

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Παράγοντες Επιρροής και Κλαδική Ανάλυση των
Εισερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα

Πανέτα Ευφροσύνη

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, Σεπτέμβριος 2014

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

UNIVERSITY OF PIRAEUS
DEPARTMENT OF ECONOMICS



MASTER PROGRAM IN
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY

Determinants and Sector Analysis of Inward Foreign
Direct Investment in Greece

By
Paneta Effrosyni

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

Piraeus, Greece, September 2014

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Η ολοκλήρωση της εργασίας αυτής έγινε στο πλαίσιο της υλοποίησης του μεταπτυχιακού προγράμματος το οποίο συγχρηματοδοτήθηκε μέσω της Πράξης «Πρόγραμμα χορήγησης υποτροφιών ΙΚΥ με διαδικασία εξατομικευμένης αξιολόγησης ακαδημαϊκού έτους 2012-2013» από πόρους του Ε.Π. «Εκπαίδευση και Δια Βίου Μάθηση» του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου (ΕΚΤ) και του ΕΣΠΑ (2007-2013).

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Αφιέρωσεις

*Στην πολυαγαπημένη οικογένειά μου
Στους φίλους μου που με στηρίζουν πάντα
Στον Παναγιώτη και την Ειρήνη*

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 Καθηγητή κ. Παντελή Παντελίδη. Θα ήθελα, λοιπόν, να ευχαριστήσω θερμά τον Επιβλέποντα Καθηγητή μου για την σωστή καθοδήγηση που μου παρείχε, τις ανεκτίμητες συμβουλές του και την προθυμία του να στηρίζει την ερευνητική μου αυτή προσπάθεια.

Επιπρόσθετα, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους Καθηγητές μου για τις πολύτιμες γνώσεις που μου παρείχαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου, καθώς και τον Καθηγητή κ. Χ. Αγιακλόγλου και τον Αναπληρωτή Καθηγητή κ. Σ. Καρκαλάκο που με τίμησαν με την συμμετοχή τους στην παρουσίαση της διπλωματικής μου μελέτης, ως τριμελής επιτροπή.

Ιδιαίτερες ευχαριστίες θα ήθελα να εκφράσω στην οικογένειά μου και στους φίλους μου για την διαχρονική ηθική και συναισθηματική στήριξη που μου παρείχαν.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Παράγοντες Επιρροής και Κλαδική Ανάλυση των Εισερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα

Σημαντικοί Όροι: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Κλαδική Ανάλυση, Προσδιοριστικοί Παράγοντες Α.Ξ.Ε., Οικονομετρική Ανάλυση

Περίληψη

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (Α.Ξ.Ε.) διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην εποχή της παγκοσμιοποίησης, καθώς συνεισφέρουν σημαντικά στην ενίσχυση των οικονομιών πολλών χωρών. Πρόκειται για επενδύσεις που στηρίζουν και ισχυροποιούν την οικονομία μιας χώρας, καθώς βελτιώνουν τις υποδομές, συνεισφέρουν στην ανάπτυξη νέων τεχνικών και δεξιοτήτων και οδηγούν σε ταχεία αύξηση των οικονομικών πόρων της χώρας αυτής. Συνεπώς, οι άμεσες ξένες επενδύσεις ωφελούν ποικιλοτρόπως μια χώρα και για τον λόγο αυτό παρέχονται ολοένα και περισσότερα κίνητρα από τα κράτη για την διατήρηση και την ενίσχυση των επενδύσεων αυτών στην επικράτειά τους.

Η παρούσα μελέτη έχει ως στόχο την διερεύνηση των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων κατά κλάδο στην Ελλάδα και τους παράγοντες που επηρεάζουν την εισροή των Α.Ξ.Ε. στην χώρα μας. Αρχικά, παρατίθεται το ιστορικό πλαίσιο των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα, διερευνώνται τυχόν αυξομειώσεις των εισερχόμενων Α.Ξ.Ε. κατά τα τελευταία χρόνια, καθώς επίσης και οι αιτίες δημιουργίας των αυξομειώσεων αυτών. Επιπρόσθετα, συντελείται η επεξεργασία και η ανάλυση των δεδομένων για τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας και παρουσιάζονται οι κλάδοι με την μεγαλύτερη δραστηριότητα.

Στη συνέχεια, πραγματοποιείται η εξέταση των κύριων προσδιοριστικών παραγόντων που ασκούν σημαντική επίδραση στις Α.Ξ.Ε., η οποία λαμβάνει χώρα μέσω οικονομετρικής ανάλυσης με την βοήθεια του στατιστικού πακέτου STATA. Τα δεδομένα της οικονομετρικής ανάλυσης αντλήθηκαν από τον OECD, την World Bank και την UNCTAD, για τα έτη 1978 έως 2012. Ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιήθηκαν οι κυλιόμενοι μέσοι όροι των εισερχόμενων Α.Ξ.Ε., ενώ σαν ανεξάρτητες μεταβλητές οι κυλιόμενοι μέσοι όροι του Ακαθάριστου Εθνικού Εισοδήματος, της Συναλλαγματικής

Ισοτιμίας, του Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας, των Τηλεφωνικών Γραμμών ανά 100 άτομα, των Πατεντών, του Ονομαστικού Επιτοκίου Δανεισμού της Ελλάδας αφαιρώντας το Ονομαστικό Επιτόκιο Δανεισμού της Γερμανίας, του Ανοίγματος της Οικονομίας, του Πληθυσμού της Ελλάδας, του Φορολογικού Συντελεστή Εισοδήματος και της Ανεργίας ως ποσοστού του Εργατικού Δυναμικού της χώρας. Από τα αποτελέσματα που προέκυψαν, διαφαίνεται ότι οι εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. επηρεάζονται θετικά από το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα και από την Συναλλαγματική Ισοτιμία, ενώ επηρεάζονται αρνητικά από το Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας, πράγμα που σημαίνει ότι το φθηνό εργατικό δυναμικό είναι ισχυρός πόλος έλξης των άμεσων ξένων επενδύσεων για μια χώρα.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Determinants and Sector Analysis of Inward Foreign Direct Investment in Greece

Keywords: Foreign Direct Investment, Multidisciplinary Analysis, Determinants F.D.I., Econometric Analysis

Abstract

Foreign Direct Investment (FDI) play a key role in the era of globalization, as they contribute significantly to the strengthening of national economies in many countries. They support and enhance the economy of a country, improve the infrastructure, serve the development of new techniques and skills and lead to a rapid increase in the financial resources. Hence, foreign direct investment benefit an economy in many ways and therefore many countries offer motivation for the preservation and enhancement of these investments on their territory.

This study aims to explore the inward foreign direct investment by sector, as well as the determinants of FDI flows in Greece. Initially, the historical context of foreign direct investment in Greece is presented, followed by the causes that create fluctuations in the flows of FDI. Additionally, the examination and analysis of data for the inward foreign direct investment by sector of economic activity takes place and the sectors with the greatest economic activity are illustrated.

Moreover, the main determinants that have a significant impact on the FDI are investigated, using econometric analysis, utilizing the statistical package STATA. The data in which the econometric analysis is based, are drawn from OECD, the World Bank and UNCTAD, covering a period from 1978 to 2012. Furthermore, the moving average of inward FDI has been used as a dependent variable, while the moving averages of Gross National Income, Exchange Rate, Unit Labor Cost, Telephone Lines per 100 people, Patents, the Nominal Interest Rate Loan of Greece minus the Nominal Interest Rate Loan of Germany, the Openness of the Economy, the Greek Population, the Income Tax Rate and the Unemployment as a percentage of the country's workforce, have been used as independent variables. From the results it is obvious that the inward foreign direct

investment is positively influenced by the Gross National Income and the Exchange Rate, while it is negatively influenced by Unit Labor Costs, which means that cheap labor is a strong attraction of foreign direct investment in a country.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	xi
Abstract	xiii
Κατάλογος Πινάκων.....	xvii
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	xviii
Κατάλογος Διαγραμμάτων.....	xix

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

1.1 Εισαγωγή.....	1
1.2 Εννοιολογική Προσέγγιση – Θεωρητική Ανάλυση.....	3
1.3 Είδη Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	6
1.3.1 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις Ανάλογα με τον Τρόπο Διάθεσης του Κεφαλαίου.....	7
1.3.2 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις Ανάλογα με τον Στόχο που έχουν οι Επενδυτές τους.....	8
1.3.3 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις Ανάλογα με τα Εμπλεκόμενα Μέλη που τις Πραγματοποιούν	9
1.3.4 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις Ανάλογα με την Κατεύθυνσή τους	12
1.4 Δείκτες Μέτρησης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	13
1.5 Οικονομική Θεωρία Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	14
1.6 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα.....	21
1.6.1 Νομοθετικό Πλαίσιο για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα..	21
1.6.2 Ιστορική Εξέλιξη των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα	24
1.6.3 Κλαδικά Στοιχεία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα.....	26

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΣΗΜΑΣΙΑ, ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ Α.Ξ.Ε. ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΙ ΒΕΛΤΙΩΣΗΣ ΤΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ

2.1 Αιτίες Πραγματοποίησης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	31
2.2 Η Σημασία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων για μια Χώρα.....	35
2.2.1 Χώρα Υποδοχής	35
2.2.1 Χώρα Προέλευσης	36
2.3 Παράγοντες που Επηρεάζουν τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις	37
2.3.1 Σημαντικοί Προσδιοριστικοί Παράγοντες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	39
2.3.2 Παράγοντες Επιρροής των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα.....	47
2.4 Τρόποι Βελτίωσης του Ελληνικού Επενδυτικού Περιβάλλοντος	49

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

3.1 Μεθοδολογία.....	53
3.2 Κλαδική Ανάλυση Εισερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα.....	54
3.3 Οικονομετρική Ανάλυση Εισερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα.....	65
3.3.1 Δεδομένα Οικονομετρικής Ανάλυσης	66
3.3.2 Επεξεργασία Δεδομένων και η Εμπειρική Ανάλυσή τους.....	69

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4. Συμπεράσματα.....	87
----------------------	----

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	91
------------------------	-----------

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	101
---------------------------	------------

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1.1 Συνδυασμός τριών κατηγοριών διεθνούς παρουσίας με τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα	20
Πίνακας 3.1 Εκτίμηση Παλινδρόμησης με την μέθοδο OLS.....	74
Πίνακας 3.2 Έλεγχος RESET για να Φανεί αν Υπάρχουν Παραλειπόμενες Μεταβλητές, Άσχετες Μεταβλητές ή Μη Γραμμικότητα και Σφάλματα στην Μέτρηση των Μεταβλητών	75
Πίνακας 3.3 Εκτίμηση Αρχικής Παλινδρόμησης και Επιπρόσθετης Παλινδρόμησης με Διόρθωση της Πολυσυγγραμμικότητας, με την μέθοδο OLS	78
Πίνακας 3.4 Έλεγχος Breusch-Pagan για την Ετεροσκεδαστικότητα των Στατιστικά Σημαντικών Μεταβλητών και Χωρίς Πρόβλημα Πολυσυγγραμμικότητας	79
Πίνακας 3.5 Εκτίμηση Αρχικών Παλινδρομήσεων και Επιπρόσθετης Παλινδρόμησης με επιπλέον διόρθωση της ετεροσκεδαστικότητας, με την μέθοδο OLS.....	80
Πίνακας 3.6 Εξέταση της αυτοσυσχέτισης των στατιστικά σημαντικών μεταβλητών με τον έλεγχο του Durbin – Watson.....	81
Πίνακας 3.7 Εξέταση της αυτοσυσχέτισης των στατιστικά σημαντικών μεταβλητών με τον έλεγχο του Durbin’s	82
Πίνακας 3.8 Εξέταση της αυτοσυσχέτισης των στατιστικά σημαντικών μεταβλητών με τον έλεγχο των Breusch – Godfrey	82
Πίνακας 3.9 Εκτίμηση Αρχικών Παλινδρομήσεων και Τελικής Παλινδρόμησης με επιπλέον διόρθωση της αυτοσυσχέτισης, με την μέθοδο OLS	84

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1.1 Συνολικές και ανά Κλάδο Κατακεφαλήν Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα το 2008	29
Διάγραμμα 3.1 Καθαρές Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα, για τα έτη 2003 – 2013	55
Διάγραμμα 3.2 Καθαρές Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα, κατά Κλάδο, για τα Έτη 2003 – 2013	57
Διάγραμμα 3.3 Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα στον Κλάδο των Υπηρεσιών, για τα Έτη 2003 – 2013.....	58
Διάγραμμα 3.4 Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα στον Κλάδο της Μεταποίησης, για τα Έτη 2003 – 2013	58
Διάγραμμα 3.5 Καθαρές Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα για το έτος 2012 σε εκατομμύρια ευρώ	63
Διάγραμμα 3.6 Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα για τα έτη 1977 – 2012	66
Διάγραμμα 3.7 Διαχρονική Εξέλιξη Εισερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και Ακαθάριστου Εθνικού Εισοδήματος στην Ελλάδα τα έτη 1977 – 2012.....	71

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

1.1 Εισαγωγή

Η διεθνοποίηση των οικονομικών σχέσεων και η παγκοσμιοποίηση των αγορών, που χαρακτηρίζουν τη σύγχρονη οικονομία, αποτελούν ένα φαινόμενο που υπάρχει εδώ και αιώνες. Η εξωστρέφεια που παρουσιάστηκε από το 1870 και έπειτα, ήταν η απαρχή της ανάπτυξης μιας διεθνοποιημένης οικονομίας, με συνέπεια την αύξηση της κινητικότητας του κεφαλαίου και τη μεγέθυνση των εμπορικών συναλλαγών. Ωστόσο, η διαδικασία της διεθνοποίησης της οικονομίας διακόπηκε αρκετές φορές λόγω των δύο παγκόσμιων πολέμων και της οικονομικής κρίσης του 1929 (Κυρκιλής, 2010).

Η παγκοσμιοποίηση σύμφωνα με τον Θερίου (2014) περιλαμβάνει μία διαδικασία ανάπτυξης των εθνικών κλάδων σε διεθνή κλίμακα. Έτσι, μια επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί ως πολυεθνική όταν έχει θυγατρικές, οι οποίες υπόκεινται σε μια ενιαία στρατηγική, με κοινούς στόχους, κίνητρα και πρότυπα και ένα ποσοστό του 20% με 25% της συνολικής παραγωγής της μητρικής εταιρείας πραγματοποιείται από αυτές (Κυρκιλής, 2010). Συνεπώς, παρουσιάζονται συνεχώς σημαντικές ευκαιρίες για μία εταιρεία και ευρύτερα για μια χώρα να αναπτύξει τα βιώσιμα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα, ώστε να επιβιώσει και να αναπτυχθεί.

Σύμφωνα με τους Daniels και Radebaugh (1992), O'Brien (1992), Barnet και Müller (1974) υπάρχουν διαφορετικοί όροι για τις διεθνείς επιχειρήσεις. Έτσι, ισάξια μπορούν να οριστούν ως πολυεθνικές, διεθνικές, υπερεθνικές, πολυεδαφικές ή παγκόσμιες επιχειρήσεις, αν και υπάρχουν μικρές διαφορές μεταξύ αυτών των όρων.

Οι πολυεθνικές εταιρείες μπορεί να διαθέτουν θυγατρικές που βρίσκονται σε ένα συγκεκριμένο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας, όπου συμπληρώνουν την μητρική ή τις άλλες θυγατρικές (κάθετη ολοκλήρωση), ή μπορεί οι θυγατρικές τους να δραστηριοποιούνται σε μια κοινή παραγωγική δραστηριότητα με την μητρική (οριζόντια ολοκλήρωση). Έτσι, μέσω της αλληλεπίδρασης των εταιρειών αυτών με τις θυγατρικές τους στις διάφορες χώρες αποκτούν βαθμιαία καλύτερες δεξιότητες και γνώσεις, οι οποίες τους είναι πολύτιμες, ώστε να αναπτυχθούν περαιτέρω.

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2008) η διεθνοποίηση μπορεί να εννοηθεί τόσο ως τη δραστηριοποίηση και την σταδιακή εξέλιξη της εταιρείας σε μια μόνη ξένη χώρα όσο και την εγκαθίδρυση θυγατρικών εταιριών σε πολλές χώρες. Ωστόσο, πρέπει να τονιστεί ότι ο στόχος μιας επιχείρησης κατά την διαδικασία της διεθνοποίησης είναι η αύξηση των κερδών της και η ταυτόχρονη μείωση του ρίσκου της, ενώ οι διάφορες αποφάσεις λαμβάνονται από τις θυγατρικές είναι σύμφωνες με το ευρύτερο πλαίσιο λειτουργίας της επιχείρησης, το οποίο δημιουργείται από την εξέταση των οικονομικών και επιχειρηματικών παραγόντων.

Γενικότερα, αξίζει να σημειωθεί ότι οι κινητήριες δυνάμεις που συνέβαλαν καθοριστικά στην διαδικασία της παγκοσμιοποίησης είναι η απελευθέρωση της κίνησης των κεφαλαίων και η απουσία κανόνων όσον αφορά τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, το άνοιγμα των αγορών στο διεθνές εμπόριο και τις επενδύσεις, οι οποίες συμβάλουν στην ανάπτυξη και αυξάνουν τον διεθνή ανταγωνισμό και ο σημαντικός ρόλος της τεχνολογίας στον τομέα της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών στην παγκόσμια οικονομία (OECD, 2005).

Ο Wilson (1977) υποστηρίζει ότι οι διεθνείς δραστηριότητες άρχισαν περίπου στον Μεσαίωνα από τραπεζίτες. Μεταξύ 16^{ου} και 18^{ου} αιώνα ευρωπαϊκές εταιρείες οι οποίες ήταν μεγάλου μεγέθους δημιούργησαν κυρίως στις αποικίες των ευρωπαϊκών χωρών εκτεταμένα εμπορικά δίκτυα για την απόκτηση μονοπωλιακών δικαιωμάτων εξαγωγής εμπορίου μεταξύ μητρόπολης και αποικιών. Τον 19^ο αιώνα οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (Α.Ξ.Ε.) έκαναν την εμφάνισή τους ως μια μορφή διασυνοριακής δραστηριότητας στην μεταποίηση με σημαντικότερα παραδείγματα τις εγκαταστημένες θυγατρικές από ελβετικές υφαντουργικές εταιρείες στην νότια Γερμανία και την αμερικανική Singer, στην Σκωτία. Επιπλέον, στις ΗΠΑ η γαλλική εταιρεία Dupont επένδυσε στην καλλιέργεια μεγάλων αγροτικών εκτάσεων, ενώ ακόμη και Αγγλικές εταιρείες επένδυσαν στην χώρα αυτή. Επίσης, το 1830 πραγματοποιήθηκαν βρετανικές άμεσες ξένες επενδύσεις στην εξόρυξη χρυσού στην Βραζιλία από την St. John d' el Rey Mining Company.

Στις αρχές του εικοστού αιώνα υπολογίζεται ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις αποτελούσαν περίπου το 33% του συνόλου των επενδύσεων κεφαλαίου στο εξωτερικό και αντιπροσώπευαν το 9% του παγκόσμιου Α.Ε.Π. (Kokkinou and Psycharis, 2004). Η σημαντική αυτή αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων προήλθε λόγω ορισμένων σημαντικών γεγονότων όπως ήταν η μεγάλη τεχνολογική πρόοδος που πραγματοποιήθηκε

εκείνη την εποχή, αλλά και η βελτίωση των μεταφορών που είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση του κόστους στον τομέα αυτό και την ανάπτυξη των εμπορικών δραστηριοτήτων.

1.2 Εννοιολογική Προσέγγιση – Θεωρητική Ανάλυση

Οι διεθνείς δραστηριότητες των οικονομικών μονάδων μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε διάφορες μορφές. Σύμφωνα με τους Dunning και Lundan (2008) οι κυριότερες από αυτές είναι:

- I. Εισαγωγές και Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών:** Είναι η πιο παραδοσιακή διεθνής δραστηριότητα, όπου μεταφέρονται προϊόντα αλλά και υπηρεσίες από και προς το εξωτερικό με χρηματικό αντάλλαγμα.
- II. Αδειοδότηση - Licensing:** Αφορά την πώληση της άδειας χρήσης δικαιωμάτων ευρεσιτεχνίας, πατεντών ή άλλων εισροών, όπως εξειδικευμένες τεχνολογικές εισροές ή εισροές τεχνογνωσίας.
- III. Δικαιόχρηση - Franchising:** Είναι γαλλικής προέλευσης και ουσιαστικά σημαίνει «δικαίωμα ή προνόμιο». Οι συμβάσεις δικαιόχρησης είναι κάθετες συμφωνίες, δηλαδή συμβάσεις συνεργασίας μεταξύ δύο προσώπων, βάσει των οποίων το πρώτο άτομο αναφέρεται ως δικαιοπάροχος ή δότης (franchisor) και παραχωρεί στον δεύτερο, στον δικαιόδοχο ή λήπτη (franchisee) το δικαίωμα εκμετάλλευσης του εμπορικού σήματος (franchising), έναντι άμεσου ή έμμεσου οικονομικού ανταλλάγματος και ταυτόχρονα την προμήθεια στον αγοραστή ενδιάμεσων και συμπληρωματικών αγαθών και υπηρεσιών.
- IV. Επενδύσεις:**
 - Ξένες Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου ή Έμμεσες Ξένες Επενδύσεις:** Ορίζονται οι επενδύσεις που γίνονται είτε με το να παρέχονται δάνεια προς το εξωτερικό, είτε με το να λαμβάνονται μετοχές από επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια της αλλοδαπής. Ακόμη, μπορεί να είναι και βραχυχρόνιες τραπεζικές επενδύσεις σε ξένο νόμισμα. Αυτές οι επενδύσεις έχουν ως απώτερο σκοπό το κέρδος από την διαφορά των αποδόσεων που υπάρχει μεταξύ των ξένων χωρών.
 - Άμεσες Ξένες Επενδύσεις:** Αφορούν τη δημιουργία θυγατρικών επιχειρήσεων στο εξωτερικό, από μητρικές επιχειρήσεις που διαθέτουν μερικώς ή ολικώς την

ιδιοκτησία τους και έχουν στόχο να τις κρατήσουν, ώστε να κερδίσουν από τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες που θα δημιουργηθούν από αυτές.

Ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (World Trade Organization, WTO, 1996) αναφέρει ως Άμεση Ξένη Επένδυση (Α.Ξ.Ε.) το γεγονός ότι όταν ένας επενδυτής που βρίσκεται σε μια χώρα (χώρα προσέλευσης) αγοράζει ένα περιουσιακό στοιχείο σε μια άλλη χώρα (χώρα υποδοχής) με την πρόθεση φυσικά να διαχειριστεί το αυτό το περιουσιακό στοιχείο, δηλαδή το ενεργητικό και όχι να το πουλήσει. Έτσι, η διαχείριση αυτή είναι που διαφοροποιεί τις Α.Ξ.Ε. από τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Συνεπώς, οι Α.Ξ.Ε. μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως:

- Α.Ξ.Ε. όπου ένα νέο μετοχικό κεφάλαιο από την εταιρεία της χώρας προσέλευσης κατευθύνεται προς τη θυγατρική της χώρας υποδοχής, συνήθως μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων
- Α.Ξ.Ε. από επανεπενδύμενα κέρδη της μητρικής εταιρείας που δεν έχουν δοθεί με την μορφή μερισμάτων ή από παρακρατηθέντα κέρδη θυγατρικών που δεν επενδύθηκαν ξανά στην ίδια την θυγατρική εταιρεία
- Α.Ξ.Ε. από μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα καθαρά δάνεια της θυγατρικής εταιρείας από τη μητρική εταιρεία.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, μια επιχείρηση για να θεωρείται ότι πράττει άμεσες ξένες επενδύσεις, πρέπει η μητρική αυτή επιχείρηση να κατέχει τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής.¹

Επιπρόσθετα, ένας άλλος ορισμός δίνεται και από την UNCTAD (1999), καθώς ορίζει ως Α.Ξ.Ε. μια μακροπρόθεσμη επένδυση μιας δεσπόζουσας, μητρικής εταιρείας της χώρας προσέλευσης σε μια θυγατρική, ελεγχόμενη επιχείρηση στην ξένη χώρα υποδοχής.

Τα τελευταία χρόνια, οι παγκόσμιες ροές των ξένων άμεσων επενδύσεων κινούνται σε υψηλά επίπεδα και οι αναπτυσσόμενες χώρες αποκτούν ολοένα και μεγαλύτερο μερίδιο αγορών σε αυτές. Υπάρχουν αναδυόμενες οικονομίες που μετά το πέρας μικρού χρονικού διαστήματος έχουν εισέλθει πολύ δυναμικά στη διεθνή επιχειρηματική σκηνή. Πέρα από το δίδυμο Κίνας – Ινδίας, νέοι αναδυόμενοι κολοσσοί όπως η Βραζιλία το Μεξικό και η Ρωσία εκτοπίζουν χώρες που για πολλά χρόνια κατείχαν εξέχουσα θέση στην προσέλκυση ξένων κεφαλαίων (Λιαργκόβας, 2007).

¹ <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/externalsector/direct.aspx>

Οι πολυεθνικές επιχειρηματικές δραστηριότητες αποτελούν σήμερα ένα από τα κυριότερα τμήματα της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, σηματοδοτώντας έτσι τις εξελίξεις στον τομέα της παγκοσμιοποίησης. Ο ορισμός της πολυεθνικής σύμφωνα με τον Dunning (1993) είναι ο εξής: “πολυεθνική επιχείρηση είναι η εταιρεία η οποία πραγματοποιεί μια Α.Ξ.Ε. και κατέχει ή ελέγχει δραστηριότητες σε περισσότερες από μια χώρες”. Συνεπώς, ο κύριος φορέας των Α.Ξ.Ε. είναι οι πολυεθνικές εταιρείες (Γεωργαντά et al., 1986).

Το κλειδί για την επικράτηση μιας επιχείρησης στην σημερινή παγκόσμια αγορά του ανταγωνισμού είναι η εφαρμογή της στρατηγικής εκείνης που θα δώσει στην επιχείρηση το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των άλλων επιχειρήσεων. Σύμφωνα με τον Grant (2010), “ανταγωνιστικό πλεονέκτημα αποκτά εκείνη η επιχείρηση που επιτυγχάνει ή έχει τη δυνατότητα να επιτύχει υψηλή αποδοτικότητα”. Σύμφωνα με τον ίδιο συγγραφέα, αυτό αποτελεί και το χαρακτηριστικό γνώρισμα μεταξύ των επιτυχημένων και λιγότερο επιτυχημένων επιχειρήσεων.

Τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα τα οποία μπορούν να διαθέτουν οι επιχειρήσεις όταν δραστηριοποιούνται στην διεθνή αγορά και τα οποία δεν τα απολαμβάνουν οι εγχώριες επιχειρήσεις είναι η ολική - παγκόσμια αποτελεσματικότητα, η πολυεθνική ευελιξία και η παγκόσμια εκμάθηση. Βέβαια για να επιτευχθούν αυτά τα πλεονεκτήματα, θα πρέπει οι επιχειρήσεις να προσανατολιστούν σε μία επιμέρους στρατηγική. Οι εναλλακτικές στρατηγικές που μπορούν να υιοθετήσουν οι επιχειρήσεις είναι: η στρατηγική εγχώριας επανάληψης (home replication strategy), η πολλαπλή εγχώρια στρατηγική (multidomestic strategy), η ολική στρατηγική (global strategy) και η πολυεθνική στρατηγική (transnational strategy).

Έτσι, στην στρατηγική εγχώριας επανάληψης (home replication strategy) η θυγατρική εταιρεία που αναπτύσσεται στην ξένη χώρα εφαρμόζει την στρατηγική και τους κανόνες της μητρικής εταιρείας που εφαρμόζε στην εγχώρια αγορά πριν διεθνοποιηθεί, ενώ αν μια επιχείρηση εφαρμόσει την πολλαπλή εγχώρια στρατηγική (multidomestic strategy), τότε οι θυγατρικές εταιρείες αντί να ακολουθούν πιστά τις τεχνικές παραγωγής και την στρατηγική της μητρικής εταιρείας, καθορίζουν μόνες τους και ελεύθερα τα προϊόντα, τις τεχνικές και τις στρατηγικές που θα ακολουθήσουν στην ξένη χώρα, ανάλογα με τις ανάγκες των τοπικών καταναλωτών. Ακόμα, η ολική στρατηγική (global strategy) χρησιμοποιείται όταν επιθυμεί η πολυεθνική εταιρεία να δημιουργήσει τυποποιημένα

αγαθά τα οποία θα ικανοποιούν τις ανάγκες όλων των καταναλωτών παγκοσμίως, ενώ τέλος, η πολυεθνική στρατηγική (transnational strategy) είναι ένας συνδυασμός των οφελών και των πλεονεκτημάτων που αποκτά η επιχείρηση από την εφαρμογή της ολικής στρατηγικής και της πολλαπλής εγχώριας στρατηγικής (Griffin and Pustay, 2005; Παπαδάκης, 2007).

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις άμεσες ξένες επενδύσεις, σύμφωνα με τον Σαλαβόπουλος (2006) φαίνεται ότι:

- Οι Α.Ξ.Ε. προέρχονται κυρίως από αναπτυγμένες χώρες
- Οι Α.Ξ.Ε. κατευθύνονται κυρίως προς τις αναπτυγμένες χώρες, αλλά το μερίδιο αυτών που πηγαίνει προς τις αναπτυσσόμενες χώρες αυξάνεται
- Οι περισσότερες Α.Ξ.Ε. συγκεντρώνονται σε βιομηχανικούς κλάδους που είναι έντασης τεχνολογίας
- Αυξάνεται συνεχώς η ανάπτυξη των πολυεθνικών επιχειρήσεων σε διεθνή δίκτυα παραγωγής
- Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις είναι μεγαλύτερες και συχνά και πιο παραγωγικές από ότι οι εθνικές επιχειρήσεις

Η άμεση ξένη επένδυση είναι μια ιδιαίτερη επίπονη διαδικασία, κυρίως όσον αφορά το απαιτούμενο κόστος και χρόνο, αποφέρει όμως σημαντικά πλεονεκτήματα για την μητρική επιχείρηση. Σημαντικό ρόλο στην ανάληψη Α.Ξ.Ε. ενέχει και η κρατική πολιτική της χώρας προορισμού για τις επενδύσεις. Πολλές χώρες, ιδιαίτερα οι αναπτυσσόμενες, διάκεινται θετικά απέναντι στις Α.Ξ.Ε., καθώς είναι ένα μέτρο τόνωσης της διεθνούς οικονομίας τους μέσω των καινοτομιών, της μείωσης της ανεργίας και άλλων ωφελειών που ενέχουν (Buckley and Ghauri, 1999).

1.3 Είδη Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Οι άμεσες επενδύσεις που πραγματοποιούνται από ξένους, μπορούν να λάβουν διάφορες μορφές ανάλογα με τον λόγο για τον οποίο έρχονται ή φεύγουν από μια χώρα. Έτσι, μπορούν να διαχωριστούν ανάλογα με τον τρόπο που επενδύεται το διαθέσιμο κεφάλαιο σε μια χώρα, ανάλογα με τον στόχο που έχει η ενδεχόμενη επένδυση, ανάλογα με την μορφή που εμπλέκονται τα άτομα ώστε να πραγματοποιήσουν μια επένδυση και ανάλογα με την κατεύθυνση των άμεσων ξένων επενδύσεων.

1.3.1 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις Ανάλογα με τον Τρόπο Διάθεσης του Κεφαλαίου

Αρχικά, οι άμεσες ξένες επενδύσεις, μπορούν να χωριστούν με βάση το κεφάλαιο που μετακινείται στην ξένη χώρα. Έτσι, έχουμε τις επενδύσεις Greenfield και Brownfield.

Οι **Greenfield** επενδύσεις αφορούν την καθαρή δημιουργία νέου κεφαλαίου σε μια ξένη χώρα. Η ονομασία αυτή προέρχεται από την επιθυμία των επιχειρήσεων να κατασκευάσουν μια καινούρια επιχείρηση στην ξένη περιοχή, σε δασική έκταση ή σε μια αγροτική περιοχή. Οι επενδύσεις αυτές αποτελούν την καλύτερη μορφή ξένης επένδυσης, καθώς καινούριο κεφάλαιο εισέρχεται στην χώρα (Αναστασάτος, 2009). Η χώρα που υποδέχεται τις Greenfield Α.Ξ.Ε. ευνοείται από την νέα παραγωγική ικανότητα που εισέρχεται και την χρησιμοποίηση του μη αξιοποιούμενου εργατικού προσωπικού της χώρας. Επιπρόσθετα, εισχωρεί στην χώρα καινούρια τεχνογνωσία και τεχνολογία, καθώς και αυξάνεται η σύνδεση της χώρας με την παγκόσμια αγορά. Βέβαια, υπάρχει το πρόβλημα μείωσης της εγχώριας βιομηχανίας, καθώς παράγονται περισσότερα και φθηνότερα προϊόντα από την πολυεθνική εταιρεία. Ακόμη, πρόβλημα προκαλεί και το γεγονός ότι τα κέρδη που αποκτά η θυγατρική εταιρεία από την παραγωγική διαδικασία κατευθύνονται στην χώρα προέλευσης των επενδύσεων αυτών και δεν μένουν εγχώρια (OECD, 2008; Kokkinou and Psycharis, 2004).

Από την άλλη μεριά, οι **Brownfield** επενδύσεις αφορούν τις Α.Ξ.Ε. που γίνονται μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων. Έτσι, η πολυεθνική επιχείρηση εξαγοράζει τις ήδη υπάρχουσες εταιρείες επεκτείνοντας το δίκτυο της στην νέα χώρα, προσφέροντας ωστόσο λιγότερο κεφάλαιο από ότι θα διέθετε αν δημιουργούσε μια εταιρεία εξ αρχής. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, η πολυεθνική εταιρεία έχει τον έλεγχο των περιουσιακών στοιχείων και εφαρμόζει συνήθως την δική της πολιτική στις θυγατρικές της εταιρείες, με αποτέλεσμα να μην υπάρχουν πολλά ωφέλη στην ξένη χώρα, εκτός από τις γνώσεις και την τεχνογνωσία που μπορεί να δεχθεί η νέα χώρα.

1.3.2 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις Ανάλογα με τον Στόχο που έχουν οι Επενδυτές τους

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις μπορούν να διαχωριστούν και ανάλογα με τον στόχο που έχουν οι πολυεθνικές εταιρείες που τις πραγματοποιούν. Συνεπώς υπάρχουν, οι οριζόντιες άμεσες ξένες επενδύσεις, οι κάθετες άμεσες ξένες επενδύσεις και ένας συνδυασμός αυτών των δύο.

Οι **οριζόντιες συμφωνίες** γίνονται όταν η πολυεθνική εταιρεία πραγματοποιεί Α.Ξ.Ε., μεταφέροντας σε μια άλλη χώρα το σύνολο της παραγωγικής της διαδικασίας. Στην περίπτωση δηλαδή όπου η μητρική εταιρεία αγοράζει θυγατρικές εταιρείες σε μια ξένη χώρα, οι οποίες παράγουν ακριβώς το ίδιο προϊόν ή ελαφρώς διαφορετικό σε σχέση με την μητρική εταιρεία. Έτσι, έχει ιδιαίτερη σημασία να είναι ελαφρώς διαφοροποιημένο το προϊόν σε σχέση με τα άλλα αντίστοιχα αγαθά ή υπηρεσίες που υπάρχουν στην χώρα υποδοχής, ώστε να μπορέσει να αποσπάσει η πολυεθνική εταιρεία ένα αρκετά μεγάλο μέρος του μεριδίου της αγοράς. Συνεπώς, ένας σημαντικός λόγος που συμβάλει στο να κατευθύνονται οι οριζόντιες άμεσες ξένες επενδύσεις σε μια ξένη χώρα είναι ορισμένα πλεονεκτήματα τα οποία διαθέτει η μητρική εταιρεία, όπως διπλώματα ευρεσιτεχνίας ή πατέντες, τα οποία την κάνουν να ξεχωρίζει από τις άλλες επιχειρήσεις. Επιπλέον, από την πολυεθνική αυτή σύνδεση, η μητρική εταιρεία αποφεύγει τους δασμούς και εξοικονομεί κόστος σε σχέση με αυτό που θα είχε από την εξαγωγή των προϊόντων της (Eurostat, 2008).

Αντίθετα, οι **κάθετες άμεσες ξένες επενδύσεις** αφορούν την εξαγορά μιας εταιρείας, η οποία είναι προμηθευτής ή πελάτης της πολυεθνικής εταιρείας. Οι μητρικές εταιρείες μεταφέρουν τμήματα της παραγωγικής τους δυνατότητας στην ξένη χώρα, αλλά όχι το σύνολο της παραγωγής τους. Οι επενδύσεις αυτές γίνονται με την επιθυμία της πολυεθνικής εταιρείας να ελαχιστοποιήσει το κόστος της, παράγοντας σε μια χώρα με φθηνότερο εργατικό δυναμικό και εξασφαλίζοντας το σύνολο των προμηθειών της από αυτή τη χώρα (Σαλαβόπουλος 2006).

Οι κάθετες άμεσες ξένες επενδύσεις μπορούν να χωριστούν σε δύο είδη, τις προς τα πίσω κάθετες Α.Ξ.Ε. (backward vertical F.D.I.) και τις προς τα εμπρός κάθετες Α.Ξ.Ε. (forward vertical F.D.I.). Οι προς τα πίσω επενδύσεις γίνονται με την μορφή της ίδρυσης θυγατρικών εταιρειών που θα παράγουν μόνο πρώτες ύλες ή ενδιάμεσα προϊόντα τα οποία

θα κατευθύνονται προς την μητρική εταιρεία ώστε να ολοκληρώσει το τελικό της προϊόν. Έτσι, εξοικονομεί χρήματα οι μητρική εταιρεία παίρνοντας τα προϊόντα της από τις δικές της θυγατρικές εταιρείες, αφού παράγονται και με χαμηλότερο κόστος λόγω των χαμηλών εργατικών δαπανών που υπάρχουν στην ξένη χώρα. Από την άλλη μεριά οι άμεσες ξένες επενδύσεις που είναι κάθετες προς τα εμπρός, αφορούν την δημιουργία θυγατρικών εταιρειών σε μια ξένη χώρα με απώτερο στόχο την αύξηση του αγοραστικού κοινού στο εξωτερικό, με την διανομή των προϊόντων της μητρικής εταιρείας σε εκείνη την περιοχή.

Τέλος, υπάρχει και μια **μορφή συνδυασμού των οριζόντιων και των κάθετων Α.Ξ.Ε.**, στην οποία μπορεί να παρατηρηθεί ότι μια μητρική εταιρεία επεκτείνεται οριζοντίως σε μια ξένη χώρα, ωστόσο ταυτόχρονα παράγει πρώτες ύλες ή προϊόντα τα οποία είναι ενδιάμεσα, ώστε να εξοικονομήσει χρήματα ή να έχει τις συγκεκριμένες ποσότητες που χρειάζεται, στον χρόνο που τις χρειάζεται (Παπαδάκης, 2007).

1.3.3 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις Ανάλογα με τα Εμπλεκόμενα Μέλη που τις Πραγματοποιούν

Σύμφωνα με τους Χατζηδημητρίου (2003), Παπαδάκης (2007) και Θερίου (2014) οι Α.Ξ.Ε. κατηγοριοποιούνται σε διαφορετικά είδη ανάλογα με το πώς συμβάλλουν τα εμπλεκόμενα άτομα που πραγματοποιούν αυτές τις επενδύσεις. Τα πιο σημαντικά από αυτά τα είδη θεωρούνται τα εξής: η δημιουργία θυγατρικής εταιρείας αποκλειστικής ιδιοκτησίας από την μητρική εταιρεία, η κοινοπραξία, η μερική εξαγορά, οι στρατηγικές συμμαχίες και τα συμβόλαια μάνατζμεντ ή διοίκησης.

Οι Α.Ξ.Ε. που δημιουργούνται με την μορφή **θυγατρικής επιχείρησης αποκλειστικής ιδιοκτησίας** αφορούν κεφάλαια που εισέρχονται σε μια ξένη χώρα από την πολυεθνική εταιρεία, τα οποία διατίθενται για την ίδρυση μιας καινούριας θυγατρικής εταιρείας ή για την εξαγορά μιας ήδη υπάρχουσας εταιρείας, με μοναδικό μέτοχο την μητρική εταιρεία (Saggi, 2002). Με αυτή τη μορφή επενδύσεων η μητρική εταιρεία έχει τον έλεγχο της θυγατρικής εταιρείας και εφαρμόζει από μόνη της οποιαδήποτε στρατηγική επιθυμεί. Επιπλέον, με την κατοχή περισσότερων εταιρειών η πολυεθνική εταιρεία αποκομίζεται τις οικονομίες κλίμακας που προκύπτουν και λαμβάνει η ίδια εξολοκλήρου τα κέρδη που προκύπτουν από την θυγατρική εταιρεία. Ακόμη, τα προϊόντα που παράγονται από την θυγατρική εταιρεία μπορεί να διαφοροποιηθούν μέσω της

παρατήρησης των καταναλωτικών συνηθειών των κατοίκων της ξένης χώρας, κάτι το οποίο θα ήταν δυσκολότερο αν δεν υπήρχε εγκατεστημένο εργοστάσιο στην περιοχή και εισάγονταν τα προϊόντα. Βέβαια, αν υπάρξει κάποιο οικονομικό πρόβλημα, η μητρική εταιρεία είναι αυτή που θα της αναλογούσε το σύνολο της ζημίας.

