports of Goods and Services), τις Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Imports of Goods and Services), τον Πληθωρισμό (Inflation) και την Ανεργία (Unemployment). Στην πρώτη στήλη απεικονίζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης με όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές, στη δεύτερη τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης για το σύνολο των στατιστικά σημαντικών μεταβλητών χωρίς πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας και

στην τρίτη, τα αποτελέσματα της τελικής παλινδρόμησης, μετά και από τη διόρθωση του προβλήματος της ετεροσκεδαστικότητας.

Έτσι λοιπόν, σύμφωνα με τα παραπάνω, η τελική μορφή που λαμβάνει το μοντέλο είναι η εξής:

$$FDIt = -6697.578 + 365.478*EXPt - 138.021*INFt + 72.911*UNt$$

Έτσι, προκύπτει ότι οι Εξαγωγές (Exports) επηρεάζουν θετικά τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και αν αυξηθούν κατά μία μονάδα οι Εξαγωγές, τότε οι ΑΞΕ θα αυξηθούν κατά 365,478 μονάδες. Επίσης, ο Πληθωρισμός (Inflation) επηρεάζει αρνητικά τις ΑΞΕ και αν αυξηθούν κατά μία μονάδα θα μειωθούν οι ΑΞΕ κατά 138,021, κάτι το οποίο σημαίνει ότι με την αύξηση του πληθωρισμού οι επενδύσεις στην Πορτογαλία μειώνονται. Τέλος, η Ανεργία (Unemployment), έχει θετική επίδραση στις ΑΞΕ, που σημαίνει ότι αν αυξηθεί κατά μία μονάδα οι ΑΞΕ αυξάνονται κατά 72,911 μονάδες.

#### **4.7.Οικονομετρική Ανάλυση των μεταβλητών της Ιρλανδίας**

Για τις μεταβλητές της χώρας της Ιρλανδίας, πραγματοποιείται παλινδρόμηση με τη Μέθοδο των Ελαχίστων Τετραγώνων (Pooled OLS), όπως παρουσιάζεται και στον Πίνακα 24 του Παραρτήματος. Μέσω της παλινδρόμησης, εξετάζεται η συμπεριφορά της εξαρτημένης μεταβλητής σε σχέση με το συστηματικό μέρος, ενώ σε περίπτωση απόκλισης από τη συμπεριφορά, να οφείλεται στη διακύμανση του τυχαίου μέρους. Στον Πίνακα 24, η τιμή του ελέγχου  $F(5, 27)$  είναι ίση με 5,76, το οποίο προκύπτει από το άθροισμα των καταλοίπων και των τετραγώνων του μοντέλου, αλλά και από τους βαθμούς ελευθερίας, οι οποίοι είναι 5 και 27. Το  $F$ , υποδεικνύει τη στατιστική σημαντικότητα του μοντέλου.

Η μεταβλητή  $p$ -value, στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση ισούται με 0,0010, το οποίο υποδεικνύει ότι συνολικά το μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικό και αξιόπιστο για την ερμηνεία της ανεξάρτητης μεταβλητής, δηλαδή το FDI, αφού όπως έχει αναφερθεί και προηγουμένως, όταν η  $p$ -value λαμβάνει τιμές μικρότερες από 0,05, σημαίνει ότι η εξαρτημένη μεταβλητή ερμηνεύεται κατά 95% από τις ανεξάρτητες μεταβλητές και συνεπώς το μοντέλο είναι αξιόπιστο.

Ο συντελεστής  $R^2$ , ο οποίος είναι 0,5163, υποδεικνύει το ποσοστό μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής που ερμηνεύεται από τη μεταβλητότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών. Πιο συγκεκριμένα, η μεταβλητότητα των τιμών που λαμβάνει το FDI, δηλαδή οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, ερμηνεύεται κατά 51,63%, από τη μεταβλητότητα των τιμών του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (GDP), των Εξαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών (Exports of Goods and Services), των Εισαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών (Imports of Goods and Services), τον Πληθωρισμό (Inflation) και την Ανεργία (Unemployment).

Ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού Adjusted  $R^2$ , ο οποίος ισούται στην παλινδρόμηση με 0,4267, σημαίνει ότι το δείγμα είναι αξιόπιστο. Στην ουσία ερμηνεύει ότι και ο  $R^2$ , αλλά χρησιμεύει για να δείξει αν το δείγμα είναι αξιόπιστο και προσδιορίζεται από τον αριθμό των μεταβλητών και παράλληλα, διορθώνει το πρόβλημα του συντελεστή  $R^2$ , όπου αυξάνεται ανάλογα την αύξηση των μεταβλητών του δείγματος.

Παράλληλα, από την παλινδρόμηση προκύπτει ότι οι μεταβλητές δεν είναι όλες στατιστικά σημαντικές, καθώς η p-value των περισσότερων ανεξάρτητων μεταβλητών είναι μεγαλύτερη από την τιμή του 0,05, γεγονός που υποδεικνύει τη μη στατιστικά σημαντική σχέση των ανεξάρτητων αυτών μεταβλητών με την εξαρτημένη. Στην ακολουθούμενη λογική της μη στατιστικής σημαντικότητας όλων των μεταβλητών, συμβάλλει και το γεγονός ότι και το t-statistics δε λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες του 1,708 στις μεταβλητές, συνεπώς στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση, φαίνεται ότι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις επηρεάζονται μόνο από την Ανεργία (Unemployment).

Σημαντικός έλεγχος για το δείγμα που εξετάζεται, είναι και η εκτίμηση υπόθεσης αν το μοντέλο της προγενέστερης παλινδρόμησης, έχει πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών της. Ο έλεγχος ύπαρξης πολυσυγγραμμικότητας στο STATA, γίνεται με τον έλεγχο VIF (Variance Inflation Factor). Στον Πίνακα 25 του Παραρτήματος, παρατηρείται ότι δύο από τις τέσσερις μεταβλητές που χρησιμοποιούνται έχουν πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας, αφού οι τιμές που λαμβάνει το VIF είναι μεγαλύτερες του 10 και όχι μικρότερες για να μην υπάρχει το πρόβλημα της πολυσυγγραμμικότητας και οι τιμές του  $1/VIF$  είναι μικρότερες του 0,1 και όχι μεγαλύτερες που θα έπρεπε να είναι. Βάσει των αποτελεσμάτων αυτών, φαίνεται ότι υπάρχουν μεταβλητές που επηρεάζουν γραμμικά η μία την άλλη δηλαδή υφίσταται πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών του μοντέλου και για αυτό πρέπει να απορριφθούν κάποιες μεταβλητές από το μοντέλο.

Για να εξαλειφθεί το πρόβλημα της πολυσυγγραμμικότητας, γίνεται εκ νέου παλινδρόμηση με μεταβλητές που δεν επηρεάζονται μεταξύ τους. Η καινούρια παλινδρόμηση που εμφανίζεται στον Πίνακα 26 του Παραρτήματος, παρουσιάζει τα εξής αποτελέσματα. Η στατιστική  $F(4, 28)$  ισούται με 7,46 και η τιμή  $p$ -value του συνόλου της παλινδρόμησης είναι 0,0003 που υποδεικνύει ότι το δείγμα είναι καλό. Επιπλέον, η τιμή του συντελεστή  $R^2$  είναι 0,5158 που σημαίνει ότι η μεταβλητότητα των τεσσάρων ανεξάρτητων μεταβλητών ερμηνεύει κατά 51,58% τη μεταβλητότητα της εξαρτημένης μεταβλητής, βασιζόμενη στον αριθμό των ανεξάρτητων μεταβλητών του δείγματος. Επίσης, ο συντελεστής Adjusted  $R^2$  λαμβάνει την τιμή 0,4466 που σημαίνει ότι το δείγμα είναι αξιόπιστο. Οι μεταβλητές που προκύπτουν από την παλινδρόμηση ότι επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή FDI, είναι οι Εξαγωγές (Exports) με  $p$ -value 0,000 και η Ανεργία (Unemployment) με 0,008.

Στη συνέχεια, πραγματοποιείται επανέλεγχος της πολυσυγγραμμικότητας με την εντολή `vif` στο STATA και από τον έλεγχο αυτό προκύπτει ότι δεν υπάρχει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας, όπως φαίνεται στον Πίνακα 27 του Παραρτήματος, καθώς όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές παρουσιάζουν τιμές για το VIF κάτω από 10, ενώ οι τιμές για το  $1/VIF$  είναι μεγαλύτερες του 0,10 που υποδεικνύει τη μη ύπαρξη προβλήματος πολυσυγγραμμικότητας του μοντέλου.

Ύστερα από την εξέταση της ύπαρξης πολυσυγγραμμικότητας στο μοντέλο, είναι απαραίτητο να εξεταστεί η πιθανότητα προβλήματος ετεροσκεδαστικότητας στο μοντέλο, δηλαδή αν υπάρχει παραβίαση της υπόθεσης της σταθερής διακύμανσης του όρου του σφάλματος, με τον έλεγχο Breusch-Pagan. Ο έλεγχος όπως έχει προαναφερθεί και στις προηγούμενες αναλύσεις των δεδομένων των άλλων χωρών, βασίζεται στο δεδομένο ότι η μηδενική υπόθεση ( $H_0$ ), ορίζει ότι τα κατάλοιπα είναι ομοσκεδαστικά. Στα αποτελέσματα του ελέγχου που έγινε στο STATA με την εντολή `estat hettest`, και εμφανίζονται στον Πίνακα 28 του Παραρτήματος, η τιμή του συντελεστή Chi-square είναι 0,29 και η τιμή της πιθανότητας  $p$ -value είναι 0,5929, δηλαδή μεγαλύτερη από την τιμή του ελέγχου 0,05 για επίπεδο σημαντικότητας 95%, κάτι που σημαίνει ότι το μοντέλο δεν έχει πρόβλημα ετεροσκεδαστικότητας.

