

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

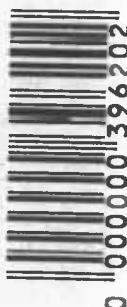
ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ

64256
332.673
TZA

**ΘΕΜΑ: ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ
ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΑΞΕ) ΤΗΣ ΕΛΛΑΣΑΣ ΣΤΙΣ
ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ**

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ



ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ : ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ ΤΖΑΒΑΡΑ

A.M.: 4980013

ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΗΣ: ΜΑΡΙΝΑ ΠΑΠΑΝΑΣΤΑΣΙΟΥ

ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 1999



1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία χρόνια, στα πλαίσια ενός έντονα ανταγωνιστικού διεθνούς περιβάλλοντος, παρατηρείται το φαινόμενο της ολοένα και συχνότερης εμφάνισης πολυεθνικών επιχειρήσεων μικρού ή μεσαίου βεληνεκούς, τόσο σε όρους πιωλήσεων, όσο και σε όρους εργαζομένων και χωρών υποδοχής. Μεταξύ των επιχειρήσεων αυτών συγκαταλέγονται και οι ελληνικές, οι οποίες από το 1990 και έπειτα έχουν αρχίσει να σημειώνουν μια αρκετά δυναμική πορεία, όχι μόνο στις γειτονικές χώρες της Βαλκανικής και την Κύπρο, αλλά και στις αναπτυγμένες χώρες (Ευρωπαϊκή Ένωση, ΗΠΑ). Μάλιστα, σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία για τις εσωστρεφείς και εξωστρεφείς άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) στην Ελλάδα, εκτιμάται ότι από το 1991 - 95 οι ροές εσωστρεφών ΑΞΕ στην Ελλάδα μειώθηκαν κατά 7,8% περίπου, ενώ οι αντίστοιχες εξωστρεφείς αυξήθηκαν κατά 133% περίπου (UNCTC, 1997).

Όσον αφορά την επέκταση των Ελλήνων επενδυτών προς τις χώρες της Κεντροανατολικής Ευρώπης (ΧΚΑΕ), κυρίως τα Βαλκάνια, αυτή εξηγείται όχι μόνο από τη γεωγραφική γειτνίαση, αλλά και από τους παρακάτω παράγοντες. Πρώτον, οι χώρες αυτές διαθέτουν φτηνό εργατικό δυναμικό και φυσικούς πόρους που μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο επιχειρηματικής δραστηριότητας. Δεύτερον, οι επενδυτικές ευκαιρίες φαίνεται να είναι ιδιαίτερα σημαντικές για τους Έλληνες επιχειρηματίες, χάρη στα κοινά πολιτιστικά και θρησκευτικά στοιχεία μεταξύ των Βαλκανικών χωρών, τους στενούς οικονομικούς δεσμούς στο ιστορικό παρελθόν, αλλά και τα κοινά καταναλωτικά πρότυπα που παρουσιάζει η ελληνική αγορά με τις υπόλοιπες βαλκανικές. Τρίτον, η Ελλάδα έχει υπογράψει με πολλές ΧΚΑΕ Συμφωνίες για Οικονομική, Βιομηχανική, Τεχνολογική και Επιστημονική Συνεργασία, Συμφωνίες για Αμοιβαία Προώθηση και Προστασία των Επενδύσεων και Συμφωνίες Αποφυγής Διπλής Φορολογίας¹. Τέλος, δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι με την κατάρρευση του κομμουνιστικού καθεστώτος και την απελευθέρωση των αγορών στις ΧΚΑΕ δημιουργήθηκαν νέες ευκαιρίες για τους ξένους επενδυτές, τις οποίες οι Έλληνες, για καθαρά στρατηγικούς λόγους δεν έπρεπε να τις αφήσουν αναξιοποίητες.

Αναφορικά με τις εξωστρεφείς ΑΞΕ της Ελλάδας στις αναπτυγμένες χώρες και κυρίως στα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αυτές πραγματοποιούνται για διαφορετικούς λόγους απ' ότι οι επενδύσεις στις αναπτυσσόμενες χώρες της Βαλκανικής. Το ενδιαφέρον των Ελλήνων επιχειρηματιών δεν εγείρεται πια από πλεονεκτήματα κόστους (όπως φτηνό εργατικό δυναμικό), αλλά από την ύπαρξη

¹ Στέργιος Μπαμπανάσης, **Αλλαγές και Επιχειρηματικές Ευκαιρίες στην Κεντροανατολική Ευρώπη** (Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση, 1997), σ. 101.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Εισαγωγή	1-2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Πρόσφατες τάσεις των ελληνικών ΑΞΕ	3-4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Θεωρίες των άμεσων ξένων επενδύσεων	5-7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Ανασκόπηση της πρόσφατης αρθρογραφίας	8-11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Περιγραφή του δείγματος	12-20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Υποθέσεις, μοντέλο και αποτελέσματα	
α) Μεταβλητές και υποθέσεις	21-23
β) Μορφή του μοντέλου	23-24
γ) Αποτελέσματα	24-28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Συγκρίσεις αποτελεσμάτων και συμπεράσματα	29-30
REFERENCES	31-33
APPENDIX 1	34
APPENDIX 2	35



πολιτικής και οικονομικής σταθερότητας, αναπτυγμένων κεφαλαιαγορών και υψηλής ποιότητας υποδομής, τόσο φυσικής όσο και τεχνολογικής. Παράλληλα, το εύρος της κοινοτικής αγοράς, αλλά και αυτής των ΗΠΑ, είναι τέτοιο ώστε επιτρέπεται η αξιοποίηση πλεονεκτημάτων, όπως αυτά των οικονομιών κλίμακας, τα οποία είναι δύσκολο να προσφερθούν από τις σχετικά μικρές σε μέγεθος οικονομίες των Βαλκανικών χωρών.

Σκοπός της εργασίας αυτής είναι η εξέταση των προσδιοριστικών παραγόντων των εξωστρεφών άμεσων ξένων επενδύσεων της Ελλάδας στις μεταποιητικές βιομηχανίες, με βάση την εκτίμηση ενός συνόλου μάκρο-οικονομικών χαρακτηριστικών που σχετίζονται με τις χώρες υποδοχής (locational characteristics). Η διάρθρωση της εργασίας έχει ως εξής. Στη δεύτερη ενότητα, περιγράφονται συνοπτικά οι πρόσφατες τάσεις των ελληνικών ΑΞΕ, τόσο προς τις αναπτυγμένες όσο και προς τις αναπτυσσόμενες χώρες. Η τρίτη ενότητα, ασχολείται με τις θεωρίες των άμεσων ξένων επενδύσεων, ενώ η τέταρτη επιχειρεί την ανασκόπηση της σχετικής με την εργασία αρθρογραφίας. Στην επόμενη ενότητα, πραγματοποιείται αναλυτική περιγραφή του δείγματος των επιχειρήσεων που χρησιμοποιήθηκε. Στο έκτο μέρος της εργασίας, αναλύονται οι υποθέσεις σχετικά με τις ανεξάρτητες μεταβλητές, παρουσιάζεται το οικονομετρικό μοντέλο και ερμηνεύονται τα αποτελέσματα από την εκτίμησή του. Τέλος, στην έβδομη ενότητα ακολουθούν τα γενικά συμπεράσματα.



ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία έχει ως βασικό αντικείμενο την εξέταση των προσδιοριστικών παραγόντων των άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ) που διεξάγονται από τις ελληνικές επιχειρήσεις μεταποιητικού χαρακτήρα, κατά το έτος 1997. Οι παράγοντες που εκτιμώνται είναι μακροοικονομικοί και σχετίζονται με τα χαρακτηριστικά τοποθεσίας (locational characteristics) των χωρών υποδοχής, αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων.

Στόχος των δύο πρώτων κεφαλαίων είναι μια γενική εισαγωγή στο θέμα και η συνοπτική περιγραφή των πρόσφατων τάσεων των ελληνικών ΑΞΕ. Στην επόμενη ενότητα, περιγράφονται οι βασικές θεωρίες των άμεσων ξένων επενδύσεων, με ιδιαίτερη έμφαση στις μακροοικονομικές προσεγγίσεις. Το τέταρτο μέρος της εργασίας, αναφέρεται στις σχετικές με την εργασία εμπειρικές μελέτες που έχουν ξεχωρίσει στην πρόσφατη αρθογραφία. Στο πεμπτό κεφάλαιο, αναλύεται η κατανομή των ΑΞΕ των επιχειρήσεων κατοίκων του δείγματος, τόσο ανά χώρα υποδοχής, όσο και ανά κλάδο, με ιδιαίτερη έμφαση στις μεταποιητικές δραστηριότητες. Στην έκτη ενότητα, περιγράφονται οι υποθέσεις σχετικά με τις ανεξάρτητες μεταβλητές, παρουσιάζονται τα προς εκτίμηση cross-sectional οικονομετρικά μοντέλα και αναλύονται τα αποτελέσματα από την εκτίμησή τους. Προκύπτει ότι οι κλασικοί market factors λειτουργούν μόνο για το συνολικό δείγμα και το δείγμα των αναπτυγμένων χωρών, ενώ όσον αφορά τις άμεσες ξένες επενδύσεις προς τις αναπτυσσόμενες περιοχές, αυτές φαίνεται να ερμηνεύονται ικανοποιητικότερα από παράγοντες κόστους. Τέλος, ακολουθούν τα γενικά συμπεράσματα.

Ευχαριστώ πολύ τον διδακτορικό φοιτητή Φραγκίσκο Φιλιππαίο για την πολύτιμη συμβολή του στην εργασία.



2. ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΑΞΕ

Δυστυχώς είναι πολύ περιορισμένα τα στοιχεία για τις τάσεις που παρουσίασαν οι εξωστρεφείς άμεσες ξένες επενδύσεις της Ελλάδας από το 1990 και έπειτα. Ωστόσο, με βάση τις εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ για το απόθεμα των εσωστρεφών ΑΞΕ στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στις ΗΠΑ, με προέλευση την Ελλάδα, προκύπτει ο παρακάτω πίνακας:

ΠΙΝΑΚΑΣ 1
**Απόθεμα των εξωστρεφών ΑΞΕ της Ελλάδας προς
επιλεγμένες χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ (εκατ. \$)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Γερμανία	55	58.8	44.4	30.6	34.4	43.6	42.7	
Γαλλία	20.9	8.9	15.3	20.4	27.3	41.4		
Ιταλία	44.2	9.7	10.6	8.3	8.7			
Ην.Βασίλειο				5.7				
ΗΠΑ	94	52	80	73	78	106	115	150

ΠΗΓΗ: *OECD, International Direct Investment Statistics Yearbook, 1998*

Όσον αφορά τις ΑΞΕ της Ελλάδας προς τις αναπτυσσόμενες χώρες, κυρίως τα Βαλκάνια και την Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών, δεν υπάρχουν διαθέσιμα ετήσια στοιχεία, οπότε και θα αρκεστούμε σε μια συνοπτική περιγραφή των πρόσφατων τάσεων. Αναλυτικότερα, οι ελληνικές άμεσες ξένες επενδύσεις στις ΧΚΑΕ παρουσιάζουν μια αύξουσα πορεία στη δεκαετία του '90. Αναφέρουμε ενδεικτικά ορισμένα παραδείγματα. Στην Αλβανία, έχουν εγκατασταθεί περίπου 150 ελληνικές επιχειρήσεις, ενώ το συνολικό επενδεδυμένο ελληνικό κεφάλαιο ανέρχεται στα 120 εκατ. δολ.², γεγονός που κατατάσσει την Ελλάδα δεύτερη (μετά την Ιταλία) στον πίνακα των ΑΞΕ στην Αλβανία. Στη Βουλγαρία, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία έχουν ιδρυθεί περίπου 1000 ελληνικές ή ελληνοβουλγαρικές επιχειρήσεις³, ενώ το ύψος του επενδεδυμένου κεφαλαίου ανέρχεται σε 90 εκατ. δολ., που ισοδυναμούν με το 10% του ξένου συνολικού κεφαλαίου που έχει επενδυθεί στη Βουλγαρία. Στη Ρουμανία, ο αριθμός των εγγεγραμμένων εταιρειών με τη συμμετοχή ελληνικών κεφαλαίων (μεικτών και αμιγών), στις 31-1-1997, έφτασε τις 1679 με επενδεδυμένο συνολικό κεφάλαιο 58 περίπου εκατ. δολ. Τέλος, στην Ουκρανία έχουν

² Σύμφωνα με αλβανικές πηγές.

³ ΥΠΕΘΟ, Μάιος 1996.

ιδρυθεί πολλές ελληνο-ουκρανικές μεικτές επιχειρήσεις, κυρίως στην Οδησσό και οι ελληνικές επενδύσεις εκτιμάται ότι υπερβαίνουν τα 50 εκατομ. δολ.⁴

⁴ Σ. Μπαμπανάσης, 1997, σ. 358.