Η **κοινοπραξία** είναι μια ολοένα αναπτυσσόμενη μορφή Α.Ξ.Ε. η οποία αφορά μια συμφωνία μεταξύ των εταιρειών στα πλαίσια της οποίας η κάθε εταιρεία θα προσφέρει όσους παραγωγικούς συντελεστές θέλει, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μια κοινή βάση όπου ο κάθε μέτοχος θα κατέχει ισάξια ποσά ιδιοκτησίας ανάλογα με τους πόρους που έχει προσφέρει (Παπαδάκης, 2007, Alvarez, 2003). Μέσω της κοινοπραξίας οι συμμετέχοντες έχουν χαμηλότερο κόστος αναφορικά με την ίδρυση της εταιρείας, βελτιώνεται η ανταγωνιστική τους θέση και μπορούν όλοι να προσφέρουν τις γνώσεις που διαθέτουν, με αποτέλεσμα να προκύψει ένα καλό πλαίσιο λειτουργίας της επιχείρησης. Η συμμετοχή των εταιρειών δεν είναι δεσμευτική, καθώς μπορούν να συμμετέχουν είτε μια εγχώρια εταιρεία και μια ή περισσότερες διεθνείς, είτε διεθνείς εταιρείες χωρίς της συμμετοχή εγχώριων εταιρειών, είτε εταιρείες οι οποίες εξυπηρετούν κυβερνητικά συμφέροντα και μια πολυεθνική εταιρεία, είτε μια επιχείρηση η οποία για ορισμένο χρονικό διάστημα είχε αγοραστεί από δύο ή περισσότερες εταιρείες (Θερίου, 2014; Alvarez, 2003).

Υπό το καθεστώς κοινοπραξίας μπορούν να αξιοποιηθούν όλα τα θετικά στοιχεία από κάθε συμμετέχουσα επιχείρηση ξεχωριστά, αν και υπάρχουν εμπόδια νομικά και χρηματοοικονομικά, ώστε να μην επιτευχθεί η πλήρης ενοποίηση. Ακόμη, μέσω της κοινοπραξίας μπορεί να διαχυθεί το προϊόν ευκολότερα σε περισσότερους καταναλωτές, έχοντας εξασφαλίσει μια μεγάλη κοινή αγορά. Έτσι, μειώνεται το κόστος ανά μονάδα προϊόντος, μειώνεται και εδώ ο ανταγωνισμός, περιορίζεται η είσοδος νέων επιχειρήσεων στην αγορά και διευκολύνεται η χρηματοδότηση. Επίσης, εάν ο ένας μέτοχος στην κοινοπραξία είναι μια εγχώρια εταιρεία, τότε γνωρίζοντας τις απαιτήσεις και τις συνήθειες των ντόπιων κατοίκων, μπορεί να βελτιώσει το προϊόν και να περιορίσει το κόστος και τους κινδύνους από την μη αγορά του προϊόντος αυτού. Παρ' όλα αυτά, στις κοινοπραξίες υπάρχει ο κίνδυνος διαφωνιών μεταξύ των εταιρών, καθώς η διοίκηση και ο στρατηγικός σχεδιασμός γίνεται από όλα τα μέλη.

Μία άλλη μορφή Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, είναι η **μερική εξαγορά**. Σύμφωνα με αυτή την μορφή, οι άμεσες επενδύσεις που πραγματοποιούνται από τους ξένους έχουν στοιχεία τόσο από τις κοινοπραξίες, όσο και από τις εξαγορές. Ως εκ τούτου, η πολυεθνική

επιχείρηση αγοράζει μέρος των μετοχών μιας εγχώριας εταιρείας, δημιουργώντας μια συμφωνία μέσω της οποίας θα μεταφέρεται τεχνογνωσία και τεχνολογία στην εταιρεία, αλλά θα υπάρχει και μια αμοιβαία διανομή των προϊόντων και των δύο εταιρών. Με αυτόν τον τρόπο ο επενδυτής παρέχει τα απαιτούμενα κεφάλαια για εκσυγχρονισμό και βελτίωση της εταιρείας, αλλά δεν διαθέτει τον πλήρη έλεγχο της (Dunning and Gugler, 2008). Όπως και στις Α.Ξ.Ε. με κοινοπραξία, έτσι και εδώ φαίνεται ότι περιορίζεται ο ανταγωνισμός, αξιοποιούνται ευκαιρίες και γνώσεις που από μόνη της η εταιρεία δεν θα μπορούσε να έχει και αυξάνεται το δίκτυο διάχυσης του προϊόντος φέρνοντας μεγαλύτερο κέρδος στην επιχείρηση.

Οι **στρατηγικές συμμαχίες** είναι συμφωνίες μεταξύ δύο ή περισσότερων επιχειρηματιών για να συνεργαστούν σε μία δραστηριότητα και να ωφεληθούν και οι δύο εξίσου εκμεταλλευόμενοι τις δυνατότητες και τα πλεονεκτήματα των εταιρειών τους. Έτσι, μέσα από αυτές τις συμμαχίες υπάρχει ανταλλαγή γνώσης και τεχνογνωσίας, ώστε να αναπτυχθούν νέα τεχνολογικά αναπτυγμένα προϊόντα. Ακόμα, μπορούν να συνεργαστούν οι εταιρείες αυτές ομαδικά κερδίζοντας χαμηλότερες τιμές από τους προμηθευτές. Αυτή η μορφή άμεσων ξένων επενδύσεων μοιάζει με την κοινοπραξία, ωστόσο διαφέρει σημαντικά, καθώς μπορεί να υπάρχουν και ανταγωνιστές εντός της συμμαχίας, οι οποίοι για ένα μικρό χρονικό διάστημα μπορεί να συνεργάζονται για να πετύχουν καλύτερα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Βέβαια, σε τέτοιου είδους συνεργασίες, υπάρχει το ενδεχόμενο να διακατέχονται οι εταιρείες από διαφορετική κουλτούρα, κάτι το οποίο δυσκολεύει την συνεργασία. Επίσης, υπάρχει ακόμη η περίπτωση οι εγχώριες εταιρείες να επιθυμούν την συνεργασία με τις πολυεθνικές εταιρείες για να αποκομίσουν μόνο τα τεχνολογικά δεδομένα τους και τις γνώσεις τους, ενώ οι ξένες εταιρείες επιθυμούν μια μακροπρόθεσμη συνεργασία για να κατανοήσουν εις βάθος τις καταναλωτικές συνήθειες των ντόπιων κατοίκων, κάτι το οποίο δημιουργεί πρόβλημα στην συνεργασία αυτών των εταιρειών (Παπαδάκης, 2007).²

Τα **συμβόλαια μανάτζμεντ** αποτελούν μια ακόμη κατηγορία εφαρμογής Α.Ξ.Ε. Μέσω αυτών των συμφωνιών μια εταιρεία προμηθευτής παρέχει σε μια άλλη επιχείρηση πελάτη ένα σύνολο διοικητικών δεξιοτήτων. Συνεπώς, τα διοικητικά στελέχη της εταιρείας – προμηθευτή μετακινούνται και πηγαίνουν στην εταιρεία – πελάτη στην οποία δρουν ως εκπαιδευτές, όπου παραμένουν για ορισμένο χρονικό διάστημα μέχρι να ενστερνιστεί η

² <http://www.innosupport.net/index.php?id=2370&L=4>

εταιρεία πλήρως τις νέες γνώσεις και δεξιότητες. Η αμοιβή που δέχεται η επιχείρηση προμηθευτής, εξαρτάται κάθε φορά από την απόδοση της εταιρείας – πελάτη μετά την εκπαίδευση που πραγματοποιήθηκε (Παπαδάκης, 2007).

1.3.4 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις Ανάλογα με την Κατεύθυνσή τους

Μια επιπρόσθετη κατηγοριοποίηση των άμεσων ξένων επενδύσεων μπορεί να γίνει ανάλογα με το που κατευθύνονται τα κεφάλαια των πολυεθνικών εταιρειών. Συγκεκριμένα, έχουμε τις εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. (inward F.D.I.) και τις εξερχόμενες Α.Ξ.Ε. (outward F.D.I.).

Οι **εισερχόμενες Α.Ξ.Ε.** αφορούν κεφάλαια, τα οποία επενδύονται από ξένους σε εγχώριους παραγωγικούς πόρους. Σύμφωνα με τον OECD (2008), οι εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. είναι τα κεφάλαια από τους άμεσους επενδυτές του εξωτερικού που κατευθύνονται στις εταιρείες της χώρας αναφοράς, αν αφαιρεθούν τα αντίστροφα άμεσα κεφάλαια των εταιρειών της χώρας αναφοράς προς τους ξένους επενδυτές, αν επίσης προστεθούν οι επενδύσεις των επιχειρήσεων του εξωτερικού σε εταιρείες των οποίων η μητρική τους εταιρεία είναι μη κάτοικος της χώρας αναφοράς και αν αφαιρεθούν οι επενδύσεις των επιχειρήσεων του εξωτερικού σε εταιρείες των οποίων η μητρική τους εταιρεία είναι κάτοικος της χώρας αναφοράς.

Αντιθέτως, οι **εξερχόμενες Α.Ξ.Ε.** υπάρχουν όταν τα κεφάλαια των ντόπιων κατοίκων μιας χώρας επενδύονται άμεσα σε ξένους πόρους. Σύμφωνα με τον OECD (2008) οι εξερχόμενες Α.Ξ.Ε. είναι τα κεφάλαια από τις εταιρείες της χώρας αναφοράς που κατευθύνονται στους επενδυτές του εξωτερικού, αν αφαιρεθούν τα αντίστοιχα κεφάλαια από τους άμεσους επενδυτές του εξωτερικού που κατευθύνονται στις εταιρείες της χώρας αναφοράς, αν επίσης προστεθούν οι επενδύσεις των επιχειρήσεων του εξωτερικού σε εταιρείες, των οποίων η μητρική τους εταιρεία είναι κάτοικος της χώρας αναφοράς και αν αφαιρεθούν οι επενδύσεις των επιχειρήσεων του εξωτερικού σε εταιρείες, των οποίων η μητρική τους εταιρεία είναι μη κάτοικος της χώρας αναφοράς. Δηλαδή, η κατεύθυνση των επενδύσεων γίνεται από τους κατοίκους της χώρας αναφοράς προς τις επιχειρήσεις του εξωτερικού και γι' αυτόν τον λόγο αυτές οι επενδύσεις ονομάζονται και άμεσες ξένες επενδύσεις στο εξωτερικό.

1.4 Δείκτες Μέτρησης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως οι άμεσες ξένες επενδύσεις ταξινομούνται σε διάφορα είδη. Εκτός όμως από αυτή τη διάκριση οι Α.Ξ.Ε. μπορούν να κατηγοριοποιηθούν και με βάση τον τρόπο μέτρησής τους. Έτσι, με τον διαχωρισμό αυτό οι άμεσες ξένες επενδύσεις διακρίνονται σε: ροές κεφαλαίων άμεσων ξένων επενδύσεων (F.D.I. flows), αποθέματα άμεσων ξένων επενδύσεων (F.D.I. stocks) και εισοδήματα άμεσων ξένων επενδύσεων (F.D.I. income).

Οι **ροές κεφαλαίων των Α.Ξ.Ε.** αναφέρονται στην καινούρια επένδυση η οποία πραγματοποιήθηκε κατά τη διάρκεια μιας περιόδου. Αυτά τα κεφάλαια καταγράφονται στο Ισοζύγιο Πληρωμών και συγκεκριμένα στο Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών. Σε αυτό το ισοζύγιο βρίσκονται όλες οι συναλλαγές που έγιναν με την μεταφορά της κυριότητας των κεφαλαίων από τους ξένους επενδυτές σε εγχώριους, αλλά και το αντίστροφο, με την δημιουργία μιας υποχρέωσης που πρέπει να ξεχρεωθεί μελλοντικά. Στο ισοζύγιο αυτό λοιπόν, βρίσκονται οι άμεσες ξένες επενδύσεις, οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου, τα χρηματοοικονομικά παράγωγα, επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα και άλλες επενδύσεις.³ Οι συνολικές ροές κεφαλαίων άμεσων ξένων επενδύσεων χωρίζονται και αυτές με την σειρά τους σε κεφάλαια που έρχονται από επανεπενδυθέντα κέρδη της επιχείρησης, από ίδια κεφάλαια ή από άλλα κεφάλαια, όπως λόγου χάρη δάνεια (Eurostat, 2008).

Τα **αποθέματα άμεσων ξένων επενδύσεων** από την άλλη μεριά αφορούν την αξία της επένδυσης που υπάρχει στο τέλος της περιόδου που πραγματοποιείται. Τα αποθέματα αυτών των επενδύσεων στην Ελλάδα καταγράφονται στην διεθνή επενδυτική θέση, από την τράπεζα της Ελλάδος.⁴ Σε αυτούς τους πίνακες φαίνονται όλες οι απαιτήσεις της χώρας, αλλά και οι υποχρεώσεις της προς τους ξένους κατοίκους. Συγκεκριμένα, τα εξερχόμενα αποθέματα άμεσων ξένων επενδύσεων (outward F.D.I. stocks) καταγράφονται ως περιουσιακά στοιχεία της αναφερόμενης οικονομίας της χώρας, ενώ τα εισερχόμενα αποθέματα άμεσων ξένων επενδύσεων (inward F.D.I. stocks) παρουσιάζονται ως υποχρεώσεις. Επιπρόσθετα, όπως και στις άμεσες ξένες επενδύσεις ροών κεφαλαίων, έτσι

³ http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Balance_of_payment_statistics#Further_Eurostat_information

⁴ <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/externalsector/international.aspx>

και στα αποθέματα, υπάρχει διαχωρισμός ανάλογα με το είδος τους. Συνεπώς, υπάρχουν τα αποθέματα που προέρχονται από επανεπενδυθέντα κέρδη της εταιρείας, αλλά και από το μετοχικό της κεφάλαιο (Eurostat, 2013).

Ακόμη, υπάρχουν και οι **ροές εισοδήματος άμεσων ξένων επενδύσεων**. Αυτός ο δείκτης μετρά το εισόδημα που συγκεντρώνουν οι επενδυτές από τα κεφάλαια που έχουν προσφέρει κατά τη διάρκεια της περιόδου. Οι ροές των εισοδημάτων αυτών συγκεντρώνονται στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών του Ισοζυγίου Πληρωμών και συγκεκριμένα στο Ισοζύγιο Εισοδημάτων. Στο ισοζύγιο αυτό συγκεντρώνονται και καταγράφονται από την Τράπεζα της Ελλάδος όλες οι χρηματοοικονομικές ροές που γίνονται μέσω εισπράξεων και πληρωμών μεταξύ ντόπιων και ξένων κατοίκων της χώρας αναφοράς. Τα στοιχεία που αναφέρονται στο Ισοζύγιο Εισοδημάτων είναι ετήσια ή τριμηνιαία και αφορούν εισοδήματα από εργασία, από άμεσες ξένες επενδύσεις, από επενδύσεις χαρτοφυλακίου και από λοιπές επενδύσεις, όπως δάνεια και καταθέσεις.⁵ Τέλος, τα στοιχεία αυτά μπορούν να παρουσιαστούν ως ροές εισοδημάτων άμεσων ξένων επενδύσεων που προέρχονται από μερίσματα ή από επανεπενδυθέντα κέρδη ή από τόκους δανείων (Eurostat, 2008).

1.5 Οικονομική Θεωρία Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις μπορούν να εξεταστούν και να ερμηνευτούν μέσα από μια πληθώρα οικονομικών υποδειγμάτων. Το ποιο υπόδειγμα μπορεί να θεωρηθεί το καταλληλότερο, εξαρτάται από τον ερευνητή και το τι θέλει να εξετάσει για τις Α.Ξ.Ε (Κυρκιλής, 2010).

Αρχικά, αξίζει να αναφερθεί ότι μια αξιολογη προσέγγιση όσον αφορά τις Α.Ξ.Ε. γίνεται μέσω του νεοκλασικού υποδείγματος. Το υπόδειγμα αυτό αναφέρει ότι, οι ανεπτυγμένες χώρες διαθέτουν περισσότερα ποσοστά κεφαλαίου σε σχέση με τις αναπτυσσόμενες, συνεπώς τα επιτόκια στις ανεπτυγμένες χώρες καθώς και τα ποσοστά κέρδους των μελλοντικών επενδυτών είναι σε αρκετά χαμηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα να παρουσιάζονται ευκαιρίες για επένδυση στις αναπτυσσόμενες χώρες. Έτσι, παρατηρείται ροή κεφαλαίου από τις ανεπτυγμένες προς τις αναπτυσσόμενες χώρες, έως ότου τα επιτόκια και τα ποσοστά κέρδους εξισωθούν.

⁵ <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/externalsector/balance/income.aspx>

Επιπρόσθετα, μπορεί να παρατηρηθεί τόσο η ευημερία, όσο και οι μεταβολές που υπάρχουν σε δύο χώρες, αν σύμφωνα με το νεοκλασικό υπόδειγμα, μια χώρα επενδύσει το πλεονάζον κεφάλαιό της σε μια άλλη αναπτυσσόμενη χώρα. Σύμφωνα με αυτό το υπόδειγμα, στην αναπτυγμένη χώρα, η οποία πραγματοποιεί μια επένδυση, η εγχώρια παραγωγή της καθώς και η παραγωγικότητα της εργασίας της μειώνονται, αφού περιορίζονται τα κεφάλαιά της. Επίσης, επειδή η αγορά εργασίας είναι ένας αρκετά ανταγωνιστικός κλάδος με εύκαμπτους μισθούς, υπάρχει εξίσωση των εργατικών μισθών με την οριακή παραγωγικότητα της εργασίας, συνεπώς, το επίπεδο του εργατικού μισθού και του μεριδίου της εργασίας του συνολικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος μειώνονται. Ωστόσο, το κεφάλαιο της αναπτυγμένης χώρας αυξάνεται, καθώς υπάρχουν κέρδη από το ποσό που επενδύθηκε στην άλλη χώρα και γενικά παρατηρείται μια συνολική βελτίωση της ευημερίας της χώρας.

Από την άλλη πλευρά, η χώρα υποδοχής των ξένων κεφαλαίων παρουσιάζει διαφορετικά αποτελέσματα. Το εγχώριο προϊόν της αναπτυσσόμενης χώρας, το μερίδιο της εργασίας και ο εργατικός μισθός αρχίζουν να αυξάνονται, καθώς εισέρχονται καινούργια κεφάλαια στην χώρα, ενώ το μερίδιο του εγχώριου κεφαλαίου στο εγχώριο προϊόν μειώνεται. Επίσης, τα κέρδη της νέας επένδυσης μεταφέρονται στο εξωτερικό με αποτέλεσμα να μην υπάρχει κάποιο άμεσο όφελος για την χώρα. Εφόσον όμως, ορισθεί μια φορολογική επιβάρυνση στο επιπρόσθετο επενδυμένο κεφάλαιο, η οποία καλύπτει την μείωση των κερδών των εγχώριων κεφαλαιούχων, η αναπτυσσόμενη χώρα ωφελείται. Βέβαια, η φορολογία μπορεί να αποβεί ως ένας αποτρεπτικός λόγος για τις ξένες επενδύσεις στην χώρα, με αποτέλεσμα η αναπτυσσόμενη χώρα να χάσει εκτός από τις προαναφερόμενες ωφέλειες και πιθανή διάχυση τεχνογνωσίας, τεχνολογίας, καθώς και διάφορες οργανωτικές μεθόδους που μπορεί να παρέχονταν με την εισροή των άμεσων ξένων επενδύσεων.

Ωστόσο, το νεοκλασικό υπόδειγμα σύμφωνα με τον Κυρκιλή (2010) θεωρείται ανεπαρκές να ερμηνεύσει την πορεία των Α.Ξ.Ε. μεταξύ χωρών, καθώς οι επενδύσεις στις μέρες μας δεν κατευθύνονται από τις αναπτυγμένες χώρες προς τις αναπτυσσόμενες, αλλά υπάρχει ανταλλαγή κεφαλαίου μεταξύ βιομηχανικών χωρών και οι επενδύσεις στις χώρες αυτές αφορούν κυρίως τον ίδιο παραγωγικό κλάδο. Επιπλέον, εννοιολογικά το νεοκλασικό μοντέλο υποστηρίζει ότι πρέπει να υπάρχει ελεύθερη διακίνηση αγαθών για να μπορεί να οριστεί, καθώς και ότι οι παραγωγικοί συντελεστές πρέπει να είναι γεωγραφικά σταθεροί,

κάτι το οποίο δεν ορίζεται από τις Α.Ξ.Ε., οι οποίες αφορούν την μεταφορά κεφαλαίου, τεχνογνωσίας και τεχνολογίας προς μια άλλη χώρα. Επιπρόσθετα, το υπόδειγμα αυτό θεωρεί ότι υπάρχει τέλειος ανταγωνισμός, έτσι υποθέτει ότι όλες οι επιχειρήσεις μπορούν να διαχειριστούν τους παραγωγικούς συντελεστές ισάξια, κάτι το οποίο δεν μπορεί να ερμηνεύσει κατάλληλα την επίδραση των Α.Ξ.Ε. σε μια χώρα.

Μια άλλη προσέγγιση αναφορικά με τις Α.Ξ.Ε. έγινε μέσω του κύκλου ζωής του προϊόντος, από τον Vernon (1966), ώστε να ερμηνευθεί πότε οι επιχειρήσεις επιλέγουν να εξάγουν και πότε να πραγματοποιήσουν άμεσες επενδύσεις σε μια ξένη χώρα. Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, στην πρώτη φάση της ζωής του προϊόντος υπάρχει αρκετή αβεβαιότητα για τα χαρακτηριστικά της αγοράς, τους πιθανούς ανταγωνιστές, την ζήτηση που θα έχει, συνεπώς χρειάζεται άμεση επικοινωνία και γρήγορη ανταλλαγή πληροφοριών, τόσο μεταξύ παραγωγού και καταναλωτών, όσο και με τους προμηθευτές. Υπάρχει ακόμη, υψηλός βαθμός διαφοροποίησης του προϊόντος και μικρή ελαστικότητα της τιμής του.

Η επόμενη φάση, είναι η επέκταση του προϊόντος, όπου η ζήτηση και ο όγκος παραγωγής του αυξάνεται. Ακολουθεί η ωρίμανση, κατά την οποία η ζήτηση μειώνεται, το μέσο κόστος παραγωγής είναι περιορισμένο και νέες εταιρείες εισέρχονται στην αγορά παράγοντας παρόμοια προϊόντα. Συνεπώς, τα εμπόδια εισόδου μειώνονται και η τιμή του προϊόντος περιορίζεται.

Επιπρόσθετα, ο Vernon (1966) επισημαίνει ότι αν εξασφαλίζονται οικονομίες κλίμακας σε μια ξένη χώρα στην φάση ωρίμανσης του προϊόντος, τότε παρατηρείται ότι το κόστος των εξαγόμενων προϊόντων από την χώρα παραγωγής προς την ξένη χώρα είναι ακριβότερο από το να παράγονται εξ αρχής τα προϊόντα στην ξένη χώρα. Επιπλέον, εξοικονομείται και το κόστος μεταφοράς των προϊόντων. Για όλους αυτούς τους λόγους, οι Α.Ξ.Ε. αποτελούν μια καλύτερη λύση από ότι οι εξαγωγές αγαθών.

Ακόμη, σε περιπτώσεις που επικρατεί ισχυρός εγχώριος ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων στην ξένη χώρα, οι Α.Ξ.Ε. μπορούν να αποτελέσουν μια ασφαλή και αξιόπιστη λύση, καθώς το προϊόν και ο τρόπος παραγωγής του τυποποιούνται και υπάρχουν μικρότερα εμπόδια εισόδου για ξένες επιχειρήσεις και εάν οι ξένες κυβερνήσεις προωθήσουν πολιτικές υποκατάστασης των εισαγωγών, ώστε να καταφέρουν να αυξήσουν την απασχόληση και να εξισορροπήσουν το εμπορικό τους ισοζύγιο. Η υποκατάσταση των

εισαγωγών σε μια χώρα μπορεί να γίνει μέσω παροχής επενδυτικών κινήτρων, εφαρμογής διάφορων εμποδίων εμπορίου και άλλα μέτρα βιομηχανικής πολιτικής.

Τέλος, μετά την φάση ωρίμανσης ακολουθεί η τελική φάση της ζωής του προϊόντος, όπου εάν δεν επέλθει κάποια αλλαγή στο αρχικό προϊόν ή εάν το προϊόν δεν διαφημιστεί, τότε θα σταματήσει να παράγεται, καθώς δεν υπάρχει η απαραίτητη ζήτηση στην χώρα. Ωστόσο, μια λύση για την επιχείρηση είναι και η δημιουργία Α.Ξ.Ε. σε αναπτυσσόμενες χώρες, οι οποίες έχουν χαμηλότερες απαιτήσεις και λόγω του ότι το προϊόν είναι τυποποιημένο, μπορεί να παραχθεί και από λιγότερο εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό με χαμηλότερο κόστος παραγωγής.

Στο σημείο αυτό, αξίζει να τονιστεί ότι οι επιχειρήσεις για να εισέλθουν σε μία ξένη χώρα έχουν στην διάθεσή τους τρεις βασικές στρατηγικές: να πραγματοποιήσουν εξαγωγές, να δημιουργήσουν μια παραγωγική μονάδα στην ξένη χώρα, δηλαδή να επενδύσουν άμεσα ξένα κεφάλαια, ή να κλείσουν συμφωνίες Licencing.

Για να αποτελέσουν οι Α.Ξ.Ε. ως την καλύτερη μέθοδο εισόδου σε μια ξένη χώρα, πρέπει σύμφωνα με τους Corley (1997) και Pitelis (2009) η ίδια η επιχείρηση να διαθέτει ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, όπως ειδικές γνώσεις, τεχνικές ή πληροφορίες που αφορούν την παραγωγή ή την διακίνηση των προϊόντων, ώστε η απόδοση που θα έχει η νέα αυτή επιχείρηση στην ξένη χώρα να καλύπτει το κόστος δημιουργίας της. Έτσι, το βασικό που πρέπει να διαθέτει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για να ωθήσει την εταιρεία για Α.Ξ.Ε., είναι ότι πρέπει να έχει χαμηλό κόστος ευκαιρίας σε σχέση με την μελλοντική απόδοσή του. Βέβαια, για να πραγματοποιήσει μια εταιρεία Α.Ξ.Ε., εκτός από τα προαναφερόμενα, πρέπει το αναμενόμενο κέρδος της από την άσκηση Licencing και εξαγωγών να είναι μικρότερο από αυτό που θα λάβει η εταιρεία από την εφαρμογή Α.Ξ.Ε.

Μια άλλη οπτική φαίνεται να παραθέτει ο Hirsch (1965, 1967), ο οποίος αναφέρει ότι οι χώρες που είναι πλούσιες σε εξειδικευμένο εργατικό προσωπικό, έχουν μεγάλη ανάπτυξη στην τεχνολογία τους και συγκεκριμένα παράγουν αρκετά καινοτόμα προϊόντα. Οι χώρες οι οποίες διαθέτουν πληθώρα κεφαλαίου και καλά καταρτισμένα και ικανά διευθυντικά στελέχη, υπερέχουν στην φάση της μεγέθυνση του προϊόντος, όπου μπορεί να επεκταθεί το υπάρχων προϊόν τους και σε άλλες χώρες, ενώ τέλος οι χώρες με αρκετά φθηνά εργατικά χέρια παράγουν τυποποιημένα προϊόντα.

Με αυτές τις απόψεις, το 1976 ο Hirsch ανέπτυξε ένα υπόδειγμα για να φανεί πότε κρίνονται οι Α.Ξ.Ε. ως καταλληλότερη επιλογή για ένα προϊόν ή οι εξαγωγές. Έτσι, όταν

το κόστος παραγωγής της χώρας προέλευσης του αγαθού (P_a), μαζί με την διαφορά κόστους προώθησης των εξαγωγών και του κόστους προώθησης του προϊόντος στην εγχώρια αγορά (M) είναι μικρότερα από το κόστος παραγωγής της χώρας προορισμού (P_b) συν την τεχνογνωσία και τους άυλους πόρους που κατέχει η επιχείρηση (K) και επίσης εάν το κόστος P_a μαζί με το κόστος M είναι μικρότερα από το κόστος P_b συν το κόστος συντονισμού και ελέγχου των επιχειρηματικών σχεδίων στο εξωτερικό (C), τότε επιλέγονται οι εξαγωγές των προϊόντων. Δηλαδή, εάν $P_a + M < P_b + K$ και $P_a + M < P_b + C$, τότε προτιμούνται οι εξαγωγές των αγαθών.

Από την άλλη μεριά, οι Α.Ξ.Ε. επιλέγονται μόνο όταν το κόστος παραγωγής της χώρας προορισμού (P_b) συν το κόστος συντονισμού και ελέγχου των επιχειρηματικών σχεδίων στο εξωτερικό (C) είναι μικρότερα από το κόστος παραγωγής της χώρας προέλευσης του αγαθού (P_a), μαζί με την τεχνογνωσία και τους άυλους πόρους που κατέχει η επιχείρηση (K) και όταν το κόστος P_b συν το κόστος C είναι μικρότερα από το κόστος P_a συν την διαφορά κόστους της προώθησης των εξαγωγών και του κόστους προώθησης του προϊόντος στην εγχώρια αγορά (M). Δηλαδή, εάν $P_b + C < P_a + K$ και $P_b + C < P_a + M$, τότε προτιμούνται οι άμεσες ξένες επενδύσεις.

Από την προαναφερθείσα υπόθεση συμπεραίνεται ότι οι Α.Ξ.Ε. πραγματοποιούνται, όταν η χώρα υποδοχής έχει χαμηλό κόστος παραγωγής και τα τεχνολογικά και άυλα πλεονεκτήματα τα οποία διαθέτει η επιχείρηση ξεπερνούν το επιπρόσθετο κόστος συντονισμού και ελέγχου των δραστηριοτήτων της στο εξωτερικό. Σημαντικό επίσης είναι και το γεγονός ότι οι Α.Ξ.Ε. φαίνεται να πραγματοποιούνται, όταν τα προϊόντα που παράγονται είναι βιομηχανικών κλάδων και χαρακτηρίζονται από ένταση τεχνολογίας, διαθέτουν ιδιαίτερη τεχνογνωσία στην οργάνωσή τους, την προώθηση αλλά και την διοίκηση, σε αντίθεση με τις εξαγωγές που επιλέγονται από επιχειρήσεις σε τομείς χαμηλής έντασης τεχνογνωσίας και με μικρό κόστος προώθησης των εξαγωγών.

Επιπλέον, για να δημιουργήσει μία εταιρεία μια άμεση ξένη επένδυση σε μία άλλη χώρα υποδοχής, θα πρέπει να λάβει υπόψη της και την εκλεκτική θεωρία του Dunning (1977, 1980), σύμφωνα με την οποία θα πρέπει να εμφανίζονται τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας (τύπου O), τα πλεονεκτήματα τοποθεσίας (τύπου L) και τα πλεονεκτήματα εσωτερικοποίησης (τύπου I). Σύμφωνα με τον Dunning (1977, 1980), σημαντική προϋπόθεση για την δημιουργία Α.Ξ.Ε. είναι η ύπαρξη ατελών αγορών. Τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας (τύπου O), αφορούν την περίπτωση που μία επιχείρηση στην

χώρα προέλευσης έχει ένα περιουσιακό στοιχείο ή μια δυνατότητα, η οποία δημιουργεί ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην εγχώρια αγορά και χρησιμοποιεί αυτή τη δυνατότητα για να δημιουργήσει μια άμεση ξένη επένδυση σε μια ξένη χώρα. Τα πλεονεκτήματα που μπορεί να έχει μια εταιρεία στην χώρα προέλευσης της επένδυσης, μπορεί να είναι η ανεπτυγμένη τεχνογνωσία ή/και τεχνολογία, η καλή επωνυμία της εταιρείας (brand name), τα ανεπτυγμένα δίκτυα marketing, το καλό management, η παραγωγικότητα και οι ευρεσιτεχνίες (πατέντες).

Συνεπώς, η ύπαρξη αυτών των πλεονεκτημάτων σύμφωνα με τον Κυρκιλή (2010) οφείλεται:

- Στην δομή της αγοράς, και συγκεκριμένα στην περίπτωση που μεγάλες εταιρείες σε ολιγοπωλιακές αγορές μπορούν να πραγματοποιήσουν διαφοροποίηση του προϊόντος τους, αλλά και να πραγματοποιήσουν διαφημίσεις μεγάλης κλίμακας. Το μεγάλο μέγεθος των εταιρειών συμβάλλει και στο να πραγματοποιήσουν έρευνα και ανάπτυξη (R&D), με στόχο τη βελτίωση των προϊόντων τους, της διανομή και των προωθητικών τους ενεργειών.
- Στο ότι οι ήδη υπάρχουσες εταιρείες έχουν αναπτύξει δεξιότητες και κατέχουν αρκετούς πόρους που μπορούν να ξαναχρησιμοποιήσουν σε δυσσιώνες περιόδους, σε σχέση με τις νέες εταιρείες που εισέρχονται στον κλάδο.
- Στη διεθνοποίηση των εταιρειών, όπου πολυεθνικές εταιρείες γνωρίζοντας καλύτερα την αγορά, δημιουργούν εμπόδια εισόδου σε άλλες εταιρείες. Μια πολυεθνική εταιρεία μπορεί να διαφοροποιήσει το προϊόν της, να επεκταθεί σε άλλες χώρες και να ελαχιστοποιήσει το κόστος της σε σχέση με τις νέες εταιρείες.

Όσον αφορά τα πλεονεκτήματα τοποθεσίας (τύπου L), αυτά αναφέρονται στην χώρα υποδοχής της επένδυσης, η οποία αν διαθέτει αυτά τα θετικά χαρακτηριστικά, οι επιχειρήσεις είναι πιο πρόθυμες να δημιουργήσουν μια θυγατρική εταιρεία εκεί. Οι χαμηλοί φορολογικοί συντελεστές σε μία χώρα, το καλό και σταθερό θεσμικό πλαίσιο, το χαμηλό εργασιακό κόστος και οι φθηνοί παραγωγικοί συντελεστές, η πολιτική σταθερότητα στην χώρα, οι υψηλοί δασμοί στις εισαγωγές, τα επιτόκια, το μέγεθος της αγοράς που κατακλύζει η χώρα, η παρόμοια κουλτούρα μεταξύ της χώρας που κάνει την επένδυση και της χώρας υποδοχής, καθώς και η καλή γεωγραφική της θέση είναι κυρίως οι παράγοντες που δημιουργούν στρατηγικά πλεονεκτήματα για μια χώρα και την κάνουν πιο θελκτική στην δημιουργία μιας άμεσης ξένης επένδυσης στο έδαφός της.

Ακόμη, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και τα πλεονεκτήματα εσωτερικοποίησης (τύπου I), τα οποία έχουν άμεση σχέση με την ελαχιστοποίηση του κόστους διαπραγμάτευσης και των εσωτερικών συναλλαγών μεταξύ δύο επιχειρήσεων, της μητρικής εταιρείας και της θυγατρικής.

Πίνακας 1.1
Συνδυασμός τριών κατηγοριών διεθνούς παρουσίας με τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα

	<u>Πλεονεκτήματα</u> <u>τοποθεσίας</u> <u>(τύπου L)</u>	<u>Πλεονεκτήματα</u> <u>ιδιοκτησίας</u> <u>(τύπου O)</u>	<u>Πλεονεκτήματα</u> <u>εσωτερικοποίησης</u> <u>(τύπου I)</u>
<i>Άμεσες</i> <i>Ξένες</i> <i>Επενδύσεις</i>	NAI	NAI	NAI
<i>Διεθνές</i> <i>Εμπόριο</i>	ΌΧΙ	NAI	NAI
<i>Licensing</i>	NAI	NAI	ΌΧΙ

Πηγή: Κυρκιλής (2010)

Συμπερασματικά, μπορεί να παρατηρηθεί ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις υπερέχουν σε διεθνή παρουσία σε σχέση με το διεθνές εμπόριο και το licensing, καθώς όπως φαίνεται και στον Πίνακα 1.1, το διεθνές εμπόριο δεν απολαμβάνει τα πλεονεκτήματα τοποθεσίας στην χώρα υποδοχής και το licensing δεν έχει τα πλεονεκτήματα ελαχιστοποίησης του κόστους των εσωτερικών συναλλαγών, ενώ οι άμεσες ξένες επενδύσεις απολαμβάνουν όλα τα παραπάνω πλεονεκτήματα. Έτσι, εάν οι ίδιες οι εταιρείες έχουν πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας (τύπου O) και πιστεύουν ότι μπορούν να δημιουργήσουν και πλεονεκτήματα εσωτερικοποίησης (τύπου I) με τις θυγατρικές τους εταιρείες στο εξωτερικό, όπως το καταφέρνουν εγχώρια και παρατηρήσουν ότι υπάρχουν πλεονεκτήματα τοποθεσίας (τύπου L) στην ξένη χώρα, είναι πιθανότερο να πραγματοποιήσουν άμεσες ξένες επενδύσεις σε

μια άλλη χώρα από το να εξάγουν τα προϊόντα τους ή να κάνουν συμβάσεις δικαιόχρησης ή licensing (Κυρκιλής, 2010).

1.6 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα

Για να γίνει μια ιστορική ανασκόπηση των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα, θα πρέπει αρχικά να οριστεί το νομοθετικό πλαίσιο κάτω από το οποίο δρουν οι επενδύσεις αυτές. Στην συνέχεια, θα αναφερθεί η διαχρονική πορεία των άμεσων ξένων επενδύσεων, ώστε να αποσαφηνιστεί από πού προήλθαν τα περισσότερα κεφάλαια, σε ποιές χρονικές περιόδους παρατηρήθηκε αύξηση στην εισροή τους και ποιοι λόγοι συνέβαλαν στην αύξηση ή στη μείωση των Α.Ξ.Ε. Τέλος, θα εξεταστεί και η κλαδική πορεία των άμεσων ξένων επενδύσεων, για να παρουσιαστούν οι τομείς με τα περισσότερα εισερχόμενα κεφάλαια, καθώς και τα χρονικά διαστήματα που εισήλθαν σε αυτούς οι άμεσες ξένες επενδύσεις και να φανεί ο προσανατολισμός του κράτους όσον αφορά αυτές τις επενδύσεις.

1.6.1 Νομοθετικό Πλαίσιο για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα

Η απαρχή των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα άρχισε να ορίζεται νομοθετικά από το 1953 και μετά σύμφωνα με τον Κυρκιλή (2010). Πριν από εκείνη την περίοδο, υπήρχε πλήρη ανυπαρξία νομοθετικού πλαισίου για τις άμεσες ξένες επενδύσεις, ωστόσο γινόταν ολοένα και πιο φανερό το γεγονός ότι οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις ωφελούσαν την χώρα υποδοχής (Γεωργαντά et al., 1986). Έτσι, από το 1953 άρχισαν να καταργούνται σταδιακά τα εμπόδια που υπήρχαν στο εμπόριο λόγω της σημαντικής συμβολής της συμφωνίας σύνδεσης με την Ευρωπαϊκή Κοινότητα, υπήρξε υποτίμηση της δραχμής, αυξήθηκαν τα κίνητρα, οι επιδοτήσεις και οι φοροαπαλλαγές για την εκβιομηχάνιση εξαγωγικού τύπου επιχειρήσεων και δημιουργήθηκε ένα νομοθετικό πλαίσιο για την ενίσχυση των άμεσων ξένων επενδύσεων. Όλα αυτά έγιναν με σκοπό την επίλυση του προβλήματος της έλλειψης κεφαλαίων που υπήρχε τότε στη χώρα μας, με την προσέλκυση περισσότερων άμεσων ξένων επενδύσεων.

Στην Ελλάδα, στις αρχές του 20^{ου} αιώνα παρατηρήθηκε ότι υπήρχαν αρκετά στρατηγικά πλεονεκτήματα στην μεταποίηση των αγροτικών προϊόντων και την παραγωγή

καταναλωτικών αγαθών, καθώς και σε ενδιάμεσους μεταποιητικούς κλάδους, όπως τα χημικά και η μεταλλουργία. Ωστόσο, μέχρι τότε σε αυτούς τους τομείς τα εγχώρια κεφάλαια που προσφέρονταν ήταν περιορισμένα. Η προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων αποτέλεσε καθοριστική λύση στο πρόβλημα αυτό, καθώς ξένα κεφάλαια εισήλθαν στους προαναφερθέντες κλάδους και μεταφέρθηκαν τεχνολογικές γνώσεις χρήσιμες για την βελτίωση και την αύξηση της παραγωγής (Κυρκιλής, 2010).