Ένας τελευταίος έλεγχος που πρέπει να διεξαχθεί στο μοντέλο είναι αυτός της αυτοσυσχέτισης. Ο έλεγχος αυτός πραγματοποιείται μέσω του Durbin – Watson στο STATA με την εντολή `estat durbinalt`. Όπως φαίνεται από τον έλεγχο και απεικονίζεται στον Πίνακα

29 του Παραρτήματος, η τιμή που λαμβάνει είναι 0,7639 όπου είναι μεγαλύτερη της τιμής 0,05, κάτι που σημαίνει ότι το μοντέλο δεν παρουσιάζει αυτοσυσχέτιση.

**Πίνακας 4.4**  
**Συγκεντρωτικές παλινδρομήσεις για την Ιρλανδία**

VARIABLES	(OLS1) FDI	(OLS2) FDI
GDP	-296.4717 (585.1933)	-266.8835 (550.9256)
EXP	969.3907* (528.3007)	881.3056*** (171.4976)
IMP	-137.3661 (777.6056)	
INF	992.0948 (767.7958)	895.6594 (530.4839)
UN	1568.809** (587.3462)	1593.759*** (560.1613)
Constant	-76634.88*** (24089.27)	-79112.01*** (19245.39)
Observations	33	33
R-squared	0.5163	0.5158

Robust standard errors in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Στον παραπάνω πίνακα, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που πραγματοποιήθηκαν για την Ιρλανδία σε σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή, το FDI και τις ανεξάρτητες μεταβλητές, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP), τις Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Exports of Goods and Services), τις Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (Imports of Goods and Services), τον Πληθωρισμό (Inflation) και την Ανεργία (Unemployment). Στην πρώτη στήλη απεικονίζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης με όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές και στη δεύτερη τα αποτελέσματα της τελικής παλινδρόμησης για το σύνολο των μεταβλητών χωρίς πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας.

Έτσι λοιπόν, σύμφωνα με τα παραπάνω, η τελική μορφή που λαμβάνει το μοντέλο είναι η εξής:

$$FDI_t = -79112.01 + 881.306*EXP_t - 266.883*GDP_t + 895.659*INF_t + 1593.759*UN_t$$

Έτσι, προκύπτει ότι οι Εξαγωγές (Exports) επηρεάζουν θετικά τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και αν αυξηθούν κατά μία μονάδα οι Εξαγωγές, τότε οι ΑΞΕ θα αυξηθούν κατά 881,306 μονάδες. Επίσης, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GDP) επηρεάζει αρνητικά τις άμεσες ξένες επενδύσεις και αν αυξηθεί κατά μία μονάδα, τότε οι ΑΞΕ θα μειωθούν κατά 266,883 περίπου μονάδες που σημαίνει ότι αν το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν μειωθεί τότε οι επενδύσεις είναι περιορισμένες. Ο Πληθωρισμός (Inflation) επηρεάζει θετικά τις ΑΞΕ και αν αυξηθούν κατά μία μονάδα θα αυξηθούν οι ΑΞΕ κατά 895,659. Τέλος, η Ανεργία (Unemployment), έχει θετική επίδραση και αυτή στις ΑΞΕ, που σημαίνει ότι αν αυξηθεί κατά μία μονάδα οι ΑΞΕ αυξάνονται κατά 1593,759.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### 5.Συμπεράσματα

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις λειτουργούν ως ένα σημαντικό μέσο τόσο για την οικονομική όσο και την τεχνολογική, περιβαλλοντική και κάθε είδους θετική ανάπτυξη για την εκάστοτε χώρα. Το γεγονός αυτό σχετίζεται με τη μεταφορά πόρων χρηματικών, τεχνολογικών και γενικότερα πόρων που αντικαθιστούν τις ελλείψεις της χώρας εγκατάστασης μέσω της επένδυσης μίας ξένης εταιρείας σε αυτή. Ακόμα και σε εποχές οικονομικής ύφεσης με την εμφάνιση μεγάλων χρηματοοικονομικών παγκόσμιων κρίσεων, οι χώρες μπορούν να υποβοηθούνται από τις ΑΞΕ σε περίπτωση χαμηλής ρευστότητας των αγορών, αλλά ακόμα μπορούν να καλύπτονται τομείς της οικονομίας που έχουν επηρεαστεί αρνητικά από τις κρίσεις, όπως τα ποσοστά ανεργίας και τα χαμηλά επίπεδα Έρευνας και Ανάπτυξης.

Στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η διερεύνηση της συμπεριφοράς των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων χωρών που έχουν επηρεαστεί από κρίσεις και πιο συγκεκριμένα οι χώρες αυτές είναι η Ελλάδα, η Ισπανία, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία ή αλλιώς οι χώρες PIGS, όπως είναι ευρέως διαδεδομένες. Παράλληλα, εξετάζονται μεταβλητές που σχετίζονται με τις ΑΞΕ, για να παρουσιασθεί σε κάθε χώρα ποια μεταβλητή επηρεάζει περισσότερο τις ΑΞΕ ανάλογα με το χαρακτήρα της οικονομίας τους.

Αρχικά, αναλύεται το γενικότερο θεωρητικό πλαίσιο των Άμεσα Ξένων Επενδύσεων, γίνεται αναφορά στο επενδυτικό πλαίσιο της Ελλάδας. Παραδοσιακά η Ελλάδα δεν αποτελεί μία χώρα που ανέκαθεν είχε υψηλά επίπεδα επενδύσεων αλλά με την εξέλιξη της οικονομίας της και με τις προσπάθειες που έγιναν από τις εκάστοτε κυβερνήσεις με τη ρύθμιση νόμων που προωθούν την εγκατάσταση ξένων εταιρειών σε αυτή, τα ποσοστά φαίνεται να αυξάνονται. Τροχοπέδη σε αυτή την επενδυτική άνοδο, αποτελεί ο ερχομός των επιπτώσεων από την παγκόσμια οικονομική κρίση στην οικονομία και την αγορά της Ελλάδας με αποτέλεσμα τη συρρίκνωση των επενδύσεων, κάτι που αρχίζει να αντιστρέφεται με τα σημερινά σημάδια ανάκαμψης.

Η Ιρλανδία από την άλλη πλευρά, είναι μία χώρα με πρόσφατη ιστορία στον τομέα των ΑΞΕ. Με τις συνεχείς προσπάθειες των κυβερνήσεών της κατόρθωσε να προσελκύσει μεγάλα ποσοστά επενδύσεων κάτι που αποτελεί σημαντικό γεγονός για την ιρλανδική οικονομία. Και η χώρα της Ιρλανδίας εμφανίζει σημάδια πτώσης στον τομέα των επενδύσεων κατά τις

περιόδους της κρίσης γεγονός όμως που αντιστρέφεται μετά από την έξοδο της χώρας από το σχέδιο διάσωσης της Τρόικα το 2013 με εμφανή σημάδια βελτίωσης της οικονομίας της. Καθώς οι επενδύσεις είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την οικονομία της, έχει καταφέρει και έχει μειώσει σε μεγάλο βαθμό φορολογικά και γραφειοκρατικά εμπόδια για τη δημιουργία ενός φιλικού επενδυτικού περιβάλλοντος.

Για τη χώρα της Πορτογαλίας, οι επενδύσεις παίζουν σημαντικό ρόλο για την εξέλιξη της οικονομίας της, αλλά και στη βελτίωση της βιομηχανίας και των υπηρεσιών της. Οι συνεχείς πολιτικές εξελίξεις επηρεάζουν τα μεγέθη των επενδύσεων, καθώς η οικονομία της για μία σημαντική περίοδο ήταν κλειστή, αλλά με την είσοδό της στην Ευρωπαϊκή Ζώνη Ελεύθερων Συναλλαγών (ΕΕΤΑ), δόθηκε βάση στην απελευθέρωση της οικονομίας της και στην αύξηση των επενδύσεων σε αυτή. Με τη σειρά της και αυτή επηρεάζεται από την οικονομική κρίση και οι επενδύσεις της αλλά η πορτογαλική κυβέρνηση με ιδιαίτερες προσπάθειες έχει ήδη καταφέρει να ανακάμψει τόσο οικονομικά όσο και επενδυτικά.

Η Ισπανία, παρουσιάζει αυξημένη προσέλκυση επενδύσεων από το τέλος του 1950 και μετά, όπου διευρύνθηκε νομισματικά και επετεύχθη φιλελευθεροποίηση του εμπορίου. Με την είσοδό της στην Ευρωπαϊκή Ένωση αύξησε περισσότερο τα ποσοστά ΑΞΕ, ενώ για την περαιτέρω προσέλκυση επενδύσεων ανέπτυξε κίνητρα φορολογικά ή χρηματοδοτικά για την εγκατάσταση ΑΞΕ στην οικονομία της, έτσι ώστε να αναπτύξει τομείς που ήταν λιγότερο ανεπτυγμένοι. Η κρίση έχει αρνητική σχέση και στην οικονομία της και στις ΑΞΕ της, αλλά ήδη πραγματοποιούνται τα πρώτα βήματα για την ανάκαμψή τους.