3. ΘΕΩΡΙΕΣ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Στην ενότητα αυτή περιγράφονται οι βασικές θεωρίες των ΑΞΕ, καθώς χωρίς την ύπαρξη θεωρητικού πλαισίου δεν νοείται να ερμηνευτούν οι προσδιοριστικοί παράγοντες των εξωστρεφών άμεσων ξένων επενδύσεων της Ελλάδας. Ιδιαίτερη έμφαση δίδεται στις μακροοικονομικές προσεγγίσεις, διότι αυτές σχετίζονται με τα χαρακτηριστικά τοποθεσίας (locational characteristics) των χωρών υποδοχής των ελληνικών ΑΞΕ, που θα εκτιμηθούν στη συνέχεια της εργασίας.

Οι μακροοικονομικές προσεγγίσεις πηγάζουν από τη νεοκλασική θεωρία (Heckscher-Ohlin-Samuelson), σύμφωνα με την οποία οι αναπτυγμένες χώρες, εξαιτίας της σχετικής αφθονίας κεφαλαίου (K) και της σχετικής στενότητας εργασίας (L) που τις χαρακτηρίζει, τείνουν να εξάγουν αγαθά έντασης K ή εναλλακτικά να εξάγουν τον ίδιο τον συντελεστή κεφάλαιο, υπό τη μορφή άμεσων ξένων επενδύσεων, σε λιγότερο αναπτυγμένες χώρες που διαθέτουν σχετικά άφθονο και φτηνότερο εργατικό δυναμικό. Έτσι, δικαιολογούνται οι ΑΞΕ μεταξύ αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων χωρών. Ωστόσο, η θεωρία αυτή δεν είναι σε θέση να εξηγήσει την αμφίδρομη ροή επενδύσεων μεταξύ χωρών που βρίσκονται στο ίδιο επίπεδο ανάπτυξης, και γι' αυτό το λόγο έχει δεκτεί δριμεία κριτική.

O Raymond Vernon (1966), στην προσπάθειά του να ερμηνεύσει ένα καθαρά μακροοικονομικό φαινόμενο, δηλαδή τη γοργή αύξηση των αμερικανικών άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ευρώπη μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, χρησιμοποιεί μια μικροοικονομική έννοια, τον "κύκλο ζωής του προϊόντος" (καινοτομικό, ώριμο, τυποποιημένο). Το βασικό επιχείρημα είναι ότι η τότε τεχνολογική ανωτερότητα των ΗΠΑ⁵, σε συνδυασμό με τα υψηλά εισοδήματα των Αμερικανών, ευνοούν τη δημιουργία καινοτομικών προϊόντων, τα οποία αρχικά παράγονται εγχώρια, ενώ η ζήτηση σε άλλες χώρες με παρόμοια καταναλωτικά πρότυπα, όπως η Ευρώπη⁶, καλύπτεται με εξαγωγές. Στη συνέχεια, καθώς το προϊόν ωριμάζει και η ζήτηση στην ευρωπαϊκή αγορά αυξάνεται, συμφέρει πια η υποκατάσταση των εξαγωγών των ΗΠΑ με άμεσες ξένες επενδύσεις. Στο τρίτο στάδιο, όπου το προϊόν έχει πια τυποποιηθεί, δίδεται ιδιαίτερη έμφαση στο κόστος με αποτέλεσμα τη μεταφορά της παραγωγής σε λιγότερο αναπτυγμένες χώρες με φτηνό εργατικό δυναμικό (ΑΞΕ τύπου H-O).

⁵ Πηγάζει από τη θεωρία του "τεχνολογικού χάσματος" του Posner (1961), σύμφωνα με την οποία κάποιες χώρες καινοτομούν γρηγορότερα από κάποιες άλλες.

⁶ Πηγάζει από τη θεωρία του Linder (1961), σύμφωνα με την οποία, το εμπόριο μεταξύ χωρών με παρόμοιο επίπεδο εισοδήματος και κοινά καταναλωτικά πρότυπα τείνει να είναι

Μια άλλη βασική μακροοικονομική θεωρία είναι αυτή των Kojima-Ozawa (1985), οι οποίοι εξετάζοντας τις άμεσες ξένες επενδύσεις της χώρας τους, θεωρούν την ιαπωνική οικονομία ως ένα οργανισμό που διέρχεται (όπως το καινοτομικό προϊόν του Vernon) από τρία στάδια εξέλιξης: τη γέννηση, την ανάπτυξη και την ωρίμανση. Η βασική διαφορά τους με τον Vernon είναι ότι έχουν ως σημείο εκκίνησης τη νεοκλασική θεωρία του εμπορίου, στα πλαίσια της οποίας υποστηρίζουν ότι οι ιαπωνικές ΑΞΕ γίνονται σε κλάδους όπου η χώρα δεν έχει συγκριτικό πλεονέκτημα, όπως συμβαίνει με τις αμερικανικές καινοτομικές επενδύσεις αλά Vernon, αλλά συγκριτικό μειονέκτημα. Αναλυτικότερα, η προσέγγιση των Kojima-Ozawa έχει ιδιαίτερη εφαρμογή στην περίπτωση χωρών με γοργούς ρυθμούς ανάπτυξης, όπως πρόσφατα τα NIC'S. Καθώς οι εγχώριες επιχειρήσεις εξελίσσονται και αναβαθμίζουν τις δραστηριότητές τους, τις συμφέρει να εγκαταστήσουν τα λιγότερο πολύπλοκα στάδια παραγωγής (κυρίως έντασης εργασίας) σε χώρες με μικρότερη ανάπτυξη και συγκριτικό πλεονέκτημα κόστους (για παράδειγμα, τα Βαλκάνια στην περίπτωση της Ελλάδας). Έτσι, οι εγχώριες επιχειρήσεις θα μπορέσουν να επικεντρωθούν σε δραστηριότητες υψηλότερης προστιθέμενης αξίας και μεγαλύτερων τεχνολογικών απαιτήσεων. Σε μια δεύτερη φάση, δεδομένης της τεχνολογικής ανάπτυξης, οι άμεσες ξένες επενδύσεις της χώρας μπορούν να στραφούν σε πιο εξελιγμένες βιομηχανίες, ενώ σε γενικές γραμμές, όσο περισσότερο θα αναβαθμίζεται τεχνολογικά η χώρα, τόσο πιθανότερες θα είναι και οι άμεσες ξένες επενδύσεις της σε κλάδους έντασης τεχνολογίας ή και καινοτομίας.

Προτού αναφερθούμε στην τελευταία μακροοικονομική προσέγγιση, κρίνεται σκόπιμη η σύντομη περιγραφή του "εκλεκτικού υποδείγματος" του Dunning (1977, 1988), το οποίο αποτελεί ένα μείγμα όλων των θεωριών σχετικά με τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Συγκεκριμένα, η βασική υπόθεση στην οποία στηρίζεται το υπόδειγμα αυτό είναι ότι μια επιχειρηση θα προβεί σε άμεσες ξένες επενδύσεις όταν: 1) κατέχει ιδιαίτερα χαρακτηριστικά (Ownership advantages) που της προσδίδουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των επιχειρήσεων στη χώρα υποδοχής, 2) τη συμφέρει να εσωτερικοποιήσει (Internalise) τα παραπάνω πλεονεκτήματα, αντί να τα πουλήσει σε ξένες επιχειρήσεις και 3) η χώρα υποδοχής διαθέτει πλεονεκτήματα τοποθεσίας (Locational advantages) τέτοια, ώστε να αξιοποιηθούν κατά τον καλύτερο τρόπο τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της αρχικής επιχείρησης. Τέτοια πλεονεκτήματα τοποθεσίας αποτελούν για παράδειγμα, η ύπαρξη πρώτων υλών, υποδομής σε μέσα μαζικής επικοινωνίας και μεταφοράς, φορολογικών και άλλων κινήτρων, ευνοϊκής κυβερνητικής πολιτικής, κατάλληλου μεγέθους της αγοράς, φτηνού εργατικού δυναμικού, πολιτικής σταθερότητας στη χώρα υποδοχής όπου πρόκειται να πραγματοποιηθεί η άμεση ξένη επένδυση.

μεγαλύτερο.

Μια βασική εφαρμογή της παραπάνω θεωρίας, που είναι γνωστή και με τα αρχικά OLI, αποτελεί το Investment Development Path του Dunning (1981), το οποίο υποστηρίζει πως το επίπεδο των εσωστρεφών και εξωστρεφών άμεσων ξένων επενδύσεων μιας χώρας, καθώς και η μεταξύ τους σχέση, εξαρτάται από το επίπεδο ανάπτυξης της χώρας. Ειδικότερα, διακρίνει 5 στάδια ανάπτυξης από τα οποία διέρχεται μια χώρα. Το πρώτο, αφορά τις πολύ φτωχές χώρες (π.χ. της Κεντρικής Αφρικής) που χαρακτηρίζονται από ένα πολύ μικρό επίπεδο εσωστρεφών ΑΞΕ και σχεδόν ανύπαρκτες εξωστρεφείς, με αποτέλεσμα οι καθαρές εξωστρεφείς άμεσες ξένες επενδύσεις (NOI) των χωρών αυτών να είναι οριακά αρνητικές. Στο δεύτερο στάδιο, υπάγονται χώρες με κάπως μεγαλύτερη ανάπτυξη (π.χ. Αίγυπτος), οι οποίες προσελκύουν αρκετές εσωστρεφείς ΑΞΕ, αλλά καθώς οι εξωστρεφείς επενδύσεις των επιχειρήσεων των χωρών αυτών είναι ακόμα περιορισμένες, ο δείκτης (NOI) είναι και πάλι αρνητικός. Το τρίτο στάδιο εξέλιξης περιλαμβάνει χώρες με βελτιωμένη υποδομή (όπως η Ελλάδα), στις οποίες ο ρυθμός αύξησης των εσωστρεφών ΑΞΕ έχει αρχίσει να μειώνεται, ενώ αντίθετα, αυξάνεται ο ρυθμός αύξησης των εξωστρεφών ΑΞΕ (Dunning and Narula, 1996, σ. 4). Μάλιστα, οι τελευταίες είναι τύπου Kojima, δηλαδή γίνονται σε κλάδους όπου χάνεται το συγκριτικό πλεονέκτημα της χώρας (κυρίως σε βιομηχανίες έντασης εργασίας) και έχουν προορισμό λιγότερο αναπτυγμένες χώρες με φτηνό εργατικό δυναμικό και/ή φυσικούς πόρους. Τα δύο τελευταία στάδια ανάπτυξης αφορούν τις πλέον προηγμένες χώρες (π.χ. ΗΠΑ, Ιαπωνία), όπου οι εξωστρεφείς άμεσες ξένες επενδύσεις έχουν αυξηθεί τόσο πολύ, ώστε ο δείκτης NOI να γίνεται μηδέν ή και θετικός.

4. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΑΤΗΣ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑΣ

Παρατηρείται μια πληθώρα εμπειρικών μελετών που σκοπό έχουν να εξετάσουν τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ, με βάση την εκτίμηση ενός συνόλου χαρακτηριστικών της χώρας υποδοχής (host country locational characteristics). Αυτοί οι παράγοντες τοποθεσίας διακρίνονται σε 2 βασικές κατηγορίες: τους οικονομικούς και τους πολιτικούς. Οι πρώτοι, που έχουν αποτελέσει και το αντικείμενο εξέτασης των περισσότερων μελετών, διακρίνονται, σύμφωνα με τον Dunning (1973), σε:

- a) Αυτούς που σχετίζονται με την αγορά της χώρας υποδοχής (*market factors*), όπως το μέγεθος και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ κ.τ.λ.
- b) Μεταβλητές κόστους της χώρας υποδοχής (*cost factors*), όπως η διαθεσιμότητα εργατικού δυναμικού, το χαμηλό κόστος εργασίας, η φορολογία, κ.ά.
- γ) Παράγοντες σχετικούς με το επενδυτικό κλίμα της χώρας υποδοχής, το οποίο μπορεί για παράδειγμα να μετρηθεί από το επίπεδο του εξωτερικού χρέους ή την κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών.

Εκτός όμως από τις παραπάνω οικονομικές μεταβλητές, στην πρόσφατη αρθρογραφία συχνά εκτιμούνται και άλλοι παράγοντες, όπως η υποδομή, η συναλλαγματική σταθερότητα και η δασμολογική προστασία στη χώρα υποδοχής, οι εμπορικές της σχέσεις με τη χώρα προέλευσης των ΑΞΕ και η γεωγραφική-πολιτισμική απόσταση μεταξύ των δύο χωρών.