Η ανάγκη για την δημιουργία ενός ευρέος νομοθετικού πλαισίου προσέλκυσης και προστασίας Α.Ξ.Ε., προέκυψε λόγω της στενότητας στην προσφορά κεφαλαίου εγχώρια και λόγω των αυξημένων ωφελειών που φάνηκε να έχουν οι άμεσες ξένες επενδύσεις για τη χώρα. Το 1952 άρχισαν να ψηφίζονται νόμοι και να λαμβάνονται αποφάσεις της νομισματικής επιτροπής και από το τότε υπουργικό συμβούλιο, καθώς και να υπογράφονται συμβάσεις του Ελληνικού δημοσίου με το ξένους φορείς (Γεωργαντά et al., 1986). Με το άρθρο 112/1952 του Συντάγματος, το οποίο ενσωματώθηκε και στο Σύνταγμα του 1975, φαίνεται ότι έγινε η πρώτη προσπάθεια για την ενίσχυση των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων. Επίσης, σύμφωνα με το άρθρο αυτό δεν θα μπορούσαν να ανακληθούν ή να τροποποιηθούν νεοδημιουργηθέντες νόμοι για τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Έπειτα θεσπίστηκε το νομοθετικό διάταγμα Ν.Δ.2687/1953, το οποίο παρείχε κίνητρα στους επενδυτές ξένου κεφαλαίου για επενδύσεις στη χώρα μας, όπως την απαλλαγή από τους δασμούς και τους φόρους, το δικαίωμα πληρωμής royalties μέσω των εξαγωγών από τα προϊόντα της επένδυσης, το δικαίωμα να απασχολείται ξένο προσωπικό σε ανώτερα διοικητικά θέσεις, τον επαναπατρισμό των κερδών και άλλα παρόμοια κίνητρα.

Τα επενδυτικά κίνητρα που δίνονταν στις επιχειρήσεις για να πραγματοποιήσουν άμεσες ξένες επενδύσεις, ενισχύθηκαν περαιτέρω και από νεότερα νομοσχέδια στις δεκαετίες του 1960 και 1970. Έτσι, το 1961 θεσπίστηκε ο νόμος Ν.4171/1961 που αναφέρονταν στην λήψη γενικών μέτρων για την ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας, ενώ στη συνέχεια, για την ενίσχυση των βιομηχανιών εφαρμόστηκε ο νόμος Ν.4458/1965. Με τον αναγκαστικό νόμο Ν.89/1967 δόθηκαν περισσότερες φορολογικές απαλλαγές σε ξένες επιχειρήσεις, οι οποίες είχαν έδρα στην Νοτιοανατολική Μεσόγειο και θα εγκαθιστούσαν θυγατρικές στην Ελλάδα. Ακόμη, για τον ίδιο σκοπό της ενίσχυσης της περιφερειακής ανάπτυξης θεσπίστηκε το νομοθετικό διάταγμα Ν.Δ.378/1968 καθώς και ο νόμος Ν.1312/1972.

Έναν χρόνο αργότερα, ενισχύθηκε και η τουριστική ανάπτυξη μέσω της θέσπισης των νομοθετημάτων Ν.Δ.1377/1973 και Ν.Δ.1378/1973. Επιπρόσθετα, διευκολύνθηκαν περαιτέρω οι επενδύσεις μέσω της θέσπισης του αναπτυξιακού νόμου Ν.1262/1982, ο οποίος μετέπειτα αντικαταστάθηκε από τον νόμο Ν.1892/1990 και στην συνέχεια από τον νόμο Ν.2601/1998. Το 2004 επανεξετάστηκε για ακόμα μία φορά ο αναπτυξιακός νόμος Ν.1262/1982 και δημιουργήθηκε ο νόμος Ν.3299/2004, ο οποίος στόχευε στο να αυξηθούν οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις στην ελληνική επικράτεια, παρέχοντας κίνητρα στους επερχόμενους επενδυτές για να επιτευχθεί η οικονομική ανάπτυξη και η περιφερειακή σύγκλιση. Μερικά από τα κίνητρα αυτά ήταν οι φορολογικές απαλλαγές, οι επιδοτήσεις και οι επιχορηγήσεις τόσο χρηματοδοτικών μισθώσεων (leasing), όσο και κόστους που ενδέχεται να δημιουργηθεί λόγω του επενδυτικού σχεδίου απασχόλησης.

Ωστόσο, λόγω ενδεχόμενης δυσκολίας στην υλοποίηση του νομοθετικού πλαισίου που δημιουργήθηκε, οι προαναφερόμενοι νόμοι τροποποιήθηκαν ξανά αφού παρουσίασαν αρκετές ελλείψεις και δεν μπορούσαν να αυξήσουν την εισροή των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα. Ως εκ τούτου, το 2010 θεσπίστηκε ο νόμος Ν.3894/2010, ο οποίος αφορούσε την επιτάχυνση και τη διαφάνεια υλοποίησης στρατηγικών επενδύσεων και το 2011 ο επενδυτικός νόμος Ν.3908/2011 που ενίσχυσε περισσότερο τους επιχειρηματίες που δραστηριοποιούνται δύο φορές μέσα στο έτος σε αρκετούς τομείς της αγοράς αλλά και τους νέους επιχειρηματίες. Το 2012 ψηφίστηκε ο νόμος Ν.4072/2012 για τη βελτίωση του Επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Τέλος, το 2013 δημιουργήθηκε ο πιο πρόσφατος επενδυτικός νόμος (Ν. 4146/2013) «Διαμόρφωση Φιλικού Αναπτυξιακού Περιβάλλοντος για τις Στρατηγικές και Ιδιωτικές Επενδύσεις και άλλες διατάξεις», ο οποίος τροποποιεί ορισμένα άρθρα των νόμων Ν.3299/2004, Ν.3894/2010 και Ν.3908/2011 και στοχεύει να προάγει τον εκσυγχρονισμό και τη βελτίωση όλων των θεσμών που αφορούν τις ιδιωτικές επενδύσεις. Σύμφωνα με αυτόν τον νόμο, οι διαδικασίες για την επιχορήγηση των επενδύσεων επιτυγχάνονται ταχύτερα, παρέχεται ρευστότητα μέσω των φοροαπαλλαγών και της δυνατότητας για παροχή προκαταβολής στην επερχόμενη επένδυση και ενισχύεται η διαφάνεια και ο έλεγχος όλων των διαδικασιών.⁶

Δυστυχώς, ενώ συνεχίζονται οι προσπάθειες προς την πλήρη απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένοι περιορισμοί για τους ξένους

⁶ <http://www.investingreece.gov.gr/default.asp?pid=180&la=2>

επενδυτές που επιθυμούν να εισφέρουν κεφάλαια στην Ελλάδα, με σπουδαιότερο πρόβλημα την ύπαρξη τομέων που παραμένουν κλειστοί για τους ξένους επενδυτές (Πιτέλης, 1997). Συνεπώς, απαιτούνται περαιτέρω ενέργειες ώστε να οριστεί ένα συνολικό, ευνοϊκό θεσμικό πλαίσιο για τις ξένες επενδύσεις.

1.6.2 Ιστορική Εξέλιξη των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα

Παρόλο που το νομοθετικό πλαίσιο για την προσέλκυση των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα είχε δημιουργηθεί από το 1953, οι εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. καθ' όλη τη δεκαετία του 1950 ήταν περιορισμένες. Την περίοδο εκείνη επικρατούσε ο προσανατολισμός της προστασίας και ενίσχυσης της εγχώριας παραγωγής. Έτσι, η Ελλάδα δεχόταν μόνο τις άμεσες ξένες επενδύσεις που στήριζαν την εγχώρια παραγωγή και υποκαθιστούσαν τις εισαγωγές, δηλαδή τις Α.Ξ.Ε. που γίνονταν με καθαρά εξαγωγικό χαρακτήρα ή ήταν σε τομείς που δεν παράγονταν εγχώρια. Οι περισσότερες επενδύσεις γίνονταν από αμερικανικές εταιρείες και ήταν κυρίως οριζόντιου τύπου (Κυρκιλής, 2010).

Ύστερα από μία δεκαετία, λόγω της οικονομικής κρίσης που έκανε την εμφάνισή της, ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στην προώθηση των εξαγωγών. Από το 1962 οι συνολικές εισροές των Α.Ξ.Ε. αυξήθηκαν αρκετά, αν και παρατηρήθηκαν σημαντικές διακυμάνσεις, καθώς την αύξουσα πορεία των συνολικών εισερχόμενων Α.Ξ.Ε. που πραγματοποιήθηκε το 1962 έως το 1967, ακολούθησε μια πτωτική τάση μεταξύ των ετών 1968 με 1972. Τον επόμενο χρόνο και κυρίως το 1974 και 1975 αυξήθηκαν κατά πολύ οι εισροές των Α.Ξ.Ε., οι οποίες φαίνεται ότι προέρχονται κατά 39% από τις Η.Π.Α., και 25% περίπου από την Γαλλία.

Από το 1981 και έπειτα, με την χρήση του Νομοθετικού Διατάγματος Ν.Δ.2687/53, η Τράπεζα της Ελλάδος σταμάτησε να καταγράφει τα εισαγόμενα κεφάλαια που προέρχονταν από τις ξένες επιχειρήσεις ως άμεσες επενδύσεις και τα ενέταξε στην κατηγορία «Λοιπά Επιχειρηματικά Κεφάλαια». Έτσι, δεν μπορούν να φανούν επακριβώς τα κεφάλαια που εισέρχονται στην χώρα για άμεσες επενδύσεις, καθώς αυτός ο κλάδος του ισοζυγίου πληρωμών περιλαμβάνει επιπρόσθετα και δάνεια που λάμβαναν οι επιχειρήσεις με συνάλλαγμα από το εξωτερικό, αλλά και κεφάλαια για επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Συνεπώς, δεν είναι δυνατόν να διατυπωθεί με ακρίβεια το σύνολο των εισερχόμενων Α.Ξ.Ε. εκείνη την περίοδο στη χώρα μας.

Βέβαια, το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας είναι μια άλλη πηγή στατιστικών δεδομένων που θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για την σωστή καταγραφή των εισροών Α.Ξ.Ε, καθώς είναι αυτό που εγκρίνει τα επενδυτικά σχέδια και γνωρίζει που επενδύονται τα ξένα εισερχόμενα κεφάλαια. Ωστόσο, υπάρχει ένα στοιχειώδες πρόβλημα αναφορικά με αυτή την καταγραφή, καθώς υπάρχει διαφορά στα εγκεκριμένα κεφάλαια των ξένων επενδυτών και στα κεφάλαια που ουσιαστικά εισάγονται στην χώρα, με αποτέλεσμα να υπάρχει ο κίνδυνος της υπερεκτίμησης των Α.Ξ.Ε.

Η πιο αξιόπιστη πηγή από το 1981 και εξής, φαίνεται να είναι η ετήσια έκδοση «World Investment Report» του United Nation Conference of Trade and Development (UNCTAD). Αυτή η πηγή συγκεντρώνει διεθνώς τις εισερχόμενες και εξερχόμενες Α.Ξ.Ε., αλλά η καταγραφή των άμεσων ξένων επενδύσεων γίνεται μόνο ετησίως και δεν περιέχεται καθόλου κλαδικός διαχωρισμός.

Από το 1980 έως το 2000 με βάση τα στοιχεία που αντλήθηκαν από την UNCTAD, καταγράφονται αυξομειώσεις στις εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. Η ελκυστικότητα της Ελλάδας ως χώρας προσέλκυσης ξένων επενδύσεων φαίνεται να μειώνεται σε σχέση με άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα οφέλη από την περιφερειακή οικονομική ολοκλήρωση που άρχισε να δημιουργείται εκείνη την περίοδο, φαίνεται ότι δεν τα εκμεταλλεύθηκε αρκετά η Ελλάδα, ώστε να αναβαθμίσει τα πλεονεκτήματα τοποθεσίας (τύπου L), σύμφωνα με τον διαχωρισμό του Dunning (1977, 1980), τα οποία διέθετε για να αυξήσει τις Α.Ξ.Ε. στο έδαφός της. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι το απόθεμα των Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα την εικοσαετία αυτή αυξήθηκε και ο λόγος του αποθέματος των Α.Ξ.Ε. προς το Α.Ε.Π. παρέμεινε σταθερός. Έτσι, συμπεραίνεται ότι οι εισροές Α.Ξ.Ε. και το Α.Ε.Π. της Ελλάδας μεταβάλλονταν με παρόμοιους ρυθμούς, κάτι το οποίο εξηγείται από το γεγονός ότι οι παράγοντες που συνέβαλαν στην μεταβολή του Α.Ε.Π. είχαν την ίδια επίδραση και στις εισερχόμενες Α.Ξ.Ε.

Επιπλέον, την ίδια περίοδο (1980 - 2000) φαίνεται ότι αυξήθηκαν οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις εταιριών. Έτσι, αρκετές ξένες επιχειρήσεις ενώθηκαν με ντόπιες, εξαγοράζοντας την πλειοψηφία των μεριδίων τους, ώστε να δημιουργήσουν θυγατρικές εταιρείες και να εκμεταλλευτούν τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα της χώρας υποδοχής.

Ένα ακόμη ζήτημα που προκύπτει αναφορικά με τις Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα, είναι η διαφορά στις χώρες προέλευσης των επενδύσιμων κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, παρατηρείται ότι τα επενδύσιμα κεφάλαια που προέρχονται από τις Η.Π.Α. φαίνεται να

περιορίζονται διαχρονικά σε αντίθεση με τις άμεσες επενδύσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίες παρατηρούνται αυξανόμενες. Από το 2000 και έπειτα, η Ευρωπαϊκή Ένωση είναι αυτή που παρέχει το μεγαλύτερο μέρος των Α.Ξ.Ε. στη χώρα μας. Ως εκ τούτου, την περίοδο του 2003 με 2013 η Γερμανία και η Γαλλία είναι από τις πρώτες χώρες που τροφοδοτούν την Ελλάδα με άμεσες επενδύσεις, ενώ ακολουθούν η Κύπρος και το Ηνωμένο Βασίλειο. Ακόμη, υπάρχουν θετικές προοπτικές στο μέλλον για εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. από την Ρωσία, την Ανατολική Ευρώπη, την Μέση Ανατολή, τις Αραβικές Χώρες και την Ασία, και κυρίως την Κίνα, από την οποία φαίνεται να υπάρχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τομείς όπως ενέργεια, τηλεπικοινωνίες, τουρισμός, μεταφορές και γενικά την εφοδιαστική αλυσίδα.

Την τελευταία δεκαετία οι εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. δεν παρουσιάζουν ομοιομορφία, καθώς υπάρχουν μεγάλες εισροές κεφαλαίων το 2006 και το 2008, ενώ λόγω της οικονομικής κρίσης, η οποία από το 2010 γίνεται περισσότερο αισθητή στην Ελλάδα, το ποσοστό των εισερχόμενων Α.Ξ.Ε. παρατηρείται αρκετά μειωμένο. Ωστόσο, από τον επόμενο κιάλας χρόνο αρχίζουν να βελτιώνονται τα εισερχόμενα επενδεδυμένα κεφάλαια.⁷

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση του Διοικητή της Ελλάδος (2013), οι σημαντικότερες επενδύσεις στην Ελλάδα την περίοδο του 2001 – 2012 είναι οι εισροές κεφαλαίου από την Credit Agricole της Γαλλίας στην Εμπορική Τράπεζα, μέσω εξαγοράς και στη συνέχεια μέσα από τη συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο της τράπεζας, οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις της Deutsche Telekom από την Γερμανία στον ελληνικό ΟΤΕ, μέσα από την εξαγορά και αργότερα τη συμμετοχής της στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της τηλεφωνικής εταιρείας και οι εισροές κεφαλαίου από την Societe Generale της Γαλλίας προς τη Γενική Τράπεζα, μέσω εξαγοράς της από την πρώτη και στη συνέχεια μέσα από την ενίσχυση του μετοχικού της κεφαλαίου.

1.6.3 Κλαδικά Στοιχεία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα

Οι εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. για να εξεταστούν πιο αναλυτικά χρειάζεται να καταγραφούν και κλαδικά, ώστε να προσδιοριστεί σε ποιούς τομείς γίνονται οι περισσότερες επενδύσεις, πού υπάρχουν κενά και ποιό είναι οι τομείς στους οποίους επιβάλλεται να γίνουν

⁷ <http://www.investingreece.gov.gr/default.asp?pid=21&la=2>

περισσότερες ενέργειες για την προσέλκυση ξένου κεφαλαίου. πρέπει να γίνουν επιπρόσθετες ενέργειες για να προσελκύσουν περισσότερες Α.Ξ.Ε.

Ανάμεσα στις πηγές που καταγράφουν τις κλαδικές Α.Ξ.Ε. είναι η Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία χωρίζει τις επενδύσεις σε επτά κύριους τομείς και εικοσιτέσσερις υποκατηγορίες των τομέων αυτών, ο ΟΟΣΑ, που διαθέτει τις ταξινομεί σε δεκατέσσερις κύριες κατηγορίες και πενήντα υποκατηγορίες και η Eurostat που τις κατατάσσει σε εικοσιένα κατηγορίες με εξήντα υποκατηγορίες, κατηγοριοποιώντας και τις χώρες από τις οποίες έρχονται οι διάφορες Α.Ξ.Ε. ανά κλάδο.

Από την περίοδο του 1950 που αποτελεί τη αφετηρία των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα, παρατηρείται ότι αυτές δεν κατευθύνονταν ισόποσα σε όλους τους τομείς. Έτσι, το 1950 το 75% των Α.Ξ.Ε. πέρασαν σε μεταποιητικούς τομείς, όπως στα μεταφορικά μέσα, σε βασικά μέταλλα, χημικά, πετρέλαιο και πλαστικά και ελαστικά. Ακόμη, το 15% των Α.Ξ.Ε. κατευθύνθηκε σε κλάδους βαριάς βιομηχανίας, όπως βιομηχανίες καπνού, κλωστοϋφαντουργίας και χαρτιού. Τα ελληνικά κεφάλαια σε αυτούς τους τομείς ήταν ελάχιστα, καθώς η Ελλάδα την εποχή εκείνη ήταν περισσότερο προσανατολισμένη προς τα αγροτικά προϊόντα που παρήγαγε, με αποτέλεσμα οι Α.Ξ.Ε. να στοχεύουν μόνο στις εξαγωγές τροφίμων, οι οποίες αργότερα περιορίστηκαν λόγω των βιομηχανικών προϊόντων.

Τις επόμενες δεκαετίες μέχρι το 1981 φαίνεται να ακολουθείται το ίδιο μοτίβο στις Α.Ξ.Ε., καθώς κατά κύριο λόγο κατευθύνονταν στον μεταποιητικό κλάδο της οικονομίας. Συνεπώς, ο τομέας των Χημικών, όπως και οι τομείς του πετρελαίου και των βασικών μετάλλων είναι αυτοί που λαμβάνουν τα περισσότερα κεφάλαια από το εξωτερικό. Ακολουθούν οι κλάδοι των ηλεκτρικών μηχανών και των μεταφορικών μέσων. Όμως, διαχρονικά δεν παρατηρείται μια ομοιόμορφη κατανομή των επενδύσεων στους κλάδους που εισέρχονται, αλλά υπήρχαν χρονικές περιόδους, όπως η περίοδος 1963 – 1973, όπου το μερίδιο των Α.Ξ.Ε στον κλάδο των χημικών μειωνόταν, ενώ στους τομείς των τροφών και των ποτών αυξάνονταν, παρόλο που εξακολουθούσε να είναι σχετικά μικρό.

Επιπρόσθετα, αξίζει να σημειωθεί ότι οι εγχώριες επενδύσεις φαίνεται να προσανατολίζονται σε διαφορετικούς κλάδους από ότι οι ξένες εισερχόμενες επενδύσεις. Τα Ελληνικά κεφάλαια προσανατολίζονταν εκείνες τις δεκαετίες κυρίως σε τομείς όπως τα τρόφιμα, τα ποτά και τα μη μεταλλικά ορυκτά, τομείς δηλαδή στους οποίους αντιστοιχούσε ένα πολύ μικρό μέρος των εισερχόμενων επενδύσεων κατευθύνονταν σε

αυτούς, ενώ το αντίθετο ίσχυε σε τομείς όπως τα χημικά, το πετρέλαιο και τα βασικά μέταλλα.

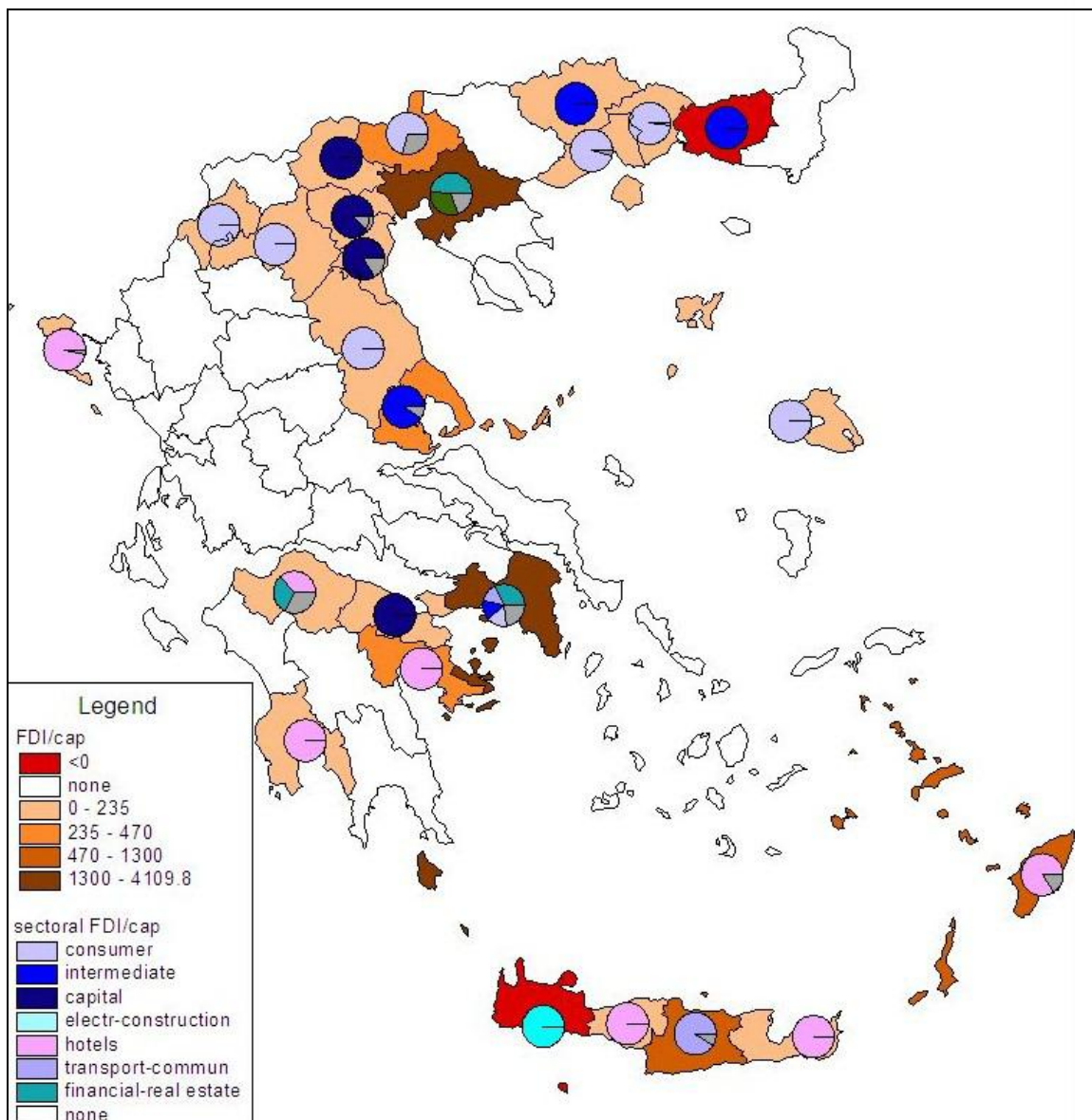
Σύμφωνα με ορισμένους μελετητές (Dunning, 1974; Mundell, 1975), η συνεχώς αυξανόμενη εισροή των άμεσων ξένων επενδύσεων σε βιομηχανικούς κλάδους προκαλεί εμπόδια εισόδου σε νέες εταιρείες, οι οποίες εδρεύουν εγχώρια και επιθυμούν να εισέλθουν στον κλάδο, λόγω των αναπτυγμένων ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων που κατέχουν οι ήδη υπάρχουσες πολυεθνικές εταιρείες.

Από το 1980 και έπειτα, λόγω της αλλαγής που έγινε ως προς την καταγραφή των άμεσων ξένων επενδύσεων στα αρχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, σταμάτησε ο κλαδικός διαχωρισμός των άμεσων ξένων επενδύσεων που εισέρχονταν στην χώρα. Εντούτοις, από τους ισολογισμούς της Τράπεζας της Ελλάδας, καθώς και από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, φαίνεται ότι από το 1980 έως το 1988 οι άμεσες ξένες επενδύσεις κατευθύνονταν κατά κύριο λόγο προς την βιομηχανία, ενώ από το 1988 και έπειτα, φαίνεται να διατίθενται ισόποσα τόσο στον δευτερογενή όσο και στον τριτογενή τομέα. Όσον αφορά τον πρωτογενή τομέα και κυρίως τη γεωργία, σημαντικές ήταν οι άμεσες ξένες επενδύσεις που εισήλθαν στην Ελλάδα το 1981 και το 1984, ωστόσο, τα επόμενα χρόνια παρατηρήθηκε μια έντονη μείωσή τους έως την δεκαετία του 1990, όπου σχεδόν μηδενίστηκαν.

Επίσης, ο τομέας της μεταποίησης φαίνεται ότι δέχεται σημαντικά ποσά άμεσων ξένων επενδύσεων, τα οποία τη δεκαετία του 1990 κυμαίνονται από 35% έως 59% του συνόλου των Α.Ξ.Ε. Αναφορικά με τον τομέα των υπηρεσιών, οι Α.Ξ.Ε. αρχίζουν να φεύγουν από τον τουρισμό και να κατευθύνονται προς το εμπόριο και τις μεταφορές.

Την τελευταία δεκαετία από το 2003 έως το 2013, φαίνεται ότι το μεγαλύτερο μέρος των Α.Ξ.Ε. εξακολουθεί να πηγαινει στον τριτογενή τομέα, ενώ ακολουθεί με σημαντικά μικρότερο ποσοστό ο δευτερογενής τομέας. Παρουσιάζεται, συνεπώς, μια αύξηση των επενδύσεων όσον αφορά τις υπηρεσίες, κυρίως λόγω της βελτίωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα, της ανάπτυξης των τηλεπικοινωνιών και της ενίσχυσης του εμπορίου. Επιπρόσθετα, ο κλάδος της μεταποίησης είναι αρκετά σημαντικός και φαίνεται ότι προσελκύει μεγάλα ποσά των Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα, ιδιαίτερα μέσα από τον τομέα των χημικών, πιθανόν λόγω της ραγδαίας ανάπτυξης της φαρμακοβιομηχανίας στη χώρα.⁸

⁸ <http://www.investingreece.gov.gr/default.asp?pid=21&la=2>



Πηγή: Petrakou (2013)

Διάγραμμα 1.1

Συνολικές και ανά Κλάδο Κατακεφαλή Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα το 2008

Ιδιαίτερα, κατά το έτος 2008 φαίνεται από το Διάγραμμα 1.1 ότι στην Ελλάδα οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν σε περιορισμένες περιοχές και όχι σε ολόκληρη την επικράτεια. Κατευθύνθηκαν κυρίως, προς τις μεγάλες πληθυσμιακά περιοχές, όπως την Αθήνα και την Θεσσαλονίκη, ενώ σημαντικά ποσά άμεσων ξένων επενδύσεων εισχώρησαν στα Κύθηρα, στην Κρήτη, με μόνη εξαίρεση την περιοχή των

Χανίων που παρουσιάζονται εκροές Α.Ξ.Ε., στην Μαγνησία, στο Κιλκίς, στην Αργολίδα, και στα νησιά των Κυκλάδων. Σημαντικό επίσης είναι το γεγονός ότι από το διάγραμμα αυτό ενισχύεται η προαναφερθείσα άποψη ότι οι επενδύσεις αυτές έγιναν κυρίως στον τομέα των υπηρεσιών. Τα ξενοδοχεία λοιπόν, ο χρηματοπιστωτικός τομέας και οι μεταφορές και τηλεπικοινωνίες είναι οι τομείς που φαίνεται ότι ενισχύθηκαν ιδιαίτερα από τους ξένους πολίτες την περίοδο εκείνη, ενώ ακόμη σημαντικά κεφάλαια εναποτέθηκαν και στον τομέα του εμπορίου.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΣΗΜΑΣΙΑ, ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ Α.Ξ.Ε. ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΙ ΒΕΛΤΙΩΣΗΣ ΤΟΥ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ

2.1 Αιτίες Πραγματοποίησης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Οι λόγοι για τους οποίους πραγματοποιούνται άμεσες ξένες επενδύσεις σε μια χώρα είναι αρκετοί, αλλά διαφέρουν ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις, τους ανταγωνιστές τους και την οικονομική τους κατάσταση. Συνεπώς, για να καταλήξουν οι επιχειρήσεις στην απόφαση να δημιουργήσουν θυγατρικές εταιρείες σε μια χώρα, εξετάζουν αρχικά το κόστος που ενδεχομένως μπορούν να εξοικονομήσουν. Οι επιχειρήσεις μπορούν να μειώσουν το κόστος λειτουργίας τους, εάν επενδύσουν σε μια χώρα με χαμηλότερο κόστος παραγωγής ή σε μια περιοχή που θα τους δίνει τη δυνατότητα να έχουν άμεση πρόσβαση σε παραγωγικούς πόρους.

Επιπρόσθετα, ένα άλλο χαρακτηριστικό γνώρισμα που κάνει τις επιχειρήσεις να πραγματοποιήσουν άμεσες επενδύσεις σε μια ξένη χώρα, είναι και το γεγονός ότι μπορεί να υπάρχει έντονος ανταγωνισμός στην εγχώρια αγορά. Οι επιχειρήσεις οι οποίες βλέπουν ότι περιορίζονται τα έσοδά τους από τον μεγάλο ανταγωνισμό που επικρατεί στην χώρα τους, είναι διατεθειμένες να εξάγουν κεφάλαια, δημιουργώντας μια θυγατρική εταιρεία σε μια ξένη χώρα στην οποία δεν υπάρχουν τόσα πολλά υποκατάστατα προϊόντα. Έτσι, οι επιχειρήσεις που πραγματοποιούν Α.Ξ.Ε. σε μια ξένη χώρα, μεγιστοποιούν τα κέρδη τους εξαιτίας της αύξησης των πωλήσεών τους, με αποτέλεσμα να μπορούν να αντέξουν τον εγχώριο ανταγωνισμό. Συνήθως, τέτοιες επενδύσεις επιτυγχάνονται στα βαλκάνια, λόγω του ότι εκεί υπάρχουν σε όλους τους κλάδους περιορισμένα υποκατάστατα προϊόντα.

Η στρατηγική ανάπτυξη μια εταιρείας είναι επίσης ένας από τους βασικούς λόγους πραγματοποίησης άμεσων ξένων επενδύσεων. Με αυτόν τον τρόπο, μια εταιρεία που παρατηρεί ότι δεν υπάρχουν περαιτέρω αναπτυξιακές δυνατότητες στην εγχώρια αγορά και δεν μπορεί να αυξήσει το μερίδιό της εγχώρια, προτιμάει από το να αδρανοποιηθεί

εντελώς, να επεκταθεί σε μια άλλη χώρα, όπου θα μπορεί να προσεγγίσει περισσότερους πελάτες και να αυξήσει τις πωλήσεις της.

Ακόμη, χαρακτηριστικό ορισμένων εταιρειών που τις ωθεί στην επέκτασή τους σε μια άλλη χώρα είναι η πρωτοτυπία. Κλάδοι, για τους οποίους οι ντόπιοι κάτοικοι δεν εκδηλώνουν ενδιαφέρον και δεν έχουν τις γνώσεις ή την οικονομική δυνατότητα ώστε να μπορέσουν να τους αναπτύξουν, οι ξένες εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε αντίστοιχους τομείς στο εξωτερικό, μπορούν να αδράξουν την ευκαιρία και να επενδύσουν στους κλάδους αυτούς, με απώτερο σκοπό το αυξημένο κέρδος, το οποίο θα αποκομίσουν από την μη ύπαρξη παρόμοιας εταιρείας στην περιοχή. Επιπλέον, κατέχοντας ήδη τις γνώσεις και τις τεχνικές από την μητρική εταιρεία στο εξωτερικό, είναι πολύ πιο εύκολο να αναπτυχθούν θυγατρικές εταιρείες στον ίδιο τομέα, παράγοντας ποιοτικά προϊόντα με μικρότερο κόστος.

Εκτός από τα προαναφερόμενα, αρκετές είναι οι επιχειρήσεις οι οποίες παρέχουν τα κεφάλαιά τους σε χώρες που προσφέρουν προνόμια και κίνητρα για επένδυση. Οι επιχειρήσεις αυτές εκμεταλλεύονται τις φορολογικές ελαφρύνσεις, τις επιδοτήσεις και επιχορηγήσεις που προσφέρουν οι ξένες χώρες ώστε να αυξήσουν τις εισροές των Α.Ξ.Ε., κερδίζοντας, έτσι, περισσότερα από ό,τι θα έπαιρναν εάν εξήγαγαν απλώς τα προϊόντα τους.

Επιπρόσθετα, η εξασφάλιση εξειδικευμένης τεχνολογίας σε μια ξένη χώρα κάνει τις εταιρείες να επιθυμούν να επεκταθούν, επενδύοντας τα κεφάλαιά τους εκεί. Συνεπώς, οι εταιρείες οι οποίες εγχώρια δεν μπορούν να αναπτυχθούν τεχνολογικά, ενδέχεται να επενδύσουν σε μια ξένη χώρα, ώστε να αποκομίσουν τα τεχνολογικά πλεονεκτήματα που υπάρχουν εκεί, βελτιώνοντας το προϊόν τους.

Τέλος, ένας πολύ σημαντικός παράγοντας που ωθεί τις επιχειρήσεις να επενδύσουν σε μια ξένη χώρα είναι τα εμπόδια και οι φραγμοί που υπάρχουν σε εκείνη την χώρα όσον αφορά τις εισαγωγές. Οι εταιρείες, για να μπορέσουν να εξάγουν το προϊόν τους προς μια ξένη χώρα που εφαρμόζει δασμούς, προτιμούν να δημιουργήσουν μια θυγατρική εταιρεία στην περιοχή αυτή, αντί να δαπανήσουν περισσότερα χρήματα, εξάγοντας απευθείας τα προϊόντα τους. Με τον τρόπο αυτό, οι εταιρείες είναι ευχαριστημένες αφού κερδίζουν περισσότερα μέσω των Α.Ξ.Ε. συγκριτικά με αυτά που θα κέρδιζαν από τις εξαγωγές που θα πραγματοποιούσαν και ταυτόχρονα δημιουργούνται περισσότερες θέσεις εργασίας για

τους κατοίκους της χώρας υποδοχής. Ακόμη μέρος των κερδών της εταιρείας μπορεί να επενδυθεί ξανά στη χώρα υποδοχής, ενισχύοντάς την οικονομικά.

Σύμφωνα με τον Dunning (1988, 2002), οι άμεσες ξένες επενδύσεις γίνονται κυρίως για τέσσερεις λόγους: την εκμετάλλευση πόρων στη χώρα υποδοχής, την εκμετάλλευση μεγαλύτερου μέρους της αγοράς, τη μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα της επιχείρησης ως σύνολο και τη δημιουργία επενδύσεων διαφυγής.

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις που πραγματοποιούνται από τις πολυεθνικές επιχειρήσεις για αναζήτηση πόρων στις ξένες χώρες, στοχεύουν στο να αποκτήσουν πλουτοπαραγωγικούς πόρους άμεσα με χαμηλότερο κόστος και καλύτερη ποιότητα. Οι πλουτοπαραγωγικοί πόροι μπορούν να χωριστούν σε τρεις κατηγορίες: τους φυσικούς πόρους, στους οποίους ανήκουν τα μεταλλεύματα και τα αγροτικά προϊόντα, το φθινό και ανειδίκευτο εργατικό δυναμικό και τις τεχνολογικές και διοικητικές ικανότητες και δεξιότητες.

Πρέπει να τονιστεί ότι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις πηγαίνουν και ιδρύουν την θυγατρική τους εταιρεία σε περιοχές με αφθονία φυσικών πόρων, ώστε να μην έχουν το κόστος μεταφοράς αυτών και ταυτόχρονα να μπορούν να εφαρμόσουν την άμεση επεξεργασία τους. Ακόμη, μπορεί να δημιουργούν την θυγατρική τους εταιρεία σε περιοχές με φθινό εργατικό δυναμικό, καθώς στις αναπτυγμένες χώρες ο μισθός είναι αρκετά υψηλός, κάτι το οποίο επιφέρει μεγαλύτερο κόστος στην επιχείρηση. Τέλος, οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα των υπηρεσιών πραγματοποιούν τέτοιες επενδύσεις, με μοναδικό στόχο την ανάπτυξη διοικητικών αλλά και τεχνολογικών δεξιοτήτων που υπάρχουν στην ξένη χώρα. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια φαίνεται ότι αυτό το κίνητρο δεν συγκινεί ιδιαίτερα τις επιχειρήσεις, ώστε να πραγματοποιήσουν περισσότερες Α.Ξ.Ε. (Σαλαβόπουλος, 2006; Παπαδάκης, 2007).

Οι άμεσες επενδύσεις που γίνονται σε μια ξένη χώρα και αφορούν την εκμετάλλευση ενός μεγαλύτερου μέρους της αγοράς, στοχεύουν στο να παρέχουν ταχύτερα περισσότερα προϊόντα σε κατοίκους μιας γεωγραφικής περιοχής, τη μείωση του μεταφορικού κόστους, στην επιβίωση από τον ανταγωνισμό και την αποφυγή των δασμών και των εμποδίων που αφορούν τις εξαγωγές. Συγκεκριμένα, αυξάνεται η επιθυμία των εταιρειών να πραγματοποιήσουν Α.Ξ.Ε. εκμεταλλεζόμενες ένα ευρύτερο μέρος της αγοράς, όταν στην περιοχή που θα δημιουργήσει η πολυεθνική εταιρεία την θυγατρική της υπάρχουν αρκετοί πελάτες της ή ακόμη και προμηθευτές της. Έτσι τα προϊόντα της εταιρείας και η

διαφήμισή τους θα πρέπει να προσαρμοστούν κατάλληλα, ώστε να είναι ελκυστικά στους ντόπιους κατοίκους.

Όσον αφορά τις άμεσες ξένες επενδύσεις που επιτυγχάνονται με το σκεπτικό της αναζήτησης της αποδοτικότητας, αυτές πραγματοποιούνται από επιχειρήσεις που έχουν εξασφαλίσει φθηνούς και ποιοτικούς παραγωγικούς πόρους και κατέχουν μια καλή θέση στην εγχώρια αγορά, αλλά συγχρόνως επιθυμούν μια καλύτερη και αποτελεσματικότερη οργάνωση των συνολικών δραστηριοτήτων τους. Οι Α.Ξ.Ε. αυτές δημιουργούνται για την εκμετάλλευση στρατηγικών πλεονεκτημάτων, ώστε να αλλάξει η γκάμα των προϊόντων που παράγει η εταιρεία. Τα πλεονεκτήματα αυτά μπορεί να επιτευχθούν με την κάθετη ολοκλήρωση, δηλαδή μέσω της δημιουργίας μιας θυγατρικής εταιρείας που θα ανήκει σε άλλο στάδιο παραγωγής από αυτό της μητρικής εταιρείας (π.χ. πρωτογενούς και δευτερογενούς παραγωγής αντίστοιχα), ή με την οριζόντια ολοκλήρωση όπου η θυγατρική εταιρεία θα παράγει πολλά διαφορετικά προϊόντα από αυτά της μητρικής εταιρείας, τα οποία όμως θα ανήκουν στο ίδιο στάδιο παραγωγής.