Στη συνέχεια της μελέτης, εισάγονται διαγράμματα που παρουσιάζουν την επίδραση των κρίσεων στα επίπεδα των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και στις τέσσερις χώρες με εμφανείς διακυμάνσεις γύρω από τις περιόδους ύφεσης, κάτι που οδηγεί στην έμπρακτη διαπίστωση, ότι οι οικονομικές κρίσεις επιδρούν αρνητικά στις ΑΞΕ καθώς άμεσα επηρεάζουν τους παράγοντες που επιδρούν σε αυτές.

Στη συνέχεια για να παρουσιαστεί σε κάθε μία από τις εξεταζόμενες χώρες, ποιες είναι οι μεταβλητές που είτε αποθαρρύνουν είτε προσελκύουν τις ΑΞΕ, πραγματοποιείται οικονομετρική ανάλυση μέσω του στατιστικού προγράμματος STATA για το χρονικό διάστημα 1980 έως 2012. Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται, αντλήθηκαν από την World Bank και την UNCTAD και διερευνήθηκε αν και πώς επηρεάζουν κάποιοι παράγοντες τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις. Οι κοινές μεταβλητές που χρησιμοποιούνται και στις τέσσερις χώρες είναι οι Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, οι

Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, ο Πληθωρισμός, η Ανεργία και ο Μισθός του συνόλου των εργαζομένων.

Αξίζει να σημειωθεί, ότι η Ιρλανδία και η Πορτογαλία έχουν στατιστικά σημαντική μεταβλητή τις Εξαγωγές οι οποίες έχουν θετική επίδραση στις ΑΞΕ και αυτό επιβεβαιώνεται τόσο από τα παρόντα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης όσο και από το ερευνητικό κείμενο των Khan και Nawaz (2010), όπου τεκμηριώνει τη θετική συσχέτιση εξαγωγών και επενδύσεων. Οι ΑΞΕ υποβοηθούνται από τις Εξαγωγές, καθώς μία χώρα που έχει υψηλά ποσοστά εξαγωγών έχει σημαντικά πρόσθετα οφέλη και είναι ιδιαίτερα προσφιλής για τους επενδυτές, αφού δεν έχουν δασμολογικά εμπόδια άρα μπορούν να προωθήσουν πιο εύκολα τα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους σε περισσότερες ξένες χώρες.

Ο Πληθωρισμός, αποτελεί και αυτός μία στατιστικά σημαντική μεταβλητή για τις ΑΞΕ της Πορτογαλίας, της Ελλάδας και της Ισπανίας με αρνητική σχέση όπως προκύπτει από τις παλινδρομήσεις. Αυτό έχει άμεση εξήγηση καθώς ο πληθωρισμός εμφανίζεται ως δείκτης οικονομικής σταθερότητας και σημαίνει ότι χαμηλά ποσοστά πληθωρισμού προσελκύνουν περισσότερες επενδύσεις στις χώρες (Demirhan & Masca, 2008). Τέλος, στατιστικά σημαντική μεταβλητή είναι και η Ανεργία, με θετική σχέση με τις ΑΞΕ της Ιρλανδίας και αρνητική με τις ΑΞΕ της Πορτογαλίας. Η θετική σχέση του ποσοστού ανεργίας και των ΑΞΕ, αποτελεί στην ουσία τη διάθεση μίας επιχείρησης που δραστηριοποιείται σε χώρα υποδοχής με υψηλά ποσοστά ανεργίας, να δημιουργήσει το εργατικό της δυναμικό με την πρόσληψη ανέργων που αποτελούν χαμηλό εργατικό κόστος. Αντίθετα, όταν η συσχέτιση είναι αρνητική όπως στην Πορτογαλία, υποδηλώνει ότι η εκάστοτε εταιρεία δεν επιδιώκει να επενδύσει σε χώρα με υψηλά ποσοστά ανεργίας, καθώς τα ασφάλιστρα των ανέργων σε αυτές τις χώρες είναι ιδιαίτερα υψηλά (Mucuk & Demirsel, 2013).

Εν κατακλείδι, εξάγεται το συμπέρασμα ότι η στόχευση των χωρών σε περαιτέρω αναπτυξιακές πολιτικές και πολιτικές προσέλκυσης των Επενδύσεων, αλλά και εκτεταμένη άρση των εμποδίων στις επενδύσεις των εξεταζόμενων χωρών, προσφέρει περαιτέρω ανάπτυξη της οικονομίας αλλά και εισροή πόρων που ορίζουν τις οικονομίες τους περισσότερο ανταγωνιστικές.

Η έρευνα θα μπορούσε μελλοντικά να επεκταθεί με τη χρήση είτε νέων μεταβλητών για τη μελέτη επίδρασης τους στις υπο εξέταση χώρες, είτε στη χρήση των υπάρχουσών μεταβλητών για την εξέταση της επίδρασης τους και σε άλλες χώρες είτε εντός είτε εκτός της Ε.Ε.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

**Π1: Παρουσίαση δεδομένων για τη χώρα της Ελλάδας**

<b>Country</b>	<b>Greece</b>					
<b>Year</b>	<b>FDI</b>	<b>Exports of goods and services</b>	<b>GDP</b>	<b>Imports of goods and services</b>	<b>Inflation, GDP deflator</b>	<b>Unemployment</b>
<b>1981</b>	520	26.2613	-1.55372	31.08917	21.61203	4
<b>1982</b>	436	21.12879	-1.13265	29.75094	27.21275	5.8
<b>1983</b>	439	20.22888	-1.07862	29.81973	20.61221	7.8
<b>1984</b>	485	20.62768	2.01058	29.09308	21.91845	8.1
<b>1985</b>	447	19.80856	2.509557	29.28221	19.02595	7.8
<b>1986</b>	471	21.72477	0.51766	30.13136	18.882	7.4
<b>1987</b>	683	22.25216	-2.25886	29.20989	15.25268	7.4
<b>1988</b>	907	20.03052	4.287862	28.1286	16.67987	7.7
<b>1989</b>	752	19.57769	3.8	29.98718	14.49897	7.5
<b>1990</b>	1005	18.14468	0	30.60486	20.6906	7
<b>1991</b>	1135	17.43386	3.1	29.44999	19.78774	7.7
<b>1992</b>	1144	18.26776	0.7	28.90743	14.79881	7.8
<b>1993</b>	977	17.2474	-1.6	27.74163	14.42875	9
<b>1994</b>	981	17.3586	2	26.21968	11.18189	8.9
<b>1995</b>	1053	17.7109	2.09972	27.38483	9.791836	9.1
<b>1996</b>	1058	17.61504	2.358402	28.0112	7.34123	9.7
<b>1997</b>	984	19.79683	3.37608	29.70351	6.776184	9.6
<b>1998</b>	71.2	19.95615	3.363684	30.98207	5.197308	10.8
<b>1999</b>	561.9	22.54364	3.419392	34.01752	3.28601	11.7
<b>2000</b>	1108.163	25.72699	4.477406	39.6042	3.396848	11.1
<b>2001</b>	1589.337	24.86597	4.197175	38.39673	3.117539	10.2
<b>2002</b>	50.25646	21.80649	3.439407	35.74369	3.400453	10.3
<b>2003</b>	1275.233	20.70947	5.94379	33.32006	3.922099	9.7
<b>2004</b>	2101.656	23.13073	4.367604	33.46151	2.946944	10.5
<b>2005</b>	623.2901	23.20988	2.280354	32.49976	2.81197	9.8
<b>2006</b>	5354.887	23.15097	5.507519	34.59077	2.425301	8.9
<b>2007</b>	2111.305	23.78905	3.536178	37.92887	3.315296	8.3
<b>2008</b>	4498.627	24.13024	-0.21511	38.61621	4.72321	7.7
<b>2009</b>	2436.365	19.26339	-3.13664	30.72591	2.301246	9.5
<b>2010</b>	330.0739	22.24331	-4.9437	31.519	1.135509	12.5
<b>2011</b>	1143.135	25.05493	-7.10582	33.14549	1.049537	17.7
<b>2012</b>	1740.101	27.27114	-6.97265	32.09226	-0.33223	24.2