Όσον αφορά τη δεύτερη κατηγορία, δηλαδή τους πολιτικούς παράγοντες (πολιτική σταθερότητα ή αστάθεια της χώρας υποδοχής), είτε έχουν αγνοηθεί εντελώς από τις πρόσφατες εμπειρικές μελέτες, είτε έχουν εκτιμηθεί ως οι λιγότερο σημαντικοί απ' όλους τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ [Green and Cunningham (1975), Root and Ahmed (1979), Levis (1979)]. Γι' αυτό το λόγο θα δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στην περιγραφή των μελετών εκείνων που εξετάζουν την πρώτη βασική κατηγορία παραγόντων, δηλαδή τους οικονομικούς. Οι εμπειρικές αυτές αναλύσεις, ανάλογα με την εκάστοτε χώρα υποδοχής ή προέλευσης των ΑΞΕ, μπορούν να διακριθούν σε 3 ομάδες:

- 1) Αυτές που έχουν ως αντικείμενο εξέτασης τις ροές ΑΞΕ μεταξύ των αναπτυγμένων χωρών [Culem (1988), Veugelers (1991)].
- 2) Αυτές που αναλύουν τις εσωστρεφείς ΑΞΕ, είτε μόνο προς τις αναπτυγμένες χώρες [Scaperlanda and Mauer (1969), Lunn (1980), Scaperlanda and Balough (1983), Billington (1999)], είτε μόνο προς τις αναπτυσσόμενες [Root and Ahmed (1979), Levis (1979), Schneider and Frey (1985), Shamsuddin (1994), Lansbury et al (1996), Holland and Pain (1998)].

3) Εκείνες που εξετάζουν τις εξωστρεφείς ροές ΑΞΕ μιας μόνο χώρας προς ένα σύνολο χωρών, αναπτυσσόμενων και αναπτυγμένων [Papanastassiou and Pearce (1991), Wheeler and Mody (1992), Loree and Guisinger (1995), Mody and Srinivasan (1998)].

Στην πρώτη ομάδα μελετών, ανήκει αυτή του Culem (1988), όπου ο συγγραφέας εξεταζει τις αμφίδρομες ροές επενδύσεων, μεταξύ 6 αναπτυγμένων χωρών (ΗΠΑ, Γερμανία, Γαλλία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ολλανδία και Βέλγιο), για την περίοδο 1969-82. Στο πλήρες δείγμα που χρησιμοποιεί, ο Culem βρίσκει πως το μέγεθος του ΑΕΠ της χώρας υποδοχής, ο ρυθμός αύξησής του, το ανά μονάδα κόστος εργασίας και οι προγενέστερες εξαγωγές από τη χώρα προέλευσης προς τη χώρα υποδοχής, ως ποσοστό του ΑΕΠ της πρώτης, αποτελούν στατιστικά σημαντικούς παράγοντες των ΑΞΕ. Ωστόσο, στα επιμέρους δείγματα που εκτιμούνται στη συνέχεια τα αποτελέσματα είναι διαφορετικά. Για παράδειγμα, αναφορικά με τις άμεσες ξένες επενδύσεις των ΗΠΑ προς την Ευρωπαϊκή Κοινότητα, προκύπτει ως στατιστικά σημαντικό το επίπεδο της δασμολογικής προστασίας στη χώρα υποδοχής (ΕΟΚ), ενώ αντίθετα, το μέγεθος της κοινοτικής αγοράς και το ανά μονάδα κόστος εργασίας δε φαίνεται να επηρεάζουν σημαντικά τις αμερικανικές ΑΞΕ προς την Ευρώπη.

Στο ίδιο συμπέρασμα όσον αφορά το μοναδιαίο κόστος εργασίας, καταλήγει και η μελέτη της Veugelers (1991), η οποία χρησιμοποιώντας διαρθρωτική ανάλυση για το έτος 1980, ερευνά το πώς η κατανομή θυγατρικών εταιρειών μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ επηρεάζεται από τα χαρακτηριστικά τοποθεσίας της εκάστοτε χώρας υποδοχής. Ειδικότερα, η συγγραφέας εκτιμά πως το μέγεθος της αγοράς υποδοχής, η κοινή γλώσσα και η γεωγραφική γειτνίαση μεταξύ χωράς υποδοχής και χώρας προέλευσης των θυγατρικών αποτελούν τους πιο σημαντικούς στατιστικά παράγοντες. Στη συνέχεια, εξετάζοντας τη σχέση μεταξύ εξαγωγών και ΑΞΕ, η Veugelers συμπεραίνει ότι, αγορές με τις οποίες μια χώρα διατηρεί μακροχρόνιους εμπορικούς δεσμούς είναι περισσότερο οικείες, γεγονός που προωθεί την εγκαθίδρυση θυγατρικών σε αυτές.

Αναφορικά με τη δεύτερη κατηγορία εμπειρικών αναλύσεων, από τις πλέον γνωστές είναι εκείνες που ασχολούνται με τους προσδιοριστικούς παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων των ΗΠΑ προς την ΕΟΚ. Αναλυτικότερα, οι Scaperlanda and Mauer (1969) θεωρούν πως ο μόνος στατιστικά σημαντικός παράγοντας είναι το μέγεθος της κοινοτικής αγοράς, ενώ ο Lunn (1980) και οι Scaperlanda and Balough (1983) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι δυο επιπλέον μεταβλητές, ο ρυθμός ανάπτυξης της αγοράς και το ύψος της δασμολογικής προστασίας, φαίνεται να επηρεάζουν σημαντικά την απόφαση των Αμερικανών επενδυτών για εγκαθίδρυση θυγατρικών

στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα.

Από τις πλέον πρόσφατες μελέτες, ξεχωρίζει αυτή του Billington (1999), ο οποίος εξετάζει τις εσωστρεφείς ΑΞΕ σε 7 αναπτυγμένες οικονομίες, για την περίοδο 1986-93. Από τις ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιεί, προκύπτουν ως στατιστικά σημαντικές αυτές που σχετίζονται με την αγορά της χώρας υποδοχής (το πραγματικό ΑΕΠ και ο ρυθμός αύξησής του), το ποσοστό ανεργίας, ως ένδειξη διαθεσιμότητας του εργατικού δυναμικού, ο φόρος επί των εταιρικών κερδών, το ονομαστικό επιτόκιο της αγοράς και οι πραγματικές εισαγωγές της χώρας υποδοχής. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στους στατιστικά ασήμαντους παράγοντες περιλαμβάνονται το κόστος εργασίας και δύο μεταβλητές που σχετίζονται με το επίπεδο υποδομής, γεγονός που σημαίνει ότι, αφενός οι ΑΞΕ προς τις αναπτυγμένες χώρες γίνονται προς αξιοποίηση όχι του φτηνού, αλλά του εξειδικευμένου και ικανού εργατικού δυναμικού, και αφετέρου πως η υποδομή στις χώρες αυτές θεωρείται μάλλον ως δεδομένη.

Στη δεύτερη κατηγορία αναλύσεων υπάγονται επίσης εκείνες που εξετάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις προς τις λιγότερο αναπτυγμένες χώρες. Συγκεκριμένα, οι Levis (1979), Root and Ahmed (1979), Schneider and Frey (1985) και Shamsuddin (1994) εκτιμούν ότι οι πιο σημαντικοί προσδιοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ προς τις παραπάνω χώρες είναι το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, η κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών, οι οικονομικές συνθήκες (για παράδειγμα ο πληθωρισμός, η αξία των εξαγωγών ως % του ΑΕΠ), το κόστος εργασίας και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ⁷. Επίσης, οι Root and Ahmed συμπεραίνουν πως μια επιπλέον μεταβλητή που επηρεάζει σημαντικά τις ΑΞΕ είναι το εμπόριο, οι μεταφορές και οι επικοινωνίες εκφρασμένα ως % του ΑΕΠ, τα οποία αποτελούν ένδειξη του επιπέδου υποδομής.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι εμπειρικές μελέτες που επικεντρώνονται στην ανάλυση των άμεσων ξένων επενδύσεων προς τις χώρες της Κεντροανατολικής Ευρώπης. Από τις πλέον πρόσφατες, ξεχωρίζουν αυτές των Lansbury et al (1996) και των Holland and Pain (1998). Οι τελευταίοι εκτιμούν ότι οι πιο σημαντικές μεταβλητές προσδιορισμού των ΑΞΕ είναι η μέθοδος ιδιωτικοποίησης που χρησιμοποιήθηκε στη χώρα υποδοχής, η γεωγραφική της γειτνίαση με την Ευρωπαϊκή Ένωση, ο βαθμός επικινδυνότητας, οι εμπορικοί δεσμοί με τις αναπτυγμένες χώρες και το κόστος εργασίας. Οι δύο τελευταίοι παράγοντες έχουν βρεθεί στατιστικά σημαντικοί και από τους Lansbury et al, ενώ αναφορικά με την ιδιωτικοποίηση, οι συγγραφείς αυτοί δίνουν έμφαση όχι στη μέδοθο, αλλά στο ποσοστό συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στο ΑΕΠ. Τέλος, όσον αφορά το ρίσκο της χώρας υποδοχής, το εκτίμησαν ως στατιστικά ασήμαντο.

⁷ Μόνο ο Shamsuddin βρήκε τον παράγοντα αυτό στατιστικά ασήμαντο.



Στη τρίτη ομάδα εμπειρικών αναλύσεων, υπάγεται κατάρχας η μελέτη των Papanastassiou and Pearce (1991), οι οποίοι, εκτός των άλλων, εξετάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις της Βρετανίας σε 8 μεταποιητικούς κλάδους 40 χωρών υποδοχής (20 αναπτυγμένων και 20 αναπτυσσόμενων). Από τις ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιούν, ως η στατιστικά σημαντικότερη προκύπτει το ΑΕΠ της εκάστοτε χώρας υποδοχής, είτε αυτή είναι αναπτυγμένη, είτε αναπτυσσόμενη. Αναφορικά με το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, αυτό εκτιμάται ως στατιστικά σημαντικό μόνο σε μερικούς κλάδους των χωρών υποδοχής (αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων), ενώ το ίδιο συμβαίνει και με τη μεταβλητή που εκφράζει το επίπεδο τεχνολογικών και δημιουργικών ικανοτήτων. Τέλος, η απόσταση από τη χώρα προέλευσης (τη Βρετανία), φαίνεται να επηρεάζει σημαντικά μόνο τις ΑΞΕ προς το δείγμα των αναπτυγμένων χωρών, ενώ αντίθετα η μεταβλητή που σχετίζεται με το κόστος εργασίας φαίνεται να είναι περισσότερο σημαντική στην περίπτωση των αναπτυσσόμενων χωρών.

Από τις μελέτες που πραγματεύονται τις εξωστρεφείς ΑΞΕ των ΗΠΑ, ξεχωρίζουν αυτές των Wheeler and Mody (1992), Loree and Guisinger (1995) και των Mody and Srinivasan (1998). Εκτός απ' τους κλασικούς παράγοντες τοποθεσίας, δηλαδή το κόστος εργασίας και το μέγεθος του ΑΕΠ στη χώρα υποδοχής, προκύπτουν ως στατιστικά σημαντικές οι μεταβλητές που εκφράζουν το επίπεδο υποδομής (κυρίως για τις ΑΞΕ προς τις αναπτυσσόμενες χώρες), το απόθεμα παρελθουσών ΑΞΕ και ο βαθμός εκβιομηχάνισης (κυρίως για τις ΑΞΕ προς τις αναπτυγμένες χώρες). Επίσης, οι εξωστρεφείς αμερικανικές επενδύσεις επηρεάζονται σημαντικά, αν και αρνητικά, από το βαθμό ανοικτότητας της οικονομίας στην εκάστοτε χώρα υποδοχής. Τέλος, ο παράγοντας ρίσκο που σχετίζεται με την οικονομική, πολιτική και κοινωνική αβεβαιότητα της χώρας υποδοχής εκτιμάται ως στατιστικά σημαντικός μόνο από τους Loree and Guisinger και τους Mody and Srinivasan.

Όσον αφορά τις εξωστρεφείς άμεσες ξένες επενδύσεις της Ελλάδας, αυτές έχουν αποτελέσει αντικείμενο εξέτασης ελάχιστων εμπειρικών αναλύσεων. Ενδεικτικά αναφέρουμε τη μελέτη των Lantouris, Louri and Papanastasiou (1998), η οποία πραγματεύεται τις στρατηγικές επέκτασης των ελληνικών μεταποιητικών επιχειρήσεων στα Βαλκάνια, με βάση την εκτίμηση ενός συνόλου μίκρο-χαρακτηριστικών, δηλαδή σε επίπεδο επιχείρησης. Η παρούσα εργασία θα ασχοληθεί με την εκτίμηση μάκρο-οικονομικών μεταβλητών που χαρακτηρίζουν τις χώρες υποδοχής των ελληνικών ΑΞΕ. Προηγουμένως όμως, θα πραγματοποιηθεί η αναλυτική περιγραφή του δείγματος που χρησιμοποιήθηκε.

5. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

Οι πληροφορίες σχετικά με τις ελληνικές ΑΞΕ έχουν συλλεχθεί από ένα ερωτηματολόγιο που στάλθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος σε διάφορες ελληνικές επιχειρήσεις με επενδυτική δραστηριότητα στο εξωτερικό. Από τις απαντήσεις που δόθηκαν, προκύπτει το δείγμα της παρούσας εργασίας, το οποίο αναφέρεται στα υπόλοιπα άμεσων ξένων επενδύσεων 197 επιχειρήσεων κατοίκων, κατά την 31-12-1997. Οι επιχειρήσεις αυτές δραστηριοποιούνται σε 29 συνολικά χώρες, 10 αναπτυγμένες και 19 αναπτυσσόμενες, και σε 20 κλάδους, εκ των οποίων οι 11 ανήκουν στον δευτερογενή τομέα, οι 8 στον τριτογενή και ο ένας στον πρωτογενή τομέα της οικονομίας. Επιχειρώντας μια πιο διεξοδική περιγραφή του παραπάνω δείγματος, προκύπτουν, ύστερα από υπολογισμούς της συγγραφέως, οι Πίνακες 2 και 3, όπου παρουσιάζεται αναλυτικά η κατανομή των ελληνικών ΑΞΕ ανά χώρα υποδοχής και ανά κλάδο αντίστοιχα, για το έτος 1997.