Τέλος, υπάρχουν και οι επενδύσεις που γίνονται από μια πολυεθνική εταιρεία για την αναζήτηση στρατηγικών πόρων ή / και ικανοτήτων ή αλλιώς όπως συνηθίζεται να ονομάζονται επενδύσεις διαφυγής. Σκοπός αυτών των επενδύσεων είναι να σταματήσει το οριστικό κλείσιμο της εταιρείας, που θα συνέβαινε αν η εταιρεία αυτή παρέμενε στην χώρα, καθώς επίσης και για να σταματήσει την απώλεια περιουσιακών στοιχείων ή πόρων της εταιρείας. Έτσι, η εταιρεία μπορεί να συνεχίσει την λειτουργία της στη χώρα υποδοχής, εκμεταλλευόμενη τα πλεονεκτήματα που της προσφέρει (OECD, 2002). Ένας άλλος λόγος για την πραγματοποίηση επενδύσεων διαφυγής είναι η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας, μέσω της απόκτησης στοιχείων ανταγωνιστικών ή συμπληρωματικών ως προς τα ήδη υπάρχοντα χαρακτηριστικά της εταιρείας. Συνήθως, οι άμεσες ξένες επενδύσεις αυτού του τύπου γίνονται μέσω εξαγοράς μιας θυγατρικής εταιρείας από την μητρική.

Υπάρχουν ωστόσο και οι άμεσες ξένες επενδύσεις που γίνονται με βάση το διεθνές εμπόριο. Μερικές από αυτές τις επενδύσεις γίνονται για υποκατάσταση των εισαγωγών, δηλαδή δημιουργείται μια θυγατρική εταιρεία σε μία χώρα υποδοχής επενδύσεων με στόχο να μην εισάγονται τα αγαθά από άλλες χώρες αλλά να δημιουργούνται μέσα στην ίδια τη χώρα, χρησιμοποιώντας εγχώριους παραγωγικούς συντελεστές. Επιπλέον, η δημιουργία μιας θυγατρικής εταιρείας μπορεί να έχει στόχο την προώθηση των εξαγωγών. Έτσι, το

προϊόν δημιουργείται σχετικά φθηνότερα από ότι σε άλλες χώρες, με στόχο να εξαχθεί σε χώρες με υψηλούς παραγωγικούς συντελεστές. Ακόμη, ένα μικρό ποσοστό άμεσων ξένων επενδύσεων γίνεται με στόχο την δημιουργία εισαγωγών από την ξένη επένδυση, δηλαδή δημιουργείται η θυγατρική εταιρεία για να μπορέσει να εισάγει φθηνότερα τις πρώτες ύλες από άλλες χώρες (Jones and Wren, 2006).

Τέλος, ο Gray (1972) διαχωρίζει τις Α.Ξ.Ε. ανάλογα με τον σκοπό της δημιουργίας τους. Έτσι, υπάρχουν αμυντικά και επιθετικά κίνητρα που οδηγούν στην δημιουργία Α.Ξ.Ε. Οι αμυντικού τύπου άμεσες ξένες επενδύσεις αποσκοπούν τόσο στην προστασία των κερδών της εταιρείας που έχουν επιτύχει στο παρελθόν όσο και του ρυθμού ανάπτυξής της, ενώ οι επιθετικές άμεσες ξένες επενδύσεις στοχεύουν στο να μεγεθύνουν τον ρυθμό απόδοσης των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων, τα οποία διαθέτει η εταιρεία και δεν μπορεί να τα εκμεταλλευτεί εγχώρια. Συνεπώς, εάν οι τοπικές οικονομίες κλίμακας έχουν περιοριστεί για μια επιχείρηση, η επιχείρηση αυτή τείνει να αναζητήσει αλλού οικονομικότερη παραγωγή, πραγματοποιώντας Α.Ξ.Ε. (Horst, 1972; Dunning, 1973).

2.2 Η Σημασία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων για μια Χώρα

2.2.1 Χώρα Υποδοχής

Το διεθνές εμπόριο και συγκεκριμένα οι άμεσες ξένες επενδύσεις επηρεάζουν την ανάπτυξη μιας οικονομίας, καθώς μπορούν να χρηματοδοτήσουν τομείς όπου τα εγχώρια κεφάλαια δεν αρκούν για να τους καλύψουν. Εκπαιδεύεται το εγχώριο προσωπικό και βελτιώνεται το μάνατζμεντ με τα νέα δεδομένα και τις καινοτόμες μεθόδους του εξωτερικού. Ανοψώνεται, επίσης, το επίπεδο ζωής και δίνεται η δυνατότητα να αυξηθούν οι εξαγωγές. Επιπρόσθετα, με την δημιουργία ξένων επενδύσεων εισέρχονται στην νέα χώρα καινοτόμα προϊόντα, τεχνολογία και τεχνογνωσία που δεν υπήρχαν προηγουμένως (Lipsey, 2004). Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση του Διοικητή της Ελλάδος (2013), η μεταφορά της τεχνογνωσίας και των πληροφοριών από τις αγορές του εξωτερικού, επιτυγχάνεται είτε μέσα από την συνεργασία των εγχώριων εταιρειών με τις πολυεθνικές εταιρείες, είτε μέσα από την μίμηση των προϊόντων και των παραγωγικών διαδικασιών των ξένων ανταγωνιστών.

Ακόμη, ενισχύεται ο ανταγωνισμός, παράγονται προϊόντα με υψηλή ποιότητα, τα οποία διατίθενται σε χαμηλότερες τιμές προκειμένου ο καταναλωτής να μπορεί να εξοικονομεί χρήματα, χρησιμοποιείται αρκετό ανθρώπινο κεφάλαιο και υπάρχει η δυνατότητα να αναπτυχθούν νέοι τομείς, τους οποίους η χώρα υποδοχής δεν διέθετε προηγουμένως, με αποτέλεσμα να αλλάξει η παραγωγική διάρθρωση της οικονομίας (Blomstrom and Kokko, 2001; Busse and Groizard, 2008; Krifa-Schneider and Matei, 2010). Συνεπώς, φαίνεται ότι οι Α.Ξ.Ε. αποτελούν έναν πολύ σημαντικό παράγοντα για την βελτίωση και την ανάπτυξη της χώρας υποδοχής.

Σύμφωνα με το ΚΕΠΕ (2014), οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι πολύ χρήσιμες κυρίως κατά τη διάρκεια περιόδων οικονομικών κρίσεων σε μια χώρα, καθώς κατά την περίοδο αυτών των υφέσεων, αυξάνονται τα ποσοστά της ανεργίας και υπάρχει έλλειψη ρευστότητας, με αποτέλεσμα όταν εισέρχονται τέτοιες επενδύσεις στην χώρα να παρέχεται χρηματοδότηση σε αρκετούς από τους πληγέντες τομείς και να δημιουργούνται νέες θέσεις εργασίας.

Για την Ελλάδα, η σημασία των άμεσων ξένων επενδύσεων καταγράφεται στην ετήσια έκθεση του Διοικητή της Ελλάδος (2013), όπου τονίζεται ότι μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων οι ελληνικές επιχειρήσεις ενσωματώνονται στα βιομηχανικά δίκτυα αφομοιώνοντας βέλτιστες πρακτικές και αλλάζοντας την επιχειρηματική και εργατική τους νοοτροπία. Ωστόσο, το μέγεθος των θετικών επιδράσεων που προκύπτουν από τις άμεσες ξένες επενδύσεις οι οποίες εισέρχονται σε μια χώρα εξαρτάται από το είδος της συνεργασίας των εγχώριων με τις ξένες εταιρείες, τον βαθμό ανταγωνισμού, την κινητικότητα του εργατικού δυναμικού και την ποιότητα του ανθρώπινου κεφαλαίου, των υποδομών και των διανεμηθέντων κερδών.

2.2.1 Χώρα Προέλευσης

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις παρέχουν στην χώρα προέλευσης μια καλή μέθοδο διείσδυσης σε μια ξένη αγορά, καθώς έχουν στόχο να εισχωρήσουν σε αυτή τη ξένη χώρα και να εκμεταλλευτούν μακροπρόθεσμα τις οικονομίες κλίμακας που δημιουργούνται. Όπως προαναφέρθηκε, σύμφωνα με τον Dunning (1977, 1980), οι Α.Ξ.Ε. υπερτερούν του διεθνούς εμπορίου και της πώλησης της άδειας χρήσης των δικαιωμάτων ευρεσιτεχνίας (licensing).

Συνεπώς, με την διεξαγωγή όλο και περισσότερων άμεσων ξένων επενδύσεων, διευρύνεται η αγορά στην οποία στοχεύει η πολυεθνική εταιρεία, καθώς εκμεταλλεύεται πλήρως τις δυνατότητες της χώρας υποδοχής. Έτσι, μέσω των Α.Ξ.Ε. αυξάνονται τα μερίδια μιας πολυεθνικής εταιρείας στην αγορά και χρησιμοποιείται η χώρα υποδοχής ως βάση για να προάγει η εταιρεία τις εξαγωγές της, καθιστώντας τα προϊόντα της εύκολα στην εύρεση από τους πελάτες της. Ακόμη, αποφεύγονται τα δασμολογικά εμπόδια και ο επιπρόσθετος τοκισμός από τις εξαγωγές προϊόντων.

Επιπρόσθετα, σημαντικό όφελος για την χώρα προέλευσης είναι και οι μειωμένες δαπάνες παραγωγής, αλλά και η βελτίωση της αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης, πλεονεκτήματα που προσφέρουν αναμφίβολα οι άμεσες ξένες επενδύσεις. Καθοριστικό ρόλο παίζει το επιχειρηματικό κλίμα της χώρας υποδοχής στην προώθηση περισσότερων Α.Ξ.Ε., καθώς οι πολυεθνικές εταιρείες μπορούν να εκμεταλλευτούν την πολιτική σταθερότητα μιας χώρας, το γεγονός ότι υπάρχει νομισματική σταθερότητα, σταθερά φορολογικά καθεστώτα, καλές συναλλαγματικές ισοτιμίες και το ότι με μικρό κόστος μπορεί να δημιουργηθεί μια αποδοτική θυγατρική εταιρεία.

2.3 Παράγοντες που Επηρεάζουν τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις

Αρκετοί ήταν οι ερευνητές που εξέτασαν τους παράγοντες που συμβάλλουν στην προσέλκυση των Α.Ξ.Ε. λόγω της σημαντικής επίδρασης που ασκούν αυτές οι επενδύσεις στη χώρα υποδοχής. Οι παράγοντες επιρροής των άμεσων ξένων επενδύσεων μπορούν να χωριστούν σε μικροοικονομικούς και σε μακροοικονομικούς.

Οι μικροοικονομικοί παράγοντες σχετίζονται με την οργάνωση μιας επιχείρησης, με το αν η επιχείρηση διαθέτει πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας, με το αν διαθέτει διαφοροποιημένα προϊόντα ή υπηρεσίες, με το αν έχει τεχνολογικά πλεονεκτήματα και με το αν μπορεί μέσω οικονομικών κλίμακας να μειώσει το κόστος της (Dunning, 1977; 1980). Αντιθέτως, η μακροοικονομική διάσταση επιρροής των επιχειρήσεων για πραγματοποίηση άμεσων ξένων επενδύσεων, αφορά κυρίως την ανάπτυξη της αγοράς στις χώρες που δέχονται τις επενδύσεις αυτές. Οι μακροοικονομικοί παράγοντες σχετίζονται με τα εμπόδια εισόδου των ξένων εταιρειών, με το αν υπάρχουν αρκετοί αλλά και φθηνοί παραγωγικοί πόροι και φορολογικά κίνητρα, με το αν υπάρχει πολιτική σταθερότητα αλλά και σταθερότητα του φορολογικού συστήματος, με το αν υπάρχει διαφθορά και γραφειοκρατία, με το κατά

κεφαλήν εισόδημα, με το μέγεθος και την ανταγωνιστικότητα της αγοράς (Θανόπουλος, 2006, Γεωργαντά et al., 1986).

Σύμφωνα με τον Πιτέλη (1997), οι επενδυτές που ενδιαφέρονται να προσφέρουν τα κεφάλαιά τους σε μια ξένη χώρα ιεραρχούν τους παράγοντες που διαθέτουν οι χώρες υποδοχής για την προσέλκυση των Α.Ξ.Ε. ως εξής: πρώτα από όλα ενδιαφέρονται να εξετάσουν τις διαθέσιμες υποδομές που έχει η χώρα και την ποιότητά των υποδομών αυτών, ύστερα ελέγχουν το μορφωτικό επίπεδο του εργατικού δυναμικού και τους παράγοντες της αγοράς, όπως είναι το κόστος κεφαλαίου και εργασίας, το πόσοι καταναλωτές κατατάσσονται σε έναν κλάδο, τα φορολογικά και τα χρηματοοικονομικά κίνητρα, τις εργασιακές σχέσεις που επικρατούν στην ξένη χώρα και το πόσο διαθέσιμο εξειδικευμένο προσωπικό υπάρχει.

Οι συγγραφείς Pantelidis et al. (2012), υποστηρίζουν ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις προσελκύονται κυρίως από χώρες που επιδιώκουν περισσότερο φιλελεύθερες πολιτικές, καθώς, θεωρείται ότι οι χώρες αυτές προωθούν την ενοποίηση της παγκόσμιας αγοράς, το εμπόριο μεταξύ των εταιρειών προάγεται ευκολότερα και οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις χώρες αυτές μπορούν να επωφεληθούν από τους τοπικούς πόρους και να δημιουργήσουν ένα αναβαθμισμένο προϊόν, το οποίο θα μπορούν να το εξάγουν. Τέλος μέσω των εισαγωγών που θα εισέλθουν στην χώρα υποδοχής θα δημιουργηθεί πλεονάζουσα ζήτηση, η οποία για να καλυφθεί, θα δημιουργηθούν μελλοντικά θυγατρικές εταιρείες ώστε να υπάρχει άμεση παραγωγή για την κάλυψη αυτής της υπάρχουσας ζήτησης. Βέβαια, πρέπει να εξεταστεί προηγουμένως αν μπορούν να δημιουργηθούν οικονομίες κλίμακας στη χώρα υποδοχής, ή / και οικονομίες φάσματος, ποιο είναι το κόστος μεταφοράς, αλλά και παραγωγής και το αν μπορεί η συγκεκριμένη χώρα να γίνει ένα περιφερειακό κέντρο παραγωγής και εμπορίας.

Τα τελευταία χρόνια, ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε σε θεσμικούς παράγοντες από τους επενδυτές που επιθυμούν να πραγματοποιήσουν Α.Ξ.Ε., όπως στη μείωση της διαφθοράς, στη σωστή λειτουργία της δικαιοσύνης, στη μείωση της γραφειοκρατίας, αλλά και σε ένα περιβάλλον κατάλληλα διαμορφωμένο και φιλικό προς τις επενδύσεις, με αρκετά φορολογικά κίνητρα, φοροαπαλλαγές και περιορισμένη αβεβαιότητα και μειωμένο πολιτικό κίνδυνο (Bloningen, 2005; Mateev, 2009; Krifa-Schneider and Matei, 2010; Arbatli, 2011).

Στην παρούσα μελέτη θα αναλυθεί το σύνολο των παραγόντων που επηρεάζουν την απόφαση των εταιρειών να επενδύσουν άμεσα σε μια ξένη χώρα, βάσει προγενέστερων εμπειρικών μελετών. Επιπλέον, στο επόμενο κεφάλαιο θα εξεταστούν οικονομετρικά οι σημαντικότεροι από τους παράγοντες που επηρεάζουν τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα, ώστε να οδηγηθούμε σε συμπεράσματα για την συμβολή των παραγόντων αυτών στην περαιτέρω ανάπτυξη των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων στη χώρα μας.

2.3.1 Σημαντικοί Προσδιοριστικοί Παράγοντες Άμεσων Ξένων

Επενδύσεων

Οι σημαντικότεροι παράγοντες που οδηγούν τις εταιρείες να πραγματοποιήσουν άμεσες ξένες επενδύσεις είναι:

- **Το μέγεθος της αγοράς**

Το μέγεθος της αγοράς αποτελεί σημαντικό παράγοντα επιρροής των Α.Ξ.Ε., καθώς οι επενδυτές είναι περισσότερο διατεθειμένοι να παρέχουν κεφάλαια σε μια μεγάλη σε μέγεθος χώρα, από ότι σε μια άλλη μικρότερη. Το μεγάλο μέγεθος της χώρας δίνει την δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αξιοποιήσουν τυχόν οικονομίες κλίμακας και να δημιουργήσουν μια μεγάλη ποικιλία παρόμοιων προϊόντων, κάτι το οποίο δημιουργεί σημαντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα για τις πολυεθνικές εταιρείες. Για την εξέταση της επίδρασης αυτού του παράγοντα στις Α.Ξ.Ε. η βιβλιογραφία ως επί το πλείστον, αναφέρει το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.) ως μια αξιόλογη μεταβλητή που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη μέτρηση του μεγέθους της αγοράς και του επίπεδο ανάπτυξης της χώρας (Pantelidis et al., 2012; Bevan and Estrin, 2004). Σύμφωνα με τους ερευνητές Vijayakumar et al. (2010), το μέγεθος της αγοράς μπορεί να μετρηθεί τόσο με βάση το κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. όσο και με το μέγεθος του πληθυσμού της μεσαίας τάξης.

Ως εκ τούτου, όσο υψηλότερο είναι το Α.Ε.Π. σε μία χώρα, τόσο πιο ανεπτυγμένη οικονομικά είναι η χώρα και τόσο πιο αυξημένη είναι η ζήτηση των εγχώριων προϊόντων από τους κατοίκους, πράγμα το οποίο μπορεί να συμβάλει θετικά στην αύξηση των εισερχόμενων Α.Ξ.Ε. (Vijayakumar et al., 2010; Pantelidis et al., 2012). Συνεπώς, αναμένεται να υπάρχει μια σημαντική θετική επίδραση του Α.Ε.Π. στην είσοδο

περισσότερων άμεσων ξένων επενδύσεων, αν και σύμφωνα με τον Asiedu (2002) δεν βρέθηκε μια στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ αυτών των δύο παραγόντων.

• **Ο ρυθμός ανάπτυξης**

Αρκετές ήταν οι μελέτες που έγιναν για να δουν την συσχέτιση του ρυθμού ανάπτυξης και των άμεσων ξένων επενδύσεων. Γενικά, υποστηρίζεται ότι οι χώρες που αναπτύσσονται ραγδαία, προσφέρουν περισσότερες ευκαιρίες για κερδοφορία σε επιχειρήσεις που εισέρχονται σε αυτές (Lucas, 1993; Cleeve, 2008; Mohamed and Sidiropoulos, 2010). Έτσι, φαίνεται ότι η ανάπτυξη μιας χώρας συμβάλλει θετικά στο να υπάρχουν περισσότερες εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις στο έδαφός της. Ωστόσο, παρόλο που οι περισσότεροι ερευνητές βρήκαν θετική τη συσχέτιση μεταξύ των δύο προαναφερόμενων μεταβλητών, υπήρξαν και έρευνες, οι οποίες ανέφεραν μια ασθενή θετική συσχέτιση του ρυθμού ανάπτυξης και των Α.Ξ.Ε. στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες και μια ασθενή αρνητική σχέση των μεταβλητών αυτών για τις ανεπτυγμένες χώρες (Night, 1985). Αυτά τα στοιχεία μπορεί να οφείλονται στη διαφορετικότητα των γεωγραφικών περιοχών που ερευνούν οι μελετητές.

Όπως συνέβη και με τη μέτρηση του μεγέθους της αγοράς, έτσι και εδώ, η εξέταση της συσχέτισής του ρυθμού ανάπτυξης με τις Α.Ξ.Ε. γίνεται μέσω του πραγματικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, ωστόσο είναι προτιμότερος ο μέσος κατά κεφαλήν ρυθμός του Α.Ε.Π. Ακόμη, ο ρυθμός αύξησης του εθνικού εισοδήματος, αλλά και η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ – δολαρίου μπορούν να παρουσιάσουν συσχέτιση ανάμεσα στην ανάπτυξη της οικονομίας μιας χώρας και των Α.Ξ.Ε. (Pantelidis and Nikolopoulos, 2008).

• **Η οικονομική σταθερότητα**

Σημαντική παράμετρος για τις πολυεθνικές εταιρείες όταν εξετάζουν το αν θα πραγματοποιήσουν άμεσες ξένες επενδύσεις σε μια χώρα, είναι η ύπαρξη μακροοικονομικής σταθερότητας σε αυτή τη χώρα. Όταν μια χώρα είναι σταθερή όσον αφορά τα μακροοικονομικά και τα χρηματοοικονομικά της στοιχεία, με υψηλούς και βιώσιμους ρυθμούς ανάπτυξης, οι πολυεθνικές εταιρείες προτιμούν να κατευθύνουν τα κεφάλαιά τους εκεί, ώστε να περιορίσουν τον κίνδυνο μιας απρόβλεπτης αλλαγής των οικονομικών δεδομένων που θα μειώσει τις πωλήσεις τους (Vijayakumar et al., 2010).

Η οικονομική σταθερότητα μπορεί να μετρηθεί με τα δύο κύρια χαρακτηριστικά μιας οικονομίας, τον ρυθμό πληθωρισμού και το ποσοστό ανεργίας. Ο ρυθμός πληθωρισμού μπορεί να επηρεάσει την απόδοση των επενδύσεων και συνεπώς αποτελεί έναν καλό δείκτη για την προσέλκυση των άμεσων ξένων επενδύσεων.

Η ύπαρξη υψηλών ρυθμών πληθωρισμού δίνει την ερμηνεία ότι η χώρα αυτή διακατέχεται από μια μακροοικονομική αστάθεια, με αποτέλεσμα να αυξάνεται το κόστος χρήσης του κεφαλαίου και να μειώνονται τα κέρδη των επιχειρήσεων (Vijayakumar et al., 2010; Asiedu, 2006; Busse and Hefeker, 2007). Έτσι, οι πολυεθνικές εταιρείες γνωρίζουν ότι, επενδύοντας σε μια χώρα με υψηλό πληθωρισμό, δεν μπορούν να καθορίσουν εκ των προτέρων την καθαρή παρούσα αξία της επένδυσης αυτής και ως εκ τούτου δεν είναι διατεθειμένες να παρέχουν τα κεφάλαιά τους σε μια χώρα όπου παρουσιάζει υψηλή αβεβαιότητα. Συνεπώς, προκύπτει ότι ο ρυθμός πληθωρισμού συσχετίζεται αρνητικά με τις Α.Ξ.Ε., καθώς μια χώρα με χαμηλό δείκτη πληθωρισμού, έχει πιο σταθερές μακροοικονομικές πολιτικές και κατά συνέπεια περισσότερες εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων (Asiedu, 2006; Onyeiwu and Shrestha, 2004).

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, αυτός μπορεί να μετρηθεί με τον αποπληθωριστή του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος ή με τον ρυθμό ανάπτυξής του, όπου ο αποπληθωριστής του Α.Ε.Π. είναι ο λόγος του Α.Ε.Π. σε τρέχουσες τιμές, προς το Α.Ε.Π. σε σταθερές τιμές.

Το ποσοστό ανεργίας είναι άλλη μια μεταβλητή μέτρησης της οικονομικής σταθερότητας μιας χώρας. Ωστόσο, τα αποτελέσματα αυτού του δείκτη, ως προς την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων, μπορεί να εμφανίζονται είτε αρνητικά, είτε θετικά, όταν συσχετίζεται με τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις. Ο δείκτης ανεργίας αναφέρεται στο γεγονός ότι υπάρχουν άτομα που επιθυμούν να εργαστούν αλλά δεν βρίσκουν εργασία. Η θετική συσχέτιση του ποσοστού ανεργίας και των άμεσων ξένων επενδύσεων δείχνει την πρόθεση μιας πολυεθνικής εταιρείας, που δραστηριοποιείται σε χώρα υποδοχής με αυξημένα ποσοστά ανεργίας, να στελεχώσει το εργατικό της δυναμικό μέσω της πρόσληψης ανέργων που θα της εξασφαλίσει ελάχιστο κόστος. Από την άλλη πλευρά, μπορεί να υπάρξει αρνητική συσχέτιση του ποσοστού ανεργίας και των άμεσων ξένων επενδύσεων λόγω του ότι μια πολυεθνική εταιρεία ίσως να μην επιθυμεί να επενδύσει σε χώρες με υψηλά ποσοστά ανεργίας, καθώς σε τέτοιες περιοχές αυξάνεται το

ποσό που πρέπει να συνεισφέρει η εταιρεία στην χώρα για τα ασφάλιστρα των ανέργων (Mucuk and Demirsel, 2013).

Ένα σημαντικό συμπέρασμα μπορεί να προκύψει από τη μελέτη των Botric και Skufflic (2006), αναφορικά με την επίδραση του ποσοστού της ανεργίας στις Α.Ξ.Ε. Οι ερευνητές, αρχικά υπέθεσαν ότι τα ποσοστά ανεργίας έχει αρνητική επίδραση στις Α.Ξ.Ε., ωστόσο διαψεύστηκαν, καθώς η έρευνά τους έδειξε το αντίθετο, δηλαδή ότι οι εταιρείες που αναζητούν φθηνό εργατικό δυναμικό, πραγματοποιούν περισσότερες άμεσες ξένες επενδύσεις σε χώρες με υψηλά ποσοστά ανεργίας, αδιαφορώντας για το αν υπάρχει οικονομική σταθερότητα.

• Οι τεχνολογικές δεξιότητες

Οι τεχνολογικές δεξιότητες που διαθέτει μια χώρα, αποτελούν άλλη μια μεταβλητή που επηρεάζει την πρόθεση των πολυεθνικών εταιρειών για την ανεύρεση του κατάλληλου μέρους που θα αναπτύξουν τις επενδύσεις τους. Έτσι, αν η χώρα υποδοχής των άμεσων επενδύσεων έχει την ικανότητα να μπορεί να μεταφέρει, να προσαρμόσει, αλλά και να δημιουργήσει τεχνολογικούς πόρους, γίνεται πιο θελκτική από τις πολυεθνικές εταιρείες, οι οποίες προτιμούν να μεταφέρουν τα κεφάλαιά τους εκεί, ώστε να αποκομίσουν κι αυτές με την σειρά τους αυτά τα τεχνολογικά πλεονεκτήματα που διαθέτει η συγκεκριμένη τοποθεσία. Συνήθως, οι τεχνολογικές δεξιότητες εξετάζονται μέσω του αριθμού των εφαρμογών σε πατέντες. Έτσι, όσο περισσότερες πατέντες έχουν δημιουργηθεί σε μια χώρα, τόσο μεγαλύτερη είναι η τεχνολογική της ικανότητα και συνεπώς τόσο περισσότερες Α.Ξ.Ε. εισέρχονται σε αυτή τη χώρα για να ενισχύσουν ή να συμπληρώσουν τους τεχνολογικούς της πόρους (Pantelidis et al., 2012).

• Υποδομές

Οι καλές υποδομές μιας χώρας αποτελούν βασική προϋπόθεση προσέλκυσης των άμεσων ξένων επενδύσεων. Ως υποδομές ορίζονται τα λιμάνια, οι δρόμοι, οι σιδηρόδρομοι, οι τηλεπικοινωνίες και τα κτίρια (Πιτέλης, 1997). Ένα χαμηλό σε ποιότητα σύστημα υποδομών μπορεί να μειώσει τις ροές των άμεσων ξένων επενδύσεων σε μια χώρα. Οι ξένες εταιρείες επιθυμούν τη μεταφορά των προϊόντων τους σε όσο το δυνατόν περισσότερα σημεία και με το μικρότερο κόστος. Έτσι, αν οι υποδομές μιας χώρας δυσχεραίνουν την μεταφορά των προϊόντων, τότε οι εταιρείες θα προτιμήσουν να

μεταφέρουν τις εγκαταστάσεις τους σε άλλη χώρα (Vijayakumar et al., 2010). Βέβαια για να λυθεί το πρόβλημα των χαμηλών σε ποιότητα υποδομών πρέπει, σύμφωνα με τον Sanu (2013), οι εγχώριες κυβερνήσεις να επιτρέψουν σε ξένους επενδυτές να δραστηριοποιηθούν περισσότερο στον τομέα αυτό.

Ωστόσο, η επίδραση των υποδομών στις άμεσες ξένες επενδύσεις δεν είναι ξεκάθαρη. Σύμφωνα με ορισμένους ερευνητές (Rehman et al., 2010; Vijayakumar et al., 2010; Lucio et al., 2008), υπάρχει σημαντική θετική επίδραση των υποδομών στις άμεσες ξένες επενδύσεις των εταιρειών. Από την άλλη πλευρά, υπάρχουν και ερευνητές που ισχυρίζονται ότι οι υποδομές επηρεάζουν αρνητικά τις άμεσες ξένες επενδύσεις ή / και καθόλου (Cleeve, 2008; Mohamed and Sidiropoulos, 2010). Αυτή η διαφοροποίηση μεταξύ των ερευνητών μπορεί να οφείλεται και στο γεγονός ότι η έρευνα διεξήχθη σε διαφορετικές περιοχές και το δείγμα που αντλήθηκε ήταν μικρού μεγέθους. Για να διερευνηθεί αν οι υποδομές επηρεάζουν ή όχι τις Α.Ξ.Ε., συνήθως εξετάζεται ο δείκτης τηλεφωνικές γραμμές ανά 100 ή 1000 κατοίκους (Asiedu, 2002; Ancharaz, 2003).

• Εξαγωγές και Εισαγωγές της χώρας υποδοχής

Ένας επιπρόσθετος παράγοντας που επηρεάζει τις πολυεθνικές εταιρείες στο να δημιουργήσουν Α.Ξ.Ε., είναι το πόσο δεκτική είναι η χώρα υποδοχής στις εισαγωγές και κατά πόσο πραγματοποιεί εξαγωγές. Όταν μια χώρα έχει φιλελεύθερη στάση προς τις εισαγωγές και ταυτόχρονα πραγματοποιεί εξαγωγές, δηλώνει την πρόθεσή της να προσανατολιστεί προς την διεθνή αγορά με την δημιουργία άμεσων ξένων επενδύσεων, αναδεικνύοντας τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα. Έτσι, γενικά παρατηρείται ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ των εισαγωγών και των εξαγωγών με τις Α.Ξ.Ε.

Η Ελλάδα φαίνεται ότι ταλανίζεται από προβλήματα όπως η γραφειοκρατία, η αστάθεια του πολιτικού συστήματος και το ασταθές νομικό πλαίσιο που αποθαρρύνουν τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις. Επίσης, η Ελλάδα τις περισσότερες φορές φαίνεται να μην επιλέγεται ως περιφερειακό κέντρο για παραγωγή και μετέπειτα εξαγωγή προϊόντων. Έτσι, λόγω του ότι οι πολυεθνικές εταιρείες τις περισσότερες φορές προτιμούν να εξάγουν τα προϊόντα τους, παρά να τα επενδύουν άμεσα στην Ελλάδα, συμπεραίνεται ότι οι εισαγωγές μπορεί να έχουν μεικτή ή ακόμη και αρνητική συσχέτιση με τις Α.Ξ.Ε. σε αντίθεση με άλλες χώρες όπου παρατηρείται μια θετική συσχέτιση (Κυρκιλής και Παντελίδης, 2013).

• Το επιτόκιο

Τα επιτόκια τα οποία αφορούν την εγχώρια οικονομία της χώρας υποδοχής, σχετίζονται με την νομισματική και συναλλαγματική πολιτική που ακολουθεί η κυβέρνησή της, επηρεάζοντας έτσι τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις. Ακόμη, μπορεί να ειπωθεί ότι από τα επιτόκια αυτά, φαίνεται τόσο η αξία του εθνικού νομίσματος, όσο και η διαθεσιμότητα του κεφαλαίου. Τα χαμηλά επιτόκια οδηγούν σε επενδύσεις που χρηματοδοτούνται από τοπικές πηγές κεφαλαίου, ενώ τα υψηλά ποσοστά των επιτοκίων οδηγούν σε επενδύσεις που καλύπτονται από τις ξένες αγορές.

Τα υψηλά επιτόκια μιας χώρας, σε σχέση με τα επιτόκια άλλων χωρών, αναμένεται ότι αυξάνουν τα ξένα κεφάλαια που εισέρχονται στη χώρα αυτή, με σκοπό την ενίσχυση των θυγατρικών εταιρειών που ήταν ήδη εγκατεστημένες εκεί, ενώ η εγχώρια χρηματοδότηση κατευθύνεται προς νέες άμεσες επενδύσεις και με αυτόν τον τρόπο αυξάνονται οι ροές των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων. Συνήθως, για να μετρηθούν τα επιτόκια ως δείκτης προσδιορισμού των Α.Ξ.Ε., χρησιμοποιείται ο λόγος του ονομαστικού επιτοκίου δανεισμού στην Ελλάδα προς το ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού στη Γερμανία. Όσο υψηλότερος είναι αυτός ο λόγος, τόσο μεγαλύτερες αναμένονται να είναι οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις (Κυρκιλής και Παντελίδης, 2013).

• Συναλλαγματική Ισοτιμία

Η συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας σε σύγκριση με μια άλλη επηρεάζει τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις. Μια εγχώρια υποτίμηση του νομίσματος, τείνει να αυξήσει τα ξένα κεφάλαια που εισέρχονται στην χώρα υποδοχής με σκοπό να επενδυθούν άμεσα, διότι με την υποτίμηση αυτή αυξάνονται οι τιμές των εισαγωγών, κάτι το οποίο ζημιώνει τους πωλητές προϊόντων, κάνοντάς τους να αναζητούν την άμεση παραγωγή, βελτιώνει την ανταγωνιστικότητα των τοπικά παραγόμενων εξαγωγών και αυξάνει την αξία των ξένων χρηματοπιστωτικών ροών σε εγχώριο νόμισμα. Ακόμη, τα κέρδη των θυγατρικών εταιρειών σε ξένο νόμισμα είναι μικρότερα, οπότε προτιμάται μια αξιοποίηση των χρημάτων αυτών στην χώρα υποδοχής, παρά ένας επαναπατρισμός των χρημάτων αυτών στην χώρα προέλευσης. Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία των θυγατρικών εταιρειών σε ξένο νόμισμα είναι υποτιμημένα, συνεπώς υπάρχουν αρνητικές επιπτώσεις στην συνολική αξία της μητρικής εταιρείας. Γενικά, δεν μπορεί να προβλεφθεί το αν θα είναι αρνητική ή θετική η συσχέτιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας με τις εισερχόμενες

Α.Ε.Ε., αλλά συνήθως για να φανεί αυτή η σχέση στην περίπτωση της Ελλάδας, υπολογίζεται η συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής έναντι του δολαρίου μέχρι το 2002 και μετά από το 2002 η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ έναντι του δολαρίου (Pantelidis and Nikolopoulos, 2008; Κυρκιλής και Παντελίδης, 2013).

• Ευρωπαϊκή Ένωση και Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση

Η ένωση των χωρών υπό το καθεστώς μιας ενιαίας αγοράς αυξάνει τις οικονομικές αλληλεπιδράσεις των χωρών μεταξύ τους και συντελεί στην ανάπτυξη του εμπορίου και των επενδύσεων. Μέσα σε αυτή την ενιαία αγορά ο ανταγωνισμός των εταιρειών γίνεται ευρύτερος, καθώς πολλές εταιρείες αντί να επεκταθούν εντός της ίδιας χώρας, μπορούν να τοποθετήσουν τις εγκαταστάσεις τους σε μια άλλη χώρα, ώστε να αποκτήσουν τα πλεονεκτήματα της χώρας υποδοχής, καθώς και τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος που μπορεί να δημιουργηθούν. Ακόμη, μέσω της περιφερειακής ενοποίησης, μειώνεται το εμπόριο μεταξύ των χωρών και μπορεί να δημιουργηθεί ένα ενοποιημένο δίκτυο συνδεδεμένων εταιρειών, το οποίο διευκολύνει την παραγωγή ορθολογικών και αυξανόμενων ενδοεπιχειρησιακών συναλλαγών.

Σε ενώσεις σαν τις προαναφερόμενες, είναι φυσικό να υπάρχουν διαφορές τόσο ως προς τα προϊόντα που παράγονται, όσο και ως προς τα προϊόντα που επιθυμούν οι καταναλωτές. Η οικονομική σύγκλιση, ως αναμενόμενο αποτέλεσμα της οικονομικής ολοκλήρωσης και συγκεκριμένα της νομισματικής ενσωμάτωσης, επιχειρεί να μειώσει τις διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των κρατών – μελών, όσον αφορά τους παράγοντες των συνθηκών παραγωγής, όπως είναι οι μισθοί, τα επιτόκια, οι οικονομικές πολιτικές και άλλες παρόμοιες μεταβλητές. Συνεπώς, η οικονομική σύγκλιση που υπάρχει εντός ορισμένων χωρών επηρεάζει τις ροές των Α.Ε.Ε. σε αυτές τις περιοχές.

Σημαντικό επίτευγμα της ενοποιημένης αγοράς, είναι η προσπάθεια που γίνεται για την εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου. Εξαιτίας του γεγονότος αυτού, οι εισερχόμενες Α.Ε.Ε. τείνουν να αυξηθούν στο εσωτερικό της νομισματικής ένωσης. Ωστόσο, η ίδρυση μιας ενιαίας αγοράς δεν επηρεάζει στον ίδιο βαθμό και με το ίδιο πρόσημο τις Α.Ε.Ε. που εισέρχονται σε όλα τα κράτη – μέλη της νομισματικής ένωσης. Μια χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης για να προσελκύσει τις Α.Ε.Ε., θα πρέπει να διαθέτει και άλλα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα έναντι άλλων χωρών της ένωσης (Κυρκιλής και Παντελίδης, 2013).

• Ποιότητα εργασίας

Οι πολυεθνικές εταιρείες για να εξάγουν τα κεφάλαιά τους προκειμένου να δημιουργήσουν θυγατρικές εταιρείες σε μια άλλη χώρα, εξετάζουν ακόμα και την ποιότητα του εργατικού δυναμικού που εδρεύει στη χώρα υποδοχής, δηλαδή τη χώρα που γίνεται η επένδυση. Ειδικά όταν οι μητρικές εταιρείες είναι εντάσεως εργασίας και μάλιστα εξειδικευμένης και σε μια ξένη χώρα υπάρχει άφθονο εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό, τότε αυτό αποτελεί κίνητρο για την πολυεθνική εταιρεία να πραγματοποιήσει άμεσες ξένες επενδύσεις σε αυτή τη χώρα, ώστε να αποκομίσει τα οφέλη του να διαθέτει περισσότερο εξειδικευμένο προσωπικό. Δηλαδή, έχοντας η εταιρεία εξειδικευμένο προσωπικό, μπορεί να δημιουργήσει ή / και να ενσωματώσει νέες τεχνολογίες ταχύτερα και γενικά να γίνει πιο παραγωγική (Rojid et al., 2009).

Αρκετοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της παραγωγικότητας της εργασίας και των Α.Ξ.Ε. Συγκεκριμένα οι Dunning and Lundan (2008), ανακάλυψαν ότι οι δεξιότητες και το επίπεδο της εκπαίδευσης μπορούν να επηρεάσουν τόσο το πόσες άμεσες ξένες επενδύσεις εισέρχονται σε μια χώρα, όσο και τις δραστηριότητες που αναλαμβάνουν οι πολυεθνικές εταιρείες σε μια χώρα. Συνήθως, η ποιότητα της εργασίας εξετάζεται με βάση το εργατικό δυναμικό που κατέχει δευτεροβάθμια ή τριτοβάθμια εκπαίδευση, ως ποσοστό των συνολικών εργαζομένων.

Από την άλλη μεριά, υπάρχουν και μελέτες που δεν υποστηρίζουν αυτή την συσχέτιση. Ο Cleeve (2008), σε έρευνα που πραγματοποίησε, βρήκε ασαφή και αμφίβολα αποτελέσματα μεταξύ αυτών των δύο μεταβλητών και δεν υπήρξε καθαρή θετική συσχέτιση της ποιότητας της εργασίας με τις Α.Ξ.Ε. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι ορισμένες εταιρείες δεν ενδιαφέρονται για εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό, αλλά για φθηνούς ανειδίκευτους εργάτες, καθώς μπορεί να διαθέτουν προϊόντα στην πρωτική φάση του κύκλου ζωής τους (Pantelidis et al., 2012; Κυρκιλής και Παντελίδης, 2013).

• Χαμηλό κόστος εργασίας

Το κόστος εργασίας είναι ένας από τους κυριότερους παράγοντες που συμβάλλουν αρκετά τόσο στο συνολικό κόστος παραγωγής, όσο και στην παραγωγικότητα των επιχειρήσεων. Το χαμηλό κόστος εργασίας μπορεί να συμβάλλει είτε θετικά είτε αρνητικά

στην προσέλκυση των άμεσων ξένων επενδύσεων. Ως δείκτης του κόστους εργασίας ορίζεται συνήθως ο μισθός ή το ανά μονάδα κόστος εργασίας (Unit Labor Cost). Το μοναδιαίο κόστος εργασίας που χρησιμοποιείται ως δείκτης, αφορά το συνολικό κόστος εργασίας ανά μονάδα παραγωγής, δηλαδή, τη συνολική δαπάνη μιας οικονομίας ως προς τον μισθό, διαιρεμένη με το Α.Ε.Π. της χώρας.