## Π2: Παρουσίαση δεδομένων για τη χώρα της Ισπανίας

Country	Spain					
Year	FDI	Exports of goods and services	GDP growth	Imports of goods and services	Inflation, GDP deflator	Unemployment
1980	1492.7	14.6691	2.208728	16.85905	13.35483	11.1
1981	1706.77	16.71451	-0.13247	18.64252	12.35119	13.7
1982	1782.69	17.42653	1.246462	19.08628	13.58232	15.5
1983	1622.39	19.58028	1.770116	20.20101	11.88425	16.9
1984	1771.83	21.86699	1.784688	19.757	10.86473	19.6
1985	1967.8	21.41707	2.321436	19.52613	8.595479	21
1986	3450.6	18.67904	3.253322	16.7421	10.87882	20.6
1987	4570.7	18.19405	5.547123	18.15283	5.944198	19.9
1988	7020.57	17.76083	5.094324	18.94901	5.936126	18.9
1989	8428.38	17.04188	4.82703	20.28751	6.896194	17
1990	13294.26	16.14106	3.781393	19.41294	7.326251	16
1991	11624.3	16.17794	2.546001	19.24883	6.935139	16.1
1992	14949.53	16.61607	0.929215	19.31958	6.710771	18.1
1993	8571.495	18.17768	-1.03149	18.78335	4.537241	22.4
1994	8883.49	20.84881	2.383195	20.82592	3.879842	23.9
1995	7910.826	22.40491	2.757494	22.40244	4.93313	22.7
1996	9325.039	23.63818	2.450788	23.10353	3.458694	22
1997	8918.367	26.31191	3.8792	25.44587	2.406555	20.6
1998	14266.89	26.67408	4.46796	26.89547	2.475603	18.6
1999	18743.39	26.684	4.733324	28.53594	2.621744	15.6
2000	39575.1	29.05064	5.047597	32.18031	3.446424	13.9
2001	28408.13	28.53364	3.669431	31.06025	4.192208	10.5
2002	39222.57	27.32641	2.710182	29.44801	4.353089	11.4
2003	25819.3	26.31704	3.089442	28.69189	4.16261	11.3
2004	24760.68	25.93636	3.259301	29.93008	4.042641	11
2005	25020.18	25.66672	3.583646	30.93474	4.343944	9.2
2006	30802.38	26.29301	4.076221	32.65192	4.140483	8.5
2007	64264.41	26.90291	3.479185	33.62439	3.267682	8.3
2008	76992.51	26.4957	0.891697	32.31301	2.375037	11.3
2009	10406.6	23.94149	-3.83236	25.82296	0.075901	18
2010	39872.51	27.35937	-0.20126	29.52392	0.079729	20.1
2011	28379.21	30.84284	0.050305	31.89318	0.017302	21.6
2012	25696.45	32.64489	-1.64146	31.90019	0.01234	25

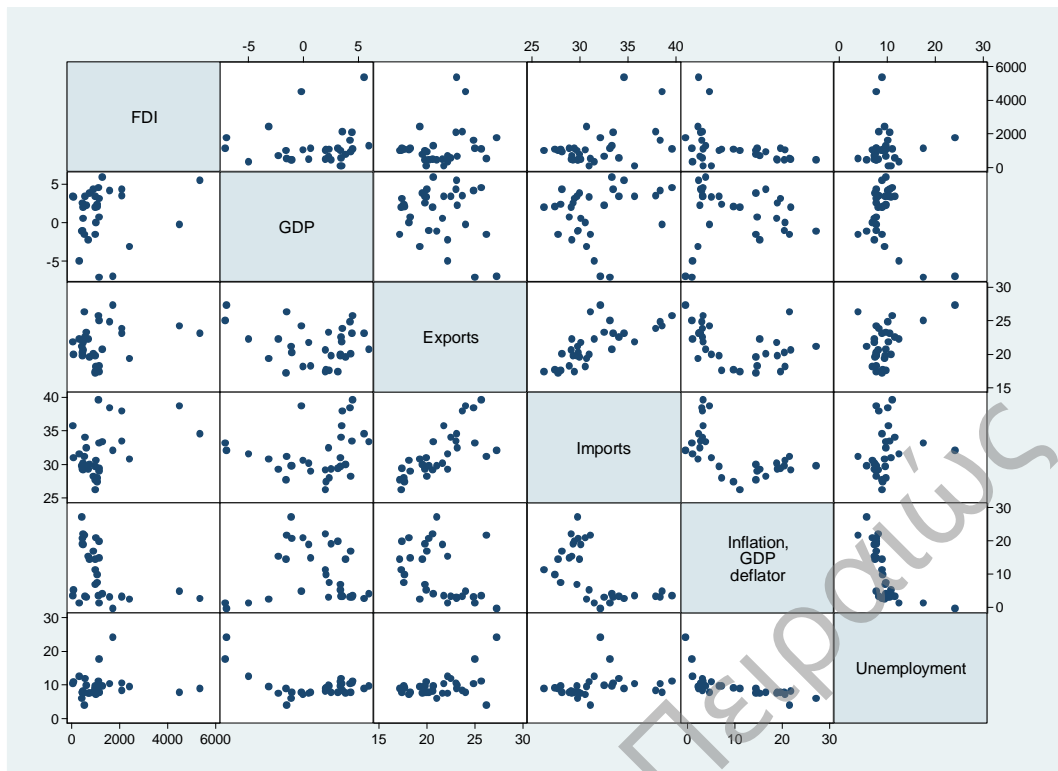
**Π3: Παρουσίαση δεδομένων για τη χώρα της Πορτογαλίας**

Country	Portugal					
Year	FDI	Exports of goods and services	GDP growth	Imports of goods and services	Inflation, GDP deflator	Unemployment
1980	164.5157	21.77472	4.58934	33.52675	20.90304	6.7
1981	183.0001	20.63337	1.618103	36.04842	17.60891	7.1
1982	155.7253	20.99162	2.135375	35.87768	20.69033	6.3
1983	155.0821	24.91696	-0.17311	35.15937	24.60526	7.2
1984	219.974	29.61402	-1.87998	36.03518	24.67572	7.8
1985	293.5297	29.67772	2.80744	33.00932	21.73456	8.2
1986	273.0451	26.38194	4.140956	28.66362	20.45113	8
1987	515.8785	27.74563	6.381394	32.97169	10.09678	6.6
1988	991.5459	28.04817	7.489108	36.37287	11.16539	5.4
1989	1808.273	29.90392	6.440639	36.21024	10.5138	4.7
1990	2901.5	29.6035	3.950523	36.70394	13.14465	4.4
1991	2547.6	26.94284	4.368206	34.58947	10.08619	3.9
1992	2217.8	24.82285	1.089476	32.57415	11.44603	3.9
1993	1440.67	23.95155	-2.04328	31.27162	7.37643	5.3
1994	1250.51	25.5078	0.964838	32.77379	7.277627	6.5
1995	674.9231	27.16832	4.28278	33.89981	3.428618	6.8
1996	1312.518	27.20956	3.6885	34.37428	2.344715	6.8
1997	2340.008	27.75545	4.406879	35.90487	3.926518	6.3
1998	3026.886	27.92714	5.138399	37.18355	3.79274	4.9
1999	1156.734	27.08345	4.073153	37.41166	3.298529	4.4
2000	6635.315	28.93465	3.915584	39.92565	3.251389	3.9
2001	6230.604	28.0751	1.974751	38.32206	3.573881	4
2002	1799.215	27.60083	0.764434	35.9045	3.740069	5
2003	7148.542	27.6228	-0.91112	34.42351	3.005058	6.3
2004	1934.632	28.04501	1.560332	36.3628	2.472142	6.7
2005	3929.564	27.65875	0.775076	37.072	2.524703	7.6
2006	10908.24	30.90515	1.448294	39.59158	2.781057	7.7
2007	3062.541	32.18654	2.365354	40.18723	2.829463	8
2008	4664.862	32.44609	-0.0085	42.51854	1.581937	7.6
2009	2706.38	28.02814	-2.90836	35.43439	0.92704	9.5
2010	2645.813	31.30247	1.93641	39.01388	0.62103	10.8
2011	11149.63	35.6815	-1.25048	40.05109	0.250897	12.7
2012	8994.983	38.69124	-3.23052	39.29588	-0.29622	15.6



Π4: Παρουσίαση δεδομένων για τη χώρα της Ιρλανδίας

Country	Ireland					
Year	FDI	Exports of goods and services	GDP growth	Imports of goods and services	Inflation, GDP deflator	Unemployment
1980	286.45	45.45307	3.079329	59.07777	14.7048	18
1981	203.45	44.44178	3.325216	58.72957	17.44254	17.2
1982	242.01	44.09483	2.283468	51.93245	15.18216	16.9
1983	169.65	48.10886	-0.2443	51.77862	10.70888	14.8
1984	121.36	54.62112	4.354373	56.0743	6.379272	16.4
1985	163.66	55.36666	3.085615	54.77762	5.186327	17.9
1986	250.2934	50.30649	-0.42833	48.96867	6.549696	18
1987	322.4766	53.72933	4.663091	49.25217	2.197411	18.1
1988	257.4387	56.95944	5.217414	50.59972	3.246313	17.4
1989	192.7593	60.37729	5.81392	54.58754	5.521765	16.1
1990	621.9111	56.05146	8.466528	51.3106	-0.72918	14.1
1991	1361.668	56.94861	1.92964	51.85627	1.801396	15.8
1992	1458.175	59.84167	3.343274	52.1434	2.812219	15
1993	1077.89	64.92518	2.692609	54.28025	5.175753	15.6
1994	856.9788	69.63119	5.755827	59.67727	1.694532	14.6
1995	1442.925	75.32786	9.634422	63.81109	3.033996	12
1996	2617.483	76.98878	9.701998	65.27236	0.039945	11.7
1997	2028.798	79.38036	11.27173	66.50004	3.662754	10.2
1998	8862.216	86.84474	8.931177	75.21795	6.031958	7.7
1999	18210.64	89.08098	10.97129	75.22599	3.899185	5.8
2000	25779.44	97.53929	10.64834	84.1822	5.319563	4.3
2001	9650.92	99.64983	4.985058	84.16007	5.963051	3.7
2002	29323.8	93.81342	5.41714	76.63358	5.510528	4.2
2003	22781.29	83.31614	3.729737	67.33799	3.718957	4.5
2004	-10607.6	83.45215	4.199789	68.57706	2.37678	4.5
2005	-31689.3	81.35591	6.080487	69.64961	2.356412	4.3
2006	-5542.31	79.23851	5.505178	69.59023	3.32173	4.4
2007	24707.17	80.35073	4.97019	71.35483	1.746549	4.6
2008	-16452.9	83.31837	-2.16039	74.27321	-2.86056	6
2009	25715.33	90.19337	-6.38444	74.16148	-3.82716	12
2010	42804.07	99.81863	-1.06316	81.16922	-1.53306	13.9
2011	23544.7	102.6842	2.168695	81.0823	0.665132	14.6
2012	38314.57	107.8062	0.157032	83.56215	0.665132	14.7