Όσον αφορά τον δεύτερο πίνακα, παρατηρείται ότι, από τις 197 επιχειρήσεις κατοίκων, οι 146 (ποσοστό 74,1%) συμμετέχουν σε επενδυτικές δραστηριότητες που λαμβάνουν χώρα σε λιγότερο αναπτυγμένες περιοχές. Το ίδιο ισχύει και σε όρους ελληνικού επενδεδυμένου κεφαλαίου, αφού το 77,6% του συνόλου αφορά ΑΞΕ προς τις αναπτυσσόμενες χώρες. Αντίθετα, στην περίπτωση των αναπτυγμένων χωρών, η ελληνική επενδυτική παρουσία είναι αρκετά μικρότερη, τόσο από πλευράς αριθμού επιχειρήσεων, όσο και από πλευράς επενδεδυμένου κεφαλαίου (ποσοστά 25,9% και 22,4% αντίστοιχα). Αναλυτικότερα, 31 ελληνικές επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται στη Βουλγαρία, επίσης 31 στην Κύπρο, ενώ ακολουθούν η Ρουμανία, με 22 επιχειρήσεις ελληνικών συμφερόντων, το Λουξεμβούργο με 14 και η Αλβανία με 13. Σε όρους ελληνικού επενδεδυμένου κεφαλαίου, το 56,5% βρίσκεται στην Κύπρο, το 16,6% στη Σερβία, το 15,5% στο Λουξεμβούργο, ενώ έπονται η Μεγ. Βρετανία και οι ΗΠΑ με ποσοστά 4% και 2,2% αντίστοιχα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2
Κατανομή ελληνικών ΑΞΕ ανά χώρα
υποδοχής για το έτος 1997 (αξία σε δρχ)

Χώρα εγκατάστασης επιχείρησης της ΑΞΕ	Επιχειρήσεις	Συμμετοχή ΑΞΕ κατοίκου
	Αριθμός %	Απόλυτο ποσό %
Βέλγιο	1 0,5%	6.048.000 0%
Γαλλία	4 2%	1.532.206.000 0,3%
Γερμανία	7 3,6%	1.600.142.000 0,3%
Ιρλανδία	1 0,5%	20.000 0%
Ιταλία	9 4,6%	173.373.000 0%
Λουξεμβούργο	14 7,1%	85.546.951.000 15,5%
Μεγ. Βρετανία	9 4,6%	22.011.256.000 4%
Πορτογαλία	2 1%	421.368.000 0,1%
Ε.Ε. ΣΥΝΟΛΟ	47 23,9%	111.291.364.000 20,2%
Ιαπωνία	1 0,5%	5.743.000 0%
ΗΠΑ	3 1,5%	12.230.363.000 2,2%
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΟΟΣΑ	4 2%	12.236.106.000 2,2%
ΑΝΑΠΤΥΓΜ. ΧΩΡΕΣ	51 25,9%	123.527.470.000 22,4%
Αλβανία	13 6,6%	1.104.726.000 0,2%
Βουλγαρία	31 15,7%	4.032.665.000 0,7%
Π.Γ.Δ.Μ.	13 6,6%	2.389.323.000 0,4%
Ρουμανία	22 11,2%	4.271.195.000 0,8%
Σερβία (Νέα Γιουγκοσλ.)	4 2%	91.386.463.000 16,6%
ΒΑΛΚΑΝΙΑ ΣΥΝΟΛΟ	83 42,1%	103.184.372.000 18,7%
Γεωργία	3 1,5%	8.609.000 0%
Μολδαβία	2 1%	705.784.000 0,1%
Ουκρανία	4 2%	6.040.192.000 1,1%
Πολωνία	4 2%	40.608.000 0%
Ρωσία	1 0,5%	8.660.000 0%
Τσεχία	4 2%	40.709.000 0%
ΛΟΙΠΕΣ ΧΚΑΕ	18 9,1%	6.844.562.000 1,2%
ΧΚΑΕ ΣΥΝΟΛΟ	101 51,2%	110.028.934.000 19,9%
Ινδονησία	1 0,5%	83.851.000 0%
Ιράν	2 1%	504.925.000 0,1%
Κύπρος	31 15,7%	312.108.110.000 56,5%
Τουρκία	3 1,5%	984.387.000 0,2%
ΑΣΙΑ ΣΥΝΟΛΟ	37 18,8%	313.681.273.000 56,8%
Αίγυπτος	1 0,5%	223.664.000 0%
Αλγερία	1 0,5%	257.813.000 0,1%
Ιορδανία	2 1%	196.592.000 0%
Νιγηρία	4 2%	4.436.424.000 0,8%
ΑΦΡΙΚΗ ΣΥΝΟΛΟ	8 4,1%	5.114.493.000 0,9%
ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜ. ΧΩΡΕΣ	146 74,1%	428.824.700.000 77,6%
ΣΥΝΟΛΟ ΧΩΡΩΝ	197 100%	552.352.170.000 100%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Οι υπολογισμοί έγιναν από την συγγραφέα.

Σημ: Τα ποσοστά έχουν στρογγυλοποιηθεί με προσέγγιση δεκάτου.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Κατανομή ελληνικών ΑΞΕ ανά κλάδο για το έτος 1997 (αξία σε δρχ)

Κλάδος οικονομικής δραστ/τας κατοίκου		Αριθμός επιχ/σεων	Συμμετοχή επενδύσεων κατοίκου		
Κωδικός	Περιγραφή	Απόλυτο	% συν.	Απόλυτο ποσό	% συνόλου
101	Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα, δασοκομία κ.τ.λ.	1	0,5%	938.000	0%
314	Ορυχεία και λατομεία	1	0,5%	40.322.000	0%
416	Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού	49	24,9%	431.964.660.000	78,2%
419	Κλωστοϋφαντ. ύλες, είδη ρουχισμού, προϊόντα δέρμ.	17	8,6%	359.640.000	0,1%
422	Προϊόντα ξύλου και χάρτου, εκδόσεις, εκτυπώσεις	5	2,5%	1.581.693.000	0,3%
424	Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων	7	3,6%	1.244.129.000	0,2%
425	Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό και πλαστικό	7	3,6%	1.511.551.000	0,3%
428	Παρ/γή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλ. πρ.	4	2%	859.954.000	0,1%
429	Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	16	8,1%	8.660.253.000	1,6%
432	Κατασκευή εξοπλισμού και συσκευών ραδιοφ., τηλεορ.	8	4,1%	1.316.030.000	0,2%
437	Λοιπές βιομηχανίες μεταποίησης	14	7,1%	13.295.815.000	2,4%
645	Κατασκευές	3	1,5%	6.478.926.000	1,2%
752	Χοντρικό, λιανικό εμπόριο και επισκευές	39	19,8%	2.868.728.000	0,5%
855	Ξενοδοχεία και εστιατόρια	1	0,5%	99.241.000	0%
964	Ταχυδρομεία και τηλεπικοινωνίες	6	3,1%	81.668.781.000	14,8%
1067	Χρηματιστηριακές εταιρείες	1	0,5%	164.139.000	0%
1170	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	1	0,5%	25.000	0%
1172	Πληροφορική και συναφείς δραστηριότητες	6	3,1%	140.876.000	0%
1174	Λοιπές δραστηριότητες (νομικές, λογιστικές κ.τ.λ.)	5	2,5%	11.483.000	0%
1590	Εκπαίδευση, υγεία και κοινωνική μέριμνα	6	3,1%	84.896.000	0%
416-437 ΣΥΝΟΛΟ ΓΙΑ ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ		127	64,5%	460.793.725.000	83,4%
ΣΥΝΟΛΟ ΓΙΑ ΥΠΟΛΟΙΠΟΥΣ ΚΛΑΔΟΥΣ		70	35,5%	91.558.445.000	16,6%
ΣΥΝΟΛΟ ΓΙΑ ΟΛΟΥΣ ΤΟΥΣ ΚΛΑΔΟΥΣ		197	100%	552.352.170.000	100%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Οι υπολογισμοί έγιναν από την συγγραφέα.

Σημ: Τα ποσοστά έχουν στρογγυλοποιηθεί με προσέγγιση δεκάτου.

Ο πίνακας 3 παρουσιάζει την κατανομή των ελληνικών ΑΞΕ ανά κλάδο, ανεξαρτήτου χώρας υποδοχής. Συγκεγκριμένα, προκύπτει ότι, από τις 20 συνολικά κλάδους του δείγματος, αυτοί της μεταποίησης παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη επέκταση στο εξωτερικό, τόσο σε όρους επιχειρήσεων (127 από τις 197), όσο και σε όρους κεφαλαίου (το 83,4% του συνολικού επενδεδυμένου κεφαλαίου). Στους υπόλοιπους κλάδους, κατευθύνεται μόλις το 16,6% των συνολικών ελληνικών ΑΞΕ. Ιδιαίτερη προτίμηση εκδηλώνεται για των κλάδο των τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού, όπου δραστηριοποιούνται οι 49 από τις 197 ελληνικές επιχειρήσεις. Ακολουθούν, ο κλάδος του χοντρικού και λιανικού εμπορίου με 39 επιχειρήσεις ελληνικών συμφερόντων (μεικτών και αμιγών), ο κλάδος της κλώστοϋφαντουργίας με 17, της κατασκευής μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού με 16 και οι λοιπές βιομηχανίες μεταποίησης με 14 επιχειρήσεις. Όσον αφορά το ελληνικό επενδεδυμένο κεφαλαίο, την πρώτη θέση εξακολουθεί να κατέχει ο κλάδος των τροφίμων, ποτών κ.ά., με ποσοστό 78,2%, ενώ έπονται ο κλάδος των ταχυδρομείων και των τηλεπικοινωνιών με 14,8%, των λοιπών μεταποιητικών βιομηχανιών με 2,4%, της κατασκευής μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού με 1,6% και ο κατασκευαστικός κλάδος με 1,2%.

Οι δύο επόμενοι πίνακες εστιάζουν στις 9 μεταποιητικές βιομηχανίες, καθώς σε αυτές, όπως είδαμε, κατευθύνονται οι περισσότερες ελληνικές ΑΞΕ. Το βασικό πλεονέκτημα των Πίνακων 4 και 5 έγκειται στο ότι αποτελούν συνδυασμό των δυο προηγούμενων πινάκων, δίδοντας έτσι μια σαφέστερη εικόνα της διάρθρωσης των ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων. Στον Πίνακα 4 περιγράφεται η κατανομή των ελληνικών επιχειρήσεων ανά μεταποιητικό κλάδο και ταυτόχρονα ανά χώρα υποδοχής, ενώ στον Πίνακα 5 παρουσιάζεται η κατανομή των ελληνικών επενδεδυμένων κεφαλαίων επίσης ανά μεταποιητικό κλάδο και ανά χώρα υποδοχής. Κρίνεται σκόπιμο από τη συγγραφέα, να πραγματοποιηθεί ο ταυτόχρονος σχολιασμός των δύο αυτών πινάκων, προκειμένου να καταστεί έτσι ευκολότερη η σύγκρισή τους. Εδώ, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι ελληνικές εταιρείες μεταποιητικού χαρακτήρα που επεκτείνονται στο εξωτερικό, άλλοτε ασχολούνται με καθαρά παραγωγικές δραστηριότητες και άλλοτε με εμπορικές ή και άλλες επιχειρηματικές δραστηριότητες του συγκεκριμένου κλάδου στον οποίο επενδύουν.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4
**ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ: ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ ΚΑΙ ΧΩΡΑ ΥΠΟΔΟΧΗΣ ΤΗΣ ΑΞΕ**

ΧΩΡΑ ΥΠΟΔΟΧΗΣ	416	419	422	424	425	428	429	432	437	total
Βέλγιο	1									1
Γαλλία				1	1	1			1	4
Γερμανία	2		1		1	1				5
Ιρλανδία	1									1
Ιταλία	2						1		5	8
Λουξεμβούργο	7			2			2			11
Μεγ. Βρετανία	4					1			2	7
Πορτογαλία	1				1					2
Ε.Ε. ΣΥΝΟΛΟ	18	1	3	3	3	3	3	8	39	
Ιαπωνία		1								1
ΗΠΑ								1	2	3
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΟΟΣΑ	1							1	2	4
ΑΝΑΠΤΥΓΜ. ΧΩΡΕΣ	18	1	1	3	3	3	3	1	10	43
Αλβανία	5	2								7
Βουλγαρία	3	6	2	2				2	1	16
Π.Γ.Δ.Μ.	5	5								10
Ρουμανία	2		1	1	2		3	3	2	14
Σερβία (Νέα Γιουγκοσλ.)	2	1								3
ΒΑΛΚΑΝΙΑ ΣΥΝΟΛΟ	17	14	3	3	2		3	5	3	50
Γεωργία					1					1
Μολδαβία	1							1		2
Ουκρανία	1									1
Πολωνία		1							1	2
Ρωσία		1								1
ΛΟΙΠΕΣ ΧΚΑΕ	2	2		1				1	1	7
ΧΚΑΕ ΣΥΝΟΛΟ	19	16	3	4	2		3	6	4	57
Ινδονησία								1		1
Ιράν					2					2
Κύπρος	8					1	5	1		15
Τουρκία	2		1							3
ΑΣΙΑ ΣΥΝΟΛΟ	10	1		2	1	6	1			21
Αίγυπτος	1									1
Αλγερία	1									1
Νιγηρία							4			4
ΑΦΡΙΚΗ ΣΥΝΟΛΟ	2						4			6
ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜ. ΧΩΡΕΣ	31	16	4	4	4	1	13	7	4	84
ΣΥΝΟΛΟ ΧΩΡΩΝ	49	17	5	7	7	4	16	8	14	127
ΑΝΑΠΤΥΣ./ΣΥΝΟΛΟ (%)	63,3	94,1	80	57,1	57,1	25	81,3	87,5	28,6	66,1
ΑΝΑΠΤΥΓ./ΣΥΝΟΛΟ (%)	36,7	5,9	20	42,9	42,9	75	18,7	12,5	71,4	33,9
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Οι υπολογισμοί έγιναν από την συγγραφέα.