Έτσι, σύμφωνα με τους Lucas (1993), Cheng και Kwan (2000), Fung et al. (2002) και Bellak et al. (2008), όταν υπάρχουν χαμηλότεροι μισθοί σε μια ξένη χώρα συγκριτικά με τη χώρα προέλευσης των επενδύσεων, υπάρχει τάση για μεταφορά κεφαλαίων προς αυτή τη ξένη χώρα. Βέβαια, υπάρχουν και ορισμένες μελέτες που καταλήγουν σε αντίθετα αποτελέσματα, δηλαδή ότι οι μισθοί συσχετίζονται θετικά με τις Α.Ξ.Ε. (Gupta, 1983; Wheeler and Mody, 1992).

Ωστόσο, σύμφωνα με τους Bevan και Estrin (2004) και Arbatli (2011), το χαμηλό κόστος εργασίας ως παράγοντας για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων σε μια χώρα δεν αρκεί από μόνο του, ιδιαίτερα σε τομείς οι οποίοι απαιτούν εξειδίκευση και τεχνογνωσία. Είναι απαραίτητο να υπάρξουν ταυτόχρονα και άλλοι παράγοντες που συμβάλλουν προς αυτή την κατεύθυνση. Συνεπώς, μια χώρα χρειάζεται την επιρροή περισσότερων προσδιοριστικών παραγόντων, ώστε να μπορέσει να αυξήσει τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις της.

2.3.2 Παράγοντες Επιρροής των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα

Η Ελλάδα διαθέτει έναν μεγάλο πλούτο γεωγραφικών, πολιτιστικών και οικονομικών χαρακτηριστικών, ο οποίος παίζει καθοριστικό ρόλο στην προσέλκυση των άμεσων ξένων επενδύσεων. Ωστόσο, για την αύξηση των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων, η Ελλάδα πρέπει να αναπτύξει περαιτέρω τα θετικά της στοιχεία, ενώ ταυτόχρονα να προσπαθήσει να αλλάξει και να περιορίσει τα αρνητικά της.

Σύμφωνα με τον Πιτέλη (1997) και τον Θανόπουλο (2006) τα ελκυστικά χαρακτηριστικά της Ελλάδας αναφορικά με τις Α.Ξ.Ε. είναι:

- Το πολιτιστικό περιβάλλον
- Η πολιτική σταθερότητα, αν και τα τελευταία χρόνια κλονίστηκε σοβαρά
- Η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος

- Η έλλειψη εξωτερικών κινδύνων
- Η ευκολία στις διεθνείς μετακινήσεις
- Η επικοινωνία, δηλαδή η ικανότητα των Ελλήνων να γνωρίζουν αρκετές ξένες γλώσσες
- Οι συνθήκες στέγασης
- Η αξιοπιστία και η πρόσβαση στις τηλεπικοινωνίες

Επιπρόσθετα, στους προσδιοριστικούς παράγοντες των Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα προστίθεται σύμφωνα με τον Πιτέλη (1997) και η ανειδίκευτη εργασία. Υποστηρίζεται συνεπώς, ότι οι εταιρείες προτιμούν να φέρουν τις Α.Ξ.Ε. σε μια χώρα με ανειδίκευτο εργατικό δυναμικό και με καθόλου ή ελάχιστη τεχνολογική κατάρτιση. Στην περίπτωση της Ελλάδας, αυτό ίσχυε την δεκαετία του 90, καθώς οι σύγχρονες Α.Ξ.Ε. δεν κατευθύνονται στην Ελλάδα προς αναζήτηση φθηνού ανειδίκευτου εργατικού δυναμικού, αλλά προσανατολίζονται προς άλλες χώρες, όπως για παράδειγμα Βουλγαρία.

Η Ελλάδα, εκτός από τα θετικά της χαρακτηριστικά διαθέτει και στοιχεία τα οποία είναι αποθαρρυντικά για τις άμεσες ξένες επενδύσεις, τα οποία σύμφωνα με τους Πιτέλη (1997), Θανόπουλο (2006) και Σταμπόλη (2013)⁹ είναι:

- Το μικρό μέγεθος της ελληνικής αγοράς και κυρίως το χαμηλότερο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν που έχει η Ελλάδα, σε σχέση με τις άλλες ανταγωνίστριες χώρες
- Οι ελλιπείς υποδομές
- Η γραφειοκρατία που επικρατεί στις δημόσιες υπηρεσίες
- Η πολυπλοκότητα και η αστάθεια του φορολογικού συστήματος
- Οι υπερβολικές απαιτήσεις των οικονομικών και φορολογικών αρχών
- Τα χαμηλά και φτωχά επενδυτικά κίνητρα που υπάρχουν
- Η διαφθορά και η μη διαφάνεια στις διαδικασίες
- Οι επιβαρύνσεις για ασφαλιστικές εισφορές
- Οι σχέσεις με τα εργατικά σωματεία
- Ο κατακερματισμός των αγορών
- Οι ακαμψίες στην αγορά εργασίας
- Το δυσμενές μακροοικονομικό περιβάλλον
- Η έλλειψη ρευστότητας
- Η κρίση χρέους

⁹ <http://www.tovima.gr/opinions/article/?aid=501513>

Γενικότερα, τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι άμεσες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα φαίνεται να είναι η φορολογική νομοθεσία, η συναλλαγματική πολιτική, η χρηματοδότηση και οι διαδικασίες των εισαγωγών και των εξαγωγών.

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση του Διοικητή της Ελλάδος (2013), η αδυναμία της Ελλάδας στην προσέλκυση περισσότερων Α.Ξ.Ε. οφείλεται σε:

1. Διαρθρωτικούς – δομικούς παράγοντες, όπως είναι αυτοί που συσχετίζονται με το θεσμικό και ρυθμιστικό πλαίσιο της Ελλάδας, δηλαδή το μη προβλέψιμο φορολογικό σύστημα, οι καθυστερήσεις στη δικαστική επίλυση διαφορών, το ασταθές κανονιστικό πλαίσιο, οι χρονοβόρες γραφειοκρατικές διαδικασίες, η έλλειψη διαφάνειας και η διαφθορά που υπάρχει, η ανεπάρκεια πρώτων υλών και τεχνολογικών υποδομών, καθώς και οι ακαμψίες στην αγορά εργασίας και ο κατακερματισμός της αγοράς.
2. Συγκυριακούς παράγοντες, όπως οι δυσμενείς μακροοικονομικές συνθήκες, η έλλειψη ρευστότητας και η κρίση του χρέους.

Συνεπώς, λαμβάνοντας υπόψη τα μειονεκτήματα της Ελλάδας ως προς τις άλλες χώρες, αλλά και τα θετικά της χαρακτηριστικά, είναι πρέπον να οριστούν οι ενέργειες που μπορούν να γίνουν, ώστε να αναπτυχθεί η χώρα με το βέλτιστο τρόπο και να προσελκύσει περισσότερες άμεσες ξένες επενδύσεις.

2.4 Τρόποι Βελτίωσης του Ελληνικού Επενδυτικού Περιβάλλοντος

Για να υπάρξει βελτίωση του επενδυτικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα και για να καταφέρει η χώρα να προσελκύσει περισσότερες άμεσες ξένες επενδύσεις, πρέπει σύμφωνα με τον Σταμπόλη (2013)¹⁰, αρχικά να αλλάξει η νοοτροπία που επικρατεί αναφορικά με το ότι όλες οι Α.Ξ.Ε. καταστρέφουν το περιβάλλον και εξασθενούν τη χώρα οικονομικά, κάτι το οποίο δεν είναι δυνατό να ισχύει, αφού υπάρχουν τόσο διεθνείς, όσο και εθνικοί κανόνες για τις επενδύσεις. Επίσης, χρειάζεται να υπάρξει μια μακροχρόνια αναπτυξιακή στρατηγική με τη συνεργασία και τη σταθερή δέσμευση όλων των οικονομικών και πολιτικών φορέων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα. Αυτή η στρατηγική είναι απαραίτητη για την Ελλάδα, καθώς εγχώρια επικρατούν συνεχείς αλλαγές αναφορικά με το ποιοι κλάδοι πρέπει να αναπτυχθούν και που πρέπει να ανοίξουν

¹⁰ <http://www.tovima.gr/opinions/article/?aid=501513>

θέσεις εργασίας και δημιουργούνται έτσι αρκετά νομοσχέδια τα οποία αλλάζουν συνεχώς, ώστε να δυσκολεύουν τους ξένους επενδυτές, καθώς δεν γνωρίζουν αν κάτι που το έχουν ως δεδομένο την χρονική στιγμή που πραγματοποιούν την επένδυση, θα ισχύει και μετά από καιρό.

Ένας επιπλέον στόχος της Ελλάδας θα έπρεπε να είναι και η βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος σε βαθμό μεγαλύτερο από αυτόν που το έχουν κατορθώσει οι ανταγωνίστριες χώρες, καθώς και η παρακολούθηση των άμεσων ξένων επενδύσεων που εισέρχονται εγχώρια από το πρώτο στάδιο της εισαγωγής έως και την ολοκλήρωσή τους.

Ακόμη, μια λύση για την ενίσχυση των άμεσων ξένων επενδύσεων θα μπορούσε να είναι και η εφαρμογή ενός ειδικού καθεστώτος, σύμφωνα με το οποίο δεν θα φορολογούνται οι επανεπενδύσεις κερδών από τα καινοτόμα επιχειρηματικά σχέδια, κάτι που αναμένεται να ωφελήσει και την ίδια τη χώρα.

Στην έκθεση του Διοικητή της Ελλάδος (2013), παρατίθενται και επιπλέον δράσεις που μπορεί να εφαρμόσει η Ελλάδα για να αυξήσει τις εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. και να επωφεληθεί από αυτό. Τέτοιες δραστηριότητες είναι η ανάπτυξη επενδυτικών ευκαιριών και κινήτρων, η απλοποίηση των διαδικασιών, όπως ο περιορισμός της γραφειοκρατίας, η ύπαρξη περισσότερης διαφάνειας και η καταπολέμηση της διαφθοράς, καθώς επίσης και η δημιουργία κατάλληλων προϋποθέσεων για την διευκόλυνση των άμεσων ξένων επενδύσεων, δηλαδή η ύπαρξη καλύτερων υποδομών, καλύτερών μεταφορών και τηλεπικοινωνιών.

Συγκεκριμένα, η Ελλάδα θα πρέπει να αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και να βελτιώσει την οικονομική της κατάσταση, ώστε να μην αποθαρρύνονται οι ξένοι επενδυτές να μεταφέρουν τα κεφάλαιά τους στην ελληνική αγορά. Ακόμη, θα πρέπει να επιταχυνθούν οι αποκρατικοποιήσεις και να δημιουργηθούν συνεργασίες με τις εγχώριες επιχειρήσεις, μέσα από τις εξαγωγές και τις συγχωνεύσεις.

Η βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος είναι δυνατό να επιτευχθεί μέσα από αναγκαίες μεταρρυθμίσεις για τη δημιουργία ενός καλύτερου θεσμικού πλαισίου. Υπό το πλαίσιο αυτό, θα πρέπει να υπάρξει μια σταθερότητα του φορολογικού πλαισίου, απλοποιήσεις των αδειοδοτήσεων για τις εισερχόμενες επενδύσεις και καλύτερη λειτουργία της διαδικασίας “fast track” για την έγκριση των μεγάλων επενδυτικών σχεδίων.

Τέλος, σημαντικό παράγοντα για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων, αποτελεί το υλικό και το ανθρώπινο κεφάλαιο μιας χώρας. Συνεπώς, θα πρέπει να επικρατεί μια διαχρονική βελτίωση των υποδομών της χώρας, αλλά και να προωθούνται οι μεταρρυθμίσεις που σχετίζονται με την αγορά εργασίας και την εκπαίδευση του ανθρωπίνου δυναμικού, ώστε αυτό να βελτιώνεται και να είναι ανταγωνιστικό σε σχέση με τις άλλες χώρες.

Σε μελέτη του Σαλαβόπουλου (2006), εντοπίστηκαν και άλλες επιπρόσθετες δράσεις που μπορεί να πραγματοποιήσει η Ελλάδα για την ενίσχυση των Α.Ξ.Ε., όπως η επένδυση στην έρευνα, ώστε να αυξηθεί η καινοτομία, η προβολή της καλής γεωγραφικής θέσης της Ελλάδας στο εξωτερικό, η εφαρμογή επαγγελματικού μάνατζμεντ στη δημόσια διοίκηση, η καλύτερη χρήση και ενημέρωση της ηλεκτρονικής πλατφόρμας επικοινωνίας μεταξύ όλων των συναρμόδιων υπηρεσιών και φορέων και η κωδικοποίηση όλων των νόμων που έχουν δημιουργηθεί για τις επενδύσεις σε ένα ενιαίο κείμενο.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

3.1 Μεθοδολογία

Η παρούσα μελέτη πραγματοποιήθηκε με σκοπό να εξετάσει την κατάσταση της Ελλάδας όσον αφορά τις άμεσες ξένες επενδύσεις που εισέρχονται εγχώρια στη χώρα, κατά κλάδο δραστηριότητας, αλλά και για τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων που επηρεάζουν τις Α.Ξ.Ε.

Αναφορικά με τις άμεσες ξένες επενδύσεις κατά κλάδο, τα δεδομένα συλλέχθηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος για τα έτη 2003 – 2013. Τα δεδομένα αυτά αναλύονται διαγραμματικά και εξετάζεται η ιδιομορφία των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων ανά έτος. Επιπρόσθετα, παρατίθεται περαιτέρω διαχωρισμός σε υποκατηγορίες άμεσων ξένων επενδύσεων και διερευνάται ποιοί ήταν οι κλάδοι οι οποίοι έλαβαν αυξημένα ξένα επενδυτικά κεφάλαια κάθε χρόνο και για ποιο λόγο, έτσι ώστε να διατυπωθούν προτάσεις για το ποιές ενέργειες πρέπει να γίνουν, ώστε να υπάρχουν αρκετές άμεσες ξένες επενδύσεις στο μέλλον.

Επίσης, διεξάγεται και οικονομετρική ανάλυση για τους σημαντικότερους προσδιοριστικούς παράγοντες που επηρεάζουν τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα, με τη χρήση του προγράμματος STATA. Μέσω της ανάλυσης αυτής, θα φανεί ποιοι είναι οι παράγοντες που βοηθούν τη χώρα να αυξήσει τις άμεσες ξένες επενδύσεις της, ποιοι παράγοντες θα πρέπει να περιοριστούν, ώστε να γίνει πιο ελκυστική η Ελλάδα σε τέτοιου είδους επενδύσεις και τι θα πρέπει να γίνει από εδώ και πέρα για την αύξηση των εισερχόμενων άμεσων ξένων κεφαλαίων.

Οι τύποι των δεδομένων που χρησιμοποιούνται σε εμπειρικές αναλύσεις είναι τρεις: τα δεδομένα χρονολογικών σειρών (Times Series Data), τα διαστρωματικά δεδομένα (Cross – Section Data) και τα πάνελ δεδομένα (Panel Data).

Με τις χρονολογικές σειρές εξετάζονται τα δεδομένα μιας εξαρτημένης μεταβλητής και αρκετών ανεξάρτητων μεταβλητών για αρκετά χρόνια, δηλαδή οι ίδιες μεταβλητές εξετάζονται για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, ενώ στα διαστρωματικά δεδομένα συλλέγονται μεταβλητές για διάφορες μονάδες, αλλά ο χρόνος παραμένει σταθερός,

δηλαδή τα δεδομένα που συλλέγονται μπορεί να αφορούν πολλές χώρες, αλλά για ένα συγκεκριμένο έτος. Από την άλλη μεριά, τα πάνελ δεδομένα αποτελούν ένα συνδυασμό των χρονολογικών σειρών και των διαστρωματικών δεδομένων. Έτσι, οι μεταβλητές που συλλέγονται για τα πάνελ δεδομένα, αφορούν πολλά χρόνια, αλλά ταυτόχρονα έχουν και πολλές διαστάσεις, δηλαδή μπορεί να εξετάζονται οι άμεσες ξένες επενδύσεις για πολλές χώρες και για πολλά έτη.

Στην παρούσα ανάλυση θα χρησιμοποιηθούν δεδομένα χρονολογικών σειρών, καθώς επιθυμείται η εξέταση των παραγόντων που επηρεάζουν τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις μόνο στην Ελλάδα. Τα δεδομένα συλλέχθηκαν από διάφορες πηγές, όπως από τον OECD, την World Bank και την UNCTAD, για τα έτη 1978 έως 2012.

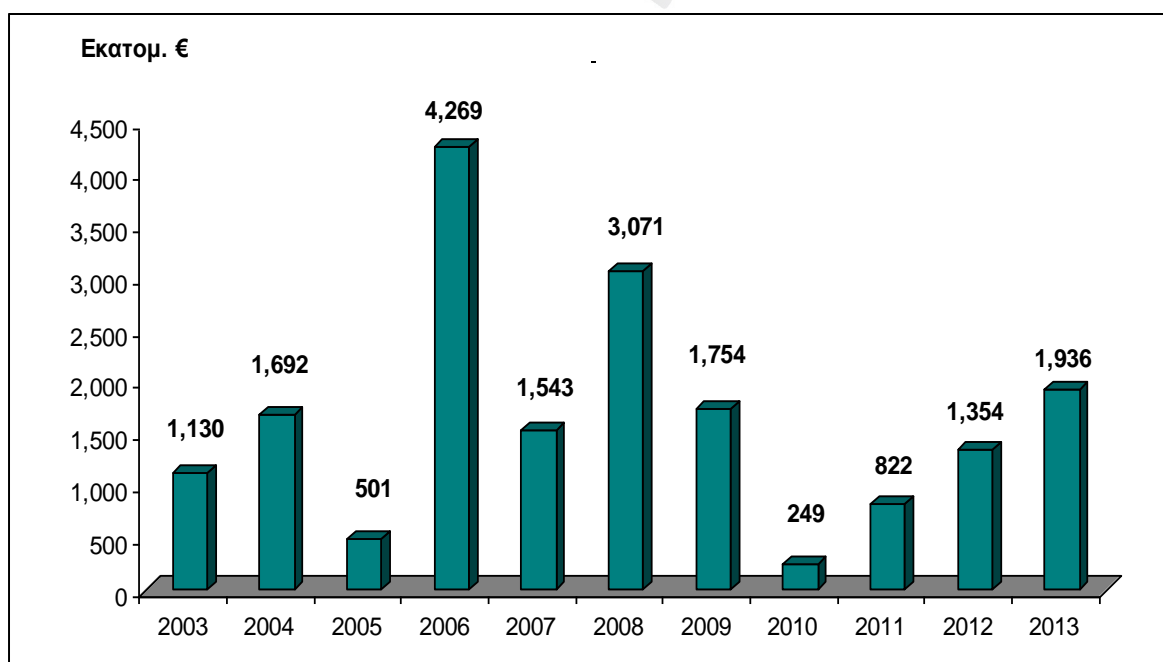
3.2 Κλαδική Ανάλυση Εισερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα

Η κλαδική εξέταση των δεδομένων περιέχει στοιχεία των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων από το 2003 έως το 2013, καθώς όπως έχει προαναφερθεί, η Τράπεζα της Ελλάδος σταμάτησε από το 1980 έως το 2003 να συλλέγει κλαδικά δεδομένα των Α.Ξ.Ε. Η ανάλυση των στοιχείων αυτών γίνεται μέσω διαγραμμάτων, τα οποία ερμηνεύονται ανάλογα με τα σημαντικά γεγονότα που συνέβαιναν τις περιόδους εκείνες.

Για την εύρεση αυτών των κλαδικών δεδομένων, εξετάστηκαν ποικίλες πηγές όπως, η Eurostat, η Τράπεζα της Ελλάδος και ο OECD, ωστόσο υπήρχε διαφορετικός διαχωρισμός των κλάδων ανά πηγή δεδομένων. Η Eurostat είχε στοιχεία κατά κλάδο και ταυτόχρονα κατά χώρα προέλευσης από το 1998 έως το 2009, με διαχωρισμό των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων σε 80 υποκατηγορίες, ενώ από το 2008 έως το 2012, υπήρχε ακόμη διαχωρισμός των άμεσων ξένων επενδύσεων σε 81 διαφορετικές υποκατηγορίες. Η Τράπεζα της Ελλάδος, από την άλλη μεριά, είχε δεδομένα από το 2003 έως το 2013, τα οποία αφορούσαν 31 υποκλάδους των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων, ενώ ο OECD είχε 59 υποκατηγορίες εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων για τα έτη 2001 έως και 2012. Στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιήθηκε ο κλαδικός διαχωρισμός της Τράπεζας της Ελλάδος.

Από τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος προκύπτει το Διάγραμμα 3.1, στο οποίο φαίνονται οι καθαρές εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα. Στο παράρτημα υπάρχουν οι

Πίνακες Π1 και Π2, όπου αναφέρονται τα δεδομένα του διαγράμματος και οι κλάδοι των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων ως ποσοστό των συνολικών εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων αντίστοιχα. Σύμφωνα με το Διάγραμμα 3.1, παρατηρείται ότι υπάρχουν αυξομειώσεις στα ποσά των Α.Ξ.Ε. των μη κατοίκων της Ελλάδας για τα έτη 2003 έως 2013. Το μεγαλύτερο ποσό των άμεσων ξένων επενδύσεων εισήλθε στην Ελλάδα το 2006 και το 2008 και κατευθύνθηκε κυρίως προς τις υπηρεσίες, πράγμα που θα αναλυθεί περαιτέρω στη συνέχεια της παρούσας ενότητας. Η διεθνής ύφεση που έπληξε την Ελλάδα το 2010, φάνηκε να επηρεάζει αρνητικά και τον τομέα των Α.Ξ.Ε., καθώς εισήλθε στην χώρα το μικρότερο ποσό επενδύσεων ολόκληρης της εξαταζόμενης δεκαετίας. Τέλος, από το 2011 και μετά, αρχίζει να διαφαίνεται μια σημαντική άνοδος των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων, πράγμα το οποίο φανερώνει μια σταθερή σταδιακή βελτίωση του Ισοζυγίου Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών, όσον αφορά το τμήμα των άμεσων ξένων επενδύσεων.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Διάγραμμα 3.1

Καθαρές Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα, για τα έτη 2003 – 2013

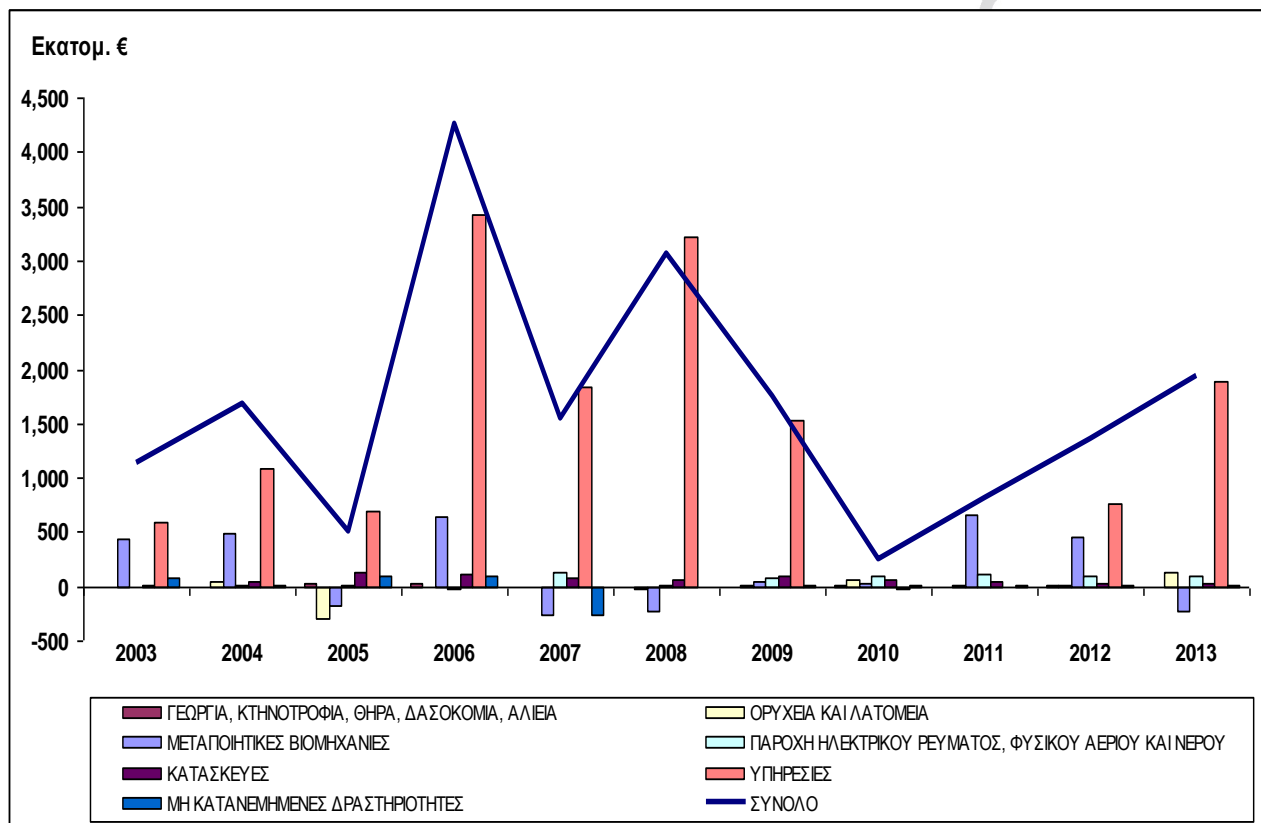
Αναφορικά με τα κλαδικά στοιχεία, η Τράπεζα της Ελλάδος τα χωρίζει σε επτά βασικούς τομείς, ο πρώτος εκ των οποίων είναι η γεωργία, η κτηνοτροφία, η θήρα, η δασοκομία και η αλιεία, ο δεύτερος τα ορυχεία και τα λατομεία, ο τρίτος οι μεταποιητικές βιομηχανίες, ο τέταρτος η παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου και νερού, ο πέμπτος οι κατασκευές, ο έκτος οι υπηρεσίες και ο έβδομος όσες δραστηριότητες δεν είναι καταναλωμένες στους προαναφερόμενους τομείς. Ωστόσο, για τους μεγαλύτερους τομείς όπως είναι οι μεταποιητικές βιομηχανίες και οι υπηρεσίες υπάρχουν και υποκατηγορίες αυτών.

Έτσι, οι μεταποιητικές βιομηχανίες χωρίζονται σε: α) τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού, β) κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος, γ) προϊόντα ξύλου και χαρτιού, εκδόσεις και εκτυπώσεις, δ) παραγωγή οπτάνθρακα (κωκ), προϊόντων διύλισης πετρελαίου και πυρηνικών καυσίμων, ε) παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων, στ) κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες, ζ) παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων, η) κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού, θ) κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και Η/Υ, ι) κατασκευή εξοπλισμού και συσκευών ραδιοφωνίας, τηλεόρασης και τηλεπικοινωνιών, κ) κατασκευή οχημάτων, λ) λοιπές βιομηχανίες.

Επιπρόσθετα, υπάρχει και διαχωρισμός για τον κλάδο των υπηρεσιών. Συνεπώς, οι υπηρεσίες χωρίζονται σε: α) εμπόριο και επισκευές, β) ξενοδοχεία και εστιατόρια, γ) μεταφορές, δ) ταχυδρομεία και τηλεπικοινωνίες, ε) ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς στ) διαχείριση ακίνητης περιουσίας και ιδιωτικές αγοραπωλησίες ακινήτων, ζ) πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες, η) έρευνα και ανάπτυξη στις φυσικές και κοινωνικές επιστήμες, θ) λοιπές δραστηριότητες όπως, νομικές, λογιστικές, σύμβουλοι οργάνωσης κλπ, ι) εκπαίδευση, υγεία και κοινωνική μέριμνα, κ) λοιπές υπηρεσίες.

Για να εξεταστεί συγκεκριμένα σε ποιους κλάδους στην Ελλάδα εισέρχονται οι καθαρές άμεσες ξένες επενδύσεις δημιουργήθηκε το Διάγραμμα 3.2 που παρουσιάζει κλαδικά τις Α.Ξ.Ε. για τα έτη 2003 έως 2013. Στο διάγραμμα αυτό φαίνονται οι κλάδοι των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων, αλλά και το σύνολο των εισερχόμενων Α.Ξ.Ε., ώστε να γίνει αντιληπτό ποιοι είναι οι τομείς που ενδιαφέρουν τους ξένους επενδυτές και στους οποίους προσφέρουν τα περισσότερα κεφάλαια. Με αυτόν τον τρόπο, θα μπορέσει να διαφανεί σε ποιους τομείς θα πρέπει να παρέχεται επιπρόσθετη στήριξη από την ίδια την χώρα υποδοχής, όπως και επιπλέον κίνητρα. Έτσι, στο Διάγραμμα 3.2

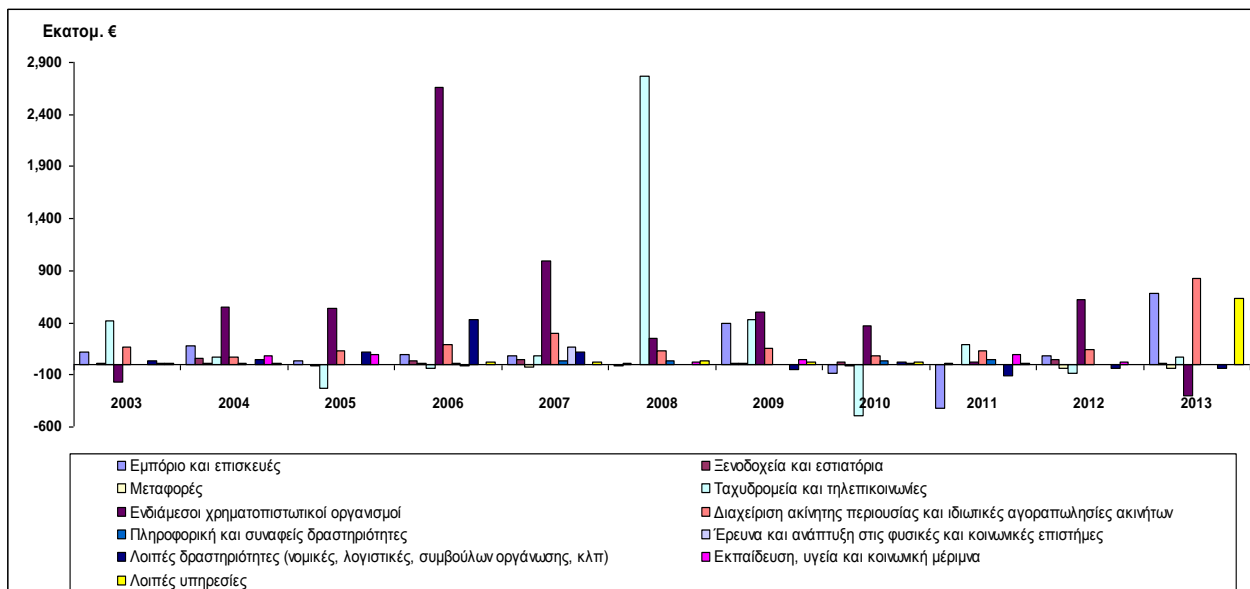
παρατηρείται ότι για τα περισσότερα χρόνια, το μεγαλύτερο ποσοστό των Α.Ξ.Ε. κατευθύνονταν προς τις υπηρεσίες και ιδίως τα έτη 2006 και 2008 το μέγεθος των καθαρών Α.Ξ.Ε. που αντλήθηκαν από τον τομέα των υπηρεσιών, ήταν περίπου 3.418 εκατομμύρια € και 3.227 εκατομμύρια € αντίστοιχα.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Διάγραμμα 3.2

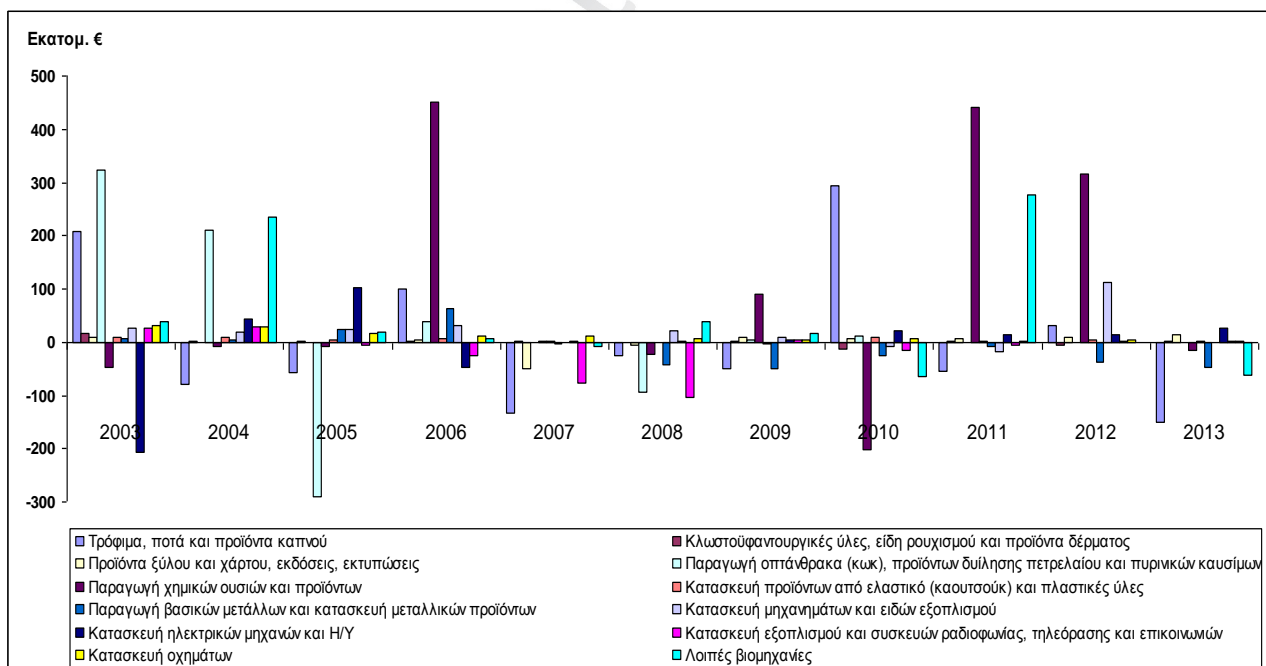
Καθαρές Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα, κατά Κλάδο, για τα Έτη 2003 – 2013



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Διάγραμμα 3.3

Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα στον Κλάδο των Υπηρεσιών, για τα Έτη 2003 – 2013



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Διάγραμμα 3.4

Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα στον Κλάδο της Μεταποίησης, για τα Έτη 2003 – 2013

Αρχικά, το έτος 2003 όπως παρατηρείται από το Διάγραμμα 3.2, τα ξένα κεφάλαια εισέρχονται κυρίως από τις υπηρεσίες και τις μεταποιητικές βιομηχανίες, αν και οι εισροές των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι περιορισμένες. Εκείνη τη περίοδο, όπως φαίνεται από τα Διαγράμματα 3.3 και 3.4, οι περισσότερες επενδύσεις που εισχώρησαν στην Ελλάδα ήταν κυρίως στον τομέα των ταχυδρομείων και τηλεπικοινωνιών, στο εμπόριο και τις επισκευές, καθώς και στον τομέα της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας και ιδιωτικών αγοροπωλησιών ακινήτων. Ακόμη, στον τομέα των μεταποιητικών βιομηχανιών παρατηρείται αύξηση των εισερχόμενων κεφαλαίων στον υποκλάδο των τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού και στον υποκλάδο της παραγωγής οπτάνθρακα (κωκ), προϊόντων δύλισης πετρελαίου και πυρηνικών καυσίμων.

Το επόμενο έτος, δηλαδή το 2004, είναι εμφανές από τα Διαγράμματα 3.2 και 3.3 ότι υπήρχε μια κίνηση κεφαλαίου από το εξωτερικό προς τον τομέα των υπηρεσιών και συγκεκριμένα στην υποκατηγορία των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Αυτό ίσως μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι εκείνη την περίοδο το 50% περίπου της Γενικής Τράπεζας εξαγοράστηκε από την Γαλλική τράπεζα Societe Generale.¹¹ Επίσης, ο τομέας των τηλεπικοινωνιών ενισχύθηκε ελαφρώς από ξένα κεφάλαια, καθώς η Panafon ΑΕΕΤ εξαγοράστηκε εκείνη την περίοδο από την εταιρεία Vodafone.¹² Ακόμη, ένας επιπρόσθετος τομέας που παρουσιάζεται αυξημένος είναι ο κλάδος των μεταποιητικών βιομηχανιών, λόγω των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων που κατευθύνθηκαν στον υποκλάδο της παραγωγής οπτάνθρακα (κωκ), προϊόντων δύλισης πετρελαίου και πυρηνικών καυσίμων, όπως και το 2003, αλλά σε μικρότερο ποσοστό. Ο λόγος που αυξήθηκαν οι άμεσες ξένες επενδύσεις στον τομέα των μεταποιητικών βιομηχανιών είναι επειδή το 2004 η επιχείρηση από το Λουξεμβούργο Paneuropean Oil S.A. ενίσχυσε το μετοχικό κεφάλαιο της ελληνικής εταιρείας Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε., κάτι το οποίο επαναλήφθηκε σε μικρότερο βαθμό και το έτος 2006.¹³

Το έτος 2005, οι άμεσες ξένες επενδύσεις παρουσιάστηκαν μειωμένες, σύμφωνα με το Διάγραμμα 3.1. Οι υπηρεσίες είναι οι μόνες στις οποίες εισέρευσε ένα αξιόλογο ποσό κεφαλαίου εκείνη την περίοδο, ενώ οι μεταποιητικές βιομηχανίες και τα ορυχεία και

¹¹ <http://www.kathimerini.gr/465375/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/sxedio-apoxwrhshs-kai-apo-th-societe-generale>

¹² http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=2073&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

¹³ <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/562912>

λατομεία παρουσιάζουν αρνητικά στοιχεία (Διαγράμματα 3.2, 3.3 και 3.4). Στον κλάδο των υπηρεσιών οι επενδύσεις αυξήθηκαν λόγω της Γαλλικής τράπεζας Credit Agricole η οποία προσέφερε ένα αξιόλογο ποσό στο μετοχικό κεφάλαιο της Εμπορικής Τράπεζας. Αυτή η τράπεζα ωστόσο, προσέφερε περισσότερα κεφάλαια στα επόμενα έτη, κυρίως το 2006 και το 2008, αλλά και το 2009 και το 2010.¹⁴ Επιπρόσθετα, εκείνη την περίοδο συντελέστηκε και η εξαγορά της Interamerican από την πορτογαλική τράπεζα BCP (Banco Comercial Português).¹⁵

Σύμφωνα με τον Παπαδημητρίου (2007), με στοιχεία από την Τράπεζα της Ελλάδος, παρατηρείται ότι η αύξηση των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων του 2006 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση του κλάδου των υπηρεσιών και κυρίως της υποκατηγορίας των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Έτσι, όπως προαναφέρθηκε, η εξαγορά μεγαλύτερου μέρους της Εμπορικής Τράπεζας από την Γαλλική τράπεζα Credit Agricole, η εξαγορά του 31,5% της Marfin Financial Group από την Dubai Financial Group, η παροχή κεφαλαίων από την μητρική εταιρεία Unilever της Ολλανδίας, στην θυγατρική της, την Unilever Hellas AEBE¹⁶ και η εξαγορά της Q-Telecom από την APAX και την Texas Financial Group, φαίνεται ότι ευθύνονται κυρίως για την αύξηση που παρατηρήθηκε στις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις το 2006. Ακόμη, παρουσιάζονται αυξημένες και οι εισροές κεφαλαίου και στον κλάδο της παραγωγής χημικών ουσιών και προϊόντων (Διάγραμμα 3.4).

Επιπρόσθετη συμβολή στην αύξηση των επενδύσεων το 2006, αποτελεί και το γεγονός ότι η ελληνική κυβέρνηση άφησε να εισέλθουν ξένες επενδύσεις μεγάλης κλίμακας και στον τουριστικό κλάδο, καθώς και το γεγονός ότι μείωσε τον φορολογικό συντελεστή για τα επιχειρηματικά κέρδη (Παπαδημητρίου, 2007).