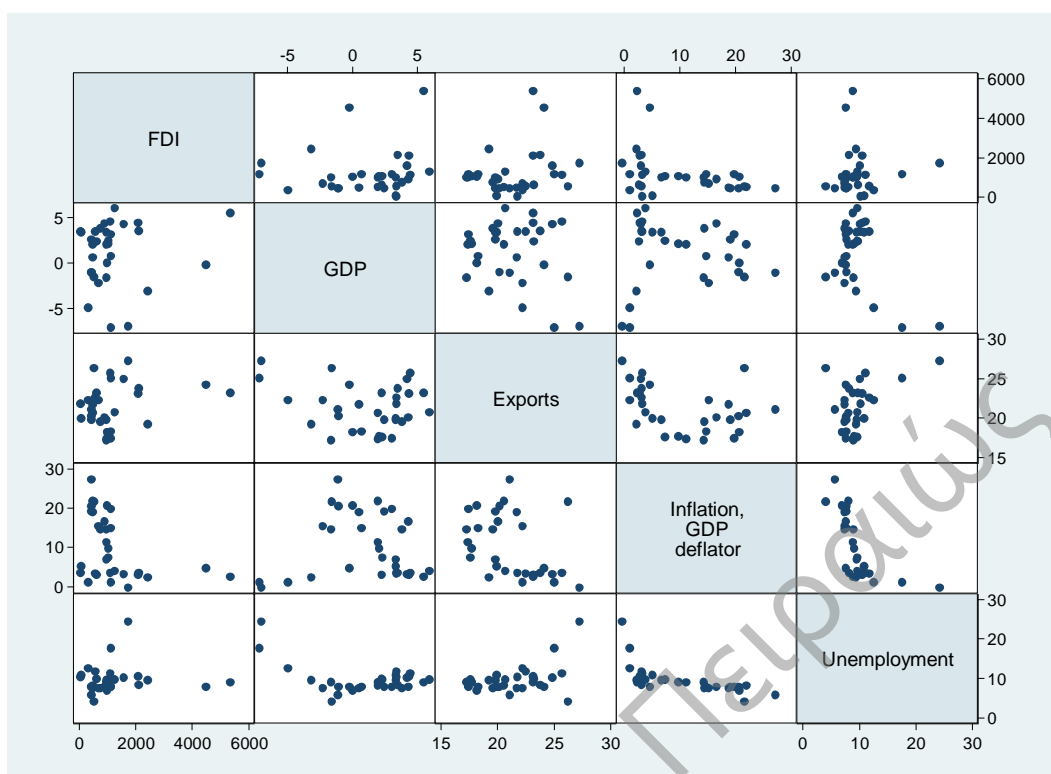
**Δ1: Scatter Plot Matrix για την Εξαρτημένη και τις ανεξάρτητες μεταβλητές της Ελλάδας**

**Π5: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για το Σύνολο των Μεταβλητών της Ελλάδας**

Source	SS	df	MS	Number of obs = 32		
Model	10352914.9	5	2070582.97	F( 5, 26) =	1.82	
Residual	29536502.8	26	1136019.34	Prob > F =	0.1434	
Total	39889417.7	31	1286755.41	R-squared =	0.2595	
				Adj R-squared =	0.1171	
				Root MSE =	1065.8	

fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
gdp	-39.8113	75.14018	-0.53	0.601	-194.2642	114.6416
exports	-20.47511	123.0697	-0.17	0.869	-273.4485	232.4983
imports	99.66321	110.2297	0.90	0.374	-126.9171	326.2435
inflation~r	-62.12405	42.11345	-1.48	0.152	-148.6895	24.44138
unemployment	-101.3354	93.43708	-1.08	0.288	-293.3981	90.72728
_cons	129.771	2839.363	0.05	0.964	-5706.623	5966.165



**Δ2: Scatter Plot Matrix για την Εξαρτημένη και τις ανεξάρτητες στατιστικά σημαντικές μεταβλητές της Ελλάδας**

**Π6: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για τις Στατιστικά Σημαντικές Μεταβλητές της Ελλάδας**

Source	SS	df	MS			
Model	8451366.07	2	4225683.04	Number of obs =	32	
Residual	31438051.6	29	1084070.75	F( 2, 29) =	3.90	
Total	39889417.7	31	1286755.41	Prob > F	= 0.0317	
				R-squared	= 0.2119	
				Adj R-squared	= 0.1575	
				Root MSE	= 1041.2	

fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
inflation~r	-83.83359	30.28819	-2.77	0.010	-145.7799	-21.88729
unemployment	-102.5327	68.71836	-1.49	0.146	-243.0775	38.01212
_cons	3026.863	902.2178	3.35	0.002	1181.62	4872.105

**Π7: Έλεγχος για Πολυσυγγραμμικότητα στις Στατιστικά Σημαντικές Μεταβλητές της Ελλάδας**

variable	VIF	1/VIF
inflation~r	1.70	0.589219
unemployment	1.70	0.589219
Mean VIF	1.70	

**Π8: Έλεγχος Breusch-Pagan για την Ετεροσκεδαστικότητα των Στατιστικά Σημαντικών Μεταβλητών για την Ελλάδα**

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity  
 Ho: Constant variance  
 Variables: fitted values of fdi

chi2(1) = 15.55  
 Prob > chi2 = 0.0001

**Π9: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για τις Στατιστικά Σημαντικές Μεταβλητές με Διόρθωση της Ετεροσκεδαστικότητας για την Ελλάδα**

Linear regression

Number of obs = 32  
 F( 2, 29) = 3.42  
 Prob > F = 0.0464  
 R-squared = 0.2119  
 Root MSE = 1041.2

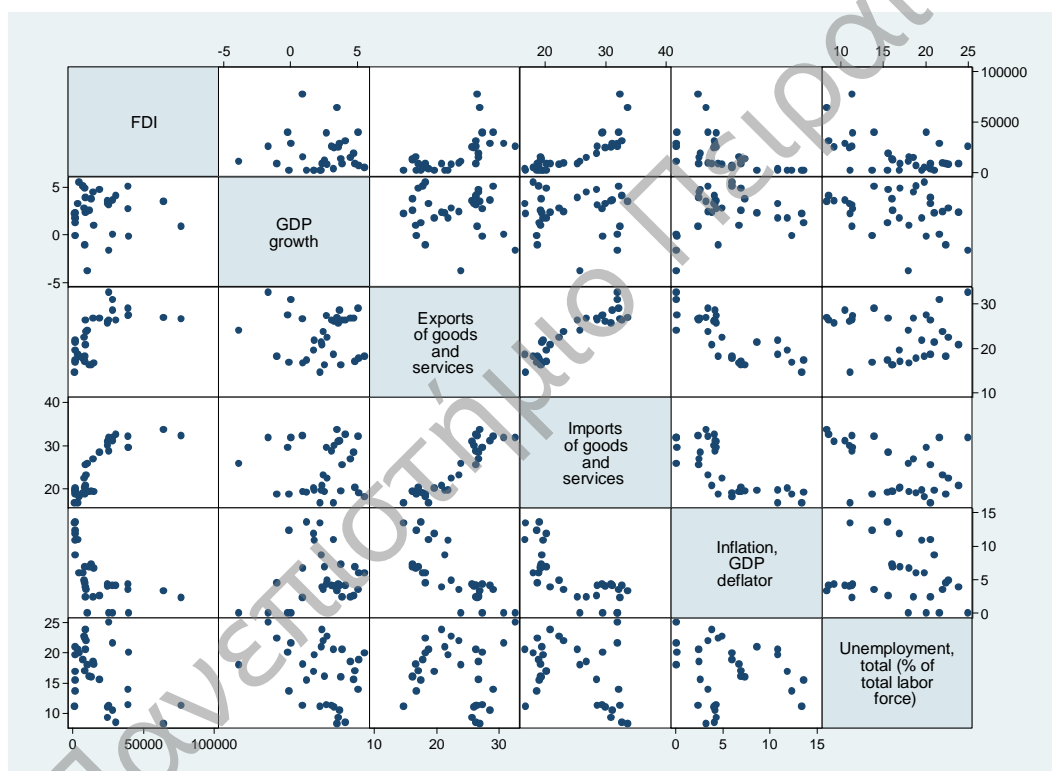
fdi	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
inflation~r	-83.83359	37.71463	-2.22	0.034	-160.9687	-6.698501
unemployment	-102.5327	88.25146	-1.16	0.255	-283.0272	77.96181
_cons	3026.863	1295.503	2.34	0.027	377.2618	5676.463