416: Τρόφιμα-ποτά κ.ά. 419: Κλωστοϋφαντ. κ.ά. 422: Ξύλο, χαρτί κ.ά. 424: Χημικά προϊόντα 425: Πλαστ-ελαστικά προϊόντα 428: Μεταλ. προϊόντα 429: Μηχανήματα κ.ά. 432: Εξοπλισμός, συσκευές 437: Λοιπά



ΠΙΝΑΚΑΣ 5
ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ: ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΑΞΕ
ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ ΚΑΙ ΧΩΡΑ ΥΠΟΔΟΧΗΣ (αξία σε χιλ. δρχ.)

ΧΩΡΑ ΥΠΟΔΟΧΗΣ	416	419	422	424	425	428	429	432	437	total
Βέλγιο	6048									6048
Γαλλία				976990	480354	21334			53528	1532206
Γερμανία	416394		815027		79000	278475				1588896
Ιρλανδία	20									20
Ιταλία	-86335						64096		48556	26317
Λουξεμβούργο	83467919			528			515592			83984039
Μεγ. Βρετανία	21201688					483971			324634	22010293
Πορτογαλία	224763				196605					421368
Ε.Ε. ΣΥΝΟΛΟ	105230497		815027	977518	755959	783780	579688		426718	109569187
Ιαπωνία		5743								5743
ΗΠΑ								3538	12226825	12230363
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΟΟΣΑ	5743							3538	12226825	12236106
ΑΝΑΠΤΥΓΜ. ΧΩΡΕΣ	105230497	5743	815027	977518	755959	783780	579688	3538	12653543	121805293
Αλβανία	689345	125330								814675
Βουλγαρία	2708797	126893	749961	7816				-100391	110875	3603951
Π.Γ.Δ.Μ.	2247527	73575								232102
Ρουμανία	318827		32242	255182	250667		1662750	807096	510128	3836892
Σερβία (Ν. Γιουγκοσλ.)	10812258	1000								10813258
ΒΑΛΚΑΝΙΑ ΣΥΝΟΛΟ	16776754	326798	782203	262998	250667		1662750	706705	621003	21389878
Γεωργία				3613						3613
Μολδαβία	155522							550262		705784
Ουκρανία	20212									20212
Πολωνία		18439							21269	39708
Ρωσία		8660								8660
ΛΟΙΠΕΣ ΧΚΑΕ	175734	27099		3613				550262	21269	777977
ΧΚΑΕ ΣΥΝΟΛΟ	16952488	353897	782203	266611	250667		1662750	1256967	642272	22167855

416: Τρόφιμα-ποτά κ.ά. 419: Κλωστοϋφαντουργία κ.ά. 422: Ξύλο, χαρτί κ.ά. 424: Χημικά προϊόντα 425: Πλαστικά-ελαστικά προϊόντα

428: Μεταλλικά προϊόντα 429: Μηχανήματα κ.ά. 432: Εξοπλισμός, συσκευές 437: Λοιπές μεταποιητικές βιομηχανίες

ΠΙΝΑΚΑΣ 5 (συνέχεια)
ΜΕΤΑΠΟΙΗΤΙΚΕΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ: ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΑΞΕ
ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ ΚΑΙ ΧΩΡΑ ΥΠΟΔΟΧΗΣ (αξία σε χιλ. δρχ.)

ΧΩΡΑ ΥΠΟΔΟΧΗΣ	416	419	422	424	425	428	429	432	437	total
Ινδονησία							83851			83851
Ιράν					504925					504925
Κύπρος	308300274					76174	1897540	55525		310329513
Τουρκία	999924		-15537							984387
ΑΣΙΑ ΣΥΝΟΛΟ	309300198		-15537		504925	76174	1981391	55525		311902676
Αίγυπτος	223664									223664
Αλγερία	257813									257813
Νιγηρία							4436424			4436424
ΑΦΡΙΚΗ ΣΥΝΟΛΟ	481477						4436424			4917901
ΑΝΑΠΤΥΣ. ΧΩΡΕΣ	326734163	353897	766666	266611	755592	76174	8080565	1312492	642272	338988432
ΣΥΝΟΛΟ ΧΩΡΩΝ	431964660	359640	1581693	1244129	1511551	859954	8660253	1316030	13295815	460793725
ΑΝΑΠΤΥΣ./ΣΥΝΟΛΟ	75,6%	98,4%	48,5%	21,4%	50%	8,9%	93,3%	99,7%	4,8%	73,6%
ΑΝΑΠΤΥΓ./ΣΥΝΟΛΟ	24,4%	1,6%	51,5%	78,6%	50%	91,1%	6,7%	0,3%	95,2%	26,4%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Οι υπολογισμοί έγιναν από τον συγγραφέα. Τα ποσοστά έχουν στρογγυλοποιηθεί με προσέγγιση δεκάτου

- 416: Τρόφιμα, ποτά και προϊόντα καπνού
- 419: Κλωστοϋφαντουργικές ύλες, είδη ρουχισμού κ.ά.
- 422: Προϊόντα ξύλου και χάρτου κ.ά.
- 424: Παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων
- 425: Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό και πλαστικό
- 428: Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων
- 429: Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού
- 432: Κατασκευή εξοπλισμού και συσκευών ραδιοφώνου και τηλεόρασης
- 437: Λοιπές βιομηχανίες

Σε μια προσπάθεια διαχωρισμού των κλάδων σε high-tech (χημικά προϊόντα, προϊόντα από ελαστικό και πλαστικό, μηχανήματα και είδη εξοπλισμού, συσκευές ραδιοφωνίας και τηλεόρασης, λοιπές μεταποιητικές βιομηχανίες) και low-tech (τρόφιμα και ποτά, κλωστοϋφαντουργία, προϊόντα ξύλου και χάρτου, παραγωγή βασικών μετάλλων), θα περίμενε κανείς ότι οι άμεσες ένεσις επενδύσεις της Ελλάδας στους κλάδους υψηλής τεχνολογίας θα κατευθύνονταν κυρίως προς τις τεχνολογικά αναπτυγμένες χώρες, ενώ οι ΑΞΕ στους low-tech κλάδους προς τις αναπτυσσόμενες περιοχές. Ωστόσο, τα συμπεράσματα που συνάγονται από τους Πίνακες 4 και 5 δε συμφωνούν πάντα με την παραπάνω παρατήρηση.

Μεταξύ των low-tech μεταποιητικών βιομηχανιών, αυτές των τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού και της κλωστοϋφαντουργίας (κωδικοί 416 και 419 αντίστοιχα) επαληθεύουν τις προσδοκίες της συγγραφέως. Αναλυτικότερα, όσον αφορά τον πρώτο κλαδό, το 63,3% των ελληνικών επιχειρήσεων παρουσιάζουν επενδυτική δραστηριότητα σε λιγότερο αναπτυγμένες χώρες, κυρίως στην Κύπρο (8 επιχειρήσεις), στην Αλβανία και την Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (5 επιχειρήσεις έκαστη). Σε όρους κεφαλαίου, παρατηρείται η ίδια τάση από πλευράς χωρών υποδοχής, με την Κύπρο να εξακολουθεί να κατέχει την πρώτη θέση, συγκεντρώνοντας γύρω στο 71% των συνολικών επενδεδυμένων κεφαλαίων. Το παραπάνω φαινόμενο εξηγείται απ' το ότι ο κλάδος των τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού είναι σε γενικές γραμμές έντασης εργασίας, οπότε και οι Έλληνες επενδυτές προτιμούν τις χώρες με φτηνό εργατικό δυναμικό. Πρόκειται δηλαδή για επενδύσεις τύπου H-O, όπως προβλέπονται από τη θεωρία των Kojima-Ozawa. Ανάλογου τύπου είναι και ελληνικές ΑΞΕ στον κλάδο της κλωστοϋφαντουργίας, όπου η συντριπτική πλειοψηφία, τόσο των επιχειρήσεων κατοίκων, όσο και των επενδεδυμένων κεφαλαίων (ποσοστά 94,1% και 98,4% αντίστοιχα) κατευθύνεται προς τις λιγότερο αναπτυγμένες περιοχές, κυρίως τα Βαλκάνια. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη μειωμένη ανταγωνιστικότητα του παραδοσιακού αυτού κλαδου της οικονομίας μας και στην προσπάθεια των ελληνικών επιχειρήσεων για ανάκτηση του χαμένου συγκριτικού πλεονεκτήματός τους, μέσω της επέκτασης των δραστηριοτήτων τους στις αναδυόμενες χώρες της Κεντροανατολικής Ευρώπης.

Στους άλλους δύο κλάδους χαμηλής τεχνολογίας, τα συμπεράσματα που προκύπτουν από το σχολιασμό των Πινάκων 4 και 5 δεν είναι τόσο ξεκάθαρα. Ειδικότερα, στον κλάδο των προϊόντων ξύλου και χάρτου (κωδικός 422), οι 4 από τις 5 επιχειρήσεις του δείγματος παρουσιάζουν, όπως θα ήταν αναμενόμενο, επενδυτική δραστηριότητα στις αναπτυσσόμενες χώρες, αλλά η παρουσία τους αυτή δεν είναι τόσο ισχυρή σε όρους επενδεδυμένων κεφαλαίων, αφού το 51,5% εξ αυτών συγκεντρώνεται σε μια και μόνο αναπτυγμένη χώρα, τη Γερμανία. Στον κλάδο της παραγωγής βασικών μετάλλων

(κωδικός 428), τόσο από πλευράς αριθμού επιχειρήσεων, όσο και από πλευράς επενδεδυμένου κεφαλαίου, προτιμούνται οι προηγμένες οικονομικά χώρες, με ποσοστά 75% και 91,1% αντίστοιχα. Σε μια προσπάθεια ερμήνευσης των τάσεων που παρατηρούνται στις δύο αυτές βιομηχανίες, πρέπει αφενός να επισημανθεί η μικρή σημασία τους στο σύνολο του δείγματος (μόνο 9 επιχειρήσεις από τις 127 δραστηριοποιούνται και στους 2 αυτούς κλάδους), κάτι που δεν διευκολύνει το σχηματισμό μιας περισσότερο ολοκληρωμένης εικόνας, και αφετέρου να υπενθυμιθεί στον αναγνώστη ότι σκοπός των ελληνικών ΑΞΕ δεν είναι πάντα η παραγωγή, αλλά και άλλου τύπου δραστηριότητες (εμπορικές, κ.τ.λ.), οπότε και δε λαμβάνονται τόσο πολύ υπόψη τα συγκριτικά πλεονεκτήματα κόστους των χωρών υποδοχής.

Αναφορικά με τους high-tech κλάδους, τα συμπεράσματα είναι αναμενόμενα για τις λοιπές μεταποιητικές βιομηχανίες (κωδικός 437), όπου το 71,4% των επιχειρήσεων κατοίκων δραστηριοποιείται στις αναπτυγμένες χώρες, με επενδεδυμένα κεφάλαια που αποτελούν το 95,2% του συνόλου, στον συγκεκριμένο κλάδο. Οι προσδοκίες της συγγραφέως επαληθεύονται και στον κλάδο των χημικών ουσιών και προϊόντων, μόνο όμως από πλευράς κεφαλαίων, καθώς από πλευράς επιχειρήσεων, οι 4 από τις 7 επενδύουν άμεσα στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Στους υπόλοιπους τρεις κλάδους υψηλής τεχνολογίας (κατασκευή προϊόντων από ελαστικό και πλαστικό, κατασκευή μηχανημάτων και εξοπλισμού, κατασκευή συσκευών ραδιοφώνου και τηλεόρασης) παρατηρείται το φαινόμενο της διεξαγωγής ΑΞΕ με κύριο προορισμό τις λιγότερο αναπτυγμένες περιοχές. Η τάση αυτή μπορεί να ερμηνευτεί απ' το ότι στους κλάδους αυτούς υπάρχουν κάποια στάδια παραγωγής που είναι τυποποιημένα και λιγότερο πολύπλοκα, οπότε συμφέρει και η μεταφορά τους σε χώρες με συγκριτικό πλεονέκτημα κόστους.

6. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ, ΜΟΝΤΕΛΟ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

a) Μεταβλητές και υποθέσεις

Ως εξαρτημένη μεταβλητή του οικονομετρικού υποδείγματος που ακολουθεί χρησιμοποιούνται τα υπόλοιπα των άμεσων ξένων επενδύσεων των μεταποιητικών επιχειρήσεων κατοίκων, κατά την 31-12-1997, όπως αυτά έχουν ήδη παρουσιαστεί αναλυτικά στον Πίνακα 5. Η βασική καινοτομία αυτής της εργασίας είναι ότι η εξαρτημένη μεταβλητή υπάγεται σε μίκρο επίπεδο (δηλαδή σε επίπεδο επιχείρησης), σε αντίθεση με τις συνήθεις μελέτες των προσδιοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ, όπου η εξαρτημένη αφορά τις επενδύσεις ολόκληρης της χώρας (μάκρο-επίπεδο) και όχι μιας συγκεκριμένης επιχειρηματικής μονάδας.

Όσον αφορά τις ανεξάρτητες μεταβλητές, εξετάζονται μόνο οι μακροοικονομικές, δηλαδή αυτές που σχετίζονται με τα χαρακτηριστικά τοποθεσίας των χωρών υποδοχής των ελληνικών ΑΞΕ. Μικροοικονομικές μεταβλητές δεν εκτιμώνται στην παρούσα εργασία, καθώς δεν υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία για τις μεταποιητικές επιχειρήσεις κατοίκων του δείγματος⁸. Ακολουθεί η παρουσίαση των εξωγενών μεταβλητών καθώς και η ανάλυση των υποθέσεων σχετικά με το πως αυτές αναμένεται να επηρεάσουν την εξαρτημένη (θετικά ή αρνητικά).

Πρώτη υπόθεση: Το μέγεθος της αγοράς (ΑΕΠ) στη χώρα υποδοχής αναμένεται να επηρεάσει θετικά τις ΑΞΕ προς αυτήν, καθώς οι μεγάλες αγορές, εκτός απ' το ότι προσφέρονται για μεγαλύτερες πωλήσεις και κέρδη, προτιμούνται για λόγους οικονομιών κλίμακας [Veugelers (1991)]. Μάλιστα, το μέγεθος του ΑΕΠ φαίνεται να διαδραματίζει σημαντικότερο ρόλο στην περίπτωση των άμεσων ξένων επενδύσεων που γίνονται προς αναζήτηση νέων αγορών (market-oriented), και όχι με τελικό σκοπό την εξαγωγή προϊόντων (export-oriented).

Δεύτερη υπόθεση: Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, ως ένδειξη αγοραστικής δύναμης επίσης αναμένεται, σύμφωνα με την πρόσφατη αρθρογραφία, να έχει θετική σχέση με τις ελληνικές ΑΞΕ. Αν όμως η μεταβλητή αυτή θεωρηθεί ως δείκτης των καταναλωτικών προτιμήσεων, όπως υποθέτουν οι Paparanastassiou and Pearce (1991), τότε οι άμεσες ξένες επενδύσεις θα αυξάνονται όσο αυξάνεται το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της χώρας υποδοχής και μέχρι αυτό να φτάσει το αντίστοιχο επίπεδο της χώρας προέλευσης

⁸ Όσον αφορά τους μεσοοικονομικούς παράγοντες, δηλαδή σε επίπεδο μεταποιητικού κλάδου της χώρας υποδοχής, τα στοιχεία, αν και περιορισμένα, είναι διαθέσιμα, αλλά δεν εξηγούν καθόλου ικανοποιητικά τις ελληνικές ΑΞΕ.

των ΑΞΕ, ενώ θα αρχίσουν να μειώνονται από εκεί και πέρα. Δηλαδή, στην περίπτωση των ελληνικών επενδύσεων, αυτές με προορισμό τις αναπτυσσόμενες χώρες θα επηρεαστούν θετικά από το κατά κεφαλήν ΑΕΠ (που σε γενικές γραμμές είναι μικρότερο από αυτό της Ελλάδας), ενώ οι αντίστοιχες προς τις αναπτυγμένες χώρες μάλλον θα επηρεαστούν αρνητικά. Καθώς όμως, όπως έχει ήδη αναφερθεί κατά την περιγραφή του δείγματος, οι επενδυτικές δραστηριότητες των ελληνικών επιχειρήσεων κατευθύνονται κυρίως προς τις λιγότερο αναπτυγμένες περιοχές, αναμένεται να υπερισχύσει η θετική εκ των δύο παραπάνω επιδράσεων.

Υπόθεση τρίτη: Ο βαθμός οικονομικής και κοινωνικοπολιτικής αβεβαιότητας της χώρας υποδοχής αναμένεται να έχει αρνητική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή. Μάλιστα, ειδικά για την ομάδα των αναπτυσσόμενων χωρών που θεωρούνται περισσότερο επισφαλείς απ' τις αναπτυγμένες, η επίδραση αυτή αναμένεται να είναι εντονότερη.

Υπόθεση τέταρτη: Όσον αφορά τη σχέση μεταξύ των εξαγωγών και των άμεσων ξένων επενδύσεων της Ελλάδας προς τις χώρες υποδοχής, αυτή αναμένεται σε γενικές γραμμές να είναι θετική. Δηλαδή, όσο μεγαλύτερες οι ελληνικές εξαγωγές, τόσο μεγαλύτερη και η εξοικείωση με μια ξένη αγορά, γεγονός που επηρεάζει θετικά τη διεξαγωγή ΑΞΕ προς αυτήν [Braunerhjelm and Svensson (1996), Veugelers (1991)]. Εκτός όμως από τη συμπληρωματική αυτή σχέση μεταξύ εξαγωγών και άμεσων ξένων επενδύσεων, μερικές φορές συναντάται στην πρόσφατη αρθρογραφία η ακριβώς αντίθετη σχέση, σύμφωνα με την οποία οι ΑΞΕ αποσκοπούν στην υπερπίδηση των δασμολογικών τειχών μιας χώρας (tariff-jumping FDI), οπότε λειτουργούν ως υποκατάστata των εξαγωγών. Επειδή όμως στην περίπτωση της Ελλάδας δε φαίνεται να ισχύει τόσο πολύ κάτι τέτοιο, παραμένει η αρχική υπόθεση της συμπληρωματικότητας.

Υπόθεση πέμπτη: Όσο μεγαλύτερο το εργατικό δυναμικό των χωρών υποδοχής, τόσο περισσότερες θα είναι και οι ελληνικές ΑΞΕ, ιδιαίτερα αυτές που είναι έντασης εργασίας (θετική σχέση). Ωστόσο, πρέπει να ληφθεί υπόψη και η ποιότητα του εργατικού αυτού δυναμικού, καθώς αν μια χώρα υποδοχής χαρακτηρίζεται από μια πληθώρα high-skilled εργαζομένων, αυτό μπορεί να συνεπάγεται υψηλό κόστος εργασίας, οπότε και αποθαρρύνονται οι ελληνικές ΑΞΕ. Συνεπώς, δεν είναι σαφές ποια θα είναι τελικά η σχέση μεταξύ του εργατικού δυναμικού και της εξαρτημένης μεταβλητής.

Υπόθεση έκτη: Χώρες με καλύτερη υποθέματα αναμένεται σε γενικές γραμμές να προσελκύσουν περισσότερες άμεσες ξένες επενδύσεις. Την ίδια υπόθεση κάνουν και αρκετές πρόσφατες εμπειρικές μελέτες, όπως αυτές των Mudambi (1995) και Veugelers (1991), οι οποίοι χρησιμοποιούν ως δείκτες υποδομής την κατά κεφαλή κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας και τις ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου ως ποσοστό του ΑΕΠ, αντίστοιχα.

β) Μορφή του μοντέλου

Το cross-sectional μοντέλο που χρησιμοποιείται στην παρούσα εργασία έχει την εξής γενική μορφή:

$$f = \mathbf{X}\mathbf{b} + u \quad (1)$$

όπου η εξαρτημένη f , αποτελεί διάνυσμα διαστάσεων $n \times 1$ (n =αριθμός των παρατηρήσεων), \mathbf{X} , η μήτρα των κ ανεξάρτητων μεταβλητών, με διαστάσεις $n \times k$, \mathbf{b} , το διάνυσμα των συντελεστών με $k \times 1$ διαστάσεις και u , ο κλασικός διαταρακτικός όρος.

Για την εκτίμηση της (1), χρησιμοποιείται η παρακάτω γραμμική-λογαριθμική (log-linear) μορφή της:

$$\text{LFDI}_{ij} = C_0 + C_1 \text{LGDP}_j + C_2 \text{LPCAPGDP}_j + C_3 \text{RISK}_j + C_4 \text{TRADE1GR}_j + C_5 \text{LETL}_j + C_6 \text{LEMPLOY}_j, \quad (2)$$

όπου FDI_{ij} , οι άμεσες ξένες επενδύσεις της i επιχείρησης κατοίκου στην j χώρα υποδοχής, κατά το έτος 1997, GDP_j , το μέσο ΑΕΠ της χώρας υποδοχής j , για τα έτη 1990-97, PCAPGDP_j , το μέσο κατά κεφαλήν ΑΕΠ της χώρας j , για τα έτη 1990-97, RISK_j , ο μέσος δείκτης δανειοληπτικής αξιοπιστίας της χώρας j , από το 1994-97 ⁹, ως ένδειξη της μη ύπαρξης ρίσκου, TRADE1GR_j , οι μέσες ελληνικές εξαγωγές προς τη χώρα υποδοχής j (εκφρασμένες ως % των μέσων παγκόσμιων εσωστρεφών ΑΞΕ σε αυτήν), για την περίοδο 1990-97, ETL_j , ο μέσος αριθμός των εγγραμμένων φοιτητών στη τριτοβάθμια εκπαίδευση (από το 1990-97), ως δείκτης υποδομής της χώρας j , EMPLOY_j , ο μέσος όρος της συνολικής απασχόλησης στη χώρα υποδοχής j , για τα

⁹ Ο δείκτης αυτός κυμαίνεται από το 0-100, ανάλογα με το αν μια χώρα κρίνεται ως η λιγότερο ή η περισσότερο ασφαλής αντίστοιχα. Επομένως, μια αύξηση του δείκτη αυτού συνεπάγεται και αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων.

ετη 1990-97, και Co, ο σταθερός όρος που εκφράζει παράγοντες τοποθεσίας, οι οποίοι παραμένουν σταθεροί διαχρονικά. Περισσότερες πληροφορίες για τις μεταβλητές δίδονται στο Παράρτημα 1.

Στην εξίσωση (2), όλες οι μεταβλητές, εκτός του RISKj που αναφέρεται στην κατάταξη των χωρών με βάση τη δανειοληπτική τους ικανότητα, είναι εκφρασμένες σε λογαριθμική μορφή, έτσι ώστε οι συντελεστές που θα εκτιμηθούν να εκφράζουν ελαστικότητες. Επίσης, όσον αφορά τις ανεξάρτητες μεταβλητές, χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των τελευταίων ετών, διότι η απόφαση για άμεσες ξένες επενδύσεις λαμβάνεται μερικά χρόνια πριν την τελική της πραγματοποίηση.

γ) Αποτελέσματα

Η παραπάνω log-linear εξίσωση εκτιμάται με την μέθοδο OLS¹⁰, τόσο για το συνολικό δείγμα των χωρών, όσο και ξεχωριστά για τις αναπτυγμένες και τις αναπτυσσόμενες. Απ' τις τρεις αυτές παλινδρομήσεις προκύπτει ότι μόνο για το συνολικό δείγμα και το δείγμα των αναπτυγμένων χωρών δίδονται ικανοποιητικά αποτελέσματα, καθώς όσον αφορά τις αναπτυσσόμενες περιοχές, όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές της εξίσωσης (2) εκτιμώνται ως στατιστικά ασήμαντες.