Το έτος 2007, όπως και το έτος 2005, παρουσιάζονται μειωμένες οι επενδύσεις, ενώ στο μόνο τομέα που εισέρχονται αρκετά ποσά άμεσων ξένων επενδύσεων είναι ο κλάδος των υπηρεσιών και κυρίως ο τομέας των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, λόγω της μεταφοράς επιπρόσθετων κεφαλαίων από την Γαλλική τράπεζα Societe Generale στη Γενική Τράπεζα, της οποίας μέρος της είχε εξαγοραστεί από την προαναφερόμενη το

¹⁴ <http://www.naftemporiki.gr/finance/story/567268/emporiki-bank-diloseis-protheseon-basikon-metoxon-tis-emporikis-trapezas>

¹⁵ http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=2068&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

¹⁶ <http://www.kathimerini.gr/289922/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/rekor-eisrown-3enwn-ameswn-ependysewn>

2004¹⁷ (Διαγράμματα 3.2 και 3.3). Επίσης, μικρή αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων οφείλεται και στην εταιρεία Wind της Ολλανδίας, η οποία αύξησε την συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο της Tellas A.E., καθώς και η μητρική αυτή εταιρεία ολοκλήρωσε την εξαγορά της Wind Hellas. Επιπρόσθετα, η γαλλική εταιρεία Lafarge S.A. το 2007 επένδυσε στην εταιρεία ΑΓΕΤ Ηρακλής, αγοράζοντας τα μετοχικά της κεφάλαια, τα οποία βρίσκονταν υπό την κατοχή της Εθνικής Τράπεζας.¹⁸

Ακόμη, το έτος 2008 παρατηρείται μια σημαντική αύξηση των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων. Η αύξηση αυτή, φαίνεται ότι οφείλεται κυρίως στα εισερχόμενα κεφάλαια στον τομέα των υπηρεσιών (Διάγραμμα 3.2). Η σημαντικότερη κίνηση κεφαλαίων που έγινε εκείνη τη περίοδο ήταν η εξαγορά του 25% του ΟΤΕ από την Deutsche Telekom, που έγινε μαζί με την ανάληψη του μανάτζμεντ του ΟΤΕ από την ίδια γερμανική εταιρεία,¹⁹ καθώς και η παροχή κεφαλαίων από την Emirates International Telecommunications LLC του Dubai στην ελληνική εταιρεία Forthnet.²⁰

Τον επόμενο χρόνο, δηλαδή το 2009, η οικονομική κρίση άρχισε να επηρεάζει την Ελλάδα όσον αφορά τις επενδύσεις, οι οποίες φαίνονται στο Διάγραμμα 3.1 μειωμένες σε σχέση με το έτος 2008. Ωστόσο, στον τομέα των τηλεπικοινωνιών εισήλθαν ξένα κεφάλαια στην χώρα, καθώς συνεχίστηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ από την Deutsche Telekom, όπου από το 25% που ήταν η συμμετοχή της γερμανικής εταιρείας στον ΟΤΕ τον προηγούμενο χρόνο, έγινε 30%.²¹

Το 2010 παρατηρείται μια εντονότερη επίδραση της κρίσης στη χώρα, κάτι το οποίο φαίνεται και στα Διαγράμματα 3.2, 3.3 και 3.4. Έτσι, σε όλους τους κλάδους εισέρχονται ελάχιστες επενδύσεις και ειδικά στις υπηρεσίες φαίνεται ότι οι εισροές των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι αρνητικές, κάτι το οποίο σημαίνει ότι το κεφάλαιο που εισήλθε στην περιοχή εξήχθη και πάλι προς το εξωτερικό. Ο μόνος κλάδος στον οποίο εισήλθαν μεγάλα ποσά άμεσων ξένων επενδύσεων είναι ο τομέας των τροφίμων, καθώς ο κλάδος των αρτοποιημάτων της εταιρείας Vivartia του ομίλου MIG εξαγοράστηκε από την

¹⁷ <http://www.geniki.gr/LinkClick.aspx?fileticket=K3f-h21HOGw%3D&tabid=122&language=el-GR>

¹⁸ <http://www.capital.gr/articles.asp?id=478046&pg=11>

¹⁹ <http://news.in.gr/economy/article/?aid=912132>

²⁰ <http://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/357512/h-nea-metohikh-synthesh-ths-forthnet.html>

²¹ <http://news.in.gr/economy/article/?aid=1024644>

κυπριακή εταιρεία UIFB, λόγω συμφερόντων του σαουδαραβικού ομίλου Olayan²² (Διάγραμμα 3.4).

Στη συνέχεια το έτος 2011, παρατηρείται ότι στις μεταποιητικές βιομηχανίες αρχίζουν να εισέρχονται ορισμένα κεφάλαια, κυρίως στην παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων, αν και λόγω της κρίσης τα κεφάλαια αυτά είναι περιορισμένα (Διαγράμματα 3.2 και 3.4). Εκείνο το έτος, σημαντική ήταν η επένδυση των 81 εκατομμυρίων ευρώ, η οποία προέκυψε από την εταιρεία των ΗΠΑ Johnson and Johnson, ως αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής της στην Ελλάδα (Johnson and Johnson Ελλάς ΑΕΒΕ), αλλά και από την συμμετοχή της μητρικής αυτής εταιρείας στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και της Janssen-Cilag Φαρμακευτική ΑΕΒΕ.²³

Το 2012 το σκηνικό των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα αλλάζει. Παρουσιάστηκε αύξηση των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων τόσο στις υπηρεσίες, όσο και στις μεταποιητικές βιομηχανίες (Διάγραμμα 3.2), καθώς εκείνη την περίοδο υπήρξε η συμφωνία της κινεζικής εταιρείας COSCO για την εξαγορά μέρους από το λιμάνι του Πειραιά. Επίσης, υπήρξε και συμφωνία της εταιρείας Hewlett Packard για την χρήση του Πειραιά ως διαμετακομιστικού σταθμού της ίδιας εταιρείας προς την Ευρώπη. Ακόμη, άλλη επένδυση που έγινε το 2012, ήταν και της канаδικής εταιρείας Fairfax Financial Holdings, η οποία την ίδια περίοδο εξαγόρασε μέρος της Eurobank Εργασίας Α.Ε., ενώ αργότερα το 2013 εξαγόρασε και την Praktiker Hellas.²⁴ Επιπρόσθετα, στον τομέα των υπηρεσιών η πορτογαλική τράπεζα BCP (Banco Comercial Português) προσέφερε κεφάλαια ισάξια των 139 εκατομμυρίων ευρώ, για την ενίσχυση του μετοχικού κεφαλαίου της Millennium Bank.²⁵ Επίσης, η ελληνική εταιρεία ΑΒ Βασιλόπουλος, την περίοδο εκείνη, έλαβε ξένα κεφάλαια αξίας 150 εκατομμυρίων ευρώ από την μητρική της εταιρεία στο Βέλγιο, την Delhaize Le Lion S.A.²⁶ Τέλος, το 2012 συντελέστηκε και η εξαγορά των Κυλινδρόμυλων Λούλη από την εταιρεία Al Dahra Agricultrue.²⁷

²² http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=3422&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

²³ http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/TenderInvitation/DispItem.aspx?Item_ID=3856&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95

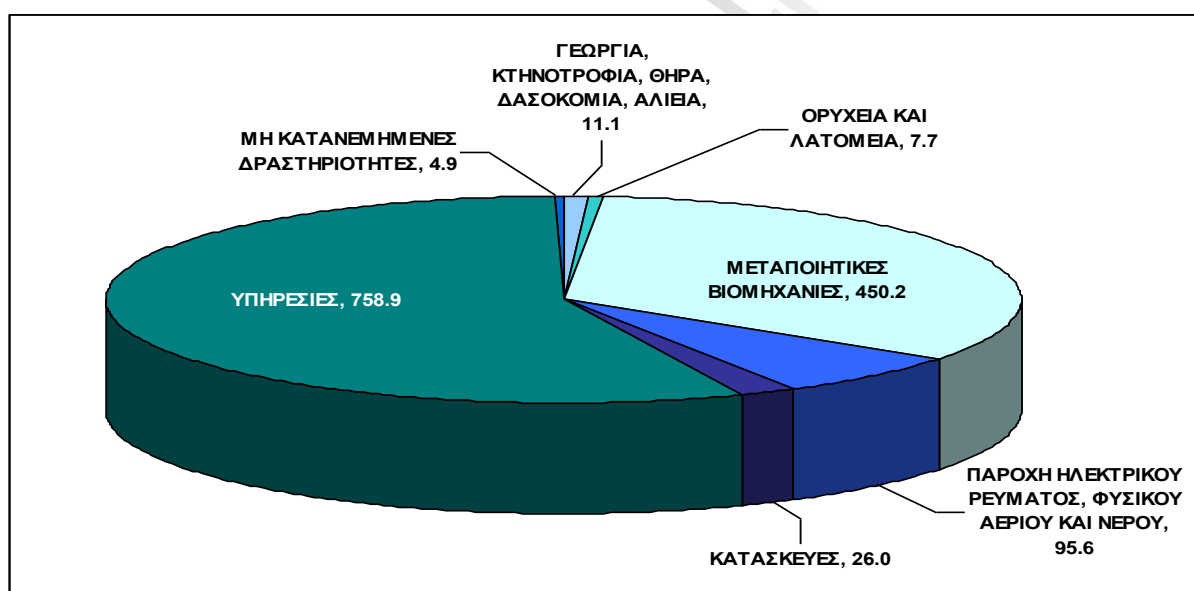
²⁴ <http://www.tovima.gr/finance/finance-business/article/?aid=585028>

²⁵ http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4188&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

²⁶ http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4032&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

²⁷ <http://www.fortunegreece.com/article/h-ellada-aporrofise-45-dis-evro-xenes-ameses-ependisis/>

Συνεπώς το 2012, όπως φαίνεται και από το Διάγραμμα 3.5, τα 758,9 εκατομμύρια ευρώ επενδύθηκαν από εταιρείες του εξωτερικού σε ελληνικές εταιρείες στον τομέα των υπηρεσιών, τα 450,2 εκατομμύρια ευρώ σε εταιρείες που είχαν ως αντικείμενο την μεταποίηση και τα 95,6 εκατομμύρια ευρώ σε εταιρείες παροχής ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου και νερού. Οι υπόλοιπες επενδύσεις των 49,7 περίπου εκατομμυρίων ευρώ που εισήλθαν το 2012 στην χώρα από εταιρείες του εξωτερικού, κατευθύνθηκαν στους υπόλοιπους τομείς, δηλαδή τα 26 εκατομμύρια ευρώ κατευθύνθηκαν προς τον τομέα των κατασκευών, τα 11,1 εκατομμύρια προς τον κλάδο της γεωργίας, κτηνοτροφίας, θήρας, δασοκομίας και αλιείας, τα 7,7 εκατομμύρια προς τον κλάδο των ορυχείων και λατομείων και τα 4,9 εκατομμύρια σε άλλους τομείς.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Διάγραμμα 3.5

Καθαρές Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα για το έτος 2012 σε εκατομμύρια ευρώ

Το 2013 η άνοδος των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων φαίνεται ότι συνεχίζεται. Πιο συγκεκριμένα, τα περισσότερα ξένα κεφάλαια εισέρχονται στον κλάδο των υπηρεσιών, με ποσό που αγγίζει τα 1,882.5 εκατομμύρια ευρώ, ενώ παρατηρείται απώλεια εισερχόμενων ξένων επενδύσεων για τον κλάδο της μεταποιητικής βιομηχανίας (Διάγραμμα 3.2). Κατά το έτος αυτό, ο κλάδος των υπηρεσιών αυξήθηκε, καθώς, όπως

φαίνεται στο Διάγραμμα 3.3, αυξήθηκαν οι υποκλάδοι της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας και ιδιωτικές αγοραπωλησίες ακινήτων, του εμπορίου και των επισκευών και ορισμένες λοιπές υπηρεσίες.

Από τα δεδομένα της Τράπεζας της Ελλάδος φαίνεται ότι το 2013 ένα σημαντικό ποσό των 622 εκατομμυρίων ευρώ εισήλθε στην Ελλάδα στον ΟΠΑΠ από την Emma Delta Ltd της Κύπρου ως άμεση ξένη επένδυση,²⁸ ενώ ακόμη, την ίδια περίοδο πουλήθηκε η Εθνική Παναγία ΑΕΕΑΠ, θυγατρική της Εθνικής Τράπεζας, στην εταιρεία Invel Real Estate Partners της Ολλανδίας, έναντι 616 εκατομμυρίων ευρώ.²⁹ Επιπρόσθετα, η Εμπορική Τράπεζα για άλλη μια φορά ενισχύθηκε με το ποσό των 585 εκατομμυρίων ευρώ από την Credit Agricole της Γαλλίας.³⁰ Σημαντικό γεγονός κατά το ίδιο έτος ήταν επίσης και η πώληση από την εταιρεία Folli Follie του συνόλου των μετοχών των Καταστημάτων Αφορολόγητων Ειδών (ΚΑΕ) που κατείχε στην Ελβετική εταιρεία Dufry International AG, με αποτέλεσμα να εισέλθουν στην Ελλάδα κεφάλαια ισάξια των 528 εκατομμυρίων ευρώ.³¹ Τέλος, το έτος αυτό εισήλθαν και κεφάλαια ποσού 200 εκατομμυρίων ευρώ από το Λουξεμβούργο, καθώς η Crystal Almund αύξησε την συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο της Ελληνικής εταιρείας Wind Hellas.³²

Συμπερασματικά οι εισερχόμενες άμεσες επενδύσεις που προέρχονται από άτομα ή εταιρείες εκτός της Ελλάδας, κατευθύνονται διαχρονικά κυρίως στους κλάδους των υπηρεσιών και των μεταποιητικών βιομηχανιών. Καθοριστικό ρόλο στην κατεύθυνση αυτή, έπαιξε η απελευθέρωση του τομέα των τηλεπικοινωνιών, η σταδιακή απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα, το φθινό εργατικό δυναμικό και η αξιοποίηση των φυσικών πόρων της χώρας. Ωστόσο, εξακολουθούν να είναι περιορισμένες οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις, κάτι το οποίο σύμφωνα με ορισμένους ερευνητές οφείλεται στα υψηλά επίπεδα της γραφειοκρατίας στην Ελλάδα και στην έλλειψη σαφών επενδυτικών κινήτρων (Dimelis, 2004; Filippaios, 2006).

²⁸ http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4452&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

²⁹ http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4523&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

³⁰ http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4219&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

³¹ http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4294&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

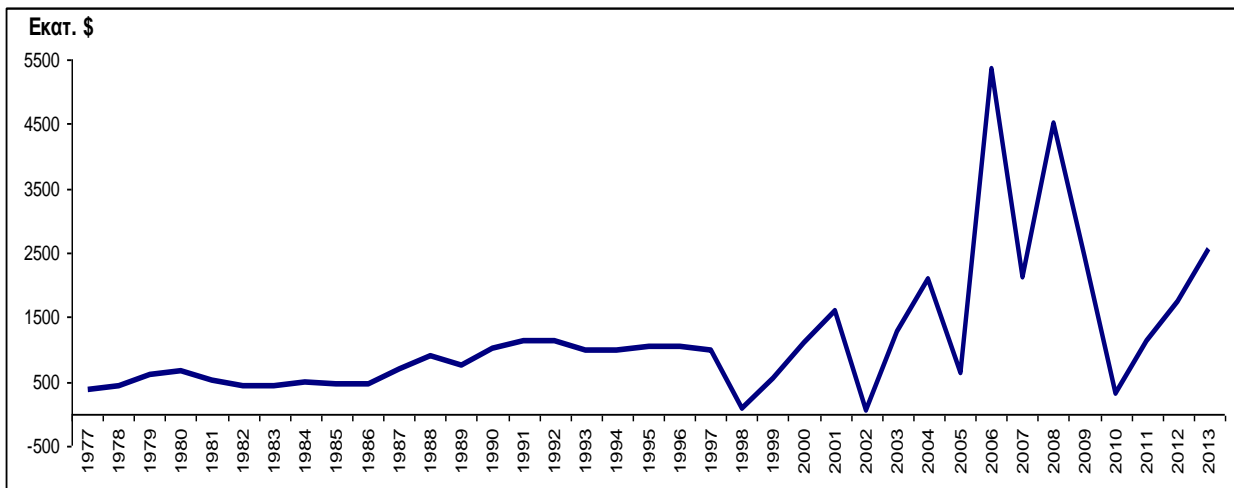
³² http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4294&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

Τα περισσότερα ξένα κεφάλαια ήρθαν στην χώρα τα έτη 2006 και 2008, ενώ τα τελευταία χρόνια, μετά την περίοδο της οικονομικής κρίσης η οποία επηρέασε την χώρα, παρατηρείται ότι αρχίζουν να αυξάνονται οι προσπάθειες, έτσι ώστε οι άμεσες ξένες επενδύσεις να φτάσουν τα επίπεδα του 2006 και 2008. Από το Διάγραμμα 3.1 φαίνεται ξεκάθαρα ότι το έτος 2013 συνεχίζεται η αύξηση των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων στη χώρα, κάτι το οποίο ενισχύει την άποψη ότι η χώρα είναι σε μια ανοδική πορεία και αναμένεται να αυξηθούν και άλλο οι επενδύσεις αυτές μέσα στα επόμενα χρόνια, αν και εφόσον αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά τα γραφειοκρατικά ζητήματα που αποτελούν τροχοπέδη για τις άμεσες ξένες επενδύσεις.

3.3 Οικονομική Ανάλυση Εισερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα

Για την ανάλυση των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων δεν αρκεί μόνο η εξέταση των κλάδων στους οποίους εισέρχονται τα κεφάλαια από τις επενδύσεις αυτές. Πρέπει επιπρόσθετα να διερευνηθούν και οικονομικά οι άμεσες ξένες επενδύσεις, ώστε να προσδιοριστούν οι παράγοντες που συμβάλλουν στην αύξησή τους ή ακόμη και στην μείωσή τους σε μια χώρα.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.6, από το 1977 έως το 1997 τα ποσά των άμεσων ξένων επενδύσεων που έρχονταν στην Ελλάδα βρίσκονταν περίπου στο ίδιο επίπεδο, με αποτέλεσμα να μην παρουσιάζουν ιδιαίτερες αυξομειώσεις. Αυτό το γεγονός φαίνεται ότι άρχισε να αλλάζει από το έτος 1998 και μετά, όπου παρατηρείται ότι υπάρχουν περίοδοι με μεγαλύτερα εισερχόμενα ποσά επενδύσεων, όπως το 2006 και το 2008, αλλά και περίοδοι όπου εισέρχονταν σχεδόν μηδαμινά χρηματικά ποσά, όπως το έτος 1998 και το 2002.



Πηγή: UNCTAD

Διάγραμμα 3.6

Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα για τα έτη 1977 – 2013

Αυτές οι αλλαγές στα ξένα εισερχόμενα κεφάλαια οφείλονται σε ένα σύνολο παραγόντων που επηρεάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Οι παράγοντες αυτοί αφορούν τόσο την χώρα υποδοχής αλλά και προέλευσης των επενδύσεων, όσο και σε μικροοικονομικό επίπεδο την επιχείρηση που πραγματοποιεί τις επενδύσεις.

3.3.1 Δεδομένα Οικονομικής Ανάλυσης

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, οι άμεσες ξένες επενδύσεις (FDI) επηρεάζονται από ποικίλους παράγοντες, ωστόσο στην παρούσα μελέτη θα ερευνηθούν οι σημαντικότεροι. Οι παράγοντες που εξετάζονται είναι: το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα (GNI), η Συναλλαγματική Ισοτιμία (Ευρώ – Δολάριο) (ER), το Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (ULC), οι Τηλεφωνικές Γραμμές ανά 100 άτομα (TL), οι Τεχνολογικές Δεξιότητες (TE), οι οποίες μετριοούνται μέσω του αριθμού εφαρμογών σε πατέντες, το Επιτόκιο (IR), το Άνοιγμα της Οικονομίας (OP), το οποίο υπολογίζεται από την πρόσθεση των εισαγωγών και των εξαγωγών, ο Πληθυσμός (P), ο Φορολογικός Συντελεστής του Εισοδήματος (TR) και η Ανεργία ως ποσοστό του Εργατικού Δυναμικού (UN).

Αρχικά, αξίζει να αναφερθεί ότι τα στοιχεία για την οικονομική ανάλυση συλλέχτηκαν από ποικίλες πηγές. Τα δεδομένα αφορούν την Ελλάδα κατά τα έτη 1978 έως και 2012. Έτσι, για τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις χρησιμοποιήθηκαν τα

δεδομένα από την UNCTAD και για την Συναλλαγματική Ισοτιμία τα δεδομένα συλλέχθηκαν από την Eurostat η οποία έχει προσαρμοσμένα στοιχεία τόσο της συναλλαγματικής ισοτιμίας δραχμής – δολαρίου για τα έτη από το 1978 έως το 2001, όσο και της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ – δολαρίου από το 2002 έως το 2012. Ακόμη, για το Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας, τις Τεχνολογικές Δεξιότητες (πατέντες), το Επιτόκιο, το Άνοιγμα της Οικονομίας, τον Πληθυσμό και τον Φορολογικό Συντελεστή του Εισοδήματος, τα στοιχεία συλλέχθηκαν από τον OECD, ενώ για τις Τηλεφωνικές Γραμμές ανά 100 άτομα και την Ανεργία ως ποσοστό του Εργατικού Δυναμικού, τα δεδομένα προήθλαν από την World Bank.

Συγκεκριμένα, το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα χρησιμοποιείται για να προσδιορίσει την ανάπτυξη της οικονομίας μιας χώρας υποδοχής, η οποία επηρεάζει τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Η μεταβλητή αυτή φανερώνει το σύνολο της παραγωγής μιας χώρας, αν αφαιρεθούν τα χρήματα που εξέρχονται από τις ξένες εταιρείες και κατευθύνονται στις χώρες προέλευσής τους και αν προστεθούν τα κεφάλαια που στέλνουν πίσω στην χώρα οι ομογενείς και οι εταιρείες που λειτουργούν στο εξωτερικό. Σε προγενέστερες αναλύσεις βρέθηκε ότι το GNI επιδρά θετικά τις άμεσες ξένες επενδύσεις, δηλαδή όσο πιο ανεπτυγμένη είναι μια χώρα που υποδέχεται ξένα κεφάλαια, τόσο περισσότερα είναι τα κεφάλαια που θα επενδυθούν σε αυτή τη χώρα (Mohamed and Sidiropoulos, 2010). Επιπρόσθετα, η Συναλλαγματική Ισοτιμία μεταξύ του Ευρώ με το Δολάριο θεωρείται ένας επιπλέον παράγοντας για τον προσδιορισμό της επίδρασης της ανάπτυξης μιας οικονομίας στις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις. Ωστόσο, σύμφωνα με τους Κυρκιλή και Παντελίδη (2013) δεν είναι προβλέψιμο το πώς επηρεάζει η συναλλαγματική ισοτιμία τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις, αν και οι ερευνητές τονίζουν το ενδεχόμενο μιας θετικής συσχέτισης.

Όσον αφορά το Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας, αναμένεται να επιδρά αρνητικά στα εισερχόμενα ξένα κεφάλαια, καθώς όσο χαμηλότερο είναι το κόστος της εργασίας σε μια χώρα, τόσο μεγαλύτερο είναι το κίνητρο για επενδύσεις εκεί. Αυτό ισχύει καθώς με το μειωμένο κόστος εργασίας, μειώνεται και το συνολικό κόστος του προϊόντος, με αποτέλεσμα να αυξάνεται το κέρδος της επιχείρησης αυτής (Fung et al., 2002; Filippaios, 2006; Bellak et al., 2008). Επίσης, οι Τηλεφωνικές Γραμμές ανά 100 άτομα, χρησιμοποιήθηκαν για να διερευνηθεί το κατά πόσο οι υποδομές της χώρας υποδοχής επηρεάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις που εισέρχονται σε μια χώρα, κάτι το οποίο είναι

σύμφωνα με προγενέστερες έρευνες (Asiedu, 2002; Ancharaz, 2003). Οι έρευνες αυτές έδειξαν ότι όσο αυξάνονται και βελτιώνονται οι υποδομές, τόσο περισσότερες επενδύσεις αναμένονται να εισέλθουν σε μια χώρα.

Ο αριθμός των εφαρμογών σε πατέντες χρησιμοποιήθηκε στην παρούσα μελέτη για να προσδιορίσει τις Τεχνολογικές Δεξιότητες μιας χώρας. Ο αριθμός των πατεντών, μετρήθηκε από την πρόσθεση των εφευρέσεων που δημιουργήθηκαν από Έλληνες πολίτες στο εξωτερικό και από τις εφευρέσεις που έγιναν από Έλληνες, ακόμη και στην περίπτωση που υπήρχε ξένος συνεφευρέτης. Η έρευνα του Pantelidis et al. (2012) έδειξε ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ των εφαρμογών σε πατέντες και των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων.

Ένας άλλος παράγοντας που λήφθηκε υπόψη στην παρούσα μελέτη και εκφράζει την νομισματική και συναλλαγματική πολιτική που ακολουθεί η κυβέρνηση σε μια χώρα, επιδρώντας είτε θετικά, είτε αρνητικά με τις επενδύσεις των ξένων κεφαλαίων που εισέρχονται σε αυτή τη χώρα, είναι το Επιτόκιο (Κυρκιλής και Παντελίδης, 2013). Για τον υπολογισμό αυτού του παράγοντα χρησιμοποιήθηκε η διαφορά του ονομαστικού επιτοκίου δανεισμού στην Ελλάδα από το ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού στη Γερμανία.

Το Άνοιγμα της Οικονομίας δείχνει αν υπάρχει μια φιλελεύθερη στάση της χώρας προς το διεθνές εμπόριο και συνεπώς θεωρήθηκε ως παράγοντας που επιδρά στις άμεσες ξένες επενδύσεις. Αυτός ο παράγοντας περιλαμβάνει την πρόσθεση των εισαγωγών και των εξαγωγών, και σύμφωνα με τους ερευνητές Κυρκιλής και Παντελίδη (2013) φαίνεται να επηρεάζει θετικά τις άμεσες ξένες επενδύσεις.

Εξετάστηκε επίσης και η επίδραση του Πληθυσμού της χώρας υποδοχής στις άμεσες ξένες επενδύσεις, η οποία σύμφωνα με τον Πιτέλη (1997) παρουσιάζεται να επιδρά θετικά, καθώς όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός του πληθυσμού μιας χώρας, τόσο περισσότεροι μελλοντικοί καταναλωτές ενδέχεται να δημιουργηθούν.

Ακόμη διερευνήθηκε η επιρροή του Φορολογικού Συντελεστή του Εισοδήματος στις Α.Ξ.Ε., καθώς όπως υποστηρίζουν ερευνητές Krifa-Schneider και Matei (2010) και Arbatli (2011) όσο μικρότερος είναι αυτός ο συντελεστής, τόσο περισσότερες άμεσες ξένες επενδύσεις εισέρχονται σε μια χώρα.

Τέλος, ο λόγος της Ανεργίας ως ποσοστό του Εργατικού Δυναμικού χρησιμοποιήθηκε ως δείκτης για να υπολογιστεί η οικονομική σταθερότητα μιας χώρας. Ωστόσο, δεν είναι ξεκάθαρο το είδος της συσχέτισης αυτού του συντελεστή με τις άμεσες ξένες επενδύσεις,

καθώς η επίδρασή του στις Α.Ξ.Ε. ποικίλει ανάλογα με τη στάση που τηρούν κάθε φορά οι πολυεθνικές εταιρείες. Ορισμένες εταιρείες επιθυμούν να υπάρχει οικονομική σταθερότητα και μειωμένη ανεργία ώστε να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους σε μία χώρα, ωστόσο υπάρχουν και εταιρείες που αναζητούν φθηνό εργατικό δυναμικό, κάτι το οποίο βρίσκουν συνήθως σε χώρες με υψηλά ποσοστά ανεργίας, αδιαφορώντας για το αν υπάρχει οικονομική σταθερότητα (Mucuk and Demirsel, 2013; Botric and Skuflic, 2006).

3.3.2 Επεξεργασία Δεδομένων και η Εμπειρική Ανάλυσή τους

Οι προαναφερόμενοι προσδιοριστικοί παράγοντες των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων, εξετάστηκαν μέσω επεξεργασίας, η οποία έλαβε χώρα με την χρήση κυλιόμενων μέσων όρων των μεταβλητών που αναφέρθηκαν στην παράγραφο 3.3.1. Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, υπήρχαν ορισμένες χρονιές, όπως το 2006 και το 2008, όπου οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις παρουσίασαν ξαφνική αύξηση, η οποία συντελέστηκε λόγω ορισμένων συναλλαγών που έλαβαν χώρα εκείνες τις περιόδους. Έτσι, για να φανεί ποιοι παράγοντες επηρεάζουν γενικά τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις, απομακρύνοντας τον θόρυβο που υπάρχει στα δεδομένα, χρησιμοποιήθηκαν οι κυλιόμενοι μέσοι όροι ανά τρία έτη από το 1978 έως το 2012, κάτι το οποίο έχει πραγματοποιηθεί και σε άλλες μελέτες, όπως αυτή του Karakaplan et al. (2005). Συνεπώς, η συνάρτηση της παλινδρόμησης που χρησιμοποιήθηκε είναι η εξής:

$$FDI_t = f(GNI_t + ER_t + ULC_t + TL_t + TE_t + IR_t + OP_t + P_t + TR_t + UN_t) \quad (3.1)$$

(+) (+) (-) (+) (+) (+) (+) (-)

Όπου:

FDI_t = Εισερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα

GNI_t = Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα

ER_t = Συναλλαγματική Ισοτιμία (Ευρώ – Δολάριο)

ULC_t = Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας

TL_t = Τηλεφωνικές Γραμμές ανά 100 άτομα

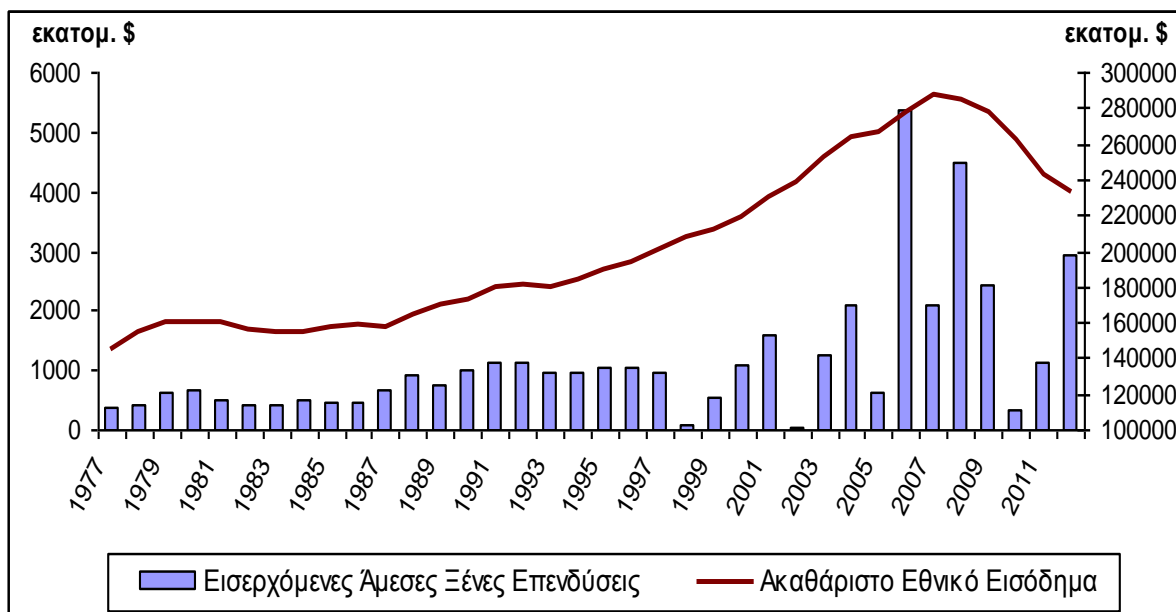
TE_t = Αριθμός Πατεντών, ως μεταβλητή για την προσέγγιση των Τεχνολογικών Δεξιοτήτων

- IR_t = Επιτόκιο, ως η διαφορά του ονομαστικού επιτοκίου δανεισμού στην Ελλάδα από το ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού στη Γερμανία
 OP_t = Άνοιγμα της Οικονομίας, ως η πρόσθεση των εξαγωγών και των εισαγωγών
 P_t = Πληθυσμός της Ελλάδας
 TR_t = Φορολογικός Συντελεστής του Εισοδήματος
 UN_t = Ανεργία ως ποσοστό του Εργατικού Δυναμικού

Καταρχήν, πριν πραγματοποιηθεί η εκτίμηση της παλινδρόμησης με την Μέθοδο Ελαχίστων Τετραγώνων (pooled OLS), γίνεται μια παρουσίαση των δεδομένων και μια σύντομη περιγραφή τους. Έτσι, στον Πίνακα Π3 που παραρτήματος, περιγράφονται τα ονόματα των μεταβλητών και ο χώρος των δεδομένων που περιέχουν, ενώ στον Πίνακα Π4 του παραρτήματος, παρουσιάζεται ο αριθμός των παρατηρήσεων και συγκεκριμένα καταγράφονται 33 παρατηρήσεις, ο μέσος όρος, η τυπική απόκλιση και η ελάχιστη και η μέγιστη τιμή των μεταβλητών.

Ακόμη, για να φανούν οι συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών, δημιουργήθηκε ένα scatter plot matrix, ένα διάγραμμα συσχέτισης όλων των μεταβλητών, δηλαδή της εξαρτημένης και των ανεξάρτητων ($\Delta 1$ του παραρτήματος). Από αυτό το διάγραμμα φαίνεται ότι αρκετές μεταβλητές αλληλοεπηρεάζονται και υπάρχει πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ τους. Έτσι, στην παρούσα μελέτη μετά την παλινδρόμηση, λαμβάνουν χώρα συγκεκριμένα test για την διαπίστωση της ύπαρξης ετεροσκεδαστικότητας και πολυσυγγραμμικότητας, ώστε να οριστούν επακριβώς οι μεταβλητές που παρουσιάζουν πρόβλημα και να διορθωθεί το μοντέλο.

Από το διάγραμμα συσχέτισης (scatter plot matrix) οι άμεσες ξένες επενδύσεις φαίνεται να συσχετίζονται με όλες σχεδόν τις ανεξάρτητες μεταβλητές, ωστόσο παρατηρείται ότι το μοναδιαίο κόστος εργασίας συσχετίζεται θετικά και με το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα και με το άνοιγμα της οικονομίας, όπως επίσης και ο πληθυσμός φαίνεται να συσχετίζεται με τις περισσότερες μεταβλητές. Η συσχέτιση αυτή των ανεξάρτητων μεταβλητών μεταξύ τους δημιουργεί πρόβλημα και για το λόγω αυτό θα πρέπει να ελεγχθούν πιο εξειδικευμένα οι μεταβλητές αυτές, με διαφορά test τα οποία παρατίθενται στη συνέχεια.



Πηγή: UNCTAD, OECD

Διάγραμμα 3.7

Διαχρονική Εξέλιξη Εισερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και Ακαθάριστου Εθνικού Εισοδήματος στην Ελλάδα τα έτη 1977 – 2012

Από το Διάγραμμα 3.7 παρατηρείται μια ξεκάθαρη συσχέτιση των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων με το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα της Ελλάδας, κάτι το οποίο φανερώνει ότι οι δυο αυτές μεταβλητές είναι στενά συνδεδεμένες και αλληλοεπηρεάζονται. Ωστόσο, με την εκτίμηση συγκεκριμένης παλινδρόμησης, θα προσδιοριστεί επακριβώς η σχέση τους.

Συνεπώς, πραγματοποιήθηκαν οι εκτιμήσεις των ομαδοποιημένων παλινδρομήσεων με την Μέθοδο των Ελαχίστων Τετραγώνων (pooled OLS), όπως φαίνεται και στον Πίνακα Π5 του παραρτήματος. Ο σκοπός της παλινδρόμησης (Regression Analysis) είναι να ερμηνεύσει την κατά μέσο όρο συμπεριφορά της ανεξάρτητης μεταβλητής αποκλειστικά από το συστηματικό μέρος και οποιαδήποτε τυχόν απόκλιση από την συμπεριφορά αυτή να οφείλεται στη διακύμανση του τυχαίου μέρους. Στον Πίνακα Π5 του παραρτήματος παρατηρείται ότι η τιμή του ελέγχου $F(10, 22)$ ισούται με 38,67, κάτι το οποίο προκύπτει από το άθροισμα των τετραγώνων του μοντέλου και των καταλοίπων, καθώς και από τους βαθμούς ελευθερίας (10, 22). Ο στατιστικός έλεγχος της F δηλώνει το αν είναι στατιστικά σημαντικό το σύνολο του μοντέλου.

Επίσης η μεταβλητή p-value του συνόλου του μοντέλου, η οποία στη συγκεκριμένη παλινδρόμηση είναι $p\text{-value} = 0,00001$, δείχνει ότι το σύνολο του μοντέλου είναι στατιστικά σημαντικό και αξιόπιστο για να ερμηνεύσει την εξαρτημένη μεταβλητή. Η τιμή της p-value όταν ορίζεται μικρότερη από 0,05, σημαίνει ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές του μοντέλου ερμηνεύουν το 95% της εξαρτημένης μεταβλητής, κάτι το οποίο καθιστά το μοντέλο αξιόπιστο. Η στατιστική παράμετρος p-value μπορεί να οριστεί και με τιμές κάτω του 0,10 και του 0,01, όπου αντίστοιχα σημαίνει ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές ερμηνεύουν πάνω από το 90% και το 99% του μοντέλου αντίστοιχα, αν και συνήθως η εξέταση της αξιοπιστίας του μοντέλου καθορίζεται με τη τιμή της p-value να είναι μικρότερη από το 0,05, που σημαίνει ότι είναι στατιστικά σημαντικό το μοντέλο.

Επιπρόσθετα, ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 , όπου στην παρούσα παλινδρόμηση είναι $R^2 = 0,9462$, ερμηνεύει το ποσοστό μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής που ερμηνεύεται από την μεταβλητότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών, λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των ανεξάρτητων μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στο υπόδειγμα. Δηλαδή η μεταβλητότητα των τιμών των Εισερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (FDI) ερμηνεύεται κατά 94.62% από την μεταβλητότητα του Ακαθάριστου Εθνικού Εισοδήματος (GNI), της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας (Ευρώ – Δολάριο) (ER), του Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας (ULC), των Τηλεφωνικών Γραμμών ανά 100 άτομα (TL), των Τεχνολογικών Δεξιότητων (TE), οι οποίες μετριοούνται μέσω του αριθμού εφαρμογών σε πατέντες, του Επιτοκίου (IR), του Ανοίγματος της Οικονομίας (OP), το οποίο υπολογίζεται με την πρόσθεση των εισαγωγών και των εξαγωγών, του Πληθυσμού (P), του Φορολογικού Συντελεστή του Εισοδήματος (TR) και της Ανεργίας ως ποσοστό του Εργατικού Δυναμικού (UN), λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των ανεξάρτητων μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στο υπόδειγμα.

Μία ακόμη παράμετρος που φαίνεται στην παλινδρόμηση, είναι ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού $\text{adjusted } R^2$, ο οποίος βρέθηκε στην παρούσα μελέτη να είναι $\text{adjusted } R^2 = 0,9217$, κάτι το οποίο δείχνει ότι υπάρχει ένα καλό και αξιόπιστο δείγμα. Ο συντελεστής αυτός υπολογίζει ότι και το R^2 , αλλά προσαρμόζεται από τον αριθμό των περιπτώσεων και των μεταβλητών και χρησιμοποιείται για να ερμηνεύσει την αξιοπιστία του δείγματος. Επιπλέον, διορθώνει το πρόβλημα που παρουσιάζει ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 , δηλαδή ότι όσο αυξάνονται οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται στο υπόδειγμα, αυξάνεται και αυτός ο συντελεστής. Έτσι, όταν οι μεταβλητές είναι λίγες, ο

προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού $\text{adjusted } R^2$, τείνει να μοιάζει με τον συντελεστή προσδιορισμού R^2 . Συνεπώς, ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού $\text{adjusted } R^2$ φανερώνει το ποσοστό της μεταβλητότητας της εξαρτημένης μεταβλητής που ερμηνεύεται από το εκτιμηθέν υπόδειγμα, προσαρμοσμένο ως προς τους βαθμούς ελευθερίας που σχετίζονται με το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων και λαμβάνουν υπόψη τους τον αριθμό των ανεξάρτητων μεταβλητών που περιέχονται στο υπόδειγμα αυτό.

Σε αυτή την παλινδρόμηση, φαίνεται ότι δεν είναι όλες οι μεταβλητές στατιστικά σημαντικές, αφού η p -value των περισσότερων ανεξάρτητων μεταβλητών είναι μεγαλύτερη του 0,05, κάτι το οποίο αναδεικνύει την μη στατιστικά σημαντική σχέση αυτών με την εξαρτημένη μεταβλητή. Αυτό το γεγονός ενισχύεται και από την εξέταση του στατιστικού ελέγχου t -statistics, ο οποίος ορίζει ως στατιστικά σημαντικές τις μεταβλητές που έχουν ως τιμή της στατιστικής t έναν αριθμό μεγαλύτερο του 1,708 περίπου (για επίπεδο σημαντικότητας $\alpha=5\%$), αν και γενικά ορίζεται ότι θα πρέπει να είναι η στατιστική t μεγαλύτερη του αριθμού 2 (Keat and Young, 2009). Η ακριβής εύρεση του αριθμού της στατιστικής t , σύμφωνα με την οποία γίνεται ο έλεγχος της σημαντικότητας της μεταβλητής, βρίσκεται από πίνακες ανάλογα με τον αριθμό των μεταβλητών του δείγματος και από το επίπεδο σημαντικότητας (α) που χρησιμοποιείται. Έτσι, στην παρούσα παλινδρόμηση, οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις φαίνεται ότι επηρεάζονται από μερικές μόνο ανεξάρτητες μεταβλητές και όχι από το σύνολό τους.