**Π10: Εξέταση της Αυτοσυσχέτισης των Στατιστικά Σημαντικών Μεταβλητών με τον Έλεγχο του Durbin's για την Ελλάδα**

Durbin's alternative test for autocorrelation

lags( $p$ )	chi2	df	Prob > chi2
1	0.063	1	0.8019

H0: no serial correlation



**Δ3: Scatter Plot Matrix για την Εξαρτημένη και τις ανεξάρτητες μεταβλητές της Ισπανίας**

**Π11: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για το Σύνολο των Μεταβλητών της Ισπανίας**

Source	SS	df	MS			
Model	7.8079e+09	5	1.5616e+09	Number of obs =	33	
Residual	2.5645e+09	27	94981206	F( 5, 27) =	16.44	
Total	1.0372e+10	32	324136538	Prob > F =	0.0000	
				R-squared =	0.7528	
				Adj R-squared =	0.7070	
				Root MSE =	9745.8	

fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
gdpgrowth	-182.1447	872.632	-0.21	0.836	-1972.638	1608.348
exportsofg~s	-3765.489	1584.94	-2.38	0.025	-7017.517	-513.4613
importsofg~s	5901.018	1894.974	3.11	0.004	2012.853	9789.182
inflationg~r	250.7767	1037.329	0.24	0.811	-1877.646	2379.199
unemployme~r	681.1223	964.3075	0.71	0.486	-1297.473	2659.718
_cons	-52974.27	37555.03	-1.41	0.170	-130030.8	24082.28

**Π12: Έλεγχος για Πολυσυγγραμμικότητα στις Μεταβλητές της Ισπανίας**

Variable	VIF	1/VIF
importsofg~s	39.86	0.025090
exportsofg~s	20.79	0.048108
unemployme~r	7.20	0.138830
inflationg~r	5.37	0.186120
gdpgrowth	1.16	0.858465
Mean VIF	14.88	

**Π13: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για τις Στατιστικά Σημαντικές Μεταβλητές Χωρίς Πρόβλημα Πολυσυγγραμμικότητας για την Ισπανία**

Source	SS	df	MS			
Model	6.8868e+09	4	1.7217e+09	Number of obs =	33	
Residual	3.4855e+09	28	124483814	F( 4, 28) =	13.83	
Total	1.0372e+10	32	324136538	Prob > F =	0.0000	
				R-squared =	0.6640	
				Adj R-squared =	0.6160	
				Root MSE =	11157	

fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
gdpgrowth	-784.2502	974.1759	-0.81	0.428	-2779.759	1211.259
exportsofg~s	848.8692	643.8776	1.32	0.198	-470.0542	2167.793
inflation~r	-2060.671	829.5729	-2.48	0.019	-3759.974	-361.3676
unemployme~r	-2053.646	455.9807	-4.50	0.000	-2987.68	-1119.612
_cons	46435.06	22646.15	2.05	0.050	46.52319	92823.61

**Π14: Έλεγχος VIF για Πολυσυγγραμμικότητα στις Στατιστικά Σημαντικές Μεταβλητές της Ισπανίας**

Variable	VIF	1/VIF
inflation~r	2.62	0.381410
exportsofg~s	2.62	0.382044
unemployme~r	1.23	0.813758
gdpgrowth	1.11	0.902787
Mean VIF	1.89	

**Π15: Έλεγχος Breusch-Pagan για την Ετεροσκεδαστικότητα των Στατιστικά Σημαντικών Μεταβλητών και Χωρίς Πρόβλημα Πολυσυγγραμμικότητας για την Ισπανία**

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

H0: Constant variance

Variables: fitted values of fdi

chi2(1) = 21.26

Prob > chi2 = 0.0000

**Π16: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για τις Στατιστικά Σημαντικές Μεταβλητές και Χωρίς Πρόβλημα Πλυσυγγραμμικότητας, με Διόρθωση της Ετεροσκεδαστικότητας για την Ισπανία**

Linear regression

Number of obs = 33  
 F( 4, 28) = 16.52  
 Prob > F = 0.0000  
 R-squared = 0.6640  
 Root MSE = 11157

fdi	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
gdpgrowth	-784.2502	1331.427	-0.59	0.561	-3511.555	1943.055
exportsofg~s	848.8692	441.0338	1.92	0.064	-54.54747	1752.286
inflation~r	-2060.671	773.2161	-2.67	0.013	-3644.532	-476.8092
unemployme~r	-2053.646	604.0271	-3.40	0.002	-3290.939	-816.3525
_cons	46435.06	25276.63	1.84	0.077	-5341.768	98211.9

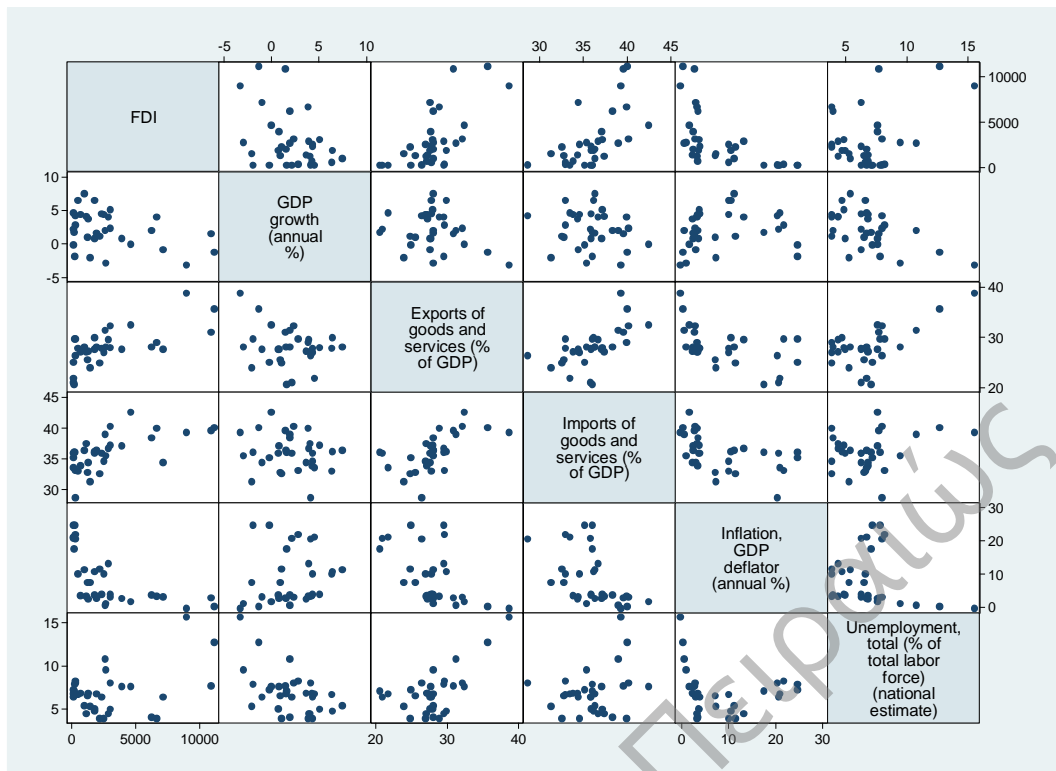
**Π17: Εξέταση της Αυτοσυσχέτισης των Στατιστικά Σημαντικών Μεταβλητών με τον Έλεγχο του Durbin's για την Ισπανία**

Durbin's alternative test for autocorrelation

lags(p)	chi2	df	Prob > chi2
1	0.061	1	0.8055

H0: no serial correlation





**Δ4: Scatter Plot Matrix για την Εξαρτημένη και τις ανεξάρτητες μεταβλητές της Πορτογαλίας**

**Π18: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για το Σύνολο των Μεταβλητών της Πορτογαλίας**

Source	SS	df	MS			
Model	179726201	5	35945240.2	Number of obs =	33	
Residual	116756990	27	4324332.96	F( 5, 27) =	8.31	
Total	296483191	32	9265099.71	Prob > F =	0.0001	
				R-squared =	0.6062	
				Adj R-squared =	0.5333	
				Root MSE =	2079.5	

fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
gdpgrowth~l	-268.1398	162.4381	-1.65	0.110	-601.4352	65.15562
exportsofg~p	303.6631	165.1472	1.84	0.077	-35.19092	642.5171
importsofg~p	246.8404	166.4899	1.48	0.150	-94.76877	588.4495
inflation~l	-101.4266	58.60729	-1.73	0.095	-221.6789	18.82558
unemployme~r	-81.79945	216.9505	-0.38	0.709	-526.9452	363.3463
_cons	-12531.96	5751.938	-2.18	0.038	-24333.97	-729.9603



**Δ5: Scatter Plot Matrix για την Εξαρτημένη και τις νέες ανεξάρτητες μεταβλητές της Πορτογαλίας**

**Π19: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για το Σύνολο των Στατιστικών Μεταβλητών της Πορτογαλίας**

Source	SS	df	MS			
Model	156707346	3	52235782	Number of obs =	33	
Residual	139775845	29	4819856.72	F( 3, 29) =	10.84	
Total	296483191	32	9265099.71	Prob > F =	0.0001	
				R-squared =	0.5286	
				Adj R-squared =	0.4798	
				Root MSE =	2195.4	

fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
exportsofg~p	365.4785	154.6303	2.36	0.025	49.22395	681.7331
inflationg~l	-138.0213	59.24752	-2.33	0.027	-259.1961	-16.84651
unemployme~r	72.91155	195.1002	0.37	0.711	-326.1131	471.9362
_cons	-6697.578	4000.21	-1.67	0.105	-14878.93	1483.77

**Π20: Έλεγχος για Πολυσυγγραμμικότητα στις Μεταβλητές της Πορτογαλίας**

Variable	VIF	1/VIF
exportsofg~p	2.15	0.465317
unemployme~r	1.62	0.619091
inflationg~l	1.43	0.700186
Mean VIF	1.73	

**Π21: Έλεγχος Breusch-Pagan για την Ετεροσκεδαστικότητα των Στατιστικά Σημαντικών Μεταβλητών για την Πορτογαλία**

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

H0: Constant variance

Variables: fitted values of fdi

chi2(1) = 4.93

Prob > chi2 = 0.0263

**Π22: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για τις Στατιστικά Σημαντικές Μεταβλητές με Διόρθωση της Ετεροσκεδαστικότητας για την Πορτογαλία**