Όσον αφορά το συνολικό δείγμα, τα σχετικά αποτελέσματα απεικονίζονται στον Πίνακα 6. Παρατηρούμε ότι από τις έξι εξωγενείς μεταβλητές, ο βαθμός επικινδυνότητας και το εργατικό δυναμικό της χώρας υποδοχής είναι στατιστικά σημαντικά, με πιθανότητα σφάλματος μικρότερη του 5%, ενώ ακολουθούν ως λιγότερο σημαντικοί παράγοντες, το ΑΕΠ και οι εγγεγραμμένοι φοιτητές στην τριτοβάθμια εκπαίδευση. Αναφορικά με τα πρόσημα των συντελεστών, ο δείκτης της δανειοληπτικής αξιοπιστίας, ή αλλιώς της μη ύπαρξης αβεβαιότητας στη χώρα υποδοχής, επηρεάζει θετικά τις ελληνικές μεταποιητικές ΑΞΕ προς αυτήν, γεγονός που συμφωνεί με τις υποθέσεις της συγγραφέως. Το θετικό πρόσημο του συντελεστή EMPLOY, που μετρά το μέγεθος της απασχόλησης, σημαίνει ότι η επενδυτική δραστηριότητα των ελληνικών επιχειρήσεων αποσκοπεί στην αξιοποίηση του άφθονου εργατικού δυναμικού της χώρας υποδοχής ή διαφορετικά ότι οι ελληνικές ΑΞΕ είναι κυρίως έντασης εργασίας.

¹⁰ Έχει γίνει και κατά White διόρθωση της ετεροσκεδαστικότητας.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΔΕΙΓΜΑ
Εξαρτημένη μεταβλητή: LFDI_{IJ} (έτος 1997)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-7.220688	3.800431	-1.899966	0.0614
LGDP	-0.447719	0.271249	-1.650583	0.1031
LPCAPGDP	-0.028739	0.071547	-0.401676	0.6891
RISK	0.030685	0.013438	2.283448	0.0253
TRADE1GR	0.073966	0.102611	0.720838	0.4733
LETL	-0.779142	0.499620	-1.559469	0.1232
LEMPLOY	1.289257	0.639919	2.014721	0.0476
R-squared	0.145842	F-statistic		2.077372
Adjusted R-squared	0.075637	Prob(F-statistic)		0.066203
N=80				

Οι λιγότερο σημαντικές μεταβλητές ασκούν και οι δύο αρνητική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή. Ειδικότερα, το αρνητικό πρόσημο του ΑΕΠ συνεπάγεται ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις δεν ασχολούνται ιδιαίτερα με την επέκταση των δραστηριοτήτων τους σε μεγάλες αγορές, αλλά με την αναζήτηση export-processing zones. Δηλαδή, προβαίνουν σε ΑΞΕ με τελικό σκοπό την εξαγωγή. Σχετικά με με τον αριθμό των εγγεγραμμένων φοιτητών στην τριτοβάθμια εκπαίδευση, αυτός αποθαρρύνει τις ελληνικές άμεσες ξένες επενδύσεις, γεγονός που εκ πρώτης όψεως δεν είναι αναμενόμενο με βάση την αρχική υπόθεση σχετικά με την ποιότητα της υποδομής. Ωστόσο, αυτός ο δείκτης εξελιγμένης υποδομής σχετίζεται με τη μελλοντική ύπαρξη ενός εξαιρετικά ικανού και εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού, το οποίο με τη σειρά του μπορεί να συνεπάγεται και υψηλό κόστος εργασίας, οπότε έτσι εξηγείται το αρνητικό πρόσημο.

Όσον αφορά το δείγμα των αναπτυγμένων μόνο χωρών τα σχετικά αποτελέσματα παρουσιάζονται στον Πίνακα 7, όπου παρατηρούνται κάποιες διαφορές με το προηγούμενο δείγμα. Συγκεκριμένα, το ΑΕΠ εξακολουθεί να είναι στατιστικά σημαντικό, μόνο που αυτή τη φορά επηρεάζει θετικά τις ελληνικές ΑΞΕ. Το γεγονός αυτό ερμηνεύεται απ' το ότι οι αναπτυγμένες χώρες δε χρησιμοποιούνται ως export-processing zones. Αντ' αυτού, οι επενδυτικές δραστηριότητες των ελληνικών επιχειρήσεων στις χώρες αυτές είναι περισσότερο market-oriented και συνεπώς ενθαρρύνονται από το ευρύ μέγεθος των αγορών. Αναφορικά με το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, ο αρνητικός και στατιστικά σημαντικός πια συντελεστής του δείχνει μια τάση μεροληψίας (bias) υπέρ των αναπτυγμένων χωρών. Ειδικότερα, ενώ με βάση τις υποθέσεις, αναμενόταν θετική σχέση μεταξύ αυτής της ανεξάρτητης μεταβλητής και

των ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων, υπερισχύει τελικά η αρνητική επίδραση που ασκείται απ' την ομάδα των αναπτυγμένων χωρών.

Η μεταβλητή που μετρά το μέγεθος του εργατικού δυναμικού παραμένει στατιστικά σημαντική, αν και οριακά, μόνο που αυτή τη φορά ασκεί αρνητική επιρροή στην εξαρτημένη μεταβλητή, γεγονός που έχει ήδη προβλεφθεί από τις υποθέσεις. Δηλαδή, οι επιχειρήσεις κατοίκων δεν ενθαρρύνονται πια από την ύπαρξη πλούσιου εργατικού δυναμικού (όπως συμβαίνει στο συνολικό δείγμα), αλλά μάλλον αποθαρρύνονται απ' το ότι στις αναπτυγμένες χώρες αφθονεί το εξειδικευμένο και άρα ακριβότερο δυναμικό. Ο παράγοντας ρίσκο εξακολουθεί να ασκεί σημαντικές και θετικές επιδράσεις στις ελληνικές ΑΞΕ, αν και το επίπεδο σημαντικότητας έχει κάπως μειωθεί, γεγονός αρκετά λογικό, αφού στις αναπτυγμένες χώρες θεωρείται σχεδόν δεδομένη η ύπαρξη δανειοληπτικής αξιοπιστίας. Τέλος, ο σταθερός όρος εκτιμάται ως πολύ σημαντικός, αλλά έχει αρνητικό συντελεστή. Το φαινόμενο αυτό ίσως να εξηγείται απ' το ότι η Ελλάδα δεν έχει ούτε κοινή γλώσσα, ούτε πολλά κοινά πολιτιστικά στοιχεία με τις χώρες του ΟΟΣΑ (όπως συμβαίνει για παράδειγμα με τις γειτονικές Βαλκανικές χώρες).

ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ ΔΕΙΓΜΑ ΤΩΝ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΩΝ ΧΩΡΩΝ
Εξαρτημένη μεταβλητή: LFDI_{tj} (έτος 1997)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-58.47073	21.67994	-2.696997	0.0132
LGDP	8.107299	4.641361	1.746750	0.0946
LPCAPGDP	-12.94574	5.841588	-2.216134	0.0373
LEMPLOY	-6.640619	4.257015	-1.559924	0.1330
LETL	-1.222137	1.751437	-0.697791	0.4926
RISK	0.049423	0.028273	1.748082	0.0944
TRADE1GR	0.091560	0.188770	0.485036	0.6324
R-squared	0.462040	F-statistic		3.149203
Adjusted R-squared	0.315323	Prob(F-statistic)		0.022029
N=29				

Σχετικά με τις αναπτυσσόμενες χώρες, οι κλασικοί market factors (ΑΕΠ, ΑΕΠ κατά κεφαλήν) δεν ερμήνευσαν καθόλου ικανοποιητικά την εξαρτημένη μεταβλητή. Αυτό ίσως βέβαια να οφείλεται στο ότι ειδικά για τις χώρες αυτές, οι μεταβλητές σχετικά με το μέγεθος και τη δυναμικότητα της αγοράς είναι δύσκολο να προσδιοριστούν με ακρίβεια, όπως συμβαίνει στην περίπτωση των αναπτυγμένων χωρών. Γι' αυτό, εκτιμήθηκε ένα διαφορετικό log-linear μοντέλο, το οποίο, αφενός δίνει έμφαση σε παράγοντες κόστους και αφετέρου, χρησιμοποιεί εναλλακτικές μεταβλητές για την ακριβέστερη μέτρηση του μεγέθους της χώρας υποδοχής. Συγκεκριμένα, το μοντέλο και οι εξωγενείς μεταβλητές έχουν ως εξής:

$$LFD_{lij} = B_0 + B_1 POPUL_j + B_2 ESL_j + B_3 LIP_j + B_4 EXPIMP_j \quad (3)$$

όπου,

POPUL_j: Ο πληθυσμός, που εκφράζει, όπως και το ΑΕΠ, το μέγεθος της χώρας υποδοχής, οπότε εκ πρώτης όψεως αναμένεται να επηρεάσει θετικά την εξαρτημένη μεταβλητή.

ESL_j: Ο αριθμός των εγγεγραμμένων μαθητών στη δευτεροβάθμια εκπαίδευση, που σχετίζεται με τη μελλοντική ύπαρξη τεχνικού προσωπικού, οπότε αναμένεται να ενθαρρύνει τις ελληνικές επενδύσεις, ιδιαίτερα αυτές που αφορούν τη μεταφορά στο εξωτερικό τυποποιημένων σταδίων παραγωγής.

LIP_j: Το ποσοστό των αναλφάβητων, που αποτελεί ένδειξη πολύ φτηνού εργατικού δυναμικού, γεγονός που αναμένεται να επιδράσει θετικά στις ελληνικές ΑΞΕ.

EXPIMP_j: Οι εισαγωγές της Ελλάδας από τη χώρας υποδοχής (ως % του συνολικού εμπορίου μεταξύ των δύο αυτών χωρών), που προσδοκάται να ασκήσουν τόσο θετική όσο και αρνητική επιρροή στην εξαρτημένη μεταβλητή.

Μετά την εκτίμηση της (3) με τη μέθοδο OLS, προκύπτει ο Πίνακας 8, όπου παρατηρείται ότι ο συντελεστής για το ποσοστό του αναλφαβητισμού είναι στατιστικά πολύ σημαντικός και έχει το αναμενόμενο θετικό πρόσημο. Εξίσου σημαντική είναι η μεταβλητή LEXPIMP, ενώ το αρνητικό πρόσημο του συντελεστή της σημαίνει ότι οι ελληνικές μεταποιητικές επιχειρήσεις δεν προβαίνουν σε άμεσες ξένες επενδύσεις με σκοπό την εξαγωγή προϊόντων (τελικών ή ενδιάμεσων) πίσω στη μητρική, αλλά την εξαγωγή τους σε άλλες χώρες.

Οι άλλοι δύο παράγοντες είναι σχετικά ασήμαντοι. Ωστόσο, πρέπει να επισημανθεί το αρνητικό πρόσημο της μεταβλητής LPOPUL, το οποίο συνεπάγεται ότι σκοπός των ελληνικών ΑΞΕ προς τις αναπτυσσόμενες χώρες δεν είναι η αξιοποίηση μεγάλων σε μέγεθος αγορών, αλλά η export-oriented παραγωγή.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ

Εξαρτημένη μεταβλητή: LFDIij (έτος 1997)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.316363	1.639901	0.192916	0.8478
LPOPUL	-0.621128	0.450219	-1.379612	0.1740
LEXPIMP	-0.639688	0.255431	-2.504345	0.0156
LIP	0.283269	0.108509	2.610558	0.0120
LESL	0.617614	0.465742	1.326086	0.1910
R-squared	0.195333	F-statistic		2.973689
Adjusted R-squared	0.129646	Prob(F-statistic)		0.028181
N=54				

7. ΣΥΓΚΡΙΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από την εκτίμηση της εξίσωσης (2) για το συνολικό δείγμα και το δείγμα μόνο των αναπτυγμένων χωρών, παρατηρείται ότι ενώ οι ελληνικές μεταποιητικές επιχειρήσεις επενδύουν στις χώρες του ΟΟΣΑ προς εξυπηρέτηση των τοπικών αγορών (market-seeking), όταν συμπεριληφθούν και οι ελληνικές ΑΞΕ προς τις αναπτυσσόμενες χώρες (συνολικό δείγμα) υπερισχύει ο export-oriented χαρακτήρας των τελευταίων. Αυτό επιβεβαιώνεται εν μέρει και από την εκτίμηση της εξίσωσης (3), όπου η μεταβλητή LPOPUL που μετρά το μέγεθος της αγοράς, αν και χάνει σε επίπεδο σημαντικότητας, έχει αρνητικό συντελεστή. Στην ίδια εξίσωση ο παράγοντας που σχετίζεται με τις εισαγωγές της Ελλάδας από τις αναπτυσσόμενες χώρες υποδοχής μας οδηγεί πάλι στο ίδιο συμπέρασμα. Δηλαδή, σε γενικές γραμμές, οι άμεσες ξένες επενδύσεις των επιχειρήσεων κατοίκων στοχεύουν κυρίως στην παραγωγή με τελικό σκοπό την εξαγωγή σε άλλες αγορές. Για παράδειγμα, στην περίπτωση των Βαλκανικών χωρών, η Ελλάδα επενδύει εκεί για να μπορεί να διεισδύσει αργότερα μέσω εξαγωγών σε άλλες χώρες της Κεντροανατολικής Ευρώπης ή και της Ασίας.