Στον Πίνακα 3.1 φαίνονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης, η οποία περιέχει όλες τις μεταβλητές, σημαντικές και μη. Ακόμη, με αστεράκια φαίνονται οι μεταβλητές που επηρεάζουν στατιστικά σημαντικά τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις. Με ένα αστεράκι χαρακτηρίζονται οι μεταβλητές που είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 90%, με δύο αστεράκια οι μεταβλητές που είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 95% και με τρία αστεράκια οι μεταβλητές που είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 99%. Επίσης, στις παρενθέσεις αναγράφεται η τυπική απόκλιση των ανεξάρτητων μεταβλητών.

Από αυτόν τον πίνακα η αρχική μορφή της εξίσωσης γίνεται ως εξής:

$$\begin{aligned} \text{FDI}_t = & - 40,628 - 0.00109*\text{GNI}_t + 1,148*\text{ER}_t - 115.8*\text{ULC}_t - 4.38*\text{TL}_t + \\ & 7.315*\text{TE}_t - 26.59*\text{IR}_t + 412.5*\text{OP}_t + 0.00444*\text{P}_t - 4,675*\text{TR}_t + 62.24*\text{UN}_t \quad (3.2) \end{aligned}$$

Ωστόσο, στην εξίσωση 3.2 υπάρχουν και μεταβλητές οι οποίες δεν επηρεάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις και δεν έχουν γίνει στατιστικοί έλεγχοι για την καταλληλότητα αυτής της εξίσωσης, συνεπώς δεν είναι πρέπον να σχολιαστεί περεταίρω, αλλά θα πρέπει να δημιουργηθεί άλλη εξίσωση με διορθωμένα τα τυχόν προβλήματα της πολυσυγγραμμικότητας και της ετεροσκεδαστικότητας των μεταβλητών και με την διατήρηση μόνο των στατιστικά σημαντικών μεταβλητών.

Πίνακας 3.1
Εκτίμηση Παλινδρόμησης με την μέθοδο OLS

VARIABLES	(OLS1) FDI
GNI	-0.00109 (0.0286)
ER	1,148 (1,057.4)
ULC	-115.8*** (36.44)
TL	-4.38 (65.86)
TE	7.315 (6.774)
IR	-26.59 (56.27)
OP	412.5 (370.7)
P	0.00444 (0.00317)
TR	-4,675* (2,652.2)
UN	62.24 (79.16)
Constant	-40,628 (34,193.32)
Observations	33
R-squared	0.946

Robust standard errors in parentheses

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Έτσι, πρέπει να γίνουν οι απαραίτητοι στατιστικοί έλεγχοι πριν απορριφθούν κάποιες μεταβλητές. Αρχικά, πρέπει να εξεταστεί εάν υπάρχει σφάλμα εξειδίκευσης στο μοντέλο, δηλαδή αν υπάρχουν παραλειπόμενες μεταβλητές, άσχετες μεταβλητές ή μη γραμμικότητα και σφάλματα στην μέτρηση των μεταβλητών. Στο STATA αυτή η διαπίστωση γίνεται με τον έλεγχο RESET (Regression Specification Error Test), ο οποίος ανακαλύφθηκε από τον Ramsey (1969). Η διαδικασία για τον έλεγχο RESET γίνεται, όταν αρχικά ορίζονται οι προβλεπόμενες τιμές για τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις, οι οποίες συλλέγονται από τις εκτιμήσεις της παλινδρόμησης του συνόλου των μεταβλητών που πραγματοποιήθηκε προηγουμένως, υψώνονται στο τετράγωνο και στον κύβο και εισάγονται στην παλινδρόμηση ως επιπρόσθετες μεταβλητές. Από την διαδικασία αυτή εξάγονται τα αποτελέσματα, τα οποία καθορίζονται με την μηδενική υπόθεση (H_0), η οποία δείχνει ότι το μοντέλο είναι σωστά εξειδικευμένο και με την εναλλακτική υπόθεση (H_1) η οποία δείχνει ότι δεν είναι ορθά εξειδικευμένο. Η κατανομή αυτού του ελέγχου είναι η F – statistics, όπως φαίνεται και στον Πίνακα 3.2, η οποία εξετάζει το σύνολο των μεταβλητών που ορίζουν την εξαρτημένη μεταβλητή.

Πίνακας 3.2

Έλεγχος RESET για να Φανεί αν Υπάρχουν Παραλειπόμενες Μεταβλητές, Άσχετες Μεταβλητές ή Μη Γραμμικότητα και Σφάλματα στην Μέτρηση των Μεταβλητών

```
Ramsey RESET test using powers of the fitted values of FDI
Ho: model has no omitted variables
F(3, 19) = 2.80
Prob > F = 0.0677
```

Σε αυτόν τον έλεγχο, η F – statistics ισούται με 2,80 και αντίστοιχα η p-value είναι 0,0677, κάτι το οποίο είναι μεγαλύτερο του 0,05 (για διάστημα εμπιστοσύνης 95%) και σημαίνει ότι αποδεχόμαστε την μηδενική υπόθεση (H_0), δηλαδή ότι δεν υπάρχει πρόβλημα στο μοντέλο και ότι είναι ένα ορθά εξειδικευμένο μοντέλο.

Μια σημαντική εξέταση είναι και η εκτίμηση της υπόθεσης αν το μοντέλο της ομαδοποιημένης παλινδρόμησης OLS που χρησιμοποιήθηκε, έχει πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών της. Συνεπώς, εξετάζεται η υπόθεση μια ανεξάρτητη μεταβλητή να μην συσχετίζεται γραμμικά με μία άλλη ανεξάρτητη μεταβλητή που περιέχεται στο μοντέλο. Συγκεκριμένα όταν υπάρχει πολυσυγγραμμικότητα στο

μοντέλο, υπάρχει πρόβλημα στην αξιοπιστία των αποτελεσμάτων, καθώς τα τυπικά σφάλματα φαίνονται πιο διογκωμένα. Στο STATA η πολυσυγγραμμικότητα φαίνεται με τον έλεγχο «vif» (Variance Inflation Factor). Στον Πίνακα Π6 του παραρτήματος, φαίνεται ότι οι δέκα μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν έχουν πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας, καθώς οι τιμές του VIF για τις ανεξάρτητες μεταβλητές είναι μεγαλύτερες από την τιμή 10, ενώ για να μην υπάρχει πολυσυγγραμμικότητα θα έπρεπε να ήταν μικρότερες του 10. Επιπλέον, οι τιμές του $1/VIF$ θα έπρεπε να ήταν μεγαλύτερες του 0,10 για να μην υπάρχει πολυσυγγραμμικότητα, κάτι το οποίο δεν ισχύει. Στο μοντέλο αυτό λοιπόν, υπάρχουν μεταβλητές που επηρεάζουν γραμμικά η μία την άλλη, δηλαδή υπάρχει πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών του μοντέλου. Για τον λόγο αυτό κρίνεται απαραίτητο να απορριφθούν ορισμένες μεταβλητές από το μοντέλο.

Έτσι, πρέπει να γίνει για άλλη μια φορά η παλινδρόμηση, διατηρώντας μόνο τις στατιστικά σημαντικές μεταβλητές και αυτές που δεν επηρεάζονται μεταξύ τους. Στον Πίνακα Π7 του παραρτήματος φαίνονται τα αποτελέσματα της προαναφερόμενης παλινδρόμησης. Η στατιστική F (3, 29) ισούται με 38,06 και η τιμή της p -value του συνόλου της παλινδρόμησης είναι 0,00001, κάτι το οποίο φανερώνει ότι το υπόδειγμα είναι καλό. Επιπρόσθετα η τιμή του R^2 είναι 0,7975, που σημαίνει ότι η μεταβλητότητα των τριών ανεξάρτητων μεταβλητών ερμηνεύει κατά 79,75% την μεταβλητότητα της εξαρτημένης μεταβλητής, λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των ανεξάρτητων μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στο υπόδειγμα. Ακόμη, το adjusted R^2 είναι 0,7765, που σημαίνει ότι το δείγμα είναι αξιόπιστο.

Συνεπώς, προκύπτει ότι το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα (GNI), η Συναλλαγματική Ισοτιμία (Ευρώ – Δολάριο) (ER) και το Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (ULC), είναι οι μεταβλητές που επηρεάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις, καθώς οι τιμές της p -value είναι μικρότερες του 0,05 (για επίπεδο σημαντικότητας 95%) και οι τιμές της t -statistics είναι μεγαλύτερες της τιμής ελέγχου 2.

Στον Πίνακα Π8 του παραρτήματος έγινε η εξέταση του αν υπάρχει πολυσυγγραμμικότητα στο καινούριο υπόδειγμα, με την εντολή «vif» στο STATA. Από τον έλεγχο αυτό προκύπτει ότι δεν υπάρχει πολυσυγγραμμικότητα, καθώς οι τιμές του VIF για αυτές τις μεταβλητές είναι μικρότερες από την τιμή 10 και οι τιμές του $1/VIF$ είναι μεγαλύτερες του 0,10.

Έτσι, στον Πίνακα 3.3 φαίνονται τα αποτελέσματα από την δεύτερη παλινδρόμηση στην OLS2. Στον πίνακα αυτό, έχει παραμείνει η πρώτη παλινδρόμηση, η οποία περιέχει όλες τις μεταβλητές, στατιστικά σημαντικές και μη και έχει προστεθεί και η δεύτερη παλινδρόμηση, η οποία περιέχει τις στατιστικά σημαντικές μεταβλητές μετά την διόρθωση της πολυσυγγραμμικότητας. Ωστόσο, πρέπει να εξεταστεί ακόμη και το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας. Με αστεράκια φαίνονται οι μεταβλητές που επηρεάζουν στατιστικά σημαντικά τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις. Συγκεκριμένα, με ένα αστεράκι φαίνονται οι μεταβλητές που είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 90%, με δύο αστεράκια οι μεταβλητές που είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 95% και με τρία αστεράκια οι μεταβλητές που είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 99%. Επίσης, στις παρενθέσεις αναγράφεται η τυπική απόκλιση των ανεξάρτητων μεταβλητών.

Από αυτόν τον πίνακα και από την 2^η παλινδρόμηση (OLS2) η αρχική μορφή της εξίσωσης γίνεται ως εξής:

$$FDI_t = - 4,792 + 0.0275*GNI_t + 1,266*ER_t - 21.43*ULC_t \quad (3.3)$$

Με βάση την παλινδρόμηση αυτή φαίνεται ότι το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα (GNI) επηρεάζει θετικά τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις. Συγκεκριμένα, αν αυξηθεί κατά μία μονάδα το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα (GNI), τότε οι Α.Ξ.Ε. θα αυξηθούν κατά 0,0275 περίπου. Η Συναλλαγματική Ισοτιμία (Ευρώ – Δολάριο) (ER) επηρεάζει και αυτή θετικά τις εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. και δείχνει ότι αν αυξηθεί κατά μία μονάδα η Συναλλαγματική Ισοτιμία (Ευρώ – Δολάριο) (ER), θα αυξηθούν οι εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. κατά 1.266. Αυτό σημαίνει ότι με την αύξηση της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας το ευρώ γίνεται ακριβότερο σε σχέση με το δολάριο, οπότε θα προτιμήσουν οι πολυεθνικές επιχειρήσεις να δημιουργήσουν άμεσες επενδύσεις σε μια χώρα, παρά να αγοράζουν ακριβότερα τα προϊόντα που χρειάζονται. Τέλος, το Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (ULC) φαίνεται ότι συσχετίζεται αρνητικά με τις εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. και συγκεκριμένα για κάθε μία αύξηση του Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας οι εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. μειώνονται κατά 21,43, κάτι το οποίο δείχνει ότι το φθηνό εργατικό δυναμικό αποτελεί ισχυρό πόλο έλξης για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων σε μια χώρα.

Ωστόσο, στην εξίσωση 3.3 πρέπει να εξεταστεί και το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας των μεταβλητών, συνεπώς δεν μπορεί να σχολιαστεί περαιτέρω και θα πρέπει να δημιουργηθεί κι άλλη μια εξίσωση με διορθωμένο το πρόβλημα αυτό.

Πίνακας 3.3

Εκτίμηση Αρχικής Παλινδρόμησης και Επιπρόσθετης Παλινδρόμησης με Διόρθωση της Πολυσυγγραμμικότητας, με την μέθοδο OLS

VARIABLES	(OLS1) FDI	(OLS2) FDI
GNI	-0.00109 (0.0286)	0.0275*** (0.00469)
ER	1,148 (1,057.4)	1,266*** (486.84)
ULC	-115.8*** (36.44)	-21.43*** (6.26)
TL	-4.38 (65.86)	
TE	7.315 (6.774)	
IR	-26.59 (56.27)	
OP	412.5 (370.7)	
P	0.00444 (0.00317)	
TR	-4,675* (2,652.2)	
UN	62.24 (79.16)	
Constant	-40,628 (34,193.32)	-4,792*** (712,053)
Observations	33	33
R-squared	0.946	0.798

Robust standard errors in parentheses

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

Στη συνέχεια, θα πρέπει να εξεταστεί αν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα στα αποτελέσματα, δηλαδή αν παραβιάζεται η υπόθεση της σταθερής διακύμανσης του όρου

του σφάλματος, κάτι το οποίο γίνεται στο μοντέλο με τον έλεγχο Breusch-Pagan. Ο έλεγχος αυτός γίνεται έχοντας ως δεδομένο ότι η μηδενική υπόθεση (H_0) ορίζει ότι τα κατάλοιπα είναι ομοσκεδαστικά.

Πίνακας 3.4

Έλεγχος Breusch-Pagan για την Ετεροσκεδαστικότητα των Στατιστικά Σημαντικών Μεταβλητών και Χωρίς Πρόβλημα Πολυσυγγραμμικότητας