Linear regression

Number of obs = 33

F( 3, 29) = 11.76

Prob > F = 0.0000

R-squared = 0.5286

Root MSE = 2195.4

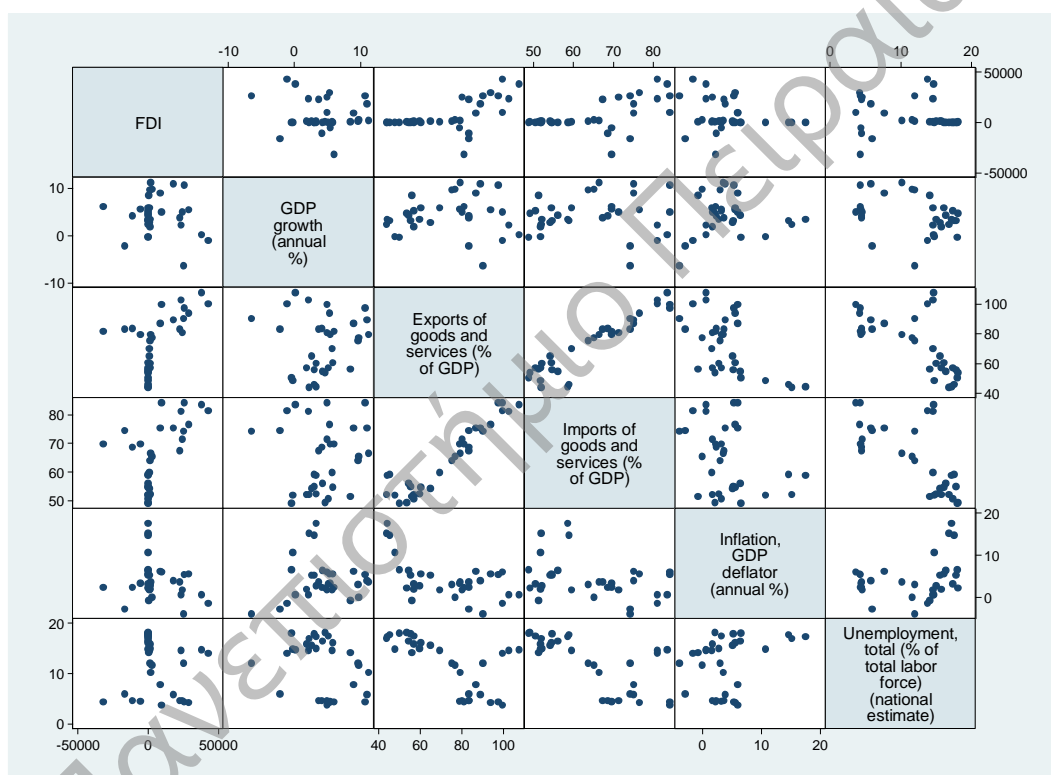
fdi	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
exportsofg~p	365.4785	113.529	3.22	0.003	133.2856	597.6714
inflationg~l	-138.0213	42.09211	-3.28	0.003	-224.1093	-51.93327
unemployme~r	72.91155	172.5432	0.42	0.676	-279.9789	425.802
_cons	-6697.578	2954.89	-2.27	0.031	-12741.01	-654.1493

**Π23: Εξέταση της Αυτοσυσχέτισης των Στατιστικά Σημαντικών Μεταβλητών με τον Έλεγχο του Durbin's για την Πορτογαλία**

Durbin's alternative test for autocorrelation

lags ( $\rho$ )	chi2	df	Prob > chi2
1	0.038	1	0.8449

H0: no serial correlation



**Δ6: Scatter Plot Matrix για την Εξαρτημένη και τις ανεξάρτητες μεταβλητές της Ιρλανδίας**

**Π24: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για το Σύνολο των Μεταβλητών της Ιρλανδίας**

Source	SS	df	MS			
Model	3.9532e+09	5	790647218	Number of obs =	33	
Residual	3.7034e+09	27	137162383	F( 5, 27) =	5.76	
				Prob > F =	0.0010	
				R-squared =	0.5163	
				Adj R-squared =	0.4267	
Total	7.6566e+09	32	239269388	Root MSE =	11712	

fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
gdpgrowtha~l	-296.4717	585.1933	-0.51	0.617	-1497.189	904.2457
exportsofg~p	969.3907	528.3007	1.83	0.078	-114.5928	2053.374
importsofg~p	-137.3661	777.6056	-0.18	0.861	-1732.881	1458.149
inflationg~l	992.0948	767.7958	1.29	0.207	-583.2921	2567.482
unemployme~r	1568.809	587.3462	2.67	0.013	363.6738	2773.944
_cons	-76634.88	24089.27	-3.18	0.004	-126062	-27207.78

**Π25: Έλεγχος για Πολυσυγγραμμικότητα στις Μεταβλητές της Ιρλανδίας**

Variable	VIF	1/VIF
exportsofg~p	23.66	0.042271
importsofg~p	19.00	0.052624
inflationg~l	3.10	0.323082
unemployme~r	2.25	0.443529
gdpgrowtha~l	1.27	0.787146
Mean VIF	9.86	

**Π26: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για τις Στατιστικά Σημαντικές Μεταβλητές Χωρίς Πρόβλημα Πολυσυγγραμμικότητας για την Ιρλανδία**

Source	SS	df	MS			
Model	3.9490e+09	4	987238946	Number of obs =	33	
Residual	3.7077e+09	28	132416594	F( 4, 28) =	7.46	
				Prob > F =	0.0003	
				R-squared =	0.5158	
				Adj R-squared =	0.4466	
Total	7.6566e+09	32	239269388	Root MSE =	11507	

fdi	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
gdpgrowtha~l	-266.8835	550.9256	-0.48	0.632	-1395.403	861.6364
exportsofg~p	881.3056	171.4976	5.14	0.000	530.0087	1232.603
inflationg~l	895.6594	530.4839	1.69	0.102	-190.9876	1982.306
unemployme~r	1593.759	560.1613	2.85	0.008	446.321	2741.198
_cons	-79112.01	19245.39	-4.11	0.000	-118534.4	-39689.62

**Π27: Έλεγχος VIF για Πολυσυγγραμμικότητα στις Στατιστικά Σημαντικές Μεταβλητές της Ιρλανδίας**

variable	VIF	1/VIF
exportsofg~p	2.58	0.387256
unemployme~r	2.12	0.470751
inflationg~l	1.53	0.653382
gdpgrowtha~l	1.17	0.857384
Mean VIF	1.85	

**Π28: Έλεγχος Breusch-Pagan για την Ετεροσκεδαστικότητα των Στατιστικά Σημαντικών Μεταβλητών και Χωρίς Πρόβλημα Πολυσυγγραμμικότητας για την Ιρλανδία**

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

H0: Constant variance

Variables: fitted values of fdi

chi2(1) = 0.29

Prob > chi2 = 0.5929

**Π29: Εξέταση της Αυτοσυσχέτισης των Στατιστικά Σημαντικών Μεταβλητών με τον Έλεγχο του Durbin's για την Ιρλανδία**

Durbin's alternative test for autocorrelation

lags( $p$ )	chi2	df	Prob > chi2
1	0.090	1	0.7639

H0: no serial correlation

Πανεπιστήμιο Πειραιώς



## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική

Δουλφής, Γ. και Πανταζίδης, Στ., Τόμος Α, μτφρ. Krugman, P. and Obstfeld, M. (1995), *Διεθνής Οικονομική Θεωρία και Πολιτική*, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα.

Κοτταρίδη, Κ. και Γιακούλας, Δ. (2013), *Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα: Οι επιπτώσεις της κρίσης και ο ρόλος των θεσμών*, ΕΛΙΑΜΕΠ, Αθήνα.

Κυρκιλής, Δ. (2002), *Άμεσες Ξένες Επενδύσεις*, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα.

Κυρκιλής, Δ. και Παντελίδης, Π. (2013), Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα. *Οικονομικά Χρονικά*, 3, 42-47.

Λιαργκόβας, Π. Γ. (2007), *Ξένες Άμεσες Επενδύσεις και Ανταγωνιστικότητα: Η Εμπειρία της Ελλάδος και Άλλων Ευρωπαϊκών Χωρών*, Εκδόσεις Παπαζήσης, Αθήνα.

Παπαγιάννης, Δ. (2007), Εισαγωγή στο Ευρωπαϊκό Δίκαιο, Γ' έκδοση, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.

Παπαδάκης, Μ. Β. (2007), *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία*, Τόμος Α' Θεωρία, 5<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.

Παπαθωμά, Κ. (2011), *ΑΞΕ: Προσδιοριστικοί παράγοντες, συναλλαγματικές ισοτιμίες και πολυεθνικές επιχειρήσεις*, Σχολή Κοινωνικών Επιστημών, ΕΑΠ, Πάτρα.

Πιτέλης, Χ. και Sugden, R. (2002), *Η φύση της Πολυεθνικής Επιχείρησης*, Εκδόσεις Τυπωθήτω, Αθήνα.

Ρουμελιωτης, Π. (1999), *Πολυεθνικές Επιχειρήσεις και Τιμές Μεταβίβασης στην Ελλάδα*, Εκδόσεις Παπαζήσης Αθηνά.

Σακελλαρόπουλος, Θ. (1991), *Θεσμικός μετασχηματισμός και οικονομική ανάπτυξη*, Εκδόσεις Εξάντας, Αθήνα.

Στεφάνου, Κ. Α. και Γκόρτσος, Χ. Β. (2005), *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Χαρδούβελης Γ.Α. (2009), «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», *Eurobank EGF Economic Research: Η κρίση του 2007-2009: Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, Vol. 4, No 8.

Χατζηδημητρίου, Ι. Αθ. (2003), *Διεθνείς Επιχειρηματικές Δραστηριότητες*, Εκδόσεις ΑΝΙΚΥΛΑ, Θεσσαλονίκη.

Χριστοδούλου Δ. και Νίκας Δ. (2012), *Η διεθνής οικονομική στην εποχή της παγκοσμιοποίησης*, Εκδόσεις Επίκεντρο, Θεσσαλονίκη.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## Ξένη

Agarwal, J.P. Determinants of foreign direct investment: a survey, *Weltwirtschaftliches Archive*, Vol. 4, p. 739-773, 1980.

Barrios, S. et al. (2002), Efficiency Spillovers from Foreign Direct Investment in the EU Periphery: A Comparative Study of Greece, Ireland and Spain, FEDEA discussion paper, 2002.

Castro, F. (2004), *Foreign Direct Investment in a Late Industrialising Country: The Portuguese IDP Revisites*, Trabalhos em Curso, w.p.no 14.

Cukurcayir, S. and Tezcan, K. (2013), Investigations on the Euro Area Public Debt Crisis: The Case of PIIGS, No. 1, *European Scientific Journal*, (1), 308-316.

Cheng, L. and Kwan, Y. (2000), What are the Determinants of the Location of Foreign Direct Investment? The Chinese Experience. *Journal of International Economics*, 51, 379-400.

Demirhan, E. and Masca, M. (2008), Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: A cross – sectional analysis, *Prague Economic Papers*, 4, 356-369.

Doing Business (2010), *Reforming through difficult times*, Palgrave Macmillan, IFC and the World Bank, Washington.

Dunning, J. H. (1977), *Trade Location of Economic Activity and the MNEs*, The International Allocation of Economic Activity, London.

Dunning, J. H. (1979), Explaining Changing Pattern of International Investment in Defense of the Electric Theory, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol 41, p. 269-296.

Dunning, J. H. (1981), *Trade, location of economic activity and multinational enterprises*, International Production and the Multinational Corporation, London.

Dunning, J. H. (1993), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison Wesley, London.

Erol, M., Apak, S., Atmaca, M. and Oztur, S. (2011), Management measures to be taken for the enterprises in difficulty during times of global crisis: An empirical study, *7<sup>th</sup> International Strategic Management Conference*, 24, 16-32

Eurostat (2008), *European Union Foreign Direct Investment Yearbook 2008: Data 2001-2006*, Luxembourg, European Commission.

Eurostat (2013), *International Trade and Foreign Direct Investment*, Luxembourg, European Commission.

Globerman, S. and Shapiro, D. (2002), Global foreign direct investment flows: the role of governance infrastructure, *World Development*, 30 (11), 1898-1919.

Gogou, E., Papanastassiou, M., Pearce, R. and Sfakianakis, M. (1997), "Greek Foreign Direct Investment (FDI) in the Balkans: the case of Albania", *Proceedings of the Tenth Annual Greek Statistical Conference*, 85-92.

Habash, S. N. (2007), *Cultural, Political and Economic Barriers to Attracting Foreign Direct Investments in Middle Eastern Countries*, Doctoral Thesis, Department of Business Administration, Doctoral Studies Programme, University of Patras.

Hausmann, R., and Fernandez A. E. (2000), Foreign Direct Investment :Good cholesterol?, *Inter-American Development Bank Research Department*, Working Paper N. 417, New Orleans.

Heidhus, P. and Lagerlof, N. J. (2004), On the desirability of an efficiency defense in merger control, *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 23, 803-827.

Hoskisson, E. R., Hitt A. M., and Ireland, R. D. (2008), *Strategic Management Competitiveness and Globalization, Concepts by Hitt, Ireland & Hoskisson*, South-Western Gengage Learning, Canada.

International Monetary Fund, (2004), Committee on Balance of Payments Statistics and OECD workshop on International Investment Statistics Direct Investment Technical Expert Group (DITEG), Issue Paper No. 5 Reinvested Earnings, International and Financial Accounts Branch, Australian Bureau of Statistics.

International Monetary Fund, Annual Report (2009), Fighting the Global Crisis, IMF

James, S. (2009), *Incentives and Investments: Evidence and Policy Implications*, Investment Climate Advisory Services of the World Bank Group.

Khan, A. E. R. and Nawaz, A. M. (2010), Economic Determinants of Foreign Direct Investment in Pakistan, *Journal of Economics*, 1 (2), 99-104.

Knickerbocker, B. (1973), *Oligopolistic reaction and Multinational enterprise*, Harvard University School of business Administration, Boston.

Kokkinou, A. and Psycharis, Y. (2004), Foreign direct investment, regional incentives and regional attractiveness in Greece, Department of Planning and Regional Development, School of Engineering of Thessaly, Volos, 10, 283-316.

Krugman, R. P. and Obstfeld, M. (2000), *International Economics: Theory and Policy*, 5<sup>th</sup> edit, Reading Mass, Harlow.

Krugman, R. P. and Obstfeld, M. (2005), *International Economics: Theory and Policy*, 6<sup>th</sup> edit, Pearson Addison Wesley, Boston.

Lall, D., and Streeten. P. P. (1977), *Foreign Investment, Transnationals and Developing Countries*, MacMillan, London.

Lipsey, E. R. (2001), Foreign Direct Investment and the Operations of Multinational Firms: Concepts, History and data, Working Paper N. 8665, National Bureau of Economic Research, Cambridge.

Mankiw, N. G. (2002), *Macroeconomics*, Harvard University, Worth Publishers, New York.

Mucchielli, J. L. (2010), *Economie Internationale*, 2e edit , Dalloz.

Mucuk, M. and Demirsel, M. T. (2013), The Effect of Foreign Direct Investment on Unemployment: Evidence from Panel Data for Seven Developing Countries. *Journal of Business, Economics & Finance*, 2(3), 53-66.

Mundell, R. A. (1997), International Trade and Factor Mobility, *American Economic Review*, vol. 47, 321-335.

OECD (3d edition) (1996), OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Paris, OECD.

OECD (4th edition) (2008), OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Paris, OECD.

Pass, C. L., Lowes, B., and Robinson, A. (1995), *Business and Macroeconomics*, International Thompson Business Press.

Porter, M. E. (1990), *The Competitive Advantage of Nations*, MacMillan, London.

Rosenthal, U., Charles, M. and Hart, P. (1989), *Coping with crises: The management of disasters, riots, and terrorism*, C.C. Thomas, Springfield, IL.

Sharpe, F. W. (1963), A simplified model for portfolio analysis, *Institute for Operations Research and the Management Sciences*, Vol. 9, No. 2, 277-293.

Vernon, R. (1966), International Investment and International Trade in the Product Cycle. *Quarterly Journal of Economics*, 80, 190-207.

Wolff, G. (2006), *Foreign direct investment in the enlarged EU: do taxes matter and to what extent?*, Deutsche Bundesbank, Frankfurt.

World Bank (2010), *The World Bank Annual Report 2010*, Washington, World Bank

World Trade Organization (WTO) (1996), Trade and foreign direct investment. WTO News, 57: [www.wto.org/english/news\\_e/pres96\\_e/pr057\\_e.htm](http://www.wto.org/english/news_e/pres96_e/pr057_e.htm)

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

## Διαδικτυακοί Τόποι

<http://www.worldbank.org/>

<http://www.oecd.org/>

<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/831849/epainoi-dnt-gia-ispantia-logo-metarruthmiseon-sti-forologia>

<http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/loungani.htm>

[http://unctad.org/en/Docs/wir1991overview\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/wir1991overview_en.pdf)

<http://www.waipa.org/interviews.htm>

[http://unctad.org/en/Docs/wir2006\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/wir2006_en.pdf)

<http://www.investingreece.gov.gr/default.asp?pid=216&la=2>

[https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ie/Documents/Tax/investing\\_in\\_ireland\\_deloitte\\_2013.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ie/Documents/Tax/investing_in_ireland_deloitte_2013.pdf)

<http://www.idaireland.com/>

<http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB10-FullReport.pdf>

<http://www.oecd.org/trade/envtrade/36767000.pdf>

<http://www.efta.int/>

<http://www.portugalglobal.pt/EN/Pages/Index.aspx>

<http://www.investinspain.org/invest/es/index.html>

<http://www.aicgs.org/documents/advisor/welfens0510.pdf>

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15887\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf)

[http://www.sev.org.gr/Uploads/pdf/Greece\\_10\\_Years\\_Ahead\\_Executive\\_summary\\_Greek\\_version\\_small.pdf](http://www.sev.org.gr/Uploads/pdf/Greece_10_Years_Ahead_Executive_summary_Greek_version_small.pdf)

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2004/eng/>

[http://unctad.org/en/Docs/wir2008\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/wir2008_en.pdf)

[http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press\\_room/Yearbook\\_2012\\_Presentation\\_all.pdf](http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press_room/Yearbook_2012_Presentation_all.pdf)

<http://www.oecd.org/trade/envtrade/36767000.pdf>

<http://www.fdiintelligence.com/Landing-Pages/fDi-Report-2012>

Πανεπιστήμιο Πειραιώς