Άλλο ένα σημαντικό συμπέρασμα που προκύπτει από τα παραπάνω αποτελέσματα είναι ότι το υψηλής ποιότητας και ανωτέρου μορφωτικού επιπέδου εργατικό δυναμικό αποτελεί τροχοπέδη για τις ελληνικές ΑΞΕ. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνεται από το αρνητικό πρόσημο του συντελεστή για τη μεταβλητή LEMPLOY, στο δείγμα των αναπτυγμένων χωρών. Ωστόσο, στο συνολικό δείγμα, ο παράγοντας που μετρά το μέγεθος της απασχόλησης είναι στατιστικά σημαντικός και έχει θετικό συντελεστή, το οποίο σημαίνει ότι όταν ληφθούν υπόψη και οι επενδυτικές δραστηριότητες προς τις αναπτυσσόμενες χώρες, υπερισχύει ο labour-intensive χαρακτήρας των τελευταίων. Με άλλα λόγια, επιβεβαιώνεται η θεωρία των Kojima-Ozawa, σύμφωνα με την οποία όταν μια χώρα χάνει το συγκριτικό της πλεονέκτημα κόστους (στην περίπτωσή μας η Ελλάδα), αναζητά άλλες τοποθεσίες παραγωγής, όπου θα αφθονεί το φτηνό εργατικό δυναμικό. Παράλληλα όμως, επαληθεύεται και το Investment Development Path του Dunning, σύμφωνα με το οποίο η Ελλάδα, ως χώρα του τρίτου σταδίου, αρχίζει να επενδύει δυναμικά στο εξωτερικό και κυρίως προς τις λιγότερο αναπτυγμένες περιοχές, που υπάγονται στα δύο πρώτα στάδια ανάπτυξης.

Τέλος, θα πρέπει να επισημανθεί ξανά ότι για το δείγμα των αναπτυσσόμενων χωρών, οι κλασικοί παράγοντες ζήτησης (ΑΕΠ, ΑΕΠ κατά κεφαλήν) δεν λειτουργούν καθόλου, σε αντίθεση με τις μεταβλητές κόστους που φαίνεται να εξηγούν ικανοποιητικά την εξαρτημένη μεταβλητή. Συνοψίζοντας λοιπόν, οι ελληνικές μεταποιητικές ΑΞΕ, σε γενικές γραμμές, έλκονται από χώρες μικρές σε μέγεθος και



πλούσιες σε σχετικά φθηνό και τεχνικά ικανό εργατικό δυναμικό, στις οποίες τείνουν να μεταφέρονται τα τυποποιημένα και έντασης εργασίας στάδια παραγωγής, με απώτερο σκοπό την εξαγωγή προϊόντων όχι πίσω στη μητρική, αλλά σε άλλες χώρες (κυρίως αναπτυσσόμενες). Το τελικό αυτό συμπέρασμα φαίνεται να συμφωνεί και με την ελληνική πραγματικότητα, όπως αυτή περιγράφεται, εν μέρει, από τις επενδυτικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων του δείγματος, που έχουν αναλυθεί στο κεφάλαιο 5.

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ-ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Billington N.** (1999). "The location of foreign direct investment: an empirical analysis". *Applied Economics*, 31, pp. 65-76.
- Braunerhjelm P. and Svensson R.** (1996). "Host country characteristics and agglomeration in foreign direct investment". *Applied Economics*, 28, pp. 833-840.
- Cantwell J. A.** (1991). "A survey of theories of international production" in *The Nature of the Transnational Firm* (C. N. Pitelis and R. Sugden, eds.). London: Routledge.
- Culem C.** (1988). "The locational determinants of direct investments among industrialized countries". *European Economic Review*, 32, pp. 885-904.
- Dunning J. H.** (1973). "The determinants of international production". *Oxford Economic Papers*, 25(3), November, pp. 289-336.
- _____ (1977). "Trade, location of economic activity, and the multinational enterprise: a search for an eclectic approach" in *The International Allocation of Economic Activity* (B. Ohlin, P.-O. Hesselborn and P.M. Wijkman, eds.). London: Macmillan.
- _____ (1981). "Explaining the international direct investment position of countries: towards a dynamic or developmental approach". *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117(1).
- _____ (1988). "The eclectic paradigm of international production: an update and some possible extensions". *Journal of International Business Studies*, 19(1).
- _____ (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*.
- Dunning J. and Narula R.** (1996). "The investment development path revisited: Some emerging issues" in *Foreign direct investment and governments: Catalysts for economic restructuring* (J. Dunning and R. Narula, eds). London: Routledge.
- Green R. T. and Cunningham W. H.** (1975). "The determinants of U.S. foreign investment: an empirical examination". *Management International Review*, 15, pp. 113-120.
- Greene W. H.** *Econometric Analysis* (third edition). Prentice Hall International Editions.
- Holland D. and Pain N.** (1998). "The Diffusion of Innovations in Central and Eastern Europe: A Study of the Determinants and Impact of Foreign Direct Investment". *National Institute of Economic and Social Research*.
- Hood N. and Young S.** (1979). *The Economics of the Multinational Enterprise*. Longman.

- Kojima K. and Ozawa T.** (1985). "Toward a theory of industrial restructuring and dynamic comparative advantage". *Hitotsubashi Journal of Economics*, 26(2).
- Lansbury M., Pain N. and Smidkova K.** (1996). "Foreign Direct Investment in Central Europe Since 1990: An Econometric Study". *National Institute Economic Review*, May, pp. 104-114.
- Lantouris I., Louri H. and Papanastassiou M.** "A Firm-Level Evaluation of Dunning's Investment Development Path Theory: Greek Foreign Direct Investment (FDI) in the Balkans". *Regional Studies* (forthcoming).
- Levis M.** (1979). "Does Political Instability in Developing Countries Affect Foreign Investment Flow? An Empirical Examination". *Management International Review*, 19, pp. 59-68.
- Loree D. W. and Guisinger S. E.** (1995). "Policy and non-policy determinants of U.S. equity foreign direct investment". *Journal of International Business Studies*, pp. 281-99.
- Lunn J.** (1980). "Determinants of U.S. Direct Investment in the E.E.C." *European Economic Review*, 13, pp. 93-101.
- Mody A. and Srinivasan K.** (1998). "Japanese and U.S. firms as foreign investors: Do they march to the same tune?" *Canadian Journal of Economics*, 31(4), pp. 778-799.
- Mudambi R.** (1995). "The MNE Investment Location Decision: Some Empirical Evidence". *Managerial and Decision Economics*, 16, pp. 249-257.
- Papanastassiou M. and Anastassopoulos G.** (1997). "Aspects of the Greek inward and outward foreign direct investment (FDI). The case of the food and drink sector". *Development and International Cooperation*, Vol. 13, No. 24-25, pp. 349-374.
- Papanastassiou M. and Pearce R.** (1991). "Host-country determinants of UK FDI and exports: an analysis of developed and developing countries". University of Reading, Department of Economics, Discussion Papers in International Investment and Business Studies, Series B, Vol IV, No. 158.
- Root F. R. and Ahmed A. A.** (1979). "Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries". *Economic Development and Cultural Change*, 27(4), pp. 751-67.
- Scaperlanda A. and Balough R.** (1983). "Determinants of US direct investment in the EEC revisited". *European Economic Review*, 21, pp. 381-90.
- Scaperlanda A. and Mauer L. J.** (1969). "The determinants of US direct investment in the EEC". *American Economic Review*, 59, pp. 558-68.
- Schneider F. and Frey B. S.** (1985). "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment". *World Development*, 13(2), pp. 161-75.

- Shamsuddin A. F. M.** (1994). "Economic Determinants of Foreign Direct Investment in Less Developed Countries". *The Pakistan Development Review*, 33(1), pp. 41-51.
- Vernon, R.** (1966). "International investment and international trade in the product cycle". *Quarterly Journal of Economics*, 80, pp. 190-207.
- Veugelers R.** (1991). "Locational Determinants and Ranking of Host Countries: An Empirical Assessment". *Kyklos*, 44, pp. 363-82.
- Wheeler D. and Mody A.** (1992). "International investment location decisions. The case of US firms". *Journal of International Economics*, 33, pp. 57-76.
- Γώγου Ε.** (1997). "Η διείσδυση των ελληνικών μεταποιητικών επιχειρήσεων στα Βαλκάνια". Μεταπτυχιακή εργασία (mimeo).
- Μπαμπανάσης Στ.** (1997). *Αλλαγές και Επιχειρηματικές Ευκαιρίες στην Κεντροανατολική Ευρώπη*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.
- Τορτοπίδης Α. και Νικολαΐδου Ε.** (1994). *Έρευνα για τις Δραστηριότητες των Ελληνικών Επιχειρήσεων στη Βαλκανική, Χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και Πρώην ΕΣΣΔ*. Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών (ΣΕΒ).
- Φιλιππαίος Φ.** (1998). "Στρατηγική επέκτασης των ελληνικών επιχειρήσεων στο εξωτερικό και η αποτίμησή της από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών". Μεταπτυχιακή εργασία (mimeo).

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1: ΠΗΓΕΣ ΤΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

FDIj: Οι άμεσες ξένες επενδύσεις της ί μεταποιητικής επιχείρησης κατοίκου προς τη χώρα μποδοχής, για το έτος 1997, εκφρασμένες σε εκατ. \$ και σταθερές τιμές του 1990. *Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας.*

GDPj: Το μέσο ΑΕΠ της χώρας j (από το 1990-1997), εκφρασμένο σε εκατ. \$ και σταθερές τιμές του '90. *Πηγή: OECD, διάφορες εκδόσεις και UN Statistical Yearbook, 42th edition.*

PCAPGDPj: Το μέσο κατά κεφαλήν ΑΕΠ (ΑΕΠ/Πληθυσμός) της χώρας j (από το 1990-97), εκφρασμένο σε εκατ. \$ και σταθερές τιμές του '90. *Πηγή: OECD, διάφορες εκδόσεις, UN Statistical Yearbook, 42th edition, UN Monthly Bulletin of Statistics, 1999 (6).*

RISKj: Ο μέσος δείκτης δανειοληπτικής αξιοπιστίας στη χώρα j, για την περίοδο 1994-97, με κλίμακα από 0-100, ανάλογα με το αν η χώρα κρίνεται ως η λιγότερο ή η περισσότερο ασφαλής αντίστοιχα. Εκδίδεται το Μάρτιο και το Σεπτέμβριο κάθε έτους από τον *Institutional Investor*.

TRADE1GRj: Ο λόγος των μέσων ελληνικών εξαγωγών στη χώρα j, προς τις μέσες παγκόσμιες εσωστρεφείς ΑΞΕ στην ίδια χώρα, για τα έτη 1990-1997, σε εκατ. \$ και σταθερές τιμές του '90. *Πηγή: ΕΣΥΕ, Στατιστική Επετηρίδα της Ελλάδας (διάφορα έτη) και IMF, Balance of Payments Statistics, 1998.*

ETLj: Ο μέσος αριθμός των εγγεγραμμένων φοιτητών στην τριτοβάθμια εκπαίδευση, από το 1990-1997. *Πηγή: UNESCO, Statistical Yearbook 1996.*

EMPLOYj: Το μέσο εργατικό δυναμικό της χώρας j, για την περίοδο 1990-97. *Πηγή: OECD διάφορες εκδόσεις, ILO, Yearbook of Labour Statistics, 1998.*

POPULj: Ο μέσος πληθυσμός της χώρας j, από το 1990-1997. *Πηγή: OECD, διάφορες εκδόσεις και UN Monthly Bulletin of Statistics, 1999 (6).*

EXPIMPj: Οι μέσες ελληνικές εισαγωγές από τη χώρα j, ως % του μέσου συνολικού εμπορίου (εισαγωγές και εξαγωγές) μεταξύ των δύο αυτών χωρών, για τα έτη 1990-97, σε εκατ. \$ και σταθερές τιμές του '90. *Πηγή: ΕΣΥΕ, Στατιστική Επετηρίδα της Ελλάδας (διάφορα έτη).*

IPj: Το μέσο ποσοστό αναλφάβητων στη χώρα j, για την περίοδο 1990-1995. *Πηγή: UNESCO, Statistical Yearbook 1996.*

ESLj: Ο μέσος αριθμός των εγγεγραμμένων μαθητών στη δευτεροβάθμια εκπαίδευση, για τα έτη 1990-97. *Πηγή: UNESCO, Statistical Yearbook 1996.*

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

CORRELATION MATRIX - EQUATION 2

	LGDP	LPCAPGDP	RISK	TRADE1GR	LETL	LEMPLOY
LGDP	1.000.000	0.304265	0.743349	-0.490351	0.896874	0.905053
LPCAPGDP		1.000.000	0.608140	0.074748	0.308624	0.160740
RISK			1.000.000	0.003489	0.475423	0.437772
TRADE1GR				1.000.000	-0.668601	-0.697186
LETL					1.000.000	0.976899
LEMPLOY						1.000.000

CORRELATION MATRIX - EQUATION 3

	LPOPUL	LEXPIMP	LIP	LESL
LPOPUL	1.000.000	0.526252	0.116629	0.977934
LEXPIMP		1.000.000	-0.421792	0.569439
LIP			1.000.000	0.101564
LESL				1.000.000