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

chi2(1)      =    14.67
Prob > chi2   =    0.0001
```

Στον Πίνακα 3.4 φαίνονται τα αποτελέσματα αυτού του ελέγχου. Η τιμή του Chi-square είναι 14,67 και η πιθανότητα p-value είναι 0,0001, κάτι το οποίο είναι μικρότερο από την τιμή του ελέγχου 0,05, για επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 95%, πράγμα που σημαίνει ότι απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση ότι είναι σταθερές οι διακυμάνσεις, άρα το μοντέλο αυτό έχει πρόβλημα ετεροσκεδαστικότητας.

Η λύση του προβλήματος ετεροσκεδαστικότητας δίνεται από τον Πίνακα Π9 του παραρτήματος, όπου πραγματοποιείται ξανά η ομαδοποιημένη παλινδρόμηση OLS, με την εντολή «robust» στο STATA, η οποία διορθώνει την ετεροσκεδαστικότητα που υπάρχει στο μοντέλο. Αυτός ο πίνακας είναι παρόμοιος με τον Πίνακα Π7 στον οποίο εμφανίζονταν η αρχική παλινδρόμηση, αν και υπάρχουν διαφορές στις τιμές των τυπικών σφαλμάτων που παρουσιάζονται λίγο πιο αυξημένες, στις τιμές του ελέγχου της στατιστικής t, στις τιμές της p-value και στις τιμές των διαστημάτων εμπιστοσύνης. Από αυτόν τον πίνακα προκύπτει ότι η στατιστική F (3, 29) ισούται με 22,60 και η τιμή της p-value του συνόλου της παλινδρόμησης είναι 0,00001, η τιμή του R^2 είναι 0,7975 και οι μεμονωμένες τιμές της p-value για την κάθε μία μεταβλητή είναι μικρότερες της τιμής ελέγχου 0,05 για επίπεδο σημαντικότητας 95%. Ακόμη, οι τιμές της στατιστικής t είναι μεγαλύτερες της τιμής ελέγχου 2.

Για να συνοψιστούν τα οικονομετρικά αποτελέσματα δημιουργήθηκε ο Πίνακας 3.5, στον οποίο βρίσκονται τρεις ομαδοποιημένες παλινδρομήσεις. Η πρώτη παλινδρόμηση, περιέχει όλες τις μεταβλητές, σημαντικές και μη, η δεύτερη περιέχει μόνο τις στατιστικά

σημαντικές μεταβλητές μετά την διόρθωση της πολυσυγγραμμικότητας, ωστόσο εμπεριέχει ακόμη το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας και τέλος, η τρίτη περιέχει τις στατιστικά σημαντικές μεταβλητές οι οποίες δεν έχουν πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας, αλλά είναι επίσης απαλλαγμένες και από το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας.

Από αυτόν τον πίνακα και από την 3^η παλινδρόμηση (OLS3) η εξίσωση γίνεται ως εξής:

$$FDI_t = - 4,792 + 0.0275*GNI_t + 1,266*ER_t - 21.43*ULC_t \quad (3.4)$$

Φαίνεται ότι τα αποτελέσματα για τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις είναι τα ίδια με αυτά από την διόρθωση της πολυσυγγραμμικότητας, καθώς η διόρθωση γίνεται στα τυπικά σφάλματα που παρουσιάζονται αυξημένα. Έτσι, και εδώ οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις επηρεάζονται θετικά από το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα (GNI) κατά 0,0275 περίπου και από την Συναλλαγματική Ισοτιμία (Ευρώ – Δολάριο) (ER) κατά 1.266,206, ενώ επηρεάζονται αρνητικά από το Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (ULC) κατά 4.791,729.

Πίνακας 3.5

Εκτίμηση Αρχικών Παλινδρομήσεων και Επιπρόσθετης Παλινδρόμησης με επιπλέον διόρθωση της ετεροσκεδαστικότητας, με την μέθοδο OLS

VARIABLES	(OLS1) FDI	(OLS2) FDI	(OLS3) FDI
GNI	-0.00109 (0.0286)	0.0275*** (0.00469)	0.0275*** (0.00594)
ER	1,148 (1,057.4)	1,266*** (486.84)	1,266*** (427.3)
ULC	-115.8*** (36.44)	-21.43*** (6.26)	-21.43*** (7.163)
TL	-4.38 (65.86)		
TE	7.315 (6.774)		
IR	-26.59 (56.27)		

OP	412.5 (370.7)		
P	0.00444 (0.00317)		
TR	-4,675* (2,652.2)		
UN	62.24 (79.16)		
Constant	-40,628 (34,193.32)	-4,792*** (712,053)	-4,792*** (941)
Observations	33	33	33
R-squared	0.946	0.936	0.797

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

Ακόμη, ένας άλλος έλεγχος που πρέπει να πραγματοποιηθεί είναι αυτός της αυτοσυσχέτισης. Για να φανεί αν υπάρχει αυτοσυσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών του δείγματος, στο STATA θα πρέπει να γίνει ο έλεγχος των Durbin – Watson. Ο έλεγχος αυτός παίρνει την τιμή 1.036057, όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.6, κάτι το σημαίνει ότι υπάρχει αυτοσυσχέτιση στο δείγμα, καθώς η μεταβλητή αυτή παίρνει τις τιμές από 0 έως 4 και όταν οι τιμές της τείνουν να είναι ίσες με το 2, τότε φαίνεται ότι δεν υπάρχει αυτοσυσχέτιση.

Πίνακας 3.6

Εξέταση της αυτοσυσχέτισης των στατιστικά σημαντικών μεταβλητών με τον έλεγχο του Durbin – Watson

$$\text{Durbin-watson d-statistic}(4, 33) = 1.036057$$

Για να ελεγχθεί καλύτερα η ύπαρξη αυτοσυσχέτισης υπάρχουν άλλοι δύο έλεγχοι, ο έλεγχος του Durbin's και ο έλεγχος των Breusch – Godfrey. Ο έλεγχος του Durbin's φαίνεται στον Πίνακα 3.7 και ορίζει ως μηδενική υπόθεση το γεγονός ότι δεν υπάρχει αυτοσυσχέτιση στο δείγμα.

Πίνακας 3.7

Εξέταση της αυτοσυσχέτισης των στατιστικά σημαντικών μεταβλητών με τον έλεγχο του Durbin's

Durbin's alternative test for autocorrelation

$lags(\rho)$	chi2	df	Prob > chi2
1	7.065	1	0.0079

H0: no serial correlation

Η ίδια ακριβώς υπόθεση γίνεται και για τον έλεγχο των Breusch – Godfrey που φαίνεται στον Πίνακα 3.8, δηλαδή εξετάζεται ως μηδενική υπόθεση το γεγονός ότι δεν υπάρχει αυτοσυσχέτιση στο δείγμα.

Πίνακας 3.8

Εξέταση της αυτοσυσχέτισης των στατιστικά σημαντικών μεταβλητών με τον έλεγχο των Breusch – Godfrey

Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation

$lags(\rho)$	chi2	df	Prob > chi2
1	6.649	1	0.0099

H0: no serial correlation

Οι δύο αυτοί έλεγχοι έχουν το p-value μικρό, 0.0079 και 0.0099 αντίστοιχα, κάτι το οποίο είναι μικρότερο του 0.05, συνεπώς για επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 95% απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση, άρα το μοντέλο έχει αυτοσυσχέτιση.

Για τη διόρθωση της αυτοσυσχέτισης του δείγματος αυτού, πραγματοποιείται ξανά η παλινδρόμηση με τις στατιστικά σημαντικές μεταβλητές που έχουν απαλλαγεί από τα δύο προηγούμενα προβλήματα της πολυσυγγραμμικότητας και της ετεροσκεδαστικότητας και έχει διορθωθεί και η αυτοσυσχέτιση (Π10 του παραρτήματος). Πρακτικά, με την μέθοδο των Durbin – Watson προσδιορίζεται η τιμή του εκτιμητή του συντελεστή αυτοσυσχέτισης ρ με βάση τη στατιστική d που δίνεται από τη σχέση:

$$d \approx 2 * (1 - \rho)$$

Η σχέση αυτή μετατρέπεται σε:

$$\rho = 1 - d/2$$

Συνεπώς ο συντελεστής αυτοσυσχέτισης ρ που βρίσκεται με αυτόν τον τρόπο μπαίνει στην εξίσωση και πολλαπλασιάζεται με τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Στο πρόγραμμα STATA επιτυγχάνεται εύκολα η διόρθωση με την εντολή `prais, corc`. Από τον Πίνακα Π14 του παραρτήματος, παρατηρείται λοιπόν ότι η στατιστική $F(3, 28)$ ισούται με 17,18 και η τιμή της p -value του συνόλου της παλινδρόμησης είναι 0,00001, η τιμή του R^2 είναι 0,6480, η τιμή του adjusted R^2 είναι 0,6102 και οι μεμονωμένες τιμές της p -value για την κάθε μία μεταβλητή είναι μικρότερες της τιμής ελέγχου 0,05 για επίπεδο σημαντικότητας 95%, εκτός από την συναλλαγματική ισοτιμία που είναι μικρότερη του 0,1 για επίπεδο σημαντικότητας 99%. Ακόμη, οι τιμές της στατιστικής t είναι μεγαλύτερες της τιμής ελέγχου 2. Ακόμη, φαίνεται και ο διορθωμένος έλεγχος των Durbin – Watson που από 1.036057 που ήταν, έγινε 2.154665 και βρίσκεται κοντά στο 2, άρα δηλώνει ότι δεν υπάρχει αυτοσυσχέτιση στο μοντέλο.

Ο Πίνακας 3.9 δημιουργήθηκε για να φανούν τα αποτελέσματα της τελικής παλινδρόμησης, η οποία είναι απαλλαγμένη από το πρόβλημα της πολυσυγγραμμικότητας, της ετεροσκεδαστικότητας και της αυτοσυσχέτισης. Η πρώτη παλινδρόμηση, περιέχει όλες τις μεταβλητές, σημαντικές και μη, η δεύτερη περιέχει μόνο τις στατιστικά σημαντικές μεταβλητές μετά την διόρθωση της πολυσυγγραμμικότητας, ωστόσο εμπεριέχει ακόμη το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας, η τρίτη περιέχει τις στατιστικά σημαντικές μεταβλητές οι οποίες δεν έχουν πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας, αλλά είναι επίσης απαλλαγμένες και από το πρόβλημα της ετεροσκεδαστικότητας και τέλος η τέταρτη παλινδρόμηση είναι απαλλαγμένη από τα δύο προαναφερόμενα προβλήματα, πολυσυγγραμμικότητας και ετεροσκεδαστικότητας αλλά και από το πρόβλημα της αυτοσυσχέτισης.

Από αυτόν τον πίνακα και από την 4^η παλινδρόμηση (OLS4) η εξίσωση γίνεται ως εξής:

$$FDI_t = - 5,555 + 0.0331 * GNI_t + 1,472 * ER_t - 31.94 * ULC_t \quad (3.5)$$

Έτσι, φαίνεται ότι το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα (GNI) επηρεάζει θετικά τις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις και αν αυξηθεί κατά μία μονάδα το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα (GNI), τότε οι Α.Ξ.Ε. θα αυξηθούν κατά 0,0331 περίπου μονάδες. Η Συναλλαγματική Ισοτιμία (Ευρώ – Δολάριο) (ER) επηρεάζει και αυτή θετικά τις

εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. και αν αυξηθεί κατά μία μονάδα η Συναλλαγματική Ισοτιμία (Ευρώ – Δολάριο) (ER), θα αυξηθούν οι εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. κατά 1.472, κάτι το σημαίνει ότι με την αύξηση της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας το ευρώ γίνεται ακριβότερο σε σχέση με το δολάριο, οπότε θα προτιμήσουν οι πολυεθνικές επιχειρήσεις να δημιουργήσουν άμεσες επενδύσεις σε μια χώρα, παρά να αγοράζουν ακριβότερα τα προϊόντα που χρειάζονται. Τέλος, το Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (ULC) φαίνεται ότι συσχετίζεται αρνητικά με τις εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. και συγκεκριμένα για κάθε μία αύξηση του Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας οι εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. μειώνονται κατά 31,94, κάτι το οποίο δείχνει ότι το φθηνό εργατικό δυναμικό αποτελεί σημαντικό κίνητρο για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα.

Πίνακας 3.9

Εκτίμηση Αρχικών Παλινδρομήσεων και Τελικής Παλινδρόμησης με επιπλέον διόρθωση της αυτοσυσχέτισης, με την μέθοδο OLS

VARIABLES	(OLS1) FDI	(OLS2) FDI	(OLS3) FDI	(OLS4) FDI
GNI	-0.00109 (0.0286)	0.0275*** (0.00469)	0.0275*** (0.00594)	0.0331*** (0.00691)
ER	1,148 (1,057.4)	1,266*** (486.84)	1,266*** (427.3)	1,472* (721.47)
ULC	-115.8*** (36.44)	-21.43*** (6.26)	-21.43*** (7.163)	-31.94*** (9.717)
TL	-4.38 (65.86)			
TE	7.315 (6.774)			
IR	-26.59 (56.27)			
OP	412.5 (370.7)			
P	0.00444 (0.00317)			
TR	-4,675* (2,652.2)			
UN	62.24 (79.16)			
Constant	-40,628 (34,193.32)	-4,792*** (712,053)	-4,792*** (941)	-5,555*** (1,074)

Observations	33	33	33	33
R-squared	0.946	0.936	0.797	0.6102
Robust standard errors in parentheses				
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1				

Ακόμη, στο Διάγραμμα Δ2 του παραρτήματος φαίνονται τα κατάλοιπα από την τελική παλινδρόμηση, όπου είναι κοντά στο μηδέν και δεν παρουσιάζουν πρόβλημα. Τα κατάλοιπα αυτά τείνουν να ακολουθούν κανονική κατανομή (Δ3 και Δ4 του παραρτήματος), κάτι το οποίο σημαίνει ότι δεν υπάρχουν παραλειπόμενες μεταβλητές και ενισχύει την αξιοπιστία του μοντέλου. Τέλος, στο Διάγραμμα Δ5 του παραρτήματος, οι πραγματικές τιμές των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων με τις προβλεπόμενες τιμές βρίσκονται σχεδόν πάνω στην νοητή γραμμή των 45 μοιρών κάτι το οποίο κι αυτό με την σειρά του δείχνει ότι το μοντέλο είναι αξιόπιστο.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4. Συμπεράσματα

Οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις αποτελούν ένα σημαντικό εργαλείο για την οικονομική ενδυνάμωση και ισχυροποίηση μιας χώρας, καθώς μπορούν να συμβάλουν καίρια και αποτελεσματικά στην χρηματοδότηση τομέων τους οποίους τα εγχώρια κεφάλαια δεν επαρκούν για να τους καλύψουν. Ιδιαίτερα, σε περίοδο οικονομικών κρίσεων, όπου τα επίπεδα ανεργίας παρουσιάζονται αυξημένα και επικρατεί έλλειψη ρευστότητας στην αγορά, οι άμεσες ξένες επενδύσεις αποτελούν την κύρια πηγή ελάφρυνσης της οικονομίας, καθώς τα κεφάλαια που εισέρχονται καλύπτουν σημαντικό μέρος των πληγέντων τομέων και συνεισφέρουν στην δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.

Η παρούσα μελέτη είχε ως στόχο να ερευνήσει κλαδικά τις άμεσες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα, αναδεικνύοντας τους κλάδους στους οποίους εισέρχεται το μεγαλύτερο μέρος τους και τη διαχρονική απεικόνιση των ροών τους. Επιπρόσθετα, η μελέτη αυτή ασχολήθηκε και με τους παράγοντες που επηρεάζουν τις εισερχόμενες Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα.

Από τις αρχές τις δεκαετίας του 1950, η Ελλάδα αποτέλεσε σημαντικό αποδέκτη των άμεσων ξένων επενδύσεων, οι οποίες κυρίως κατευθύνονταν στον κλάδο της μεταποιητικής βιομηχανίας. Στα επόμενα χρόνια, παρατηρείται μια σημαντική στροφή των επενδύσεων αυτών προς τον κλάδο των υπηρεσιών, ωστόσο, μέρος των επενδύσεων συνεχίζει να κατευθύνεται και στον μεταποιητικό κλάδο. Όσον αφορά τον τομέα των υπηρεσιών, ένα σπουδαίο τμήμα των Α.Ξ.Ε. εισρέει στους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς φορείς, τη διαχείριση της ακίνητης περιουσίας και τις ιδιωτικές αγοραπωλησίες ακινήτων, αλλά και τα ταχυδρομεία και τις τηλεπικοινωνίες.

Η τάση για την αύξηση των εισερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων στον τομέα των υπηρεσιών ίσως μπορεί να ερμηνευθεί από το γεγονός ότι κατά τις τελευταίες δεκαετίες υπήρξε μια ευρεία απελευθέρωση του τομέα των τηλεπικοινωνιών και του χρηματοπιστωτικού τομέα, δημιουργήθηκε φθηνό εργατικό δυναμικό και άρχισε η συστηματική αξιοποίηση των φυσικών πόρων της χώρας. Επίσης, μια άλλη εξήγηση για το φαινόμενο αυτό, είναι ότι οι προαναφερθέντες κλάδοι έχουν προοπτικές εξέλιξης και

βελτιστοποίησης, με αποτέλεσμα ολοένα και περισσότεροι ξένοι επενδυτές να επιθυμούν να διαθέσουν τα κεφάλαιά τους σε αυτούς τους τομείς.

Αξιοσημείωτο είναι και το γεγονός ότι, ενώ κατά τα έτη 1977 – 1998 παρουσιάζεται στασιμότητα στις άμεσες ξένες επενδύσεις στην χώρα μας, από το 2006 και εξής, με εξαίρεση τα έτη 2009 και 2010, παρατηρήθηκε μια σημαντική αύξηση των κεφαλαίων των ξένων επενδυτών στην χώρα μας. Αυτό πιθανόν να οφείλεται στο γεγονός ότι δόθηκαν κίνητρα για επενδύσεις στην Ελλάδα, καθώς το 2006 η ελληνική κυβέρνηση μείωσε τον φορολογικό συντελεστή για τα επιχειρηματικά κέρδη των εταιρειών και επέτρεψε την εισροή ξένων επενδύσεων μεγάλης κλίμακας και στον τουριστικό κλάδο. Ωστόσο, η οικονομική κρίση που εμφανίστηκε στην Ελλάδα κατά τα έτη 2009 και 2010 φάνηκε να επηρεάζει κι αυτή με την σειρά της τις άμεσες ξένες επενδύσεις, οι οποίες υποχώρησαν σε μεγάλο βαθμό εκείνη την περίοδο, αλλά με την σταδιακή τροχιά ανάκαμψης των οικονομικών της χώρας στα έτη που ακολούθησαν και την σημαντική αναπτυξιακή της πορεία, οι εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις άρχισαν να παρουσιάζουν εμφανή σημάδια προόδου και αυτό μας δίνει την πεποίθηση ότι θα συνεχιστεί η αυξανόμενη επενδυτική δραστηριότητα στη χώρα μας και στα επόμενα χρόνια.

Για να προσδιοριστούν οι αιτίες προσέλκυσης των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα, πραγματοποιήθηκε οικονομετρική ανάλυση με τη βοήθεια του πακέτου STATA για τα έτη 1978 έως 2012. Τα δεδομένα της οικονομετρικής ανάλυσης αντλήθηκαν από τον OECD, την World Bank και την UNCTAD και εξετάστηκε αν και πώς επιδρούν ορισμένοι παράγοντες στις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις. Από την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε, προκύπτει ότι τρεις είναι βασικοί δείκτες που εξετάζουν οι ξένοι επενδυτές όταν επιθυμούν να μεταφέρουν κεφάλαια στην Ελλάδα: το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα, η Συναλλαγματική Ισοτιμία Ευρώ – Δολαρίου και το Μειωμένο Κόστος Εργασίας.

Αξίζει να τονιστεί ιδιαίτερα ότι σύμφωνα με τα αποτελέσματα της παρούσας μελέτης, το Ακαθάριστο Εθνικό Εισόδημα και η Συναλλαγματική Ισοτιμία (Ευρώ – Δολάριο) επιδρούν θετικά στις εισερχόμενες άμεσες ξένες επενδύσεις, σε αντίθεση με το Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας, το οποίο φαίνεται να ασκεί αρνητική επίδραση, κάτι που βρίσκει σύμφωνους τους ερευνητές Mohamed and Sidiropoulos (2010), Κυρκιλής και Παντελίδης (2013) και Bellak et al. (2008). Η θετική επίδραση της συναλλαγματικής Ισοτιμίας (Ευρώ – Δολάριο) στις εισερχόμενες Α.Ξ.Ε., ερμηνεύεται από το γεγονός ότι αν αυξηθεί η

Συναλλαγματική Ισοτιμία, το ευρώ γίνεται ακριβότερο σε σχέση με το δολάριο, με αποτέλεσμα οι πολυεθνικές επιχειρήσεις να επιθυμούν να παράγουν οι ίδιες τα προϊόντα που εισήγαγαν από την Ελλάδα, με την δημιουργία Α.Ξ.Ε. Από την άλλη πλευρά, η αρνητική επίδραση του Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας στις άμεσες ξένες επενδύσεις μπορεί να αποδοθεί στο ότι το φθηνό εργατικό δυναμικό είναι πόλος έλξης για τις μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες, καθώς με αυτόν τον τρόπο περιορίζουν τις δαπάνες τους.

Συμπερασματικά, αξίζει να αναφερθεί ότι η αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων και ο μακροχρόνιος προσανατολισμός τους, θα μπορέσει να επιτευχθεί εφόσον περιοριστούν ορισμένα θεσμικά εμπόδια που υπάρχουν στην χώρα, όπως η γραφειοκρατία και το ασταθές και αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον και εφόσον επέλθει μια ταχεία και σταθερή αναπτυξιακή πορεία στην Ελληνική οικονομία.

Η έρευνα θα μπορούσε μελλοντικά να επεκταθεί εξετάζοντας την αιτιότητα των άμεσων ξένων επενδύσεων με τις τρεις προαναφερόμενες συσχετιζόμενες μεταβλητές, ώστε να φανεί η επακριβώς σχέση τους, δηλαδή αν και πώς οι άμεσες ξένες επενδύσεις επηρεάζουν το οικονομικό κλίμα της Ελλάδας.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

**Π1: Κλαδικά Στοιχεία Εισερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων από το 2003
έως το 2013**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΓΕΩΡΓΙΑ, ΚΤΗΝΟΤΡΟΦΙΑ, ΘΗΡΑ, ΔΑΣΟΚΟΜΙΑ, ΑΛΙΕΙΑ	0.9	-7.1	28.3	25.8	3	3.2	0.8	8	-2.2	11.1	-1.6
ΟΡΥΧΕΙΑ ΚΑΙ ΛΑΤΟΜΕΙΑ	0.1	40.4	-293.7	-2.8	2.7	-15.1	3.7	71.2	9.7	7.7	136.6
Άντληση αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	0.3	23.9	-310.1	0.9	0	0.3	-0.1	67	10	1.7	2.4
ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ	442.9	495.3	-167.6	646.6	-254.4	-229	45.4	24.5	655.7	450.2	-224.2
Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	207.9	-79.2	-56.5	99.9	-133.3	-24.3	-49.3	294.1	-55.8	30.1	-149.8
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	16.2	1.4	2.1	2	1.9	-1.7	2.2	-12.8	0.8	-4.8	2.7
Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεις, εκτυπώσεις	10.4	0.1	0.5	4.7	-50.7	-4.6	9.8	7.9	6.2	9.6	13.7
Παραγωγή οπτανθρακα (κωκ), προϊόντων διύλισης πετρελαίου και πυρηνικών καυσίμων	324	209.9	-290.4	39.5	-0.2	-94.9	3.8	12.4	-0.9	0	-0.2
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	-46.3	-6.9	-6.8	451.1	1.1	-23	89.6	-202.2	441.6	316.7	-14.7
Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	8.9	9.2	5.2	7.2	2.8	-1.6	-2.3	8.6	1.7	5.3	2.7
Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	7.1	4.1	23.9	63.7	-4.1	-43.5	-49.8	-24.8	-8.6	-37.5	-47.0
Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	25.7	18.9	23.1	30.4	-1.8	21	9.4	-7.2	-17.6	111.8	-1.0
Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και Η/Υ	-205.7	43.2	102.1	-46.9	1.1	0.8	5.5	21.2	14.2	15	25.3
Κατασκευή εξοπλισμού και συσκευών ραδιοφωνίας, τηλεόρασης και επικοινωνιών	25.7	29.8	-6.4	-24.3	-75.8	-103	4.2	-14.3	-4.3	1.4	2.4
Κατασκευή οχημάτων	30.1	29.3	17.4	12.4	11.5	7.8	4.8	5.9	2.6	3.5	2.9
Λοιπές βιομηχανίες	38.9	235.5	18.3	6.9	-6.9	38	17.5	-64.3	275.8	-0.9	-61.1
ΠΑΡΟΧΗ ΗΛΕΚΤΡΙΚΟΥ ΡΕΥΜΑΤΟΣ, ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ ΚΑΙ ΝΕΡΟΥ	-5.6	7.4	8.9	-27.4	127.6	19.6	76	102.6	116.1	95.6	94.9
ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ	13.7	51.9	127.7	105.9	87.8	71.6	94.9	60.8	44.7	26	32.0
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	599.2	1,084.30	693.9	3,418.00	1,841.70	3,227.10	1,525.20	-22.4	-9.8	758.9	1,882.5
Εμπόριο και εισσκευές	119.3	178.1	39.1	101.1	80.9	-16.9	394.4	-81.6	-419.3	81.4	687.2
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	0.4	57.9	0.8	37.3	43.3	9.7	5.8	21.3	15.2	42.3	15.6
Μεταφορές	6.4	8.7	-10.1	8.5	-26.5	-0.6	16.2	-10.6	-0.6	-37.6	-34.3
Ταχυδρομεία και τηλεπικοινωνίες	418.1	67.4	-228.4	-41.8	88.8	2,765.20	427.6	-492.8	188.2	-80.5	76.5
Ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί	-168.3	551	542.6	2,665.20	992.4	246.2	499.1	366.5	25.9	622	-295.3
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας και ιδιωτικές αγοραπωλησίες ακινήτων	168.5	74.8	135.6	189.2	302.5	130	150.8	83.2	128.5	147.9	826.8
Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	2.4	11.4	4	6.2	40	38.1	5.2	34.8	44.5	1.4	0.4
Έρευνα και ανάπτυξη στις φυσικές και κοινωνικές επιστήμες	0.2	-3.4	0	-7.7	168.5	0	0	0	0.3	0.8	0.0
Λοιπές δραστηριότητες (νομικές, λογιστικές, συμβούλων οργάνωσης, κλπ)	31.9	48.6	116.8	429.3	122.2	-6.1	-54.5	23.9	-110.6	-31.5	-31.7
Εκπαίδευση, υγεία και κοινωνική μέριμνα	13.7	81.6	95.2	2.2	1.9	25.1	52.6	10.3	101.1	19.2	1.0
Λοιπές υπηρεσίες	6.6	8.2	-1.8	28.5	27.8	36.4	28	22.6	17	-6.3	636.3
ΜΗ ΚΑΤΑΝΕΜΗΜΕΝΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	78.7	20.1	103.8	102.9	-265.8	-6.3	7.8	4.6	8.1	4.9	16.2
ΣΥΝΟΛΟ	1,129.90	1,692.40	501.3	4,268.90	1,542.60	3,071.10	1,753.80	249.2	822.3	1,354.3	1,936.4

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Π2: Κλαδικά Στοιχεία Εισερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων από το 2003 έως το 2013 ως Ποσοστά των Συνολικών Εισερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
ΓΕΩΡΓΙΑ, ΚΤΗΝΟΤΡΟΦΙΑ, ΘΗΡΑ, ΔΑΣΟΚΟΜΙΑ, ΑΛΙΕΙΑ	0.1	-0.4	5.6	0.6	0.2	0.1	0	3.2	-0.3	0.8	-0.1
ΟΡΥΧΕΙΑ ΚΑΙ ΛΑΤΟΜΕΙΑ	0	2.4	-58.6	-0.1	0.2	-0.5	0.2	28.6	1.2	0.6	7.1
Άντληση αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου	0	1.4	-61.9	0	0	0	0	26.9	1.2	0.1	0.1
ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ	39.2	29.3	-33.4	15.1	-16.5	-7.5	2.6	9.8	79.7	33.2	-11.6
Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	18.4	-4.7	-11.3	2.3	-8.6	-0.8	-2.8	118	-6.8	2.2	-7.7
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού και προϊόντα δέρματος	1.4	0.1	0.4	0	0.1	-0.1	0.1	-5.1	0.1	-0.4	0.1
Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεις, εκτυπώσεις	0.9	0	0.1	0.1	-3.3	-0.1	0.6	3.2	0.8	0.7	0.7
Παραγωγή οπτανθρακα (κοκ), προϊόντων διύλισης πετρελαίου και πυρηνικών καυσίμων	28.7	12.4	-57.9	0.9	0	-3.1	0.2	5	-0.1	0	0.0
Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	-4.1	-0.4	-1.4	10.6	0.1	-0.7	5.1	-81.1	53.7	23.4	-0.8
Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ) και πλαστικές ύλες	0.8	0.5	1	0.2	0.2	-0.1	-0.1	3.5	0.2	0.4	0.1
Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	0.6	0.2	4.8	1.5	-0.3	-1.4	-2.8	-10	-1	-2.8	-2.4
Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	2.3	1.1	4.6	0.7	-0.1	0.7	0.5	-2.9	-2.1	8.3	-0.1
Κατασκευή ηλεκτρικών μηχανών και Η/Υ	-18.2	2.6	20.4	-1.1	0.1	0	0.3	8.5	1.7	1.1	1.3
Κατασκευή εξοπλισμού και συσκευών ραδιοφωνίας, τηλεόρασης και επικοινωνιών	2.3	1.8	-1.3	-0.6	-4.9	-3.4	0.2	-5.7	-0.5	0.1	0.1
Κατασκευή οχημάτων	2.7	1.7	3.5	0.3	0.7	0.3	0.3	2.4	0.3	0.3	0.1
Λοιπές βιομηχανίες	3.4	13.9	3.7	0.2	-0.4	1.2	1	-25.8	33.5	-0.1	-3.2
ΠΑΡΟΧΗ ΗΛΕΚΤΡΙΚΟΥ ΡΕΥΜΑΤΟΣ, ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ ΚΑΙ ΝΕΡΟΥ	-0.5	0.4	1.8	-0.6	8.3	0.6	4.3	41.2	14.1	7.1	4.9
ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ	1.2	3.1	25.5	2.5	5.7	2.3	5.4	24.4	5.4	1.9	1.7
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	53	64.1	138.4	80.1	119.4	105.1	87	-9	-1.2	56	97.2
Εμπόριο και επισκευές	10.6	10.5	7.8	2.4	5.2	-0.6	22.5	-32.7	-51	6	35.5
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	0	3.4	0.2	0.9	2.8	0.3	0.3	8.5	1.8	3.1	0.8
Μεταφορές	0.6	0.5	-2	0.2	-1.7	0	0.9	-4.3	-0.1	-2.8	-1.8
Ταχυδρομεία και τηλεπικοινωνίες	37	4	-45.6	-1	5.8	90	24.4	-197.8	22.9	-5.9	4.0
Ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί	-14.9	32.6	108.2	62.4	64.3	8	28.5	147.1	3.1	45.9	-15.2
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας και ιδιωτικές αγοραπωλησίες ακινήτων	14.9	4.4	27	4.4	19.6	4.2	8.6	33.4	15.6	10.9	42.7
Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	0.2	0.7	0.8	0.1	2.6	1.2	0.3	14	5.4	0.1	0.0
Έρευνα και ανάπτυξη στις φυσικές και κοινωνικές επιστήμες	0	-0.2	0	-0.2	10.9	0	0	0	0	0.1	0.0
Λοιπές δραστηριότητες (νομικές, λογιστικές, συμβούλων οργάνωσης, κλπ)	2.8	2.9	23.3	10.1	7.9	-0.2	-3.1	9.6	-13.5	-2.3	-1.6
Εκπαίδευση, υγεία και κοινωνική μέριμνα	1.2	4.8	19	0.1	0.1	0.8	3	4.1	12.3	1.4	0.1
Λοιπές υπηρεσίες	0.6	0.5	-0.4	0.7	1.8	1.2	1.6	9.1	2.1	-0.5	32.8
ΜΗ ΚΑΤΑΝΕΜΗΜΕΝΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	7	1.2	20.7	2.4	-17.2	-0.2	0.4	1.8	1	0.4	0.8
ΣΥΝΟΛΟ	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100.0

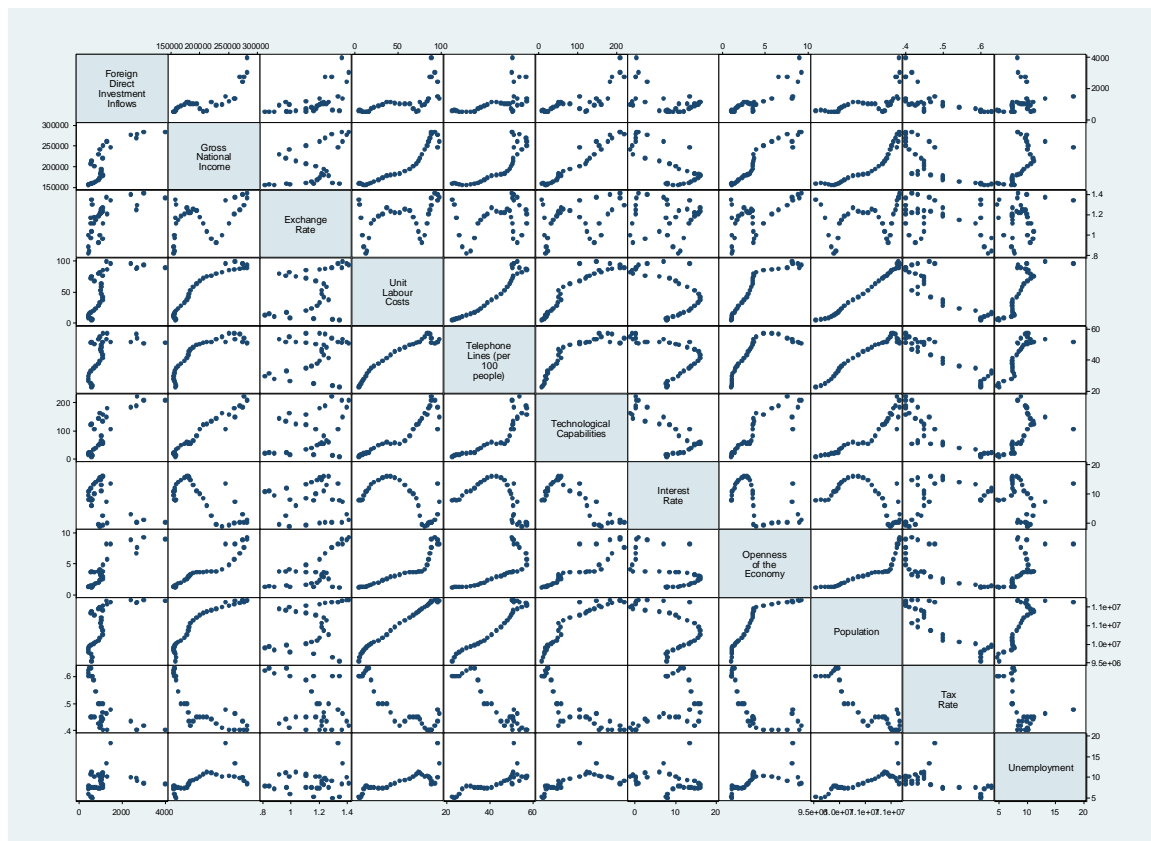
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Π3: Παρουσίαση Δεδομένων

Variable Name	Storage Type	Display Format	Variable Label
Y	int	%8.0g	Year (moving average)
FDI	float	%8.0g	Foreign Direct Investment Inflows
GNI	float	%8.0g	Gross National Income
ER	float	%8.0g	Exchange Rate
ULC	float	%8.0g	Unit Labour Costs
TL	float	%8.0g	Telephone Lines (per 100 people)
TE	float	%8.0g	Technological Capabilities
IR	float	%8.0g	Interest Rate
OP	float	%8.0g	Openness of the Economy
P	float	%8.0g	Population
TR	float	%8.0g	Tax Rate
UN	float	%8.0g	Unemployment

Π4: Πίνακας Περιγραφικών Μέτρων

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Y	33	17	9.66954	1	33
FDI	33	1168.333	845.4402	453.3333	3988.333
GNI	33	204477.5	45370.32	154753.5	283110.2
ER	33	1.1612	0.164462	0.814114	1.412033
ULC	33	53.24966	32.92265	4.752567	98.8189
TL	33	43.4464	11.03023	22.56197	57.27923
TE	33	93.0202	68.26602	9	221
IR	33	8.150042	5.771702	-1.17111	16.04667
OP	33	3.821313	2.61093	1.123333	9.21
P	33	1050000	544181.6	9540241	1120000
TR	33	0.382424	0.081644	0.213333	0.49
UN	33	8.896068	2.503013	4.829252	18.13333



Δ1: Scatter Plot Matrix για την Εξαρτημένη και τις Ανεξάρτητες Μεταβλητές

Π5: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για το Σύνολο των Μεταβλητών

Source	SS	df	MS			
Model	21641253	10	2164125.3	Number of obs =	33	
Residual	1231359.94	22	55970.9063	F(10, 22) =	38.67	
Total	22872612.9	32	714769.153	Prob > F =	0.0000	
				R-squared =	0.9462	
				Adj R-squared =	0.9217	
				Root MSE =	236.58	

FDI	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GNI	-.0010923	.0286071	-0.04	0.970	-.0604197	.0582351
ER	1147.518	1057.441	1.09	0.290	-1045.481	3340.517
ULC	-115.7579	36.43943	-3.18	0.004	-191.3286	-40.18712
TL	-4.380138	65.85841	-0.07	0.948	-140.9621	132.2018
TE	7.315487	6.77362	1.08	0.292	-6.73214	21.36311
IR	-26.5906	56.2703	-0.47	0.641	-143.2881	90.10686
OP	412.5498	370.7793	1.11	0.278	-356.3993	1181.499
P	.004444	.0031714	1.40	0.175	-.002133	.011021
TR	-4674.663	2652.208	-1.76	0.092	-10175	825.6791
UN	62.23802	79.1589	0.79	0.440	-101.9275	226.4035
_cons	-40628.16	34193.32	-1.19	0.247	-111540.8	30284.45

Π6: Έλεγχος VIF για Πολυσυγγραμμικότητα

variable	VIF	1/VIF
P	1702.81	0.000587
GNI	963.11	0.001038
ULC	822.85	0.001215
OP	535.81	0.001866
TL	301.70	0.003315
TE	122.25	0.008180
IR	60.31	0.016582
TR	26.81	0.037303
UN	22.44	0.044554
ER	17.29	0.057832
Mean VIF	457.54	

Π7: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για τις Στατιστικά Σημαντικές Μεταβλητές και Χωρίς Πρόβλημα Πολυσυγγραμμικότητας

Source	SS	df	MS			
Model	18240351.1	3	6080117.03	Number of obs =	33	
Residual	4632261.79	29	159733.165	F(3, 29) =	38.06	
Total	22872612.9	32	714769.153	Prob > F =	0.0000	
				R-squared =	0.7975	
				Adj R-squared =	0.7765	
				Root MSE =	399.67	

FDI	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GNI	.0275392	.0046915	5.87	0.000	.0179439	.0371344
ER	1266.206	486.8356	2.60	0.014	270.5153	2261.897
ULC	-21.43476	6.255837	-3.43	0.002	-34.22938	-8.640135
_cons	-4791.729	712.0527	-6.73	0.000	-6248.04	-3335.418

Π8: Έλεγχος VIF για Πολυσυγγραμμικότητα στις Στατιστικά Σημαντικές Μεταβλητές

variable	VIF	1/VIF
GNI	9.08	0.110173
ULC	8.50	0.117675
ER	1.28	0.778667
Mean VIF	6.29	

**Π9: Εκτιμήσεις Ομαδοποιημένης Παλινδρόμησης OLS για τις Στατιστικά
Σημαντικές Μεταβλητές και Χωρίς Πρόβλημα Πολυσυγγραμμικότητας, με Διόρθωση
της Ετεροσκεδαστικότητας**

Linear regression

Number of obs = 33
F(3, 29) = 22.60
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.7975
Root MSE = 399.67

FDI	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GNI	.0275392	.0059392	4.64	0.000	.0153922	.0396861
ER	1266.206	427.3154	2.96	0.006	392.2478	2140.164
ULC	-21.43476	7.16331	-2.99	0.006	-36.08537	-6.784145
_cons	-4791.729	940.9621	-5.09	0.000	-6716.212	-2867.245

Π10: Διόρθωση της αυτοσυσχέτισης των στατιστικά σημαντικών μεταβλητών

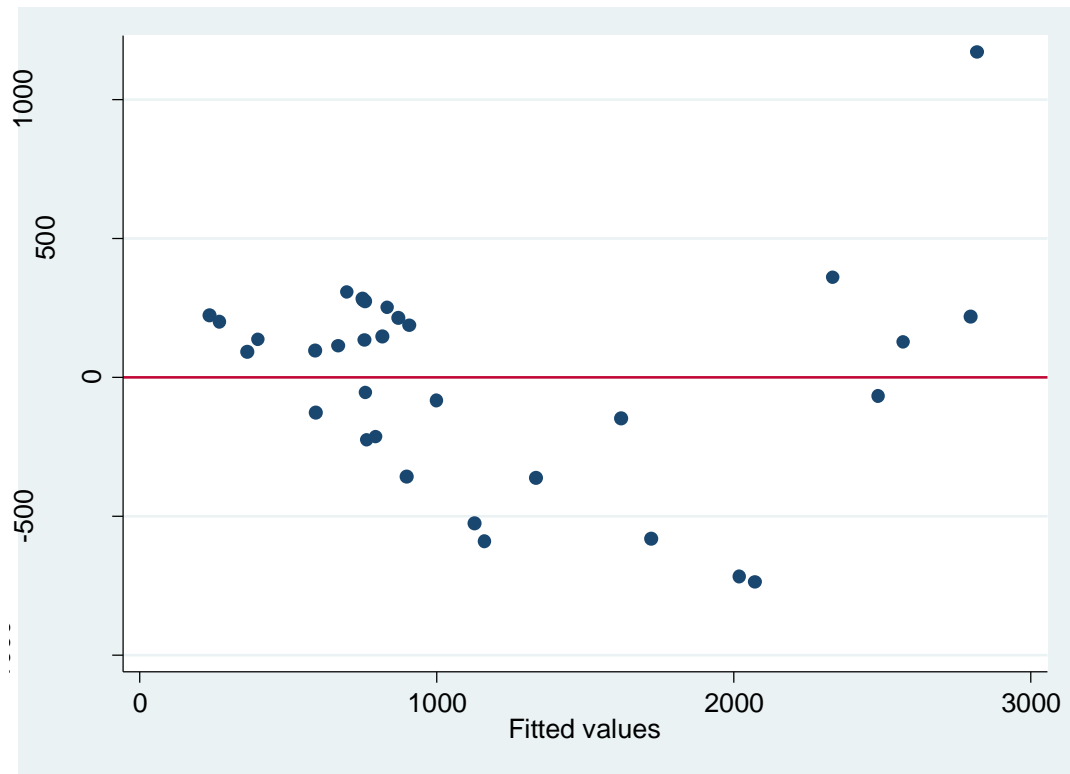
Iteration 0: rho = 0.0000
Iteration 1: rho = 0.4440
Iteration 2: rho = 0.4727
Iteration 3: rho = 0.4803
Iteration 4: rho = 0.4826
Iteration 5: rho = 0.4832
Iteration 6: rho = 0.4835
Iteration 7: rho = 0.4835
Iteration 8: rho = 0.4835
Iteration 9: rho = 0.4835
Iteration 10: rho = 0.4835
Iteration 11: rho = 0.4835

Cochrane-Orcutt AR(1) regression -- iterated estimates

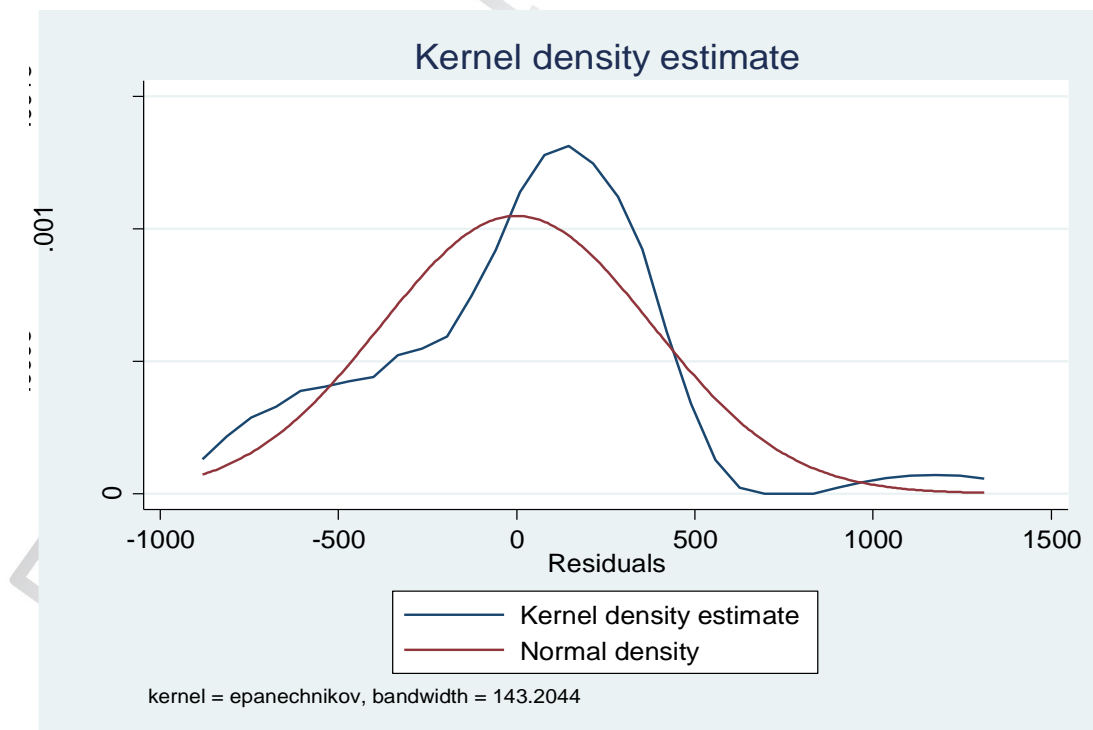
Source	SS	df	MS	Number of obs =	32
Model	5928553.61	3	1976184.54	F(3, 28) =	17.18
Residual	3221050.01	28	115037.5	Prob > F =	0.0000
Total	9149603.62	31	295148.504	R-squared =	0.6480
				Adj R-squared =	0.6102
				Root MSE =	339.17

FDI	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GNI	.0331077	.0069145	4.79	0.000	.018944	.0472714
ER	1471.668	721.4652	2.04	0.051	-6.186413	2949.523
ULC	-31.94274	9.716693	-3.29	0.003	-51.84649	-12.039
_cons	-5555.217	1074.129	-5.17	0.000	-7755.47	-3354.963
rho	.4835495					

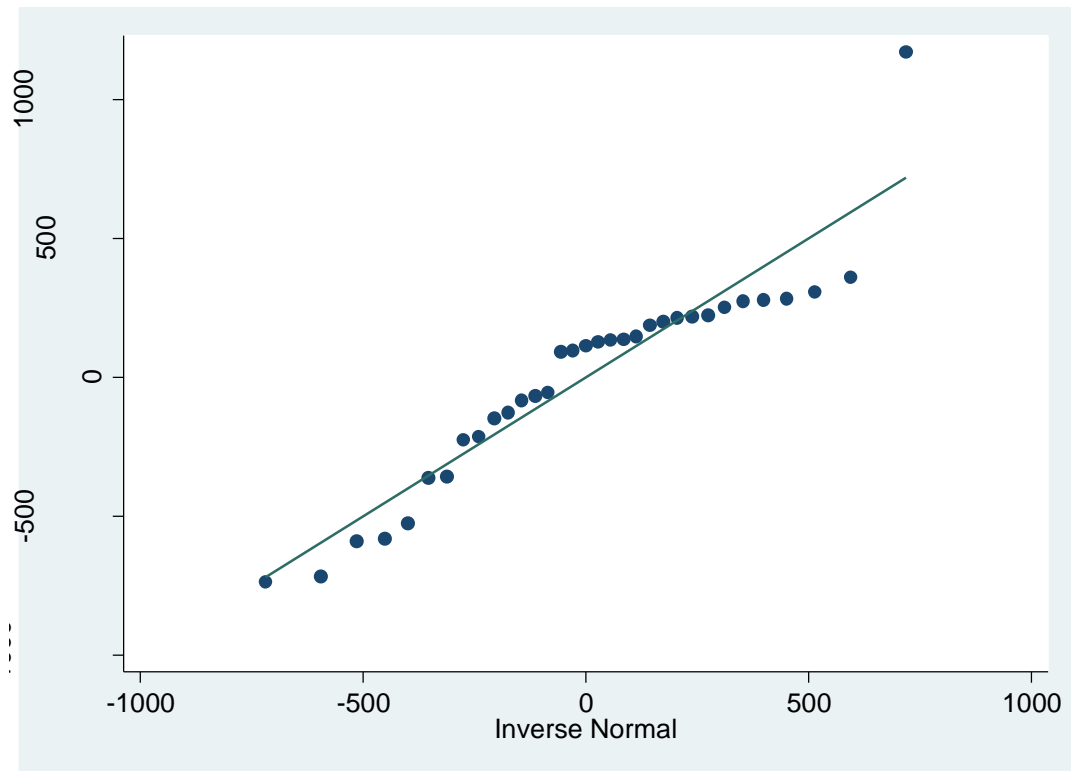
Durbin-Watson statistic (original) 1.036057
Durbin-Watson statistic (transformed) 2.154665



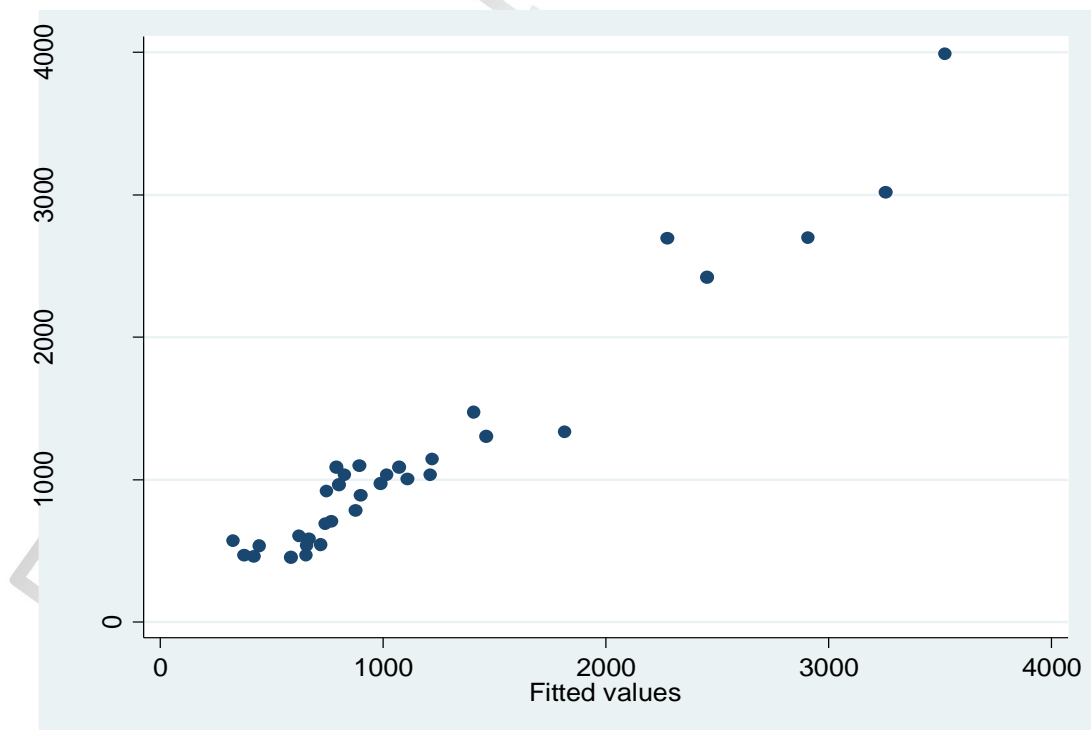
Δ2: Κατάλοιπα της Τελικής Παλινδρόμησης



Δ3: Κανονικότητα των Καταλοίπων της Τελικής Παλινδρόμησης σε Σύγκριση με την Κανονική Κατανομή



Δ4: Κανονικότητα των Καταλοίπων της Τελικής Παλινδρόμησης



Δ5: Σύγκριση των Δεδομένων των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων με τις Τιμές των Προβλεπόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων από την Τελική Παλινδρόμηση

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

Αναστασάτος, Α. (2009), Προς Ένα Νέο Ελληνικό Αναπτυξιακό Πρότυπο: Επενδύσεις και Εξωστρέφεια. *Eurobank Research: Οικονομία και Αγορές*, 4(7), 1-25.

Γεωργαντά, Ζ., Μάνος, Κ., Νότη, Β., Ρομπόλη, Σ. και Σακκά, Δ. (1986), *Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα*, Αθήνα, Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.

Εκθεση του Διοικητή της Ελλάδος (2013), Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2008), *Υποστήριξη για τη διεθνοποίηση των ΜΜΕ: Επιλογή Ορθών Πρακτικών*, Λουξεμβούργο, Υπηρεσία Επίσημων Εκδόσεων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

Θανόπουλος, Γ. Ν. (2006), *Διεθνής Επιχειρήσεις: Περιβάλλον, Δομή και Προκλήσεις*, Αθήνα, Interbooks.

Θερίου, Ν. (4^η έκδοση) (2014), *Στρατηγική Διοίκηση Επιχειρήσεων*, Αθήνα, Κριτική.

ΚΕΠΕ (2014), *Μελέτη για τις Επενδύσεις στην Ελλάδα: Μελέτη Απογραφής των Ιδιωτικών Ελληνικών και Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα για την περίοδο Ιουνίου 2012 έως και Σήμερα, Συμπεριλαμβανομένων των ΣΔΙΤ και των Αποκρατικοποιήσεων*, Αθήνα, ΚΕΠΕ.

Κυρκιλής, Δ. (2^η έκδοση) (2010), *Άμεσες Ξένες Επενδύσεις*, Αθήνα, Κριτική.

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*, Αθήνα, Παπαζήσης.

Παπαδάκης, Β. Μ. (5^η έκδοση) (2007), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία - Τόμος Α': Θεωρία*, Αθήνα, Μπένου.

Παπαδημητρίου, Κ. (2007), *Κοντά στο Ρεκόρ 2000 οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις Παγκοσμίως*, Αθήνα, Καθημερινή.

Πιτέλης, Χ. (1997), *Ξένες Παραγωγικές Επενδύσεις: Στρατηγικές Προσέλκυσης στην Ελλάδα*, Αθήνα, Υπουργείο Ανάπτυξης.

Σαλαβόπουλος, Γ. (2006), Οι ξένες άμεσες επενδύσεις ως μοχλός ανάπτυξης της σύγχρονης οικονομίας. *Χρήμα Μηνιαίο Οικονομικό & Επενδυτικό Περιοδικό*, 320.

Σταμπόγλης, Δ. (2013), Τι Πρέπει να Γίνει για τις Ξένες Επενδύσεις. *Το Βήμα*: www.tovima.gr/opinions/article/?aid=501513

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

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Ξένη

Alvarez, M. (2003), *Wholly-Owned Subsidiaries Versus Joint Ventures: The Determinant Factor in the Catalan Multinational Manufacturing Case*, Barcelona, Institut d' Economia de Barcelona.

Ancharaz, V. D. (2003), Determinants of Trade Policy in Sub-Saharan Africa. *Journal of African Economies*, 12(3), 417-443.

Arbatli, E. (2011), *Economic Policies and FDI Inflows to Emerging Market Economies*, Washington, IMF.

Asiedu, E. (2002), On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different? *World Development*, 30(1), 107-119.

Asiedu, E. (2006), Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability. *World Economy*, 29(1), 63-77.

Barnet, R. and Müller, R. (1974), *Global Reach: The Power of Multinational Corporations*, New York, Simon and Schuster.

Bellak, C., Leibrecht, M. and Riedl, A. (2008), Labour Costs and FDI Flows into Central and Eastern European Countries: A Survey of the Literature and Empirical Evidence. *Structural Change and Economic Dynamics*, 19, 17-37.

Bevan, A. A. and Estrin, S. (2004), The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies. *Journal of Comparative Economics*, 32(4), 775-787.

Blomstrom, M. and Kokko, A. (2001), Foreign Direct Investment and Spillovers of Technology. *International Journal of Technology Management*, 22(5), 435-454.

Bloningen, B. A. (2005), A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants. *Atlantic Economic Journal*, 33, 383-403.

Botric, V. and Skuflic, L. (2006), Main Determinants of Foreign Direct Investment in the Southeast European Countries. *Transition Studies Review*, 13(2), 359-377.

Buckley, P. J. and Ghauri, P. N. (2nd edition) (1999), *The Internalization of the Firm: A Reader*, Oxford, International Thomson Business Press.

Busse, M. and Hefeker, C. (2007), Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment. *European Journal of Political Economy*, 23, 397-415.

Busse, M. and Groizard, J. L. (2008), Foreign Direct Investment, Regulations and Growth. *The World Economy*, 31(7), 861-886.

- 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.
- Cleeve, E. (2008), How Effective are Fiscal Incentives to Attract FDI to Sub-Saharan Africa? *The Journal of Developing Areas*, 42(1), 135-153.
- Corley, T. A. B. (1997), Competitive Advantage and Foreign Direct Investment: Britain, 1913-1938. *Business and Economic History*, 26(2), 599-608.
- Daniels, J. D. and Radebaugh, L. H. (6th edition) (1992), *International Business: Environments and Operations*, U.S.A., Addison – Wesley Publishing Company.
- Dimelis, S. P. (2004), Prospects for the Greek Economy in the Post – Enlargement Era. *The World Economy*, 27(6), 803-827.
- Dunning, J. H. (1973), The Determinants of International Production. *Oxford Economic Papers*, 25(3), 289-336.
- Dunning, J. H. (1974), Multinational Enterprises, Market Structure, Economic Power and Industrial Policy. *Journal of World Trade*, 8(6), 575-613.
- Dunning, J. H. (1977), *The International Allocation of Economic Activity*, London, MacMillan.
- Dunning, J. H. (1980), Explaining changing patterns of international production: In support of the eclectic theory. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41(4), 269-295.
- Dunning, J. H. (1988), The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. *Journal of International Business Studies*, 19(1), 1-31.
- Dunning, J. H. (1993), *The Globalization of Business*, London, 11 New Fetter Lane.
- Dunning, J. H. (2002), *Global Capitalism, FDI and Competitiveness: The Selected Essays of John H. Dunning Volume II*, Northampton, Edward Elgar Publishing.
- Dunning, J. H. and Lundan, S. M. (2nd edition) (2008), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, United Kingdom, Edward Elgar Publishing.
- Dunning, J. H. and Gugler, P. (2008) *Foreign Direct Investment, Location and Competitiveness*, Oxford, Elsevier.
- 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.

- Filippaios, F. (2006), The Implications of the Shift Towards Services in Multinationals' Activities: Evidence from the Greek Case. *Journal of Economic and Business*, 9(2), 81-105.
- Fung, K. C., Lizaka, H. and Parker, S. (2002), Determinants of US and Japanese Direct Investment in China. *Journal of Comparative Economics*, 30, 567-578.
- Grant, R. M. (7th edition) (2010), *Contemporary Strategy Analysis*, West Sussex, John Wiley & Sons, Ltd.
- Gray, H. P. (1972) *The Economics of Business Investment Abroad*, New York, Macmillan.
- Griffin, R. W. and Pustay, M. W. (4th edition) (2005), *International Business*, Upper Saddle River, Prentice Hall.
- Gupta, V. K. (1983), A Simultaneous Determination of Structure, Conduct and Performance in Canadian Manufacturing. *Oxford Economic Papers*, 35, 281-301.
- Hirsch, S. (1965), The United States Electronics Industry in International Trade. *National Institute Economic Review*, 24, 92-97.
- Hirsch, S. (1967), *Location of Industry and International Competitiveness*, Oxford, Clarendon Press.
- Hirsch, S. (1976), An International Trade and Investment Theory of the Firm. *Oxford Economic Papers*, 28, 258-270.
- Horst, T. (1972), Firm and Industry Determinants of the Decision to Invest Abroad: An Empirical Study. *The Review of Economic and Statistics*, 54(3), 258-266.
- Jones, J. and Wren, C. (2006), *Foreign Direct Investment and the Regional Economy*, England, Ashgate Publishing Limited.
- Karakaplan, M. U., Neyapti, B. and Sayek, S. (2005), Aid and Foreign Direct Investment: International Evidence. *Discussion Paper, Turkish Economic Association*, 2005/12, 1-29.
- Keat, P. G. and Young, P. K. Y. (6th edition) (2009), *Managerial Economics: Economic Tools for Today's Decision Makers*, New Jersey, Pearson International Edition.
- Krifa-Schneider, H. and Matei, I. (2010), Business Climate, Political Risk and FDI in Developing Countries: Evidence from Panel Data. *International Journal of Economics and Finance*, 2(5), 54-65.
- Kokkinou, A.I. and Psycharis, I. (2004), Foreign direct investment, regional incentives and regional attractiveness in Greece. *Discussion Paper Series*, 10(11), 283-316.

- Lipsey, R. (2004), Home – and Host – Country Effects of Foreign Direct Investment. *National Bureau of Economic Research, Challenges to Globalization: Analyzing the Economics*, 333-382.
- Lucas, R. (1993), On the Determinants of Direct Foreign Investment: Evidence from East and Southeast Asia. *World Development*, 21(3), 391-406.
- Lucio, C., Regis, P. and Saslavsky, D. (2008), Infrastructure and the Location of Foreign Direct Investment: A Regional Analysis. *MPRA*, 6736(14), 1-45.
- Mateev, M. (2009), Determinants of Foreign Direct Investment in Central and Southeastern Europe: New Empirical Tests. *Oxford Journal*, 8(1), 133-149.
- Mohamed, S. E., and Sidiropoulos, M. G. (2010), Another Look at the Determinants of Foreign Direct Investment in MENA Countries: An Empirical Investigation. *Journal of Economic Development*, 35(2), 75-95.
- 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. (1975), International Trade and Factor Mobility. *The American Economic Review*, 47(3), 321-335.
- Night, D. (1985), The Effect of Political Events on United States Direct Foreign Investment: A Pooled Time – Series Cross-Sectional Analysis. *Journal of International Business Studies*, 16(1), 1-17.
- O'Brien, R. (1992), *Global Financial Integration: The End of Geography*, London, Pinter Public.
- OECD (2002), *Foreign Direct Investment for Development: Maximising Benefits, Minimising Costs*, Paris, Head of Publication Service.
- OECD (2005), *OECD Handbook on Economic Globalisation Indicators*, Paris, OECD.
- OECD (4th edition) (2008), *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Paris, OECD.
- Onyeiwu, S. and Shrestha, H. (2004), Determinants of Foreign Direct Investment in Africa. *Journal of Developing Societies*, 20(1), 89-106.
- Pantelidis, P. and Nikolopoulos, E. (2008), FDI Attractiveness in Greece. *International Advances in Economic Research*, 14(1), 90-100.
- Pantelidis, P., Kyrkilis, D. and Nikolopoulos, E. (2012), European Monetary Union and Foreign Direct Investment Inflows. *Journal of Economics and Business*, 62(1-2), 47-55.

- Petrakou, M. (2013), The Determinants of Foreign Direct Investment in Greek Regions. *Journal of Urban and Regional Analysis*, 5(1), 45-64.
- Pitelis, C. N. (2009), The Sustainable Competitive Advantage and Catching-up of Nation: FDI, Clusters and the Liability (Asset) of Smallness. *Management International Review*, 49(1), 95-120.
- Ramsey, J. B. (1969), Test for Specification Errors in Classical Linear Least-Squares Regression Analysis. *Journal of the Royal Statistical Society*, 31(2), 350-371.
- Rehman, A., Ilyas, M., Alam, H. M. and Akram, M. (2010), The Impact of Infrastructure on Foreign Direct Investment: The Case of Pakistan. *International Journal of Business and Management*, 6(5), 268-276.
- Rojid, S., Seetanah, B., Ramessur, S. T. and Sannasee, V. (2009), Determinants of FDI: Lessons from African Economies. *Journal of Applied Business and Economics*, 9(1), 1-16.
- Saggi, K. (2002), Trade, Foreign Direct Investment, and International Technology Transfer. *World Bank Research Observer*, 17(2), 191-236.
- Sanu, S. J. (2013), Foreign Direct Investment in Infrastructure Sector – Indian Scenario. *International Research Journal of Business and Management*, 6, 28-33.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (1999), *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, New York, United Nation Publication.
- Vernon, R. (1966), International Investment and International Trade in the Product Cycle. *Quarterly Journal of Economics*, 80, 190-207.
- Vijayakumar, N., Sridharan, P. and Rao, K. C. S. (2010), Determinants of FDI in BRICS Countries: A Panel Analysis. *Journal of Business Science and Applied Management*, 5(3), 1-13.
- Wheeler, D. and Mody, A. (1992), International Investment Location Decisions: The Case of U.S. Firms. *Journal of International Economics*, 33(1), 57-76.
- Wilson, C. (1977), *The Multinational in Historical Perspective*, Tokyo, Cambridge University Press.
- World Trade Organization (WTO) (1996), Trade and foreign direct investment. *WTO News*, 57: www.wto.org/english/news_e/pres96_e/pr057_e.htm

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Διαδικτυακοί Τόποι

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/externalsector/direct.aspx>

<http://www.innosupport.net/index.php?id=2370&L=4>

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Balance_of_payment_statistics#Further_Eurostat_information

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/externalsector/international.aspx>

<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/externalsector/balance/income.aspx>

<http://www.investingreece.gov.gr/default.asp?pid=180&la=2>

<http://www.investingreece.gov.gr/default.asp?pid=21&la=2>

<http://www.kathimerini.gr/465375/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/sxedio-apoxwrhshs-kai-apo-th-societe-generale>

http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=2073&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/562912>

<http://www.naftemporiki.gr/finance/story/567268/emporiki-bank-diloseis-protheseon-basikon-metoxon-tis-emporikis-trapezas>

http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=2068&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

<http://www.kathimerini.gr/289922/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/rekor-eisrown-3enwn-ameswn-ependysewn>

<http://www.geniki.gr/LinkClick.aspx?fileticket=K3f-h21HQGw%3D&tabid=122&language=el-GR>

<http://www.capital.gr/articles.asp?id=478046&pg=11>

<http://news.in.gr/economy/article/?aid=912132>

<http://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/357512/h-nea-metohikh-synthesh-ths-forthnet.html>

<http://news.in.gr/economy/article/?aid=1024644>

http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=3422&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/TenderInvitation/DispItem.aspx?Item_ID=3856&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95

http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4188&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4032&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

<http://www.fortunegreece.com/article/h-ellada-aporrofise-45-dis-evro-xenes-ameses-ependisis/>

http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4452&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4523&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4219&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4294&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT