



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ
ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΜΠΑΤΑΛΑΣ ΕΠΑΜΕΙΝΩΝΔΑΣ

Διατριβή υποβληθείσα προς μερική εκπλήρωση
των απαραιτήτων προϋποθέσεων
για την απόκτηση του
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα
Ιανουάριος, 2007

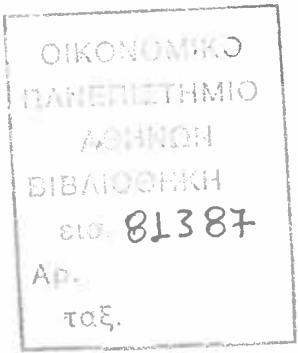


ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ



0 609258 000000 0





ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ
ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΜΠΑΤΑΛΑΣ ΕΠΑΜΕΙΝΩΝΔΑΣ

Διατριβή υποβληθείσα προς μερική εκπλήρωση
των απαραιτήτων προϋποθέσεων
για την απόκτηση του
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

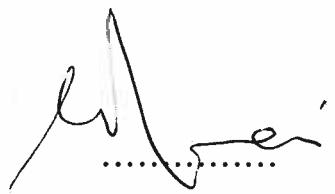
Αθήνα

Ιανουάριος, 2007



Εγκρίνουμε τη διατριβή του Μπατάλα Επαμεινώνδα

Λουρή Ελένη
(Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών)



Δημέλη Σοφία
(Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών)



Αθήνα, 22 Ιανουαρίου 2007



Θα ήθελα σε αυτό το σημείο να ευχαριστήσω την επιβλέπουσα καθηγήτρια κ. Λουρή Ελένη για το ενδιαφέρον που επέδειξε και για τις σημαντικές υποδείξεις της καθ' όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της συγκεκριμένης διπλωματικής διατριβής καθώς και την κ. Δημέλη Σοφία για τις πολύτιμες συμβουλές και τη βοήθεια αναφορικά με το εμπειρικό τμήμα της παρούσας εργασίας.



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	7
Η ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΖΩΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΠΟΛΥΕΘΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	7
2.1. Ορισμός της Πολυεθνικής Επιχείρησης και Βασικά Χαρακτηριστικά	7
2.2. Σύντομη Ιστορική Ανασκόπηση της Εξέλιξης των Πολυεθνικών Επιχειρήσεων .	12
Η Περίοδος 1950 – 1970.....	12
Η Περίοδος 1970 – 1985.....	13
Η Περίοδος Μετά το 1985.....	13
2.3. Η Δομή της Πολυεθνικής Επιχείρησης – Οριζόντια και Κάθετη Ενοποίηση στην Παραγωγή και στις Πωλήσεις, Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα, Πολυεθνικές που Στοχεύουν στη διασπορά του Χαρτοφυλακίου τους	14
2.4. Πλεονεκτήματα από την Παραγωγή σε Πολυεθνικό Επίπεδο.....	17
2.5. Η Πολυεθνικότητα από την Πλευρά της Ζήτησης	19
2.6. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Ορισμός και Χαρακτηριστικά	20
2.7. Αίτια των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	22
Αίτια Άμεσων Ξένων Επενδύσεων σε Οριζόντια Ενοποιημένες Πολυεθνικές	22
Αίτια Άμεσων Ξένων Επενδύσεων σε Κάθετα Ενοποιημένες Πολυεθνικές	23
2.8. Νέες Τάσεις στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και στις Διεθνείς Συναλλαγές	24
2.9. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Ευρωπαϊκή Ένωση, Διαδικασία Σύγκλισης και η Ανταπόκριση της Ελληνικής Οικονομίας.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	29
ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑΣ ΚΑΙ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	29
3.1. Άρθρα που Ασχολήθηκαν με τους Κλασικούς Προσδιοριστικούς Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	29
3.2. Εξωγενείς - Μακροοικονομικοί Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	33
Συναλλαγματικές Ισοτιμίες	33
Φορολογία	35
Εμπορικός Προστατευτισμός	38
Επιπτώσεις του Εμπορίου	39
Θεσμοί	41
Κίνδυνος	43
3.3. Προσδιοριστικοί Παράγοντες που Αφορούν στις Σχέσεις Μεταξύ των Χωρών αλλά και των Επιχειρήσεων.....	44
3.4. Η Τεχνολογική Πρόοδος και ο Κύκλος Παραγωγής ως Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	45
3.5. Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων σε Οικονομίες που Βρίσκονται σε Μεταβατικό Στάδιο αλλά και σε Αναπτυσσόμενες Οικονομίες	46
3.6. Εμπειρικές Μελέτες	49



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	56
ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ – ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΛΚΥΣΗΣ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	61
ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	61
5.1. Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα	61
5.2. Παρουσίαση Οικονομετρικού Υποδείγματος – Μέθοδος Εκτίμησης	65
5.3. Ανάλυση Αποτελεσμάτων του Οικονομετρικού Υποδείγματος.....	72
Καθαρές Αποδοχές του Μέσου Μισθωτού	72
Ρυθμός Ανάπτυξης του ΑΕΠ	73
Μέγεθος της Αγοράς	73
Βαθμός Ανοιχτής Οικονομίας	74
Καταπολέμηση της Διαφθοράς.....	74
Ανεργία	75
Καταναλωτικές Δαπάνες της Κυβέρνησης	75
Πληθωρισμός	76
Γενικά Συμπεράσματα	77
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	79
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ – ΠΙΝΑΚΕΣ.....	81
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	89

ΠΙΝΑΚΕΣ

Πίνακας 1 Παρουσίαση των Μεταβλητών του Υποδείγματος της Biswas.....	53
Πίνακας 2 Εξαρτημένες και Ερμηνευτικές Μεταβλητές του Υποδείγματος.....	62
Πίνακας 3 Περιγραφικά Στοιχεία των Μεταβλητών.....	66
Πίνακας 4 Μήτρα Συσχετίσεων των Μεταβλητών.....	67
Πίνακας 5 Αποτελέσματα Εκτιμήσεων Panel Data με τη Μέθοδο FGLS (Fixed Effects).....	69

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων των άμεσων ξένων επενδύσεων στην ελληνική οικονομία, οι οποίες προέρχονται από 16 ξένες χώρες. Σύμφωνα με τους ορισμούς του ΟΟΣΑ και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (IMF), σαν άμεση ξένη επένδυση ορίζεται η επένδυση που γίνεται σε μια ξένη επιχείρηση, στην οποία ο επενδυτής κατέχει τουλάχιστον το 10% των κοινών μετοχών και οι οποίες αγοράζονται με σκοπό την απόκτηση ενός μόνιμου μεριδίου (lasting interest) σε αυτή την επιχείρηση, τη δημιουργία μακροχρόνιων δεσμών και τη μεγαλύτερη δυνατή άσκηση επιρροής στη διοίκηση αυτής της επιχείρησης. Οι ροές αυτών των άμεσων ξένων επενδύσεων αποτελούνται από κεφάλαια (κυρίως μετοχικό κεφάλαιο), επανεπένδυση κερδών, καθώς και άλλες άμεσες επενδύσεις κεφαλαίων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας αρχικά γίνεται μια σύντομη ιστορική ανασκόπηση στην εξέλιξη των πολυεθνικών επιχειρήσεων οι οποίες αποτελούν τους κύριους εκφραστές των άμεσων ξένων επενδύσεων στις σύγχρονες οικονομίες, καθώς και αναφορά στα βασικά χαρακτηριστικά των τελευταίων ως προς τη δομή τους και τους στόχους τους. Επίσης, αναφέρονται τα βασικά πλεονεκτήματα από την παραγωγή σε πολυεθνικό επίπεδο και παρουσιάζονται οι τάσεις που κυριαρχούν στον τομέα των άμεσων ξένων επενδύσεων, καθώς και η δυνατότητα της ελληνικής οικονομίας να ανταποκριθεί αποτελεσματικά σε αυτές προκειμένου να προσελκύσει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο αριθμό ξένων επενδυτών.

Η διεθνοποίηση της οικονομικής ζωής και των επιχειρήσεων, σε συνδυασμό με τα κίνητρα που συντηρούν αλλά και δυναμώνουν αυτή τη δραστηριότητα αποτέλεσαν και αποτελούν ένα πολύ σημαντικό γεγονός το οποίο απασχολεί ολοένα και περισσότερο την επιστημονική κοινότητα. Έτσι κρίθηκε σκόπιμο στο κεφάλαιο 3 της διπλωματικής εργασίας να γίνει μια εκτενής αναφορά στις θεωρίες που επικρατούν στη διεθνή βιβλιογραφία για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων τους οποίους χωρίζουμε σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με τα χαρακτηριστικά τους αλλά και ανάλογα με τις επιταγές της οικονομικής θεωρίας. Ακόμη, εξετάζονται και 4



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

εμπειρικές μελέτες προκειμένου να γίνει περισσότερο κατανοητή η επίδραση αυτών των παραγόντων στις άμεσες ξένες επενδύσεις.

Εν συνεχείᾳ, στο κεφάλαιο 4 γίνεται αναφορά στα περιγραφικά στοιχεία των άμεσων ξένων επενδύσεων στην ελληνική οικονομία, ενώ παρουσιάζονται οι προοπτικές αλλά και προτάσεις πολιτικής στρατηγικής (βασιζόμενες στις θεωρίες της διεθνούς βιβλιογραφίας και αρθρογραφίας), προκειμένου η Ελλάδα να γίνει περισσότερο ελκυστική για τους ξένους επενδυτές και να αυξήσει την ανταγωνιστικότητά της, καθώς η θέση της στο διεθνή «στίβο» των άμεσων ξένων επενδύσεων δεν είναι ιδιαίτερα ικανοποιητική, ενώ οι προοπτικές που της παρουσιάζονται με το άνοιγμα των αγορών της ανατολικής Ευρώπης είναι αξιοσημείωτες.

Τέλος, με τη συλλογή των απαραίτητων στοιχείων επιχειρείται στο κεφάλαιο 5 η διερεύνηση των παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν την ξένη επενδυτική δραστηριότητα που λαμβάνει χώρα στην Ελλάδα. Αυτό γίνεται με την οικονομετρική ανάλυση που ακολουθεί στο τέλος του κεφαλαίου, μέσω της εκτίμησης ενός οικονομετρικού μοντέλου το οποίο βασίζεται στη λογική της διεθνούς αρθρογραφίας και βιβλιογραφίας που αναφέρεται στο κεφάλαιο 3. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την οικονομετρική ανάλυση είναι σε μεγάλο (και ικανοποιητικό) βαθμό συμβατά με αυτά της οικονομικής θεωρίας περί των άμεσων ξένων επενδύσεων και της διεθνοποίησης της επιχειρηματικής δραστηριότητας.



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται όλο και συχνότερα το φαινόμενο της εισόδου νέων ξένων επιχειρήσεων στην ελληνική οικονομία μέσω της διενέργειας άμεσων ξένων επενδύσεων στον ελληνικό χώρο. Η διείσδυση αυτή των ξένων επιχειρήσεων γίνεται κυρίως με δύο τρόπους:

- 1) Μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων.
- 2) Μέσω της δημιουργίας νέων εγκαταστάσεων (greenfield investments).

Επίσης πρέπει να επισημανθεί ότι οι κύριοι λόγοι επέκτασης των ξένων επιχειρήσεων προς την ελληνική αγορά επικεντρώνονται κυρίως στην αύξηση του κύκλου εργασιών τους, στην αύξηση των κερδών τους αλλά και στη δημιουργία πλατφόρμας για την ευκολότερη προώθηση των προϊόντων τους προς τις γειτονικές στην Ελλάδα χώρες.

Ο πρώτος στόχος της παρούσας διατριβής είναι να διερευνήσει και να παρουσιάσει όσο το δυνατόν εκτενέστερα τους παράγοντες που είναι ικανοί να προσδιορίσουν αλλά και να επηρεάσουν την πραγματοποίηση άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα. Αυτό προσπαθούμε να το επιτύχουμε κάνοντας μια εκτενή – στα πλαίσια μιας διπλωματικής διατριβής – αναφορά στις διεθνώς αποδεκτές θεωρίες γύρω από τις πολυεθνικές επιχειρήσεις και τις άμεσες ξένες επενδύσεις, αλλά και στις μελέτες που έχουν γίνει γύρω από αυτό το θέμα.

Δεύτερος στόχος αυτής της διατριβής είναι η εμπειρική μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα μέσω ενός οικονομετρικού μοντέλου το οποίο επιδιώκει να συνδυάσει, στο βαθμό του εφικτού, στοιχεία από διεθνείς μελέτες καθώς είναι ελάχιστος ο αριθμός των μελετών που έχουν ασχοληθεί ειδικά με την περίπτωση της Ελλάδας.

Αναλυτικότερα στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στο διεθνή χαρακτήρα που έχει αποκτήσει πλέον η οικονομική δραστηριότητα στην παγκόσμια αγορά και στους παράγοντες που συνετέλεσαν σε αυτή την εξέλιξη, ενώ ταυτόχρονα επιδιώκεται η



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

απόδοση διεθνώς αποδεκτών ορισμών που αφορούν στις πολυεθνικές επιχειρήσεις και τις άμεσες ξένες επενδύσεις.

Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αναλυτική παρουσίαση της διεθνούς αρθρογραφίας και βιβλιογραφίας γύρω από το θέμα των άμεσων ξένων επενδύσεων. Ειδικότερα οι προσδιοριστικοί παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων εξετάζονται αφού πρώτα έχουν διαχωριστεί στις παρακάτω κατηγορίες:

- κλασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες
- εξωγενείς – μακροοικονομικοί προσδιοριστικοί παράγοντες
- παράγοντες που αφορούν στις σχέσεις μεταξύ χωρών αλλά και επιχειρήσεων
- ο κύκλος παραγωγής και η τεχνολογική πρόοδος ως προσδιοριστικοί παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων
- προσδιοριστικοί παράγοντες που αφορούν σε χώρες που βρίσκονται σε μεταβατικό στάδιο αλλά και σε αναπτυσσόμενες χώρες

Τέλος παρουσιάζονται και 4 μελέτες της διεθνούς αρθρογραφίας που έχουν ασχοληθεί εμπειρικά με το θέμα των προσδιοριστικών παραγόντων των άμεσων ξένων επενδύσεων.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα περιγραφικά στοιχεία που χαρακτηρίζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις οι οποίες λαμβάνουν χώρα στην Ελλάδα και εν συνεχεία διατυπώνονται προτάσεις προκειμένου η Ελλάδα να αποτελέσει ελκυστικότερο στόχο για τους ξένους επενδυτές και τις πολυεθνικές τους επιχειρήσεις.

Στο πέμπτο κεφάλαιο και αφού πρώτα γίνει αναφορά στις μεταβλητές που θα αποτελέσουν τους προσδιοριστικούς παράγοντες στην εμπειρική μας μελέτη, παρουσιάζεται το οικονομετρικό μοντέλο που θα υιοθετηθεί στην παρούσα διατριβή και ακολουθεί η οικονομετρική ανάλυση του μοντέλου. Επίσης στο κεφάλαιο αυτό εξάγονται τα αποτελέσματα και τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την οικονομετρική ανάλυση που έχει προηγηθεί και εξετάζεται το κατά πόσο αυτά τα αποτελέσματα συμβαδίζουν ή όχι με τις υπάρχουσες θεωρίες γύρω από τις άμεσες ξένες επενδύσεις.



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΖΩΗΣ ΚΑΙ ΟΙ ΠΟΛΥΕΘΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

2.1. Ορισμός της Πολυεθνικής Επιχείρησης και Βασικά Χαρακτηριστικά

Είναι χαρακτηριστικό ότι το κυρίαρχο οικονομικό φαινόμενο της μεταπολεμικής περιόδου είναι η ραγδαία εξάπλωση της πολυεθνικής επιχείρησης. Συγκεκριμένα, τη δεκαετία του 60 παρατηρείται μαζική έξοδος κεφαλαίου από τις βιομηχανικές χώρες και ιδιαίτερα από τις ΗΠΑ προς τις άλλες χώρες του κόσμου, κυρίως την Ευρώπη. Το μεγαλύτερο μέρος αυτών των κεφαλαίων χρησιμοποιείται για επένδυση σε πραγματικό κεφάλαιο στις διάφορες χώρες και όχι απλά στην αγορά χρηματιστηριακών τίτλων. Η εμφάνιση των πολυεθνικών οφείλεται στον πολλαπλασιασμό των κρατών, την εξάπλωση των εμπορικών φραγμών, των κυβερνητικών ρυθμίσεων και στις διαφορές των προτύπων των προϊόντων και των φορολογικών συστημάτων, κατάσταση η οποία καθιστούσε τις άμεσες ξένες επενδύσεις (επενδύσεις σε πραγματικό κεφάλαιο) και οι οποίες γίνονται από επιχειρήσεις της χώρας προέλευσης του κεφαλαίου, μια οικονομικότερη και λογικότερη εναλλακτική πρόταση έναντι της διενέργειας εξαγωγών. Αυτή η άμεση ξένη επένδυση (foreign direct investment) έχει ως αποτέλεσμα τη μεταφορά ενός μέρους της παραγωγικής δραστηριότητας της επιχείρησης στο εξωτερικό με τη μορφή μιας παραγωγικής μονάδας που είναι προέκταση της αρχικής – μητρικής επιχείρησης και είναι γνωστή ως θυγατρική επιχείρηση (affiliate, subsidiary). Η μητρική επιχείρηση εδρεύει στη χώρα προέλευσης (home country), ενώ η θυγατρική φιλοξενείται στη χώρα – υποδοχής (host country). Επίσης υπάρχει και η άποψη ότι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις χρησιμεύουν και ως μέσα του διεθνούς δανεισμού. Έτσι προέκυψε η πολυεθνική επιχείρηση (multinational corporation) η οποία έχοντας ως βάση μια χώρα, αναπτύσσει παραγωγικές δραστηριότητες αγαθών και υπηρεσιών σε μια άλλη χώρα Πουρναράκης (2000).



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Ωστόσο, επειδή η πολυεθνική επιχείρηση εξελίσσεται συνεχώς ως προς τη δύομή και τη φύση της είναι δύσκολο να βρεθεί γενικά αποδεκτός ορισμός που να αποδίδει με ακρίβεια το πρότυπο της πολυεθνικής επιχείρησης. Έχουν γίνει πολλές προσπάθειες απόδοσης ενός ορισμού στις πολυεθνικές επιχειρήσεις. Για παράδειγμα οι Daniels και Radebaugh (1998) αναφέρουν ότι η πολυεθνική επιχείρηση είναι μια εταιρεία που χαρακτηρίζεται από μια διεθνή προσέγγιση των ξένων αγορών αλλά και της ξένης παραγωγής και επομένως προτίθεται να επιλέξει αγορές για τα προϊόντα της και περιοχές εγκατάστασης της παραγωγής της μέσω των θυγατρικών της επιχειρήσεων σε οποιοδήποτε μέρος του κόσμου.

Ο Dunning (1992) θέτει έναν αριθμό κριτηρίων που πρέπει να ικανοποιούνται προκειμένου μια επιχείρηση να χαρακτηρισθεί ως πολυεθνική:

- i. Ο αριθμός και το μέγεθος των θυγατρικών επιχειρήσεων που έχει υπό τον έλεγχό της.
- ii. Ο βαθμός διεθνοποίησης των δραστηριοτήτων της για έρευνα και ανάπτυξη.
- iii. Το ποσοστό των συνολικών πωλήσεων, του ενεργητικού, της παραγωγής ή των κερδών που προέρχονται από τη δραστηριότητα της πολυεθνικής επιχείρησης σε τρίτες χώρες.
- iv. Ο ρόλος που αναλαμβάνουν οι θυγατρικές επιχειρήσεις στη διαμόρφωση της στρατηγικής και τη λειτουργία των πολυεθνικού συστήματος.
- v. Ο βαθμός προσκόλλησης στην εθνική ταυτότητα, με την έννοια της έλλειψης εθνικισμού και της ύπαρξης μιας παγκόσμιας θεώρησης γύρω από τη λειτουργία της επιχείρησης.

Ο Caves (1996) υιοθέτησε ως ορισμό της πολυεθνικής την επιχείρηση εκείνη που έχει υπό την ιδιοκτησία της ή τον έλεγχό της μία ή περισσότερες παραγωγικές μονάδες οι οποίες βρίσκονται σε τουλάχιστον δύο διαφορετικές χώρες. Δηλαδή, επιχείρηση που επεκτείνει την παραγωγική της διαδικασία εκτός της χώρας στην οποία εδρεύει, θα πρέπει να θεωρείται ως πολυεθνική επιχείρηση.

Ο Dicken (1992) βλέπει την πολυεθνική επιχείρηση ως έναν οργανισμό που στοχεύει στο συντονισμό εμπορικών και παραγωγικών δραστηριοτήτων (διαφορετικών επιχειρήσεων που εδρεύουν σε διαφορετικές χώρες) μέσω μιας κεντρικής διοίκησης η



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

οποία λαμβάνει στρατηγικές αποφάσεις για θέματα που αφορούν το σύνολο του πολυεθνικού συστήματος.

Ένας κοινά αποδεκτός ορισμός της πολυεθνικής επιχείρησης, τον οποίο θα νιοθετήσουμε στην παρούσα διατριβή είναι αυτός που αναφέρουν οι Bannock, Baxter και Davis (1998) σύμφωνα με τον οποίο ως πολυεθνική ορίζεται η επιχείρηση η οποία παράγει τουλάχιστον 25% του παγκόσμιου προϊόντος της εκτός των συνόρων της χώρας καταγωγής της.

Όσον αφορά στη μητρική επιχείρηση, ο ρόλος της δεν περιορίζεται αποκλειστικά στο να εξασκεί άμεσο έλεγχο στις πολιτικές των θυγατρικών της, αλλά και στο να εκπονεί τις στρατηγικές που θα ακολουθήσει στους διάφορους τομείς της λειτουργίας της όπως σε αυτούς της χρηματοδότησης, της εμπορίας και της παραγωγής. Παρατηρούμε λοιπόν ότι η διοίκηση της πολυεθνικής έχει δυαδικό χαρακτήρα τόσο συγκεντρωτικό όσο και αποκεντρωτικό. Η αποκέντρωση της διοίκησης (εταιρική αποκέντρωση) της πολυεθνικής αφορά στο γεγονός ότι η περιφερειακή διοίκηση των θυγατρικών αποφασίζει για τις καθημερινές δραστηριότητες της μονάδας, ενώ ο συγκεντρωτικός χαρακτήρας (εταιρική συγκέντρωση) της διοίκησης της πολυεθνικής αναφέρεται στο διοικητικό συμβούλιο της μητρικής το οποίο παίρνει στρατηγικές αποφάσεις ζωτικής σημασίας για όλο το συγκρότημα των επιχειρήσεων που ελέγχεται από τη μητρική επιχείρηση. Η εταιρική αποκέντρωση και συγκέντρωση έχουν τόσο πλεονεκτήματα όσο και μειονεκτήματα. Ένα πλεονέκτημα της εταιρικής συγκέντρωσης είναι ο σφιχτός έλεγχος ολόκληρου του συγκροτήματος από τη μητρική εταιρεία, η εσωτερικοποίηση και προστασία της ιδιοκτησιακής τεχνολογίας και η στενή παρακολούθηση των χρηματοοικονομικών ροών. Άλλο πλεονέκτημα της εταιρικής συγκέντρωσης είναι οι μεγάλες πιθανότητες επίτευξης οικονομιών κλίμακας που συνδέονται με επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους. Τέλος, ένα τρίτο πλεονέκτημα αυτής της δομής διοίκησης είναι η ενοποίηση των δραστηριοτήτων και των στρατηγικών του οργανισμού. Από την άλλη μεριά σαν μειονέκτημα της εταιρικής συγκέντρωσης μπορούμε να αναφέρουμε την ύπαρξη γραφειοκρατίας και τη μειωμένη ευελιξία που δημιουργεί προβλήματα προσαρμογής στις συνεχώς μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες. Αντίθετα, στην περίπτωση της εταιρικής αποκέντρωσης υπάρχει η απαραίτητη ευελιξία προς αντιμετώπιση των οικονομικών μεταβολών της αγοράς συνοδευόμενη όμως από τον



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

κίνδυνο αδυναμίας προστασίας της ιδιοκτησιακής τεχνολογίας των εταιρικών απορρήτων και της παρακολούθησης των χρηματοοικονομικών ροών Μουρδουκούτας (2005). Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η αποκέντρωση είναι το πλέον κατάλληλο σύστημα για το συντονισμό επιχειρήσεων με μεγάλο αριθμό θυγατρικών οι οποίες δραστηριοποιούνται σε περιβάλλοντα ασταθούς αγοράς.

Άλλο ιδιαίτερο χαρακτηριστικό των πολυεθνικών είναι το τεράστιο μέγεθός τους το οποίο καθορίζεται από τον κύκλο εργασιών αλλά και το ενεργητικό του ισολογισμού τους. Κατέχουν δε μεγάλα αποθέματα κεφαλαίων, απασχολούν μεγάλο αριθμό εργαζομένων σε διαφορετικές χώρες και σε ορισμένες ακραίες, πλην όμως υπαρκτές περιπτώσεις, ο κύκλος εργασιών τους ξεπερνά το ΑΕΠ πολλών χωρών του κόσμου Πουρναράκης (2000). Επομένως, λόγω της τεράστιας οικονομικής δύναμης των πολυεθνικών η οικονομική τους δραστηριότητα μπορεί να επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό την οικονομική ζωή της χώρας στην οποία λειτουργεί αλλά και την πολιτική της κατάσταση.

Η σύγχρονη οικονομική θεωρία για τις πολυεθνικές βασίζεται στην εξήγηση δύο βασικών ερωτημάτων:

- i. Γιατί ένα αγαθό παράγεται σε περισσότερες των μία χωρών; Αυτό είναι το ζήτημα της εγκατάστασης.
- ii. Γιατί η παραγωγή σε διαφορετικές τοποθεσίες πραγματοποιείται από την ίδια αντί από διαφορετικές επιχειρήσεις; Αυτό είναι το ζήτημα της εσωτερίκευσης.

Μια εξήγηση στο ζήτημα της εγκατάστασης μπορεί να δοθεί αν αναλογιστούμε ότι η εγκατάσταση της παραγωγής καθορίζεται συχνά από τους διαθέσιμους πόρους μιας τοποθεσίας. Επίσης καθορίζεται και από παράγοντες κόστους όπως είναι το κόστος που απαιτείται για τη μεταφορά των πόρων από την τοποθεσία στην οποία βρίσκονται προς την περιοχή που βρίσκεται η μονάδα παραγωγής του προϊόντος. Με άλλα λόγια το κόστος μεταφοράς και άλλα εμπόδια που σχετίζονται με τη δομή που υπάρχει στην οργάνωση του εμπορίου, ενδεχομένως καθορίζουν τον τόπο εγκατάστασης.

Η θεωρία της εσωτερίκευσης είναι διαφορετικό ζήτημα και σχετίζεται με το γεγονός ότι το προϊόν μιας θυγατρικής συχνά αποτελεί εισροή στην παραγωγική διαδικασία μιας άλλης ή η τεχνολογία που αναπτύσσεται σε μια χώρα μπορεί να χρησιμοποιηθεί από άλλες ή τέλος η διοίκηση μπορεί να συντονίσει τις δραστηριότητες

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

πολλών επιχειρήσεων σε πολλές χώρες. Οι συναλλαγές αυτές αποτελούν το σύνδεσμο των τμημάτων μιας πολυεθνικής, η οποία υπάρχει για να διευκολύνει αυτές τις συναλλαγές. Συνεπώς, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις υπάρχουν επειδή έχει αποδειχθεί επικερδέστερο οι συναλλαγές αυτές να διεξάγονται στο εσωτερικό μιας επιχείρησης παρά μεταξύ επιχειρήσεων. Για το λόγο αυτό το κίνητρο της δημιουργίας πολυεθνικών επιχειρήσεων είναι γνωστό ως εσωτερίκευση. Γύρω από το ζήτημα της εσωτερίκευσης υπάρχουν δύο απόψεις.

Η πρώτη αφορά τα πλεονεκτήματα της εσωτερίκευσης για τη μεταφορά τεχνολογίας, καθώς η τεχνολογία ευρέως οριζόμενη ως οικονομικά χρήσιμη γνώση μπορεί να πωληθεί ή να εκχωρηθεί. Προκύπτουν όμως σημαντικά προβλήματα προς αυτή την κατεύθυνση γιατί σε πολλές περιπτώσεις η τεχνολογία που ενέχεται στη λειτουργία μιας επιχείρησης είναι ενσωματωμένη στις γνώσεις μιας ομάδας ειδικευμένου προσωπικού και συνεπώς είναι δύσκολο να κωδικοποιηθεί αλλά είναι επίσης δύσκολο για ένα πιθανό αγοραστή να γνωρίζει την αξία αυτής της γνώσης. Τελικά, γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι είναι δύσκολο να καταχωρηθούν τα δικαιώματα ιδιοκτησίας της γνώσης. Για αυτό το λόγο και προκειμένου να λύσουν τα συνεπαγόμενα προβλήματα, οι πολυεθνικές αντί να πουλήσουν τεχνολογία ιδρύουν θυγατρικές σε ξένες χώρες προσπαθώντας να επωφεληθούν από τις αποδόσεις τους.

Η δεύτερη άποψη τονίζει τα πλεονεκτήματα της εσωτερίκευσης για την κάθετη συγκέντρωση. Αν η ανιούσα επιχείρηση (upstream) παράγει αγαθά που χρησιμοποιούνται ως εισροές σε άλλες επιχειρήσεις (downstream) μπορεί να προκύψουν μια σειρά προβλημάτων. Αυτά μπορεί να προκύψουν στην περίπτωση που κάθε επιχείρηση κατέχει μονοπωλιακή θέση, με αποτέλεσμα να εμπλακούν σε μια σύγκρουση, καθώς η κατιούσα επιχείρηση θα επιδιώξει να διατηρηθεί η τιμή της εισροής χαμηλά, ενώ η ανιούσα θα επιδιώξει να πετύχει τη μέγιστη δυνατή τιμή. Στην περίπτωση που υπάρχει αβεβαιότητα γύρω από τη ζήτηση ή την προσφορά είναι πιθανό να προκύψουν προβλήματα συντονισμού γιατί μια κυμαινόμενη τιμή μπορεί να εκθέσει σε μεγάλο κίνδυνο τη μία ή την άλλη μεριά. Όλα αυτά έχουν ως αποτέλεσμα η ανιούσα και η κατιούσα επιχείρηση να επιδιώκουν τη συνένωσή τους σε μια κάθετα ολοκληρωμένη επιχείρηση για να ελαττώσουν ή να εξαλείψουν αυτά τα προβλήματα. Παρατηρούμε επομένως ότι αυτό που κάνουν οι πολυεθνικές επιχειρήσεις με τη δημιουργία θυγατρικών



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

επιχειρήσεων πέραν των εθνικών τους συνόρων, είναι όμοιο με τα αποτελέσματα του διεθνούς εμπορίου και την κινητικότητα των συντελεστών παραγωγής, δηλαδή είναι μια μορφή διεθνούς ολοκλήρωσης Krugman and Obstfeld (2000).

2.2. Σύντομη Ιστορική Ανασκόπηση της Εξέλιξης των Πολυεθνικών Επιχειρήσεων

Μελετώντας τη βιβλιογραφία που υπάρχει γύρω από το θέμα των πολυεθνικών μπορούμε να θέσουμε το σημείο αφετηρίας αυτής της μορφής των επιχειρήσεων στα τέλη του περασμένου αιώνα. Αρχικά και μέχρι τη δεκαετία του 1950 οι συνθήκες της διεθνούς οικονομίας ευνόησαν την ανάπτυξη πολυεθνικών στο δευτερογενή τομέα. Η εξέλιξη της πορείας των πολυεθνικών επιχειρήσεων μπορεί να χωριστεί σε τρεις περιόδους Πουρναράκης (2000):

Η Περίοδος 1950 – 1970

Την περίοδο αυτή παρατηρείται αυξημένη κίνηση κεφαλαίων με μορφή άμεσων ξένων επενδύσεων κυρίως στο δευτερογενή τομέα. Εξαιτίας του πολέμου και των καταστροφών που προκλήθηκαν κατά τη διάρκειά του, η Ευρώπη είχε μεγάλη ανάγκη εξεύρεσης νέων κεφαλαίων για την ανοικοδόμησή της πράγμα που εκμεταλλεύθηκαν οι ΗΠΑ. Επειδή όμως όπως ήταν φυσικό στην Ευρώπη υπήρχε σε μεγάλο βαθμό προστατευτισμός στο εμπόριο, οι εισροές κεφαλαίων από τις ΗΠΑ παίρνουν τη μορφή πολυεθνικών επιχειρήσεων (άμεσες ξένες επενδύσεις) που υποκαθιστούν τις εξαγωγές. Ταυτόχρονα, τη δεκαετία του 1960 η δυτική κυρίως Ευρώπη χαρακτηρίζεται από υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης. Επίσης, παρατηρείται εκείνη την περίοδο ανατίμηση του δολαρίου που ευνοεί τις εισαγωγές στις ΗΠΑ, μειώνοντας έτσι την ανταγωνιστικότητα των αμερικανικών επιχειρήσεων, κατάσταση που αποτελεί κίνητρο για τις τελευταίες να μεταφέρουν την παραγωγική τους δραστηριότητα από τις ΗΠΑ στο εξωτερικό.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

Η Περίοδος 1970 – 1985

Στις αρχές της δεκαετίας του 1970 παρατηρείται μια αντιστροφή όσον αφορά τα μεγέθη και τις εξελίξεις των κύριων οικονομικών μεγεθών και καταστάσεων. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από την πετρελαϊκή κρίση και την υποτίμηση του δολαρίου. Ως συνέπεια αυτών των εξελίξεων παρατηρείται το μεγάλο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι ευρωπαϊκές χώρες μαζί με την Ιαπωνία λόγω της δραματικής αύξησης της τιμής του πετρελαίου, η οποία σε συνάρτηση με την εξάρτηση που είχαν αυτές οι χώρες στον «μαύρο χρυσό» δημιούργησε κρίση στις παραγωγικές μονάδες που είχαν εγκατασταθεί σε αυτές τις χώρες. Αυτή η συγκυρία σε συνάρτηση με την υποτίμηση του δολαρίου και την αύξηση του εμπορικού προστατευτισμού στις ΗΠΑ αδυνάτισαν το συγκριτικό πλεονέκτημα που είχαν οι ευρωπαϊκές χώρες ως τόπος εγκατάστασης των πολυεθνικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνταν στο δευτερογενή τομέα και ως φυσικό επακόλουθο οι άμεσες ξένες επενδύσεις στρέφονται τώρα προς τις ΗΠΑ. Στις αρχές τις δεκαετίας του 1980 παρατηρείται αυξητική τάση στις άμεσες ξένες επενδύσεις. Τα δύο βασικά χαρακτηριστικά αυτής της δεκαετίας είναι ο παραγκωνισμός των ΗΠΑ από τον πρωταγωνιστικό ρόλο που είχαν στις άμεσες ξένες επενδύσεις και η θεαματική πρόοδος της Ιαπωνίας στην οικονομία αλληλοσυμπληρωμένη με αύξηση στις ιαπωνικές άμεσες επενδύσεις.

Η Περίοδος Μετά το 1985

Μετά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1980 οι πολυεθνικές επιχειρήσεις αποτελούν πλέον αναπόσπαστο κομμάτι των διεθνών συναλλαγών. Οι εξαγωγές υποκαθιστώνται σε μεγάλο βαθμό από τις άμεσες ξένες επενδύσεις με αποτέλεσμα αυτή η διεθνοποίηση της παραγωγής να συμπέσει με το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης (globalization). Παράλληλα εντατικοποιείται η οικονομική ενοποίηση της Ευρώπης μέσω του σχηματισμού της Ενιαίας Αγοράς. Γενικά, αυτή την περίοδο παρατηρείται περαιτέρω ενοποίηση της διεθνούς αγοράς και είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι η

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Ευρώπη γίνεται ξανά ο σημαντικότερος πόλος έλξης των πολυεθνικών επιχειρήσεων καθώς η ενοποιημένη ευρωπαϊκή αγορά επιτρέπει πλέον στις ξένες θυγατρικές που βρίσκονται εγκατεστημένες στον ευρωπαϊκό χώρο να ανταγωνίζονται επί ίσοις όροις τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις. Ως τελική επισήμανση σε αυτή την ιστορική αναδρομή μέχρι σήμερα αναφέρουμε ότι τα τρία μεγάλα οικονομικά μπλοκ γνωστά και ως «Τριάδα» δηλαδή οι ΗΠΑ, η Ευρώπη και η Ιαπωνία υπήρξαν και συνεχίζουν να αποτελούν τους κύριους πρωταγωνιστές αυτής της δραστηριότητας.

2.3. Η Δομή της Πολυεθνικής Επιχείρησης – Οριζόντια και Κάθετη Ενοποίηση στην Παραγωγή και στις Πωλήσεις, Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα, Πολυεθνικές που Στοχεύουν στη διασπορά του Χαρτοφυλακίου τους

Σε ένα σύστημα μητρικής – θυγατρικών επιχειρήσεων οι διάφορες λειτουργίες των θυγατρικών για την παραγωγή και τη διάθεση του προϊόντος διενεργούνται με την μεταξύ τους συνεργασία υπό το συνεχή όμως έλεγχο της μητρικής επιχείρησης. Βλέπουμε λοιπόν ότι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις αποτελούν κατά κάποιο τρόπο μικρόκοσμο του διεθνούς οικονομικού συστήματος καθώς η ανταλλαγή αγαθών, υπηρεσιών και παραγωγικών συντελεστών γίνεται μέσω των θυγατρικών σε συνεχή βάση. Όμως, όπως συμβαίνει στην περίπτωση του διεθνούς εμπορίου έτσι και εδώ, το σύστημα ανταλλαγής και μεταφοράς αγαθών και παραγωγικών συντελεστών μεταξύ των πολυεθνικών επιχειρήσεων υπόκειται σε διάφορους περιορισμούς. Οι τελευταίοι ανάγονται συνήθως στην στρατηγική πολλών κρατών και κυβερνήσεων να υιοθετούν προστατευτικά μέτρα για λόγους εθνικού συμφέροντος. Όπως είναι φυσικό, ο βαθμός συνεργασίας μεταξύ των θυγατρικών διαφέρει από περίπτωση σε περίπτωση και καθορίζεται τόσο από τη φύση του προϊόντος όσο και από άλλους εξωτερικούς κυρίως παράγοντες οι οποίοι καθορίζουν το βαθμό ενοποίησης ενός συστήματος πολυεθνικών. Υπάρχουν όμως και εσωτερικοί παράγοντες όπως η τιμολογιακή πολιτική και η στρατηγική που ακολουθείται στον τομέα των πωλήσεων που επιδρούν στη συνοχή και τη συνεργασία ενός συστήματος πολυεθνικών.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Μπορούμε να διακρίνουμε δύο πρότυπα οικονομικής ενοποίησης σε ένα σύστημα πολυεθνικών επιχειρήσεων Πουρναράκης (2000). Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις που χρησιμοποιούσαν τεχνικές μαζικής παραγωγής γρήγορα διεπίστωσαν ότι ήταν απαραίτητο να επεκτείνουν τη λειτουργία τους πέρα από την απλή παραγωγική διαδικασία με μια προς τα εμπρός ενοποίηση προς τον αγοραστή των προϊόντων ή με μια προς τα πίσω ενοποίηση προς τα βασικά υλικά που θα αποτελέσουν τελικά και το έτοιμο προϊόν. Το πρώτο είναι αυτό της οριζόντιας ενοποίησης κατά το οποίο οι πολυεθνικές επιχειρήσεις παράγουν τελικά προϊόντα με βάση προκαθορισμένη εξειδίκευση στα πλαίσια υψηλού βαθμού ενοποίησης. Η μητρική επιχείρηση αφού λάβει υπόψιν της τους παράγοντες που επηρεάζουν το κόστος παραγωγής σε κάθε χώρα καθορίζει το βαθμό εξειδίκευσης. Έπειτα, μητρική και θυγατρικές επιχειρήσεις ανταλλάσσουν τελικά προϊόντα μεταξύ τους προκειμένου να καλύψουν ένα μεγάλο εύρος ποικιλιών του ίδιου προϊόντος.

Το δεύτερο πρότυπο ενοποίησης των πολυεθνικών επιχειρήσεων αφορά στην καθετοποίηση στην παραγωγή. Με βάση αυτό το πρότυπο κάθε πολυεθνική επιχείρηση εμπλέκεται στην παραγωγή ενδιάμεσων προϊόντων τα οποία χρησιμοποιούνται ως εισροές για την παραγωγή του τελικού προϊόντος. Το τελευταίο παράγεται από πολυεθνικές επιχειρήσεις οι οποίες έχουν ως λειτουργία τη διάθεση του στη διεθνή αγορά. Η οριζόντια ενοποίηση συνήθως προηγείτο σε ορισμένες περιπτώσεις της κάθετης ενοποίησης και αφορούσε σε δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις που παρήγαγαν παρόμοια προϊόντα και οι οποίες συγχωνεύοντο για να δημιουργήσουν μια νέα εταιρεία. Έτσι από επιχειρήσεις που αποτελούσαν τις «κολόνες» της εθνικής οικονομίας των χωρών στις οποίες ήταν εγκατεστημένες αναδύθηκαν οι σύγχρονες πολυεθνικές που σε αρκετές περιπτώσεις είναι και πολλαπλών λειτουργιών.

Όσον αφορά στην κάθετη ολοκλήρωση, αυτή χαρακτηρίζεται τόσο από πλεονεκτήματα όσο και από μειονεκτήματα. Μπορούμε να αναφέρουμε 4 βασικά πλεονεκτήματα αυτής της μορφής ενοποίησης.

- Η ομαλή λειτουργία της εταιρείας, η απρόσκοπτη ροή των πόρων μεταξύ των διαφορετικών τμημάτων καθώς και ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας από το μάνατζμεντ της επιχείρησης. Τέτοιες ιεραρχίες απεδείχθησαν ιδιαίτερα σημαντικές τόσο για τη λειτουργία των επιχειρήσεων μέσω της εκμετάλλευσης

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

οικονομιών κλίμακας αλλά και της ροής των υλικών στην παραγωγή και το μάρκετινγκ.

- Το δεύτερο πλεονέκτημα έχει να κάνει με τις οικονομίες κλίμακας που σχετίζονται με το μεγάλο μέγεθος της παραγωγής, αλλά και τις οικονομίες διαφοροποίησης που έχουν σχέση με μια ευρεία ποικιλία (χαρτοφυλάκιο) προϊόντων που παράγονται και προσφέρονται από την ίδια επιχείρηση.
- Ως τρίτο πλεονέκτημα της κάθετης ενοποίησης αναφέρουμε τη δυνατότητα δημιουργίας φραγμών και εμποδίων στην είσοδο νέων ανταγωνιστών. Αυτή η δυνατότητα εξαρτάται από το βαθμό ενοποίησης, με αποτέλεσμα όσο πιο ενοποιημένη είναι η αλυσίδα προσφοράς, τόσο πιο μεγάλο είναι το ύψος των επενδύσεων που απαιτούνται για την είσοδο σε ένα βιομηχανικό τομέα.
- Τέταρτο και τελευταίο πλεονέκτημα αποτελεί η αποτελεσματικότητα στη φύλαξη απορρήτων στοιχείων της επιχείρησης και κυρίως αυτά που αφορούν στον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης, αφού με την επίτευξη κάθετης ενοποίησης αποφεύγει η επιχείρηση την ανταλλαγή κρίσιμων πληροφοριών που την αφορούν με τους εν δυνάμει προμηθευτές της, καθώς μπορεί να παράγει από μόνη της τις πρώτες ύλες που απαιτούνται για την παραγωγή των προϊόντων της.

Από την άλλη μεριά μπορούμε να διακρίνουμε 3 βασικά μειονεκτήματα για την περίπτωση της κάθετης ενοποίησης μιας πολυεθνικής.

- i. Οι διάφορες ιεραρχίες είναι πιθανό να δημιουργήσουν επικάλυψη δραστηριοτήτων αλλά και ανεπάρκειες.
- ii. Ένα δεύτερο μειονέκτημα είναι η αυξημένη εταιρική γραφειοκρατία και η οργανωτική αδράνεια οι οποίες μπορούν κάλλιστα να οδηγήσουν στην κατάρρευση ακόμη και τους μεγαλύτερους πολυεθνικούς κολοσσούς.
- iii. Τρίτο και τελευταίο μειονέκτημα αποτελεί το γεγονός ότι μπορεί να προκύψει ένα είδος εταιρικής αυταρέσκειας, εφησυχασμού αλλά και η πεποίθηση μέσα στην επιχείρηση ότι αυτό που είναι σήμερα το καλύτερο προϊόν θα εξακολουθεί να είναι το καλύτερο και στο μέλλον, κατάσταση που μπορεί να οδηγήσει στην υποκατάσταση από την μεριά των καταναλωτών, των προϊόντων της συγκεκριμένης πολυεθνικής με αυτά άλλων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Τέλος, μια εναλλακτική θεωρία που μπορεί να θεωρηθεί ως ένα τρίτο πρότυπο πολυεθνικών επιχειρήσεων, είναι αυτή σύμφωνα με την οποία μία πολυεθνική επιχείρηση δημιουργεί θυγατρικές για να διασπείρει τον επιχειρηματικό κίνδυνο και η οποία δεν έχει σαφή κάθετη ή οριζόντια ολοκλήρωση. Η μείωση του επιχειρηματικού κινδύνου είναι περισσότερο εφικτή όταν οι πολυεθνικές όχι μόνο δραστηριοποιούνται σε πολλές διαφορετικές περιοχές αλλά παράγονται και ένα ευρύ φάσμα προϊόντων Caves (1975). Η βάση στην οποία στηρίζεται αυτή η θεωρία είναι ότι τα άτομα χαρακτηρίζονται από αποστροφή στον κίνδυνο (risk averse) και προσπαθούν να ελαχιστοποιήσουν το μη συστηματικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου τους. Έτσι οι πολυεθνικές δημιουργούν θυγατρικές σε πολλές χώρες ώστε να προσελκύσουν νέους επενδυτές από αυτές αλλά και για να μην εξαρτώνται τα κέρδη τους από τις συνθήκες που επικρατούν σε μια μόνο χώρα. Είναι σημαντικό ωστόσο να τονίσουμε ότι ο διαχωρισμός των πολυεθνικών σε ένα από τα τρία πρότυπα είναι ενδεικτικός και δεν είναι εύκολος καθώς δεν είναι λίγες οι πολυεθνικές που συνδυάζουν δύο ή και τις τρεις από τις παραπάνω μορφές.

2.4. Πλεονεκτήματα από την Παραγωγή σε Πολυεθνικό Επίπεδο

Σε γενικές γραμμές η λειτουργία μιας επιχείρησης σε πολυεθνική βάση συνεπάγεται την ύπαρξη ενός μεγάλου αριθμού πλεονεκτημάτων τόσο στην πλευρά της παραγωγής – προσφοράς όσο και στην πλευρά της ζήτησης.

Όσον αφορά την πλευρά της παραγωγής – προσφοράς τα πλεονεκτήματα που αποκομίζει η επιχείρηση μπορούν να συνοψισθούν ως εξής:

- Με δεδομένο το γεγονός ότι η πολυεθνική επιχείρηση όπως και κάθε παραγωγική μονάδα λειτουργεί με βάση συμπεριφορά βελτιστοποίησης (μείωση ζημιών με ταυτόχρονη αύξηση κερδών) που αποσκοπεί στην μεγιστοποίηση της αποδοτικότητας, αυτό μπορεί να σημαίνει ότι ορισμένες από τις θυγατρικές της μπορεί να λειτουργούν με ζημιές, προκειμένου το σύστημα της πολυεθνικής να επιτυγχάνει το στόχο της μεγιστοποίησης της αποδοτικότητας. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με την καλύτερη κατανομή των δραστηριοτήτων της μεταξύ των παραγωγικών μονάδων. Η πολυεθνική επιχείρηση δύναται να κατανείμει την παραγωγική διαδικασία εξειδικεύοντας τις

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

επιμέρους παραγωγικές της δυνάμεις, οι οποίες στη συνέχεια και με τη βοήθεια του ενδοεπιχειρησιακού εμπορίου αλληλοσυμπληρώνουν τις παραγωγικές τους ανάγκες. Έτσι η πολυεθνική επιχείρηση έχει τη δυνατότητα επίτευξης κάθετης ενοποίησης.

- Η σωστή επιλογή του τόπου εγκατάστασης μπορεί να οδηγήσει σε μείωση του κόστους παραγωγής, η οποία με τη σειρά της βοηθά στην επίτευξη της αριστοποιητικής συμπεριφοράς της επιχείρησης. Έτσι αν η πολυεθνική αποβλέπει στη μείωση του εργατικού κόστους ενός προϊόντος εντάσεως εργασίας θα επιλέξει να εγκαταστήσει τις θυγατρικές της σε χώρες με χαμηλό εργατικό κόστος. Επίσης, σημαντικός είναι ο παράγοντας του κόστους μεταφοράς των πρώτων υλών (για προϊόντα κυρίως εντάσεως πρώτων υλών) ο οποίος οδηγεί στην εγκατάσταση θυγατρικών κοντά σε περιοχές πλούσιες σε αυτές τις πρώτες ύλες. Τέλος, αν τα προϊόντα της πολυεθνικής είναι εντάσεως κεφαλαίου, η πολυεθνική θα αναζητήσει χώρες με χαμηλό κόστος κεφαλαίου για την εγκατάσταση των θυγατρικών της.

- Άλλο βασικό πλεονέκτημα της πολυεθνικής επιχείρησης είναι η δυνατότητα επίτευξης χαμηλού κόστους χρηματοδότησης. Αυτό οφείλεται στην πρόσβαση που έχουν οι πολυεθνικές σε διεθνείς αλλά και εθνικούς χρηματοδοτικούς οργανισμούς, αλλά και στο μεγάλο αριθμό πηγών χρηματοδότησης που είναι διαθέσιμες τόσο στις θυγατρικές όσο και στη μητρική εταιρεία. Συνεπώς οι πολυεθνικές είναι δυνατόν να πετύχουν οικονομίες κλίμακας στη χρηματοδότηση καθώς έχουν μεγαλύτερη ευελιξία στα εμπόδια και τους περιορισμούς που συνήθως εμφανίζονται στη διαδικασία χρηματοδότησης της παραγωγικής διαδικασίας (π.χ. πληθωρισμός, διακύμανση ισοτιμιών, φόροι κτλ.).

- Το κόστος φορολογίας επίσης μπορεί να αντιμετωπιστεί με μεγαλύτερη ευελιξία από τις πολυεθνικές επιχειρήσεις. Αυτό το επιτυγχάνουν με διάφορα λογιστικά τεχνάσματα και πρακτικές, όπως μέσω υπερτιμολογήσεων ή μέσω μεταβίβασης των κερδών τους σε θυγατρικές επιχειρήσεις που βρίσκονται σε χώρες με χαμηλή φορολογική επιβάρυνση και μεγάλα περιθώρια επαναπατρισμού τους στη μητρική επιχείρηση. Αποτέλεσμα αυτής της δυνατότητας των πολυεθνικών είναι η βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς τους έναντι των κύριων ανταγωνιστών τους. Έτσι γίνεται κατανοητό το γεγονός ότι οι πολυεθνικές που πραγματοποιούν το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων τους στο εξωτερικό αντιδρούν στην εφαρμογή της φορολογικής αρχής η οποία επιδιώκει

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

η φορολόγηση να γίνεται στον τόπο δημιουργίας του εισοδήματος αντί στον τόπο εθνικότητας της επιχείρησης.

• Η δυνατότητα των πολυεθνικών επιχειρήσεων να αποφεύγουν τις συνέπειες της αντιμονοπωλιακής νομοθεσίας επιδρά επίσης πιστικά στο κόστος παραγωγής. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις λόγω της ευελιξίας που τις χαρακτηρίζει σε πολλούς τομείς της δραστηριότητάς τους αλλά και της δομής τους μπορούν να αποφεύγουν τους εθνικούς και διεθνείς αντιμονοπωλιακούς νόμους και να καθιερώνονται στη διεθνή αγορά ως μεγάλες παραγωγικές μονάδες, εμποδίζοντας την είσοδο άλλων μικρότερων μονάδων.

• Ένας άλλος παράγοντας που συμβάλλει στη μείωση του κόστους παραγωγής των πολυεθνικών είναι η δυνατότητα επίτευξης οικονομιών κλίμακας η οποία προκύπτει από το μεγάλο τους μέγεθος. Τέλος, εκμεταλλευόμενες το μεγάλο τους μέγεθος οι πολυεθνικές μπορούν να καθιερωθούν ως μονοπάλια στη διεθνή αγορά.

2.5. Η Πολυεθνικότητα από την Πλευρά της Ζήτησης

Σκοπός της τυπικής πολυεθνικής επιχείρησης είναι ο όσο το δυνατόν μεγαλύτερος έλεγχος της αγοράς του προϊόντος που παράγει. Όταν αυτό είναι εφικτό τότε η μονοπωλιακή επιχείρηση έχει τη μορφή μονοπωλίου, αλλά επειδή στις περισσότερες περιπτώσεις η επίτευξη της δημιουργίας ενός μονοπωλίου είναι πολύ δύσκολη, η αγορά των πολυεθνικών επιχειρήσεων παίρνει τη μορφή του μονοπωλιακού ανταγωνισμού με κύριο χαρακτηριστικό της τη διαφοροποίηση του προϊόντος. Παρόλα αυτά όμως, οι πολυεθνικές επιτυγχάνουν τον έλεγχο μεγάλου μέρους της αγοράς μέσω των θυγατρικών τους επιχειρήσεων. Αυτό το γεγονός της παρουσίας μεγάλου αριθμού πολυεθνικών επιτρέπει την άμεση επαφή με την αγορά και κατά συνέπεια επιτρέπει την καλύτερη κατανόηση της καταναλωτικής συμπεριφοράς και των καταναλωτικών προτιμήσεων των ατόμων που ανήκουν σε ένα συγκεκριμένο χώρο. Συνεπώς, η έρευνα αγοράς γίνεται μια πιο εύκολη διαδικασία για την προώθηση του προϊόντος που περιλαμβάνει και τις προσαρμογές του προϊόντος στις ιδιαιτερότητες της εκάστοτε τοπικής αγοράς.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Γενικά, το πλεονέκτημα των πολυεθνικών από την πλευρά της ζήτησης συνοψίζεται στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης μέσω της συνεχούς παρουσίας της στα διάφορα τμήματα της παγκόσμιας αγοράς σε αντίθεση με την ύπαρξη του εμπορικού αντιπροσώπου σε αυτά στην περίπτωση των μη πολυεθνικών επιχειρήσεων. Έτσι, με τη συνεχή πρόσβαση των πολυεθνικών επιχειρήσεων στην παγκόσμια αγορά μέσω της εγκατάστασης των θυγατρικών τους στις ξένες χώρες παρακάμπτεται το εμπόδιο του εμπορικού προστατευτισμού ο οποίος λαμβάνει χώρα κυρίως μέσω δασμών, ποσοτικών περιορισμών και φορολόγησης. Ιδιαίτερη σημασία δίνεται στην περίπτωση όπου υπάρχει ανομοιόμορφη δασμολόγηση και συνεπώς προνομιακή μεταχείριση ορισμένων χωρών. Όταν έρχονται αντιμέτωπες με τέτοιες καταστάσεις, όπου διάφορες χώρες ασκούν ανομοιόμορφη δασμολογική πολιτική, οι πολυεθνικές μπορούν να εγκαταστήσουν θυγατρικές επιχειρήσεις στις χώρες αυτές προκειμένου να μπορέσουν να εισχωρήσουν στις αγορές τους. Η τελευταία περίπτωση της προνομιακής δασμολογικής μεταχείρισης αφορά κυρίως σε υπό ανάπτυξη χώρες, πράγμα που εξηγεί την αθρόα εγκατάσταση πολυεθνικών σε αυτές, οι οποίες και παράγουν τα προϊόντα που υπόκεινται σε προνομιακή μεταχείριση.

2.6. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Ορισμός και Χαρακτηριστικά

Είναι γνωστό ότι η θεωρία επενδύσεων έχει ως αντικείμενο μελέτης την αποδοτικότητα του κεφαλαίου και των επενδύσεων. Θα μπορούσε να ειπωθεί το ίδιο και για τις άμεσες ξένες επενδύσεις ωστόσο το στοιχείο της επένδυσης στο εξωτερικό (δηλαδή σε χώρα διαφορετική από τη χώρα προέλευσης της επιχείρησης που κάνει την επένδυση), δίνει μια νέα διάσταση στη θεωρία του τομέα των άμεσων ξένων επενδύσεων, ώστε η θεωρία για τις ξένες επενδύσεις να διεκδικεί αυθυπαρξία και ανεξαρτησία από τη γενική θεωρία του εγχώριου νέου κεφαλαίου. Οπότε, είναι προφανές ότι στην προκειμένη περίπτωση η αποδοτικότητα των άμεσων ξένων επενδύσεων και γενικότερα της πολυεθνικής επιχείρησης πρέπει να εξετάζεται στα ευρύτερα πλαίσια της διεθνούς αγοράς. Στα πλαίσια αυτά μπορούν να συμπεριληφθούν στοιχεία σχετικά με το μέγεθος της μονάδας, τον τόπο προορισμού, την κατάσταση της διεθνούς αγοράς και του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος (από πλευράς ζήτησης προϊόντων, προσφοράς

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

παραγωγικών συντελεστών, οικονομικής δραστηριότητας) καθώς και τις δυνατότητες ανταγωνισμού με τις τοπικές επιχειρήσεις της χώρας – υποδοχής, στη διαμόρφωση μιας τέτοιας θεωρίας.

Στηριζόμενοι στους ορισμούς του International Monetary Fund (1993) και του OECD (1996), θα ορίσουμε την άμεση ξένη επένδυση ως μια επένδυση που γίνεται σε μια ξένη επιχείρηση, στην οποία ο επενδυτής κατέχει τουλάχιστον το 10% των κοινών μετοχών και οι οποίες αγοράζονται με σκοπό την απόκτηση ενός μόνιμου μεριδίου (lasting interest) σε αυτή την επιχείρηση, τη δημιουργία μακροχρόνιων δεσμών και την μεγαλύτερη δυνατή άσκηση επιρροής στη διοίκηση αυτής της επιχείρησης. Όπως έχουμε αναφέρει παραπάνω οι ροές των άμεσων ξένων επενδύσεων αποτελούνται από κεφάλαια (κυρίως μετοχικό κεφάλαιο), επανεπένδυση κερδών καθώς και άλλες άμεσες επενδύσεις κεφαλαίων. Αυτές οι ροές διαφέρουν σαφώς από τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου οι οποίες δεν αποτελούν αναγκαστικά επενδύσεις μακροπρόθεσμου χαρακτήρα και επομένως χαρακτηρίζονται από μικρότερο βαθμό δέσμευσης. Βλέπουμε δηλαδή, ότι παρά τις όποιες εννοιολογικές διαφορές, οι όροι πολυεθνική επιχείρηση και άμεσες ξένες επενδύσεις μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως συνώνυμοι όροι στην πλειονότητα των περιπτώσεων που θα εξετάσουμε.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό που προκύπτει από τη μέχρι τώρα αναφορά μας στις άμεσες ξένες επενδύσεις είναι το ότι ανεξαρτήτως του γεγονότος ότι οι επενδύσεις αυτές γίνονται εκτός των συνόρων της χώρας προέλευσης, οι στρατηγικές αποφάσεις που αφορούν στον μακροχρόνιο προγραμματισμό, στη χρηματοδότηση, στην παραγωγή του προϊόντος αλλά και στη διείσδυση σε νέες υποσχόμενες αγορές παραμένουν υπό τον έλεγχο της μητρικής επιχείρησης.

Όπως έχει αναφερθεί από την αρχή του συγκεκριμένου κεφαλαίου, η δραματική αύξηση της διεθνούς παραγωγής που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια είναι το κατεξοχήν φαινόμενο των διεθνών οικονομικών σχέσεων. Ένα ακόμη σημαντικό χαρακτηριστικό αυτής της τάσης είναι ότι οι παγκόσμιες πωλήσεις των διεθνώς παραγόμενων προϊόντων από τις θυγατρικές των πολυεθνικών επιχειρήσεων ξεπερνούν κατά πολύ τις εξαγωγές των εγχωρίων εταιρειών. «Αν στις πωλήσεις αυτές συμπεριλάβουμε και το εμπόριο μέσω παραχώρησης άδειας του ονόματος (licensing, franchising) και υπεργολαβίας (subcontracting), τότε για το 1998 η αξία τους φτάνει τα

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

11 τρισεκατομμύρια δολάρια, αξία η οποία είναι μιάμιση φορά μεγαλύτερη από την αξία των παγκόσμιων εξαγωγών εγχώρια παραγόμενων προϊόντων» Πουρναράκης (2000). Είναι επίσης σημαντικό το γεγονός ότι σε αυτή την τάση πρωταγωνιστικός είναι ο ρόλος των άμεσων ξένων επενδύσεων, των οποίων το στοκ αυξάνει ταχύρυθμα ιδιαίτερα τα τελευταία 25 χρόνια και αναμένεται αυτή η ανοδική τάση να συνεχιστεί και τα επόμενα χρόνια με την εμφάνιση νέων ελκυστικών αγορών τόσο στην ανατολική Ευρώπη όσο και στην Ασία (Κίνα).

2.7. Αίτια των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Είναι φυσικό ότι η επένδυση σε μια ξένη χώρα ενέχει πολλές αντιξοότητες αλλά και κινδύνους για μια πολυεθνική επιχείρηση εξαιτίας της διαφορετικής γλώσσας, νομοθεσίας, κουλτούρας αλλά και του γεγονότος ότι η κυβέρνηση της χώρας – υποδοχής μπορεί να μην είναι φιλική έναντι των ξένων επενδυτών. Πρέπει λοιπόν να υπάρχουν κάποιοι ιδιαίτεροι λόγοι που να οδηγούν τις πολυεθνικές επιχειρήσεις στη διενέργεια άμεσων ξένων επενδύσεων. Ωστόσο τα αίτια αυτά διαφέρουν ανάλογα με τη δομή των πολυεθνικών και πιο συγκεκριμένα εάν αυτές χαρακτηρίζονται από οριζόντια ή κάθετη ενοποίηση. Διακρίνουμε λοιπόν δύο περιπτώσεις:

Αίτια Άμεσων Ξένων Επενδύσεων σε Οριζόντια Ενοποιημένες Πολυεθνικές

Μια επιχείρηση σπανίως θα αναλάβει να επενδύσει κεφάλαια της σε μια ξένη χώρα αν προηγουμένως δεν έχει καθιερωθεί ως σημαντικός και επιτυχημένος πωλητής στην εγχώρια αγορά αυτής της χώρας. Αυτό είναι φυσικό επόμενο καθότι μέσα από αυτή τη διαδικασία έχει αποκτήσει τεχνογνωσία, εμπορικά σήματα, πληροφορίες για την ξένη αγορά και άλλα παρόμοια υλικά και άνλα περιουσιακά στοιχεία, γεγονός που της επιτρέπει τουλάχιστον να αποκομίζει κανονικά κέρδη επί των επενδεδυμένων κεφαλαίων της. Αυτά τα περιουσιακά στοιχεία¹ τα οποία έχουν αποκτηθεί όσο διάστημα η επιχείρηση διαμόρφωνε τη θέση της στην εσωτερική αγορά μπορούν να διατεθούν και

¹ Οι μορφές αυτές άνλου κεφαλαίου αποκαλούνται από τους οικονομολόγους δημόσια αγαθά.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

αλλού, εφόσον φυσικά, η ενασχόλησή τους στις εναλλακτικές δραστηριότητες είναι επικερδής για την επιχείρηση. Δεν είναι λίγες οι φορές που οι άμεσες ξένες επενδύσεις αποτελούν αποτελεσματικό αλλά και επικερδή τρόπο για την εναλλακτική χρησιμοποίηση αυτών των περιουσιακών στοιχείων στο εξωτερικό. Έτσι η εγκατάσταση θυγατρικών επιχειρήσεων σε ξένες αγορές καθιστά εφικτή την παραγωγή προϊόντων που θα ανταποκρίνονται στις ιδιαίτερες προτιμήσεις των καταναλωτών της εκάστοτε ξένης αγοράς, καθώς η επιχείρηση μπορεί να ανατροφοδοτείται ευκολότερα με πληροφορίες για την αποδοχή των προϊόντων της από τους καταναλωτές².

Βέβαια τα αγαθά που αναφέρουμε εδώ είναι διαφοροποιημένα και άρα οι αγορές στις οποίες αυτά πωλούνται και καταναλώνονται είναι ατελώς ανταγωνιστικές. Σε αυτή την περίπτωση μια χώρα αντί να εξάγει απλά ένα διαφοροποιημένο προϊόν ή να το εισάγει, μπορεί να εξάγει κάποιες ποικιλίες του και να εισάγει αντίστοιχα κάποιες άλλες ποικιλίες του. Αυτό μπορούν να το εκμεταλλευτούν οι πολυεθνικές επιχειρήσεις και να εξαπλωθούν από τη χώρα προέλευσης τους στο εξωτερικό προκειμένου να ιδρύσουν θυγατρικές επιχειρήσεις η κάθε μια στις αγορές τις άλλης. Έτσι εξηγείται και το γεγονός ότι οι κλάδοι με το μεγαλύτερο αριθμό άμεσων ξένων επενδύσεων είναι αυτοί που παράγουν τα πιο διαφοροποιημένα προϊόντα, κλάδοι με λιγότερο διαφοροποιημένα αγαθά χαρακτηρίζονται από λιγότερες άμεσες ξένες επενδύσεις ενώ τέλος σε κλάδους που δεν είναι εφικτή η διαφοροποίηση των προϊόντων δεν γίνονται άμεσες ξένες επενδύσεις (όπως η βιομηχανία αεροπλάνων), καθώς η ύπαρξη του φαινομένου των οικονομιών κλίμακας παραγωγής περιορίζει τη δραστηριότητα αυτών των κλάδων σε έναν τόπο (χώρα) Caves, Frankel and Jones (1990).

Αίτια Άμεσων Ξένων Επενδύσεων σε Κάθετα Ενοποιημένες Πολυεθνικές

Τα αίτια των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι τελείως διαφορετικά στην περίπτωση των θυγατρικών επιχειρήσεων που προμηθεύουν πρώτες ύλες στις μητρικές επιχειρήσεις (κάθετη ενοποίηση). Ο κυριότερος λόγος είναι η αποφυγή του επιχειρηματικού κινδύνου. Η εξάρτηση από έναν αποκλειστικό προμηθευτή πρώτων

² Όσα αναφέρθηκαν παραπάνω έχουν σχέση με τον κύκλο του προϊόντος, αναφορά για τον οποίο υπάρχει στο κεφάλαιο 3 για την ανασκόπηση της διεθνούς αρθρογραφίας της παρούσης διπλωματικής εργασίας.

**Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία**

υλών ο οποίος δεν έχει σχέση με την πολυεθνική μπορεί να αποβεί επιζήμια στην περίπτωση που ο προμηθευτής κλείσει το εργοστάσιό του, αλλά και στην περίπτωση που ο προμηθευτής αποτελεί μονοπάλιο και έχει την ευχέρεια να διαπραγματεύεται από πλεονεκτική θέση την τιμή των πρώτων υλών που παράγει και προσφέρει στην πολυεθνική επιχείρηση. Τέλος, η πιθανή συνεργασία με κάποιον προμηθευτή μπορεί να ενέχει τον κίνδυνο διαρροής σημαντικών πληροφοριών για τη λειτουργία της πολυεθνικής (τρόπος παραγωγής προϊόντος, στρατηγικές κτλ) με αποτέλεσμα να είναι εφικτός ο κίνδυνος να προσπαθήσει ο προμηθευτής να ανταγωνιστεί την πολυεθνική επεκτείνοντας τις δραστηριότητές του και παράγοντας το ίδιο με αυτή προϊόντα εκμεταλλεύμενος αυτή τη διαρροή πληροφοριών. Γενικά μπορούμε να αναφέρουμε ότι η κάθετη ολοκλήρωση σε κάθε κλάδο περιορίζει την αβεβαιότητα.

2.8. Νέες Τάσεις στις Αμεσες Ξένες Επενδύσεις και στις Διεθνείς Συναλλαγές

Η διεθνής παραγωγή έχει υποστεί μεταβολές τόσο σε ποιοτικό (διαρθρωτικό) όσο και σε ποσοτικό επίπεδο. Όσον αφορά στις διαρθρωτικές μεταβολές η βασική τους αιτία εντοπίζεται στις συνεχιζόμενες αλλαγές που λαμβάνουν χώρα στις στρατηγικές ανάπτυξης των άμεσων ξένων επενδύσεων. Παρακάτω θα αναφερθούμε σε τρία από τα βασικότερα χαρακτηριστικά των νέων τάσεων των άμεσων ξένων επενδύσεων.

1) Τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα την τελευταία εικοσαετία, η πιο διαδεδομένη μορφή των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι αυτή των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών (Mergers and Acquisitions). Αυτού του είδους οι άμεσες ξένες επενδύσεις αποτελούν την κατεξοχήν κινητήρια δύναμη στη μεταφορά μεγάλων ποσοτήτων κεφαλαίων και συνεπώς στη διενέργεια άμεσων ξένων επενδύσεων. Επίσης οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στην Ευρωπαϊκή Ένωση αποτέλεσαν το βασικότερο μέσο αναδιάρθρωσης των πολυεθνικών για αυτό το διάστημα. Ως αποτέλεσμα των πρωτοφανών σε αξία άμεσων ξένων επενδύσεων που έλαβαν χώρα μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών πριν και μετά την ενοποίηση της Κοινής Αγοράς το 1992, προέκυψε η περιφερειοποίηση της ευρωπαϊκής βιομηχανίας.

2) Η ανάπτυξη της δομής των οικονομιών, κυρίως των αναπτυσσόμενων έχει προσελκύσει το ενδιαφέρον των πολυεθνικών επιχειρήσεων τα τελευταία χρόνια,

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

γεγονός που επιβεβαιώνεται από τις αυξημένες ροές των άμεσων ξένων επενδύσεων προς αυτές τις οικονομίες. Σε αυτή την κατεύθυνση συμβάλλει και η δυνατότητα των πολυεθνικών επιχειρήσεων (μέσω της τεχνολογικής τους ανάπτυξης) και γενικότερα του ιδιωτικού τομέα να συμμετέχει σε έργα υποδομής τα οποία ενέχουν μεγάλα περιθώρια κέρδους. Δεν είναι μάλιστα λίγες οι περιπτώσεις που οι πολυεθνικές επιχειρήσεις μπορούν να ανταποκριθούν αποτελεσματικότερα στη χρηματοδότηση των επενδύσεων υποδομής σε σχέση με το δημόσιο τομέα των συγκεκριμένων χωρών. Αυτό εξηγεί και τη μεγαλύτερη δεκτικότητα που επιδεικνύουν τα τελευταία χρόνια οι κυβερνήσεις στις επενδύσεις που λαμβάνουν χώρα στον τόπο τους και προέρχονται από ξένες πολυεθνικές.

3) Την περίοδο έναρξης του κύματος των άμεσων ξένων επενδύσεων ως βασικό κίνητρο των πολυεθνικών επιχειρήσεων για επένδυση των κεφαλαίων τους σε μια ξένη χώρα εντοπιζόταν η προώθηση των εξαγωγών τους. Μια συνήθης στρατηγική που ακολουθούσαν οι πολυεθνικές ήταν η εγκατάσταση στην ξένη αγορά εμπορικών αντιπροσώπων, θυγατρικών επιχειρήσεων ή η εκχώρηση αδειών εκμετάλλευσης των προϊόντων τους. Εφόσον η παραγωγή στην ξένη αγορά ήταν πιο επικερδής από τη διενέργεια εξαγωγών σε αυτή η πολυεθνική προχωρούσε στην επένδυση. Δηλαδή οι άμεσες ξένες επενδύσεις λειτουργούσαν ως υποκατάστατο των εξαγωγών. Αυτού του είδους η στρατηγική όμως έχει πλέον αλλάξει σε ένα βαθμό εξαιτίας των νέων επενδύσεων στο διεθνές εμπόριο. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις πλέον ασκούν την επενδυτική τους πολιτική με βάση την απόδοση και τη λειτουργικότητα της εταιρικής τους διάρθρωσης. Το σύστημα των άμεσων ξένων επενδύσεων που χαρακτηρίζοταν από απομονωμένες βιομηχανικές εγκαταστάσεις αντικαθίσταται από ένα σύστημα με πιο περίπλοκα περιφερειακά συστήματα ενοποιημένων παραγωγικών δικτύων, στα οποία οι θυγατρικές επιχειρήσεις αναπτύσσουν σημαντικές εμπορικές συναλλαγές μεταξύ τους ενώ η μητρική επιχείρηση περιορίζεται απλά στην εκμετάλλευση των υλικών και άνλων κεφαλαίων του όλου συστήματος. Μπορούμε δηλαδή να θεωρήσουμε κάθε παραγωγική μονάδα αυτού του συστήματος (μητρική ή θυγατρικές επιχειρήσεις) ως ένα κρίκο σε μια αλυσίδα προστιθέμενης αξίας και συνεπώς η κατάλληλη τοποθεσία μιας επένδυσης κρίνεται με βάση το βαθμό της συμβολής της στη συνολική παραγωγή της πολυεθνικής επιχείρησης. Κύρια αιτία αυτής της εξέλιξης είναι οι συνεχείς αλλαγές που διέπουν τα τελευταία χρόνια τις διεθνείς συναλλαγές. Καταρχήν, η τεχνολογική ανάπτυξη επέτρεψε

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

την ανταλλαγή και επεξεργασία πληροφοριών με εξαιρετικά μειωμένο κόστος από την πλευρά των επιχειρήσεων. Δεύτερον, η περαιτέρω απελευθέρωση του εμπορίου και των συναλλαγών επέτρεψε την ευκολότερη πρόσβαση σε ξένες αγορές και μέσων παραγωγής. Επιπλέον, η βαρύνουσα σημασία του μεγέθους της αγοράς υποδοχής για τη διενέργεια άμεσων ξένων επενδύσεων μειώθηκε καθώς λόγω της απελευθέρωσης του εμπορίου μειωθήκανε τα δασμολογικά και μη δασμολογικά εμπόδια εισόδου σε μια αγορά. Συνεπώς, το βασικό κριτήριο για την επιλογή της τοποθεσίας μιας άμεσης ξένης επένδυσης στρέφεται στη σύγκριση της αποδοτικότητας του συστήματος της πολυεθνικής μεταξύ εναλλακτικών τοποθεσιών, η οποία προσδιορίζεται από τις διαφορές κόστους μεταξύ τοποθεσιών, την ποιότητα της υπάρχουσας υποδομής και τις ικανότητες του ανθρώπινου δυναμικού της περιοχής. Βλέπουμε λοιπόν ότι ο ρόλος των θυγατρικών επιχειρήσεων ως τμήματα του συστήματος των πολυεθνικών αναβαθμίζεται με αποτέλεσμα να μην είναι πια αναγκαίο οι καινοτομίες και οι εξελίξεις στην εγχώρια παραγωγή να προηγούνται της παραγωγής στο εξωτερικό. Οι καινοτομίες αυτές μπορούν να λάβουν χώρα σε οποιαδήποτε παραγωγική μονάδα ανεξαρτήτως του που βρίσκεται η τελευταία. Αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία στις πολυεθνικές που είναι κάθετα ενοποιημένες και στις οποίες η διασπορά δραστηριοτήτων γίνεται με κριτήριο την αποδοτικότητα που έχουν για όλο το σύστημα της πολυεθνικής.

2.9. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Ευρωπαϊκή Ένωση, Διαδικασία Σύγκλισης και η Ανταπόκριση της Ελληνικής Οικονομίας

Η δεκαετία του 1980 ήταν ίσως η σημαντικότερη από άποψη εισροής άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση και οφειλόταν κυρίως στην προσπάθεια των πολυεθνικών επιχειρήσεων να εκμεταλλευτούν την ενιαία ευρωπαϊκή εσωτερική αγορά (πρόγραμμα σύγκλισης της Κοινής Αγοράς 1992). Στα χρόνια που διανύουμε κύριος στόχος είναι η αποτελεσματική αναδιάρθρωση της επενδυτικής δραστηριότητας μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων, αντί της προσπάθειας προσέλκυσης νέων επενδύσεων. Άλλο σημαντικό στοιχείο των άμεσων ξένων επενδύσεων στον ευρωπαϊκό χώρο είναι ότι οι ευρωπαϊκές πολυεθνικές προτιμούν την εγκατάσταση θυγατρικών στο «κέντρο» της

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Ευρώπης (Γαλλία, Γερμανία, Μεγάλη Βρετανία). Από τους ξένους, εκτός Ευρώπης, επενδύτες κυριαρχούν οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία οι οποίες δείχνουν ιδιαίτερη προτίμηση στις βιομηχανικές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Αυτή όμως η τάση συγκέντρωσης στις κεντρικές χώρες της Ευρώπης των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι πολύ πιθανό να δημιουργήσει προβλήματα με κυριότερο αυτό των περιφερειακών ανισοτήτων που θα δημιουργηθεί. Υποστηρίζεται ότι θα υπάρξει περαιτέρω ανακατανομή των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση λόγω των μεταβολών που πρόκειται να συμβούν στα σχετικά πλεονεκτήματα που παρέχει κάθε τοποθεσία, εξαιτίας της Ευρωπαϊκής ενοποίησης. Ωστόσο υπάρχει και η άποψη που υποστηρίζει ότι θα υπάρξει αναπόφευκτα κορεσμός στις αγορές των αναπτυγμένων χωρών της κεντρικής Ευρώπης με αποτέλεσμα οι ροές των κεφαλαίων των πολυεθνικών να στραφούν στις χώρες τις ευρωπαϊκής περιφέρειας στην προσπάθειά τους να εκμεταλλευτούν πρώτες τα πλεονεκτήματα που μπορεί να προσφέρει η εγκατάσταση θυγατρικών επιχειρήσεων σε αυτές τις τοποθεσίες.

Μια τέτοιου όμως είδους ανακατανομή συνεπάγεται διάφορα σημαντικά κόστη, όπως η μείωση των θέσεων εργασίας, η μετακίνηση της παραγωγής προϊόντων υψηλής προστιθέμενης αξίας από μια περιοχή σε άλλη καθώς και σε άλλα συστατικά της οικονομικής ανάπτυξης, κόστη, τα οποία αναμένεται να επιβαρύνουν κυρίως τις περιφερειακές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η υπάρχουσα πολιτική των χωρών της Ευρώπης γύρω από τις άμεσες ξένες επενδύσεις δεν χαρακτηρίζεται από κάποια συνέπεια, αλλά η κυρίαρχη λογική που τη διέπει είναι αυτή της προώθησης του ανταγωνισμού και της ίσης αντιμετώπισης των ξένων με τους εγχώριους επενδυτές. Ωστόσο, κάθε κράτος στην προσπάθειά του να προσελκύσει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο αριθμό ξένων επενδύσεων που θεωρούν σημαντικές για την οικονομική τους ανάπτυξη, ασκούν ανταγωνιστικές επιλογές προς τα άλλα κράτη – μέλη προσφέροντας επιχορηγήσεις και φοροελαφρύνσεις στο ξένο κεφάλαιο Πουρναράκης (2000).

Από τα παραπάνω συνάγεται ότι οι θυγατρικές επιχειρήσεις μπορούν να εκμεταλλευθούν τοπικά πλεονεκτήματα που θα τα χρησιμοποιήσουν στην ανάπτυξη καινοτομιών. Σκοπός των χωρών προέλευσης πρέπει να είναι η υιοθέτηση των κατάλληλων φορολογικών πολιτικών και πολιτικών διανομής του εισοδήματος καθώς

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

και η ανάπτυξη των υποδομών και του ανθρώπινου παράγοντα οι οποίες μπορούν να λειτουργήσουν ως μέσο προσέλκυσης για τη δημιουργία θυγατρικών που ανήκουν σε ξένες πολυεθνικές επιχειρήσεις.

Σε αυτό το πλαίσιο πρέπει να κινηθεί και η Ελλάδα η οποία πρέπει να προσαρμόσει τις πολιτικές προσέλκυσης ξένων επενδύσεων στα πρότυπα που έχουν θέσει οι αναπτυγμένες χώρες κυρίως της κεντρικής Ευρώπης. Ωστόσο, τα διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν ότι η Ελλάδα υστερεί τόσο σε ποσοτικά όσο και σε διαρθρωτικά στοιχεία στην προσπάθεια προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων τόσο από την Ευρωπαϊκή Ένωση όσο και από την ευρύτερη διεθνή αγορά. Γενικά, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα δείχνουν να υστερούν σε σχέση με τις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες και να μην ακολουθούν την ανοδική τάση που κυριαρχεί σχεδόν στο σύνολο των κρατών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τέλος, όσον αφορά στην αναδιάρθρωση, φαίνεται ότι η Ελλάδα ακολουθεί τις άλλες Ευρωπαϊκές χώρες με σημαντική όμως χρονική υστέρηση καθώς μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1990 οι άμεσες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα χαρακτηρίζονταν από το παλιό μοντέλο επένδυσης κατά το οποίο μια επιχείρηση σε μια ξένη χώρα ξεκινούσε από την αρχή (greenfield investment). Ωστόσο έπειτα από αυτή την περίοδο οι εξαγορές, οι συγχωνεύσεις και οι κοινοπραξίες προσελκύουν το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών. Έτσι εξηγείται και το γεγονός ότι οι περισσότερες επενδύσεις έχουν γίνει στους κλάδους των καταναλωτικών προϊόντων όπως τα τρόφιμα και τα ποτά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑΣ ΚΑΙ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

Το ενδιαφέρον για μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων που επηρεάζουν το ύψος και καθορίζουν την προσέλκυση των άμεσων ξένων επενδύσεων σε μια ανοιχτή οικονομία (αναπτυγμένη ή αναπτυσσόμενη) έχει οδηγήσει πληθώρα ξένων αλλά και Ελλήνων ερευνητών προς αυτή την κατεύθυνση, με αποτέλεσμα την ύπαρξη ενός σημαντικού αριθμού δημοσιευμάτων τόσο στην ελληνική όσο και στην ξένη αρθρογραφία και βιβλιογραφία. Στη συνέχεια θα ακολουθήσει μια σύντομη αναφορά στη διεθνή αρθρογραφία και βιβλιογραφία σχετικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις σε μια ανοιχτή οικονομία.

3.1. Αρθρα που Ασχολήθηκαν με τους Κλασικούς Προσδιοριστικούς Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Ο Dunning (1988, 1995, 2001) σε μια προσπάθεια να δημιουργήσει μια εκλεκτική θεωρία άμεσων ξένων επενδύσεων, εισάγει τρεις καθοριστικούς παράγοντες των ξένων άμεσων επενδύσεων οι οποίοι είναι:

a) Το *Ιδιοκτησιακό Πλεονέκτημα* (Ownership Advantage). Σύμφωνα με το οποίο, η ιδιοκτησία ενός ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος όπως π.χ. η ύπαρξη οικονομιών κλίμακας είναι βασική προϋπόθεση για την ίδρυση θυγατρικών επιχειρήσεων.

b) Το *Πλεονέκτημα της Τοποθεσίας* (Location Advantage). Δηλαδή, το πλεονέκτημα επιλογής της τοποθεσίας από τη μητρική επιχείρηση για την εγκατάσταση θυγατρικών επιχειρήσεων, το οποίο καθορίζεται από κριτήρια που χαρακτηρίζονται από ακινησία (immobility) όπως το κόστος παραγωγής και το θεσμικό καθεστώς (φόροι, δασμοί, κίνδυνοι, διαφθορά, λιμάνια, τοπικές πρώτες ύλες).

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

c) Το *Πλεονέκτημα της Εσωτερικοποίησης* (Internalization Advantage). Αυτό αφορά στο πλεονέκτημα της εγκατάστασης παραγωγικής μονάδας στη χώρα-υποδοχής της επένδυσης αντί της ανάθεσης σε παραγωγικές μονάδες της χώρας αυτής με σχέση άδειας ενοικίασης (license). Η πολυεθνική για να ξεπεράσει τις ατέλειες της αγοράς εσωτερικοποιεί (αναλαμβάνει να κάνει η ίδια) μέρος της παραγωγικής διαδικασίας. Η παραπάνω προσέγγιση του καθηγητή Dunning είναι γνωστή ως η θεωρία OLI από τα αρχικά των παραπάνω πλεονεκτημάτων.

Στο ίδιο άρθρο ο Dunning (2001) επεκτείνει τη θεωρία OLI εισάγοντας τον όρο μονοπάτι επενδυτικής ανάπτυξης (Investment Development Path) σύμφωνα με τον οποίο κατά την αναπτυξιακή πορεία μιας χώρας παρατηρούνται αλλαγές στα τρία παραπάνω πλεονεκτήματα, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μια κατάσταση που μπορεί να επηρεάσει περαιτέρω θετικά ή αρνητικά της άμεσες ξένες επενδύσεις.

Η κυριότερη κριτική που δέχτηκε η εκλεκτική θεωρία άμεσων επενδύσεων του Dunning προήλθε από τον Kojima (1982) ο οποίος θεωρεί ότι η συγκεκριμένη θεωρία δεν είναι τίποτα άλλο παρά ένα μικροοικονομικό φαινόμενο όμοιο με αυτό της εσωτερικοποίησης, οπότε μοιραία εξηγούν το ίδιο πράγμα.

Στο ίδιο μήκος κύματος με τη θεωρία του Dunning κινούνται και οι Rivoli και Salorio (1996) καταλήγοντας όμως στο συμπέρασμα ότι υπό συνθήκες αβεβαιότητας τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας και εσωτερικοποίησης μπορεί να αναστείλουν παρά να δώσουν ώθηση στις άμεσες ξένες επενδύσεις. Αυτό το αποδεικνύον χρησιμοποιώντας ένα παράδειγμα με καθαρές παρούσες αξίες – αφού προκειμένου να γίνει μια επένδυση θα πρέπει η καθαρή παρούσα αξία της να είναι θετική – και εισάγοντας τον όρο της κατάλληλης χρονικής στιγμής (timing) για την ανάληψη μιας επένδυσης. Σε αυτή την κατεύθυνση δείχνουν ότι οι ευκαιρίες για επικερδείς άμεσες ξένες επενδύσεις σχετίζονται άμεσα με την δυνατότητα καθυστέρησης (delayability) και αναστρεψιμότητάς (reversibility) αυτών των επενδύσεων. Συνδέοντας τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας με τη δυνατότητα καθυστέρησης μιας επένδυσης προκειμένου να μεγιστοποιηθεί η καθαρή της παρούσα αξία (στην περίπτωση που αυτά τα πλεονεκτήματα είναι δύσκολο να αποτελέσουν αντικείμενο μίμησης από άλλες επιχειρήσεις) και τα πλεονεκτήματα εσωτερικοποίησης με το βαθμό αντιστρεψιμότητάς της συμπεραίνουν ότι η κατοχή των πλεονεκτημάτων αυτών από μια επιχείρηση δεν

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

αποτελεί πανάκεια για την ανάληψη άμεσων ξένων επενδύσεων, αλλά μπορεί κάλλιστα να οδηγήσει στα αντίθετα αποτελέσματα.

Οι Courchane, Nickerson και Sadanand (1996) αναφέρουν τις ασυμμετρίες που πιθανόν να υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων ως προσδιοριστικούς παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων. Έτσι θέτοντας και αυτοί το ζήτημα της βέλτιστης χρονικής στιγμής για μια επένδυση και χρησιμοποιώντας στην ανάλυσή τους ένα παίγνιο δύο παικτών (δυοπάλιο) δείχνουν ότι μια επιχειρηση μπορεί να κινηθεί πρόωρα όσον αφορά την είσοδό της σε μια ξένη αγορά προκειμένου να εκμεταλλευτεί τα πλεονεκτήματα του πρώτου που κινείται (first mover advantages) ή αντίθετα να περιμένει ώστε να συλλέξει πληροφορίες για σημαντικές μεταβλητές που την αφορούν όπως το κόστος παραγωγής στη χώρα-δέκτη μειώνοντας με αυτό τον τρόπο τους κινδύνους που μπορεί να επιφυλάσσει η είσοδός της σε μια ξένη αγορά.

Οι Barbosa, Guimaraes και Woodward (2004) εκτός των άλλων πλεονεκτημάτων που χαρακτηρίζουν την περίπτωση της Πορτογαλίας διαπιστώνουν ότι ένα μεγάλο μέρος των άμεσων ξένων επενδύσεων που προέρχονται κυρίως από χώρες της βορείου Αμερικής και της δυτικής Ευρώπης προσβλέπουν στο να χρησιμοποιήσουν την οικονομία αυτής της χώρας ως ενδιάμεσο σταθμό λόγω της στρατηγικής της θέσης προκειμένου να διοχετεύουν τα προϊόντα τους στην υπόλοιπη Ευρώπη αλλά και στην Αφρική. Επίσης, αναφέρουν τους κλασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες κερδοφορία, χαμηλούς μισθούς αλλά και την ανατροφοδοτούμενη σχέση των ξένων επενδύσεων (μια επένδυση θα προκαλέσει νέες επενδύσεις λόγω μείωσης της αβεβαιότητας αλλά και λόγω μίμησης από άλλες επιχειρήσεις ιδιαίτερα όταν χαρακτηρίζεται από υψηλή κερδοφορία) ως ιδιαίτερα σημαντικούς. Τέλος, στηριζόμενοι σε ένα οικονομετρικό μοντέλο με τη μέθοδο Poisson βρίσκουν τους δείκτες συγκέντρωσης ενός κλάδου (CR₄), τα περιθώρια τιμής – κόστους καθώς και το δείκτη παραγωγικότητας ως μη στατιστικά σημαντικούς ενώ αντίθετα η ύπαρξη άλλων ξένων επιχειρήσεων και οι χαμηλοί μισθοί στη χώρα - υποδοχής είναι στατιστικά σημαντικοί και προσελκύουν νέους ξένους επενδυτές.

Σχετικά με το πως το κόστος παραγωγής και το ρίσκο των συναλλαγών επηρεάζουν την απόφαση μεταξύ παραγωγής στην εσωτερική αγορά ή στο εξωτερικό ασχολήθηκε ο Calderon-Rossell (1985) που χρησιμοποίησε συναρτήσεις χρησιμότητας και καμπύλες αναμενόμενου κέρδους και ρίσκου στην ανάλυσή του. Βρίσκει ότι όταν το

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

κόστος παραγωγής στην ξένη αγορά είναι χαμηλότερο σε σχέση με το εγχώριο κόστος τότε είναι προς όφελος της επιχείρησης να επεκτείνει τις ξένες της επενδύσεις και να εισάγει στην εγχώρια αγορά. Αυτός είναι και ο λόγος που προτείνει ως πολιτική προσέλκυσης ξένων επενδύσεων την αύξηση της παραγωγικότητας, σε σύγκριση με τις άλλες χώρες, η οποία με τη σειρά της θα οδηγήσει στη μείωση του κόστους παραγωγής.

Οι Barrell και Pain (1997) προσπαθούν να συνδέσουν την αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων μεταξύ ανεπτυγμένων χωρών με την ανάπτυξη μοναδικών στοιχείων σε κάθε επιχείρηση που σχετίζονται με το επίπεδο γνώσης του ανθρώπινου τους δυναμικού (firm-specific, knowledge-based assets). Η εωρούν επίσης ότι οι επιχειρήσεις οδηγούνται σε αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων προκειμένου να αποφύγουν τα εμπόδια που συναντούν στις εμπορικές τους συναλλαγές. Βρίσκουν ότι οι οικονομικές συνθήκες καθώς και το σχετικό κόστος επηρεάζουν σημαντικά την εισροή ξένων επενδυτικών σχεδίων χρησιμοποιώντας στοιχεία από τη Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν είναι αξιοσημείωτα καθώς το Ηνωμένο Βασίλειο φαίνεται να προσελκύει επενδύσεις που είναι εντάσεως κεφαλαίου ενώ δεν αποτελεί ιδιαίτερα ελκυστική αγορά για επενδύσεις που έχουν να κάνουν με έρευνα και ανάπτυξη. Αντίθετα η Ιρλανδία φαίνεται να προσελκύει επενδύσεις υψηλής τεχνολογίας.

Ο Graham (1978, 1998, 2000) παρουσιάζει την ανάπτυξη των πολυεθνικών επιχειρήσεων ως αποτέλεσμα ολιγοπολιακής συμπεριφοράς, καθώς η επιχείρηση αναπτύσσεται με σκοπό τη μείωση του ρίσκου. Μάλιστα στην τελευταία του δημοσίευση προσπαθεί να στηρίξει αυτή του την άποψη εισάγοντας τη θεωρία παιγνίων και χρησιμοποιώντας ένα παίγνιο δύο παικτών (χωρών) για να ερευνήσει τις αντιδράσεις που προξενεί η είσοδος μιας ξένης επιχείρησης σε μια αγορά. Δηλαδή, εισάγει την έννοια της αντιπαλότητας μεταξύ των επιχειρήσεων η οποία δεν λαμβάνεται ιδιαιτέρως υπόψιν στις περισσότερες μελέτες για τις άμεσες ξένες επενδύσεις.

3.2. Εξωγενείς - Μακροοικονομικοί Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Οι Froot και Stein (1991) βασίζονται στην ιδέα των ατελών αγορών κεφαλαίου για να δείξουν ότι η ανατίμηση του νομίσματος μιας χώρας οδηγεί σε αύξηση των επενδύσεων των επιχειρήσεων αυτής της χώρας προς κράτη στα οποία υπάρχει υποτίμηση του νομίσματός τους. Όταν οι αγορές κεφαλαίου χαρακτηρίζονται από ατέλειες, το κόστος κεφαλαίου στην εσωτερική αγορά είναι χαμηλότερο σε σχέση με τον εξωτερικό του δανεισμό, με αποτέλεσμα μια ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος να οδηγεί σε αύξηση του πλούτου των επιχειρήσεων αυτής της χώρας γεγονός που κάνει τις τελευταίες να βλέπουν θετικά τη διενέργεια επενδύσεων σε χώρες που το νόμισμά τους βρίσκεται σε υποτίμηση. Σε αυτό το συμπέρασμα καταλήγουν με τη χρήση εμπειρικών δεδομένων από την αγορά των ΗΠΑ, στα οποία όμως ο Stevens ασκεί κριτική θεωρώντας τα ως ιδιαίτερα «εύθραυστα» για την εξαγωγή συμπερασμάτων.

Ο Bloningen (1997) παρουσιάζει έναν εναλλακτικό τρόπο επηρεασμού των άμεσων ξένων επενδύσεων που εισρέουν σε μια χώρα από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Κάνοντας την υπόθεση ότι οι ξένες επενδύσεις βασίζονται σε μεγάλο βαθμό σε στοιχεία που μπορούν να μεταβιβαστούν μέσα στην ίδια την επιχείρηση και μέσα από διαδοχικές αγορές οι οποίες όμως δεν απαιτούν την ταυτόχρονη ανταλλαγή νομίσματος (ικανότητες στο μάνατζμεντ, τεχνολογία κτλ) τότε μια πιθανή ανατίμηση του ξένου νομίσματος θα μειώσει την τιμή του στοιχείου σε αυτό το ξένο νόμισμα όμως όχι και την ποιότητα των χαρακτηριστικών του. Αυτή η εξέλιξη με τη σειρά της μπορεί να επηρεάσει θετικά την διενέργεια ξένων επενδύσεων προς αυτή τη χώρα προκειμένου οι επιχειρήσεις που θα εγκατασταθούν εκεί να έχουν ευκολότερη πρόσβαση σε αυτά τα στοιχεία τα οποία και θα μπορούν να μεταβιβάσουν και στις υπόλοιπες θυγατρικές τους ανά τον κόσμο. Η ανάλυση του βασίζεται σε στοιχεία από ιαπωνικές επιχειρήσεις που

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

εξαγόρασαν αντίστοιχες επιχειρήσεις υψηλής τεχνολογίας στις Η.Π.Α. για να εκμεταλλευθούν την υποτίμηση του δολαρίου σε σχέση με το γεν.

Στην ίδια λογική ο Lipsey (2001) μελετά τη διενέργεια άμεσων ξένων επενδύσεων από επιχειρήσεις των Η.Π.Α. σε τρεις περιοχές που αντιμετώπιζαν νομισματική κρίση (Λατινική Αμερική το 1982, Μεξικό το 1994 και ανατολική Ασία το 1997) και βρίσκει ότι οι ροές αυτών των επενδύσεων είναι σαφώς πιο σταθερές από τις άλλες ροές κεφαλαίων. Οι Desai et al (2004a) συγκρίνουν την απόδοση των αμερικάνικων θυγατρικών με τις εγχώριες επιχειρήσεις σε περιόδους νομισματικής κρίσης και διαπιστώνουν ότι οι θυγατρικές επιχειρήσεις επέκτειναν τις επενδύσεις τους και τις πωλήσεις τους σε αντίθεση με τις εγχώριες, μέσω τις δυνατότητας εσωτερικής τους χρηματοδότησης που είχαν.

Σε μία παλαιότερη μελέτη ο Cushman (1985) παρουσιάζει ένα μοντέλο επιχειρήσεων που χαρακτηρίζονται από την εμπλοκή τους σε ξένες επενδύσεις, οι οποίες επηρεάζονται από την αλληλεπίδραση των προσδοκιών για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις εμπορικές σχέσεις που τις διέπουν και τις δυνατότητες χρηματοδότησης τους. Εξετάζοντας τέσσερα εναλλακτικά καθεστώτα για αυτές τις αλληλεπιδράσεις που μπορεί να αντιμετωπίσουν οι πολυεθνικές, ο Cushman συμπεραίνει μέσα από εμπειρική ανάλυση στοιχείων που αφορούν επενδύσεις επιχειρήσεων από τις ΗΠΑ ότι μια προσδοκώμενη ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος θα αυξήσει τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Ο Campa (1993) εμπλουτίζει το μοντέλο του Cushman λαμβάνοντας υπόψη τη θεωρία εναλλακτικών επιλογών του Dixit (1989) σύμφωνα με την οποία όταν υπάρχει αυξημένη αβεβαιότητα γύρω από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες οι επιχειρήσεις στρέφονται προς την επιλογή να καθυστερήσουν την όποια διενέργεια ξένων επενδύσεων ώστε να συλλέξουν νέες πληροφορίες, συμπεριφορά που οδηγεί στη μείωση του αριθμού των άμεσων ξένων επενδύσεων.

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες ως προσδιοριστικός παράγοντας των άμεσων ξένων επενδύσεων απασχολούν και τους Goldberg και Kolstad που υποθέτουν ότι η αύξηση της αβεβαιότητας για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες θα οδηγήσει τις πολυεθνικές επιχειρήσεις που αποστρέφονται τον κίνδυνο (*risk – averse*), να αυξήσουν τις ξένες τους επενδύσεις, εάν η αβεβαιότητα αυτή σχετίζεται με πιθανές κρίσεις στη ζήτηση για εισαγωγές στις αγορές που αυτές δραστηριοποιούνται.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Φορολογία

Μια αντίληψη που υπάρχει γύρω από τη σχέση φορολογίας και άμεσων ξένων επενδύσεων είναι ότι οι υψηλότεροι φόροι επιδρούν αρνητικά τόσο στο μέγεθος όσο και στον αριθμό των άμεσων ξένων επενδύσεων που δέχεται μια χώρα. Έτσι, οι De Mooij και Ederveen (2003) κάνοντας μια εκτενή αναφορά στην υπάρχουσα βιβλιογραφία (25 μελέτες) βρίσκουν ότι η μέση φορολογική ελαστικότητα των άμεσων ξένων επενδύσεων κυμαίνεται γύρω στο -3.3. Ωστόσο είναι αρκετοί αυτοί οι οικονομολόγοι που θεωρούν ότι αυτός ο αριθμός μπορεί να είναι παραπλανητικός γιατί οι επιπτώσεις των φόρων πάνω στις άμεσες ξένες επενδύσεις είναι πιο πολύπλοκες και διαφέρουν, ανάλογα με το είδος του φόρου, το μέγεθος της επένδυσης, αλλά και το φορολογικό σύστημα τόσο της χώρας στην οποία η πολυεθνική έχει την έδρα της, όσο και αυτό της χώρας – δέκτη.

Ο Hartman (1984) διαπιστώνει ότι τα κέρδη μιας θυγατρικής υπόκεινται στο φορολογικό σύστημα της χώρας – προέλευσης αλλά και της χώρας – υποδοχής της επένδυσης, ανεξάρτητα του αν επανεπενδύονται ή επιστρέφουν στη μητρική επιχείρηση, με αποτέλεσμα αυτός ο παράγοντας να επιδρά αρνητικά στις πρωτοβουλίες για την ανάληψη νέων επενδύσεων. Από την άλλη μεριά, η μέθοδος της μεταφοράς κεφαλαίων στις θυγατρικές επιχειρήσεις για την ανάληψη νέων επενδυτικών σχεδίων δίνει ιδιαίτερη σημασία στο θέμα της φορολόγησης των πολυεθνικών και των συνακόλουθων επιπτώσεων στις επενδύσεις τους. Αυτό συμβαίνει γιατί οι θυγατρικές επιχειρήσεις θα δείχνουν προτίμηση στην ανάληψη νέων επενδυτικών σχεδίων μέσω της αυτοχρηματοδότησης από τα παρακρατηθέντα κέρδη τους προτού καταφύγουν στην αναζήτηση χρηματοδότησης από τη μητρική επιχείρηση προκειμένου να αποφύγουν τη φορολόγηση αυτών των κεφαλαίων, με δεδομένο όμως ότι τα παρακρατηθέντα κέρδη υπόκεινται στους φόρους της χώρας – υποδοχής. Αντίθετα οι επενδύσεις που χρηματοδοτούνται από την εισροή νέων κεφαλαίων από τη μητρική θα υπόκεινται στους φόρους και των δύο χωρών. Επειδή όμως το μοντέλο στο οποίο στηρίζεται ο Hartman εξετάζει τη συμπεριφορά θυγατρικών επιχειρήσεων στις ΗΠΑ με δεδομένα που αφορούν το φορολογικό σύστημα μόνο της χώρας – υποδοχής και όχι της χώρας προέλευσης έχει δεχτεί αρκετή κριτική.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Ένας από τους επικριτές του Hartman είναι ο Slemrod (1990), ο οποίος χρησιμοποιεί διαστρωματικά δεδομένα χρονολογικών σειρών για τις ΗΠΑ ενώ λαμβάνει υπόψιν του το φορολογικό σύστημα της χώρας προέλευσης έτσι ώστε το μοντέλο του να είναι ενήμερο είτε για την περίπτωση που υπάρχει διπλή φορολογία (από τη χρηματοδότηση μέσω εισροής κεφαλαίων από τη μητρική), είτε όταν δεν υπάρχει. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν δεν είναι τελείως ξεκάθαρα, όμως γενικά μπορεί να διαπιστωθεί ότι υπάρχει αρνητική, αν και στατιστικά μη σημαντική, σχέση μεταξύ παρακρατηθέντων κερδών και φορολογίας.

Οι Scholes και Wolfson (1990) καταλήγουν στο απροσδόκητο συμπέρασμα ότι μια αύξηση στους φόρους στις ΗΠΑ θα οδηγήσει σε αύξηση των ξένων επενδύσεων των πολυεθνικών επιχειρήσεων των ΗΠΑ. Για να υποστηρίξουν αυτή τη θεωρία παραθέτουν ως επιχείρημα ότι μια αύξηση της εγχώριας φορολογίας δεν θα έχει σημαντικές επιπτώσεις στα κέρδη των μεγάλων πολυεθνικών αφού αυτές υπόκεινται σε ένα «παγκόσμιο» φορολογικό σύστημα λόγω των θυγατρικών τους. Αντίθετα, οι εγχώριες επιχειρήσεις θα δουν τα κέρδη τους να μειώνονται σημαντικά σε αυτή την περίπτωση αφού υπόκεινται αποκλειστικά στο εγχώριο φορολογικό σύστημα. Συνακόλουθα, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις θα βρεθούν σε πλεονεκτική θέση και θα αυξήσουν τις επενδύσεις τους. Ωστόσο, αυτή η μελέτη δε στηρίζεται σε επαρκή αριθμό στατιστικών ελέγχων, δίνοντας έτσι το κίνητρο στη Swenson (1994) να κάνει μια πιο ενδελεχή ανάλυση μελετώντας τον αντίκτυπο που είχε η μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος των ΗΠΑ και που έλαβε χώρα το 1986 πάνω στις άμεσες ξένες επενδύσεις. Συγκεκριμένα η Swenson εξέτασε διαστρωματικά στοιχεία χρονολογικών σειρών (panel data) μεταξύ του 1979 και 1991 διαπιστώνοντας ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις σημείωναν αύξηση όσο αυξάνονταν η μέση φορολογία, ιδιαίτερα στις περιπτώσεις που οι επιχειρήσεις υπόκεινται σε ένα «παγκόσμιο» φορολογικό σύστημα. Το παράδοξο με την ανάλυση της Swenson είναι ότι αυτή δίνει τα ίδια αποτελέσματα με τους Scholes και Wolfson όταν χρησιμοποιούνται οι μέσες τιμές των φόρων όχι όμως και όταν χρησιμοποιούνται στοιχεία αποτελεσματικής φορολογίας³. Σε μια πιο πρόσφατη δημοσίευσή της η Swenson (2001) βρίσκει ότι ενώ γενικά υπάρχει αρνητική σχέση

³ Η αποτελεσματική φορολογία λαμβάνει υπόψη τη διαφορά μεταξύ των κερδών της επιχείρησης ως ευρεία έννοια και του εισοδήματος της επιχείρησης που είναι φορολογητέο.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

μεταξύ φορολογίας και άμεσων ξένων επενδύσεων, οι επιπτώσεις που έχουν οι φόροι πάνω σε αυτές τις επενδύσεις εξαρτώνται από τον τύπο των τελευταίων. Καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η επένδυση με τη μορφή δημιουργίας νέων εγκαταστάσεων στη χώρα – υποδοχής (greenfield investment) σχετίζεται αρνητικά με τη φορολογία, ενώ σχετίζεται θετικά με αυτή, αν και είναι στατιστικά μη σημαντική, εάν γίνεται μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Ο Stöwhase (2003) χρησιμοποιεί στοιχεία από τη EUROSTAT τα οποία κατηγοριοποιεί στους τρεις τομείς (πρωτογενής, δευτερογενής και τριτογενής) της οικονομίας της Γερμανίας, της Ολλανδίας και του Ηνωμένου Βασιλείου την περίοδο μεταξύ 1995 – 1999 στην προσπάθειά του να εκτιμήσει τις φορολογικές ελαστικότητες των άμεσων ξένων επενδύσεων για αυτούς τους τομείς, με την επιφύλαξη ότι το δείγμα που χρησιμοποιεί είναι πολύ μικρό. Οι εκτιμήσεις του μοντέλου δείχνουν ότι :

- i. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις στον πρωτογενή τομέα (αγροτικές εργασίες, αλιεία, εξορύξεις) έχουν φορολογική ελαστικότητα περίπου στο μηδέν και άρα δεν υπάρχει αλληλεπίδραση μεταξύ τους.
- ii. Στο δευτερογενή τομέα (μεταποίηση) η φορολογική ελαστικότητα υπολογίζεται περίπου στο -2 υποδηλώνοντας ότι μια πιθανή αύξηση της φορολογίας κατά ένα τοις εκατό θα μειώσει τις άμεσες ξένες επενδύσεις σε αυτό τον τομέα κατά δύο τοις εκατό.
- iii. Τέλος, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στον τριτογενή τομέα επηρεάζονται αρνητικά σε μεγαλύτερο βαθμό από τους φόρους, αφού η εκτιμημένη ελαστικότητα είναι -3.

Σε μια άλλη του έρευνα o Stöwhase (2002), αποδεικνύει ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις που έχουν ως κύριο στόχο τους την επέκταση της παραγωγής υπόκεινται σε μια πληθώρα διαφορετικών φορολογικών κινήτρων ανάλογα με την περίσταση, ενώ αντίθετα αυτές που γίνονται συμπληρωματικά με τις εργασίες της μητρικής επιχείρησης υπόκεινται στην προβλεπόμενη από το νόμο φορολογία.

Οι Auerbach και Hassett (1993) αντιτίθενται στην ανάλυση των Scholes και Wolfson δημιουργώντας ένα μοντέλο το οποίο προβλέπει ότι με τη μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος των ΗΠΑ θα ευνοηθούν οι πολυεθνικές που υπόκεινται αποκλειστικά στο εγχώριο φορολογικό σύστημα και όχι αυτές που βρίσκονται υπό

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

καθεστώς παγκόσμιας φορολόγησης. Συγκεκριμένα δείχνουν ότι οι πολυεθνικές που ευνοούνται από το φορολογικό σύστημα θα προχωρήσουν σε άμεσες ξένες επενδύσεις με τη μορφή συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Τόσο οι Quere et al (2000) και ο Buttner (2002) που χρησιμοποιούν τις άμεσες ξένες επενδύσεις ως εξαρτημένη μεταβλητή στο μοντέλο τους, όσο και οι Gorter και Parikh (2001) οι οποίοι μετρούν την επίδραση των φόρων στο απόθεμα (stock) των άμεσων ξένων επενδύσεων βρίσκουν μια στατιστικά σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του ύψους της φορολογίας και του αριθμού των άμεσων ξένων επενδύσεων στη βάση διμερών στοιχείων μεταξύ των χωρών που εξετάζουν.

Συνοψίζοντας, μπορούμε να πούμε ότι η βιβλιογραφία αναφέρει πως δεν υπάρχει μία πεπατημένη οδός που να δείχνει τις επιπτώσεις των φόρων πάνω στις άμεσες ξένες επενδύσεις, αφού οι πολυεθνικές υπόκεινται συνήθως σε πολύπλοκα φορολογικά συστήματα τα οποία περιλαμβάνουν τόσο εγχώριους όσο και ξένους φόρους, με αποτέλεσμα να ακολουθούν πολιτικές ώστε να μπορούν να αντεπεξέλθουν στη διπλή φορολογία, πολιτικές όμως που μπορεί να επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τη στρατηγική τους γύρω από τις άμεσες ξένες επενδύσεις.

Εμπορικός Προστατευτισμός

Ως γενικότερο συμπέρασμα η περιορισμένη βιβλιογραφία και αρθρογραφία γύρω από το θέμα του εμπορικού προστατευτισμού, αναφέρουν ότι όσο αυξάνεται ο προστατευτισμός του εμπορίου από τις κυβερνήσεις και συνακόλουθα προκύπτουν εμπόδια στις εμπορικές συναλλαγές, τόσο οι πολυεθνικές επιχειρήσεις αυξάνουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις με τη μορφή θυγατρικών επιχειρήσεων στις ξένες χώρες ώστε να αποφύγουν (tariff – jumping) το υψηλό κόστος που συνεπάγονται οι εξαγωγές των προϊόντων τους σε αυτές λόγω των παραπάνω εμποδίων.

Το θέμα της αποφυγής του υψηλού κόστους εξαγωγών λόγω του εμπορικού προστατευτισμού μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων απασχόλησε τους Belderbos (1997) και Bloningen (2002), οι οποίοι βρίσκουν ότι αυτού του είδους η αντίδραση απέναντι στο υψηλό κόστος αφορά τις μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις ανεπτυγμένων χωρών. Κάπι τέτοιο είναι φυσικό, αφού η διενέργεια άμεσων ξένων επενδύσεων ενέχει

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

στις περισσότερες των περιπτώσεων υψηλό κόστος το οποίο δεν μπορούν να καλύψουν επιχειρήσεις μικρού μεγέθους. Μια συνέπεια της εμπειρικής μελέτης είναι ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις και το μέγεθος του εμπορικού προστατευτισμού αποτελούν εξωγενείς μεταβλητές.

Επιπτώσεις του Εμπορίου

Στη λογική ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις αποτελούν υποκατάστατο για τις εξαγωγές προϊόντων σε μια ξένη χώρα οι Buckley και Casson (1981) θεωρούν ότι οι εξαγωγές ενέχουν μικρότερο σταθερό κόστος αλλά μεγαλύτερο μεταβλητό κόστος με τη μορφή του εμπορικού προστατευτισμού και των εμποδίων που αυτός συνεπάγεται. Αποτέλεσμα αυτής της υπόθεσης είναι ότι προσπαθώντας μια πολυεθνική να εξυπηρετήσει μια ξένη αγορά ιδρύοντας κάποια θυγατρική της στο εσωτερικό αυτής της αγοράς, μπορεί να μειώσει τα μεταβλητά κόστη που θα είχε αν εξήγαγε τα προϊόντα της εκεί, όμως θα έχει να αντιμετωπίσει υψηλότερα σταθερά κόστη. Άρα, όσο πιο μεγάλη είναι η αγορά στόχος, τόσο θα προτιμούνται οι άμεσες ξένες επενδύσεις έναντι των εξαγωγών επειδή οι πολυεθνικές θα μπορούν να εκμεταλλευτούν παγκόσμιες οικονομίες κλίμακας.

Ο Bloningen (2001) διακρίνει τις εμπορικές ροές σε δύο κατηγορίες:

- i. Ροές που αφορούν τελικά αγαθά και που αποτελούν υποκατάστατα για τα προϊόντα που θα μπορούσαν να παραχθούν από τις θυγατρικές της πολυεθνικής στη συγκεκριμένη αγορά. Σε αυτή την περίπτωση έχουμε αρνητική συσχέτιση μεταξύ εμπορίου και άμεσων ξένων επενδύσεων.
- ii. Ροές που αφορούν ενδιάμεσα αγαθά και τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την παραγωγή τελικών προϊόντων από τις θυγατρικές. Εδώ υπάρχει θετική σχέση μεταξύ εμπορίου και άμεσων ξένων επενδύσεων.

Χρησιμοποιώντας στοιχεία από τις ΗΠΑ και από την Ιαπωνία ο Bloningen δείχνει ότι νέες άμεσες ξένες επενδύσεις που γίνονται στις ΗΠΑ από ιαπωνικές επιχειρήσεις αυξάνουν ταυτόχρονα τις εξαγωγές ενδιάμεσων αγαθών για την παραγωγή .

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

αυτών των προϊόντων, ενώ οι νέες αυτές επενδύσεις μειώνουν τις ιαπωνικές εξαγωγές των τελικών αυτών προϊόντων.

Ένα άλλο ιδιαίτερης σημασίας ζήτημα γύρω από το εμπόριο και τις άμεσες ξένες επενδύσεις είναι ότι οι σχέσεις που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων μπορεί να επηρεάσουν την εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων. Τέτοιες σχέσεις συναντάμε στην Ιαπωνία όπου οι επίσημου επιπέδου σχέσεις που υπάρχουν μεταξύ επιχειρήσεων και προμηθευτών ονομάζονται κάθετα keiretsu. Οι Head et al (1995) βρίσκουν ότι η ύπαρξη ιαπωνικών επιχειρήσεων σε συγκεκριμένες τοποθεσίες στις ΗΠΑ και οι οποίες ανήκουν στο ίδιο keiretsu μπορεί να επηρεάσει την είσοδο άλλων ιαπωνικών επιχειρήσεων μέσω άμεσων ξένων επενδύσεων. Αυτό ισχύει κυρίως για την αυτοκινητοβιομηχανία και οφείλεται στις ιδιαίτερες και επίσημες σχέσεις που υπάρχουν μεταξύ προμηθευτών και κατασκευαστών της αυτοκινητοβιομηχανίας.

Από την άλλη μεριά υπάρχει και το οριζόντιο keiretsu που αφορά στη δημιουργία γκρουπ επιχειρήσεων διαφορετικών κλάδων οι οποίες έχουν ως πυρήνα μια μεγάλη ιαπωνική τράπεζα. Κύριος στόχος αυτής της δομής είναι η με λιγότερο κόστος και ευκολότερη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων από την τράπεζα πυρήνα και όπως αποδεικνύουν οι Hoshi et al (1991) αυτό το πλεονέκτημα δίνει κίνητρο στις επιχειρήσεις ώστε να αυξήσουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις τους. Στην ανάλυσή τους βρίσκουν ότι αυτές οι επιχειρήσεις, που ανήκουν στον τομέα της μεταποίησης, διατηρούν μικρότερη ρευστότητα σε σχέση με άλλες που δεν ανήκουν στο keiretsu.

Οι Blonigen et al (2005) επικεντρώνουν το ενδιαφέρον τους σε μια άλλη διάσταση αυτών των οριζόντιων keiretsu που είναι η ανταλλαγή πληροφοριών. Τα διευθυντικά στελέχη των μεγάλων επιχειρήσεων που ανήκουν σε ένα τέτοιο keiretsu συμμετέχουν συχνά σε συνέδρια που βασικό στόχο έχουν την ανταλλαγή πληροφοριών. Αυτές οι αμοιβαίες ανταλλαγές μπορούν να μειώσουν σημαντικά το κόστος απόκτησης πληροφοριών σχετικών με την επιτυχία μελλοντικών άμεσων επενδύσεων, οι οποίες θα καθορίσουν και την τοποθεσία που θα υποδεχτεί αυτές τις επενδύσεις. Αναλύοντας στοιχεία ιαπωνικών άμεσων ξένων επενδύσεων σε όλο τον κόσμο από το 1985 μέχρι το 1991 καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η ύπαρξη άμεσων ξένων επενδύσεων σε μια συγκεκριμένη τοποθεσία από επιχειρήσεις που ανήκουν σε ένα οριζόντιο keiretsu,

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

αυξάνει την πιθανότητα εγκατάστασης μιας νέας επιχείρησης στην ίδια περιοχή κατά είκοσι τοις εκατό.

Σχετικές με την επίδραση των επιπτώσεων του εμπορίου ως προσδιοριστικού παράγοντα των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι και οι μελέτες των Ekholm et al (2003) και των Bergstrand και Egger (2004) σύμφωνα με τις οποίες οι πολυεθνικές διενεργούν άμεσες ξένες επενδύσεις σε μια χώρα προκειμένου να τη χρησιμοποιήσουν σαν ενδιάμεση πλατφόρμα και να εξάγουν μέσω αυτής τα προϊόντα τους στις γειτονικές τους χώρες.

Θεσμοί

Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται οι θεσμοί, οι δημόσιοι οργανισμοί αλλά και η νοοτροπία που υπάρχει στις διάφορες χώρες γύρω από τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Οι Habib και Zurawicki (2002) προσπαθούν να μελετήσουν τις επιπτώσεις που έχει η διαφθορά στην ανάληψη αυτών των επενδύσεων. Σαν ορισμό της διαφθοράς δίνουν «την εκμετάλλευση της δημόσιας δύναμης προκειμένου να εξυπηρετηθούν ιδιωτικά συμφέροντα». Επίσης, λαμβάνουν υπόψιν τους τη διαφθορά όχι μόνο ως απόλυτο μέγεθος αλλά και τη διαφορά στο βαθμό της διαφθοράς που υπάρχει μεταξύ της χώρας – προέλευσης και της χώρας – υποδοχής μιας άμεσης ξένης επένδυσης. Στην ανάλυσή τους χρησιμοποιούν δύο οικονομετρικά μοντέλα:

- i. Το πρώτο είναι ένα μοντέλο παλινδρόμησης που βασίζεται στη μέθοδο OLS
- ii. Το δεύτερο είναι ένα μοντέλο PROBIT

Οι κύριες ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιούν είναι το μέγεθος της διαφθοράς και η απόλυτη διαφορά της διαφθοράς μεταξύ των δύο χωρών. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν είναι ότι η ύπαρξη διαφθοράς στη χώρα – υποδοχής της επένδυσης αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα για την ανάληψη επενδύσεων γιατί αυξάνει το ρίσκο της επένδυσης αλλά και το κόστος της. Ακόμη, οι ξένοι επενδυτές δεν είναι πρόθυμοι να επενδύσουν σε χώρες με ποσοστό διαφθοράς μεγαλύτερο από αυτό της δικής τους χώρας επειδή θεωρούν ότι είναι δύσκολο να αντεπεξέλθουν στις νέες (αρνητικές) συνθήκες. Ωστόσο, υπάρχει και η περίπτωση κατά την οποία επιχειρήσεις που έχουν αναπτυχθεί σε χώρες όπου ευδοκιμεί το φαινόμενο της διαφθοράς, έχουν

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

αναπτύξει μηχανισμούς αλλά και την εμπειρία για την αντιμετώπισή της, γεγονός που μπορεί να αποτελέσει συγκριτικό πλεονέκτημα κατά την επέκταση τους σε ξένες χώρες που αντιμετωπίζουν το ίδιο φαινόμενο. Το συγκεκριμένο όμως συγκριτικό πλεονέκτημα μετατρέπεται σε μειονέκτημα αν στη χώρα – υποδοχής δεν υφίσταται το φαινόμενο της διαφθοράς.

Τη διαφθορά ως προσδιοριστικό παράγοντα των άμεσων ξένων εξετάζει και η Wei (2000) για την αρχή της δεκαετίας του 90 μεταξύ 12 χωρών – προέλευσης και 45 χωρών – υποδοχής βρίσκοντας αρνητική σχέση μεταξύ άμεσων ξένων επενδύσεων και διαφθοράς. Οι Busse et al (1996) εξετάζουν την περίπτωση που η διαφθορά αφορά στα μέσα μαζικής ενημέρωσης και διαπιστώνουν ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις αυξάνονται όταν η κυβέρνηση προτίθεται να καταπολεμήσει τη διαφθορά. Αντίθετα, οι άμεσες ξένες επενδύσεις μειώνονται όταν η δύναμη των ΜΜΕ αυξάνει, αφού αυτό υποδεικνύει αδυναμία της κυβέρνησης να χαλιναγωγήσει τη διαφθορά προς όφελος του κοινού συμφέροντος.

Η Biswas (2002) προσπαθεί στην έρευνά της να ενσωματώσει και άλλους μη κλασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων για να δείξει ότι τόσο το οικονομικό όσο και το πολιτικό περιβάλλον μιας χώρας μπορούν να συντελέσουν στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων. Οι μη κλασικοί αυτοί παράγοντες επικεντρώνονται κυρίως σε πολιτικά, ιδεολογικά και νομικά ζητήματα που έχουν άμεση επιρροή στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων. Συνακολούθως, στο υπόδειγμά της η Biswas περιλαμβάνει εκτός των κλασικών μεταβλητών (μισθοί, τεχνολογική υποδομή της χώρας, μέγεθος της αγοράς) τις εξής μεταβλητές : το καθεστώς της χώρας – υποδοχής, τη διάρκεια του καθεστώτος, την τήρηση των συμβολαίων, την απαλλοτρίωση των ιδιωτικών επενδύσεων, τη γραφειοκρατία, τη διαφθορά και το ρόλο της δικαιοσύνης. Χρησιμοποιεί διαστρωματικά στοιχεία χρονολογικών σειρών που αφορούν 44 χώρες την περίοδο 1983 – 1990 για να εκτιμήσει το ρόλο των παραπάνω παραγόντων στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων από επιχειρήσεις των ΗΠΑ. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης δείχνουν ότι οι ξένοι επενδυτές προσελκύονται από χώρες που χαρακτηρίζονται από καλύτερες υποδομές και χαμηλότερους μισθούς αν και η τελευταία μεταβλητή είναι στατιστικά μη σημαντική. Όσον αφορά τους μη κλασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες συμπεραίνει ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις συνδέονται

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

θετικά με την τήρηση και το σεβασμό των συμβολαίων αλλά και της περιουσίας των ιδιωτών, αρνητικά με τη διάρκεια του καθεστώτος (ακόμη και αν μιλάμε για δημοκρατία) καθότι σε ένα αδρανές και σταθερό πολιτικό περιβάλλον δημιουργείται πρόσφορο έδαφος για «πελατειακές» σχέσεις μεταξύ πολιτείας και ομάδων συμφερόντων.

Κίνδυνος

Το άρθρο των Wheeler και Mody (1992) παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον καθώς είναι από τα λιγοστά άρθρα, μέχρι εκείνη την περίοδο, που σε ένα σημαντικό μέρος της ανάλυσής του ενσωματώνει το στοιχείο του κινδύνου. Στην ανάλυσή τους χρησιμοποιούν ένα υπερλογαριθμικό υπόδειγμα (translog) προκειμένου να εξετάσουν την αλληλεπίδραση των διάφορων ερμηνευτικών μεταβλητών. Οι κλάδοι που εξετάζονται χωρίζονται σε βιομηχανικούς κλάδους και κλάδους νέων τεχνολογιών. Ως ερμηνευτικές μεταβλητές χρησιμοποιούνται κλασικές μεταβλητές (κόστος εργασίας, επίπεδο φορολογίας των επιχειρήσεων και το μέγεθος της αγοράς), μεταβλητές που αφορούν τις οικονομίες χωρικής συγκέντρωσης – agglomeration – (ποιότητα υποδομής, βαθμός εκβιομηχάνισης της χώρας και το επίπεδο των άμεσων ξένων επενδύσεων – stock) και σε μεταβλητές κινδύνου (πολιτικές, οικονομικές και εμπορικές σχέσεις με τη δύση, σχέσεις με τις γειτονικές χώρες – πιθανότητα πολεμικής σύρραξης, διάφορα είδη κινδύνου, βαθμός στον οποίο η οικονομία της χώρας θεωρείται ανοιχτή). Από την οικονομετρική ανάλυση προκύπτει ότι όλοι οι χωρικοί παράγοντες σχετίζονται θετικά με τις άμεσες ξένες επενδύσεις και είναι στατιστικά σημαντικοί. Το ίδιο συμπέρασμα βγαίνει και για τους κλασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες εκτός από την επίδραση της φορολογίας η οποία δε φαίνεται σημαντική. Όσον αφορά τις μεταβλητές κινδύνου, ο γεωπολιτικός κίνδυνος σχετίζεται αρνητικά με τις επενδύσεις και είναι στατιστικά σημαντικός, ενώ ο κίνδυνος ο σχετικός με την κοινωνικοπολιτική κατάσταση έχει μικρή επίδραση. Παράδοξο δείχνει το γεγονός ότι ο βαθμός στον οποίο η οικονομία θεωρείται ανοιχτή σχετίζεται αρνητικά με τις επενδύσεις. Αυτό το γεγονός εξηγεί ότι οι αμερικανικές πολυεθνικές προτιμούν τις επενδύσεις σε κλειστές οικονομίες στην προσπάθειά τους να υποκαταστήσουν τις εξαγωγές τους.

3.3. Προσδιοριστικοί Παράγοντες που Αφορούν στις Σχέσεις Μεταξύ των Χωρών αλλά και των Επιχειρήσεων

Οι DiMaggio και Zukin (1990) προτείνανε ότι η σταθερότητα σε μια χώρα που παίζει βαρυσήμαντο λόγο στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων πρέπει να αναφέρεται όχι μόνο στις οικονομικές συνθήκες αλλά να ενσωματώνει την κουλτούρα, την κοινωνική δομή, τους πολιτικούς θεσμούς και την αντίληψη που έχει η κάθε χώρα γύρω από τις άμεσες ξένες επενδύσεις. «Με το να δίνουμε έμφαση μόνο σε μεταβλητές που επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα χάνουμε το βαθύτερο νόημα ότι ο χαρακτήρας των κοινωνικών σχέσεων επηρεάζει τα οικονομικά αποτελέσματα».

Ο Williamson (1981, 1985, 1994) υποστηρίζει ότι στην περίπτωση που στην εξουσία βρίσκονται κυβερνήσεις που παρεμβαίνουν σε μεγάλο βαθμό στην οικονομική ζωή, τότε είναι ιδιαίτερα πιθανό να υπάρχει συνεργασία μεταξύ των κυβερνήσεων διαφορετικών χωρών με σκοπό να μειωθούν τα κόστη και η αβεβαιότητα που ενέχουν οι διαπραγματεύσεις με μια ξένη χώρα, γεγονός που επηρεάζει θετικά τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Ωστόσο υπάρχει και ο αντίλογος ότι η μείωση του κόστους συναλλαγών είναι πιθανό να οδηγήσει σε μείωση τις άμεσες ξένες επενδύσεις Dunning (1981), Rugman (1981).

Ο Granovetter (1985) επισημαίνει ότι οι συναλλαγές λαμβάνουν χώρα διαμέσου διαπροσωπικών σχέσεων αλλά και άλλων κοινωνικών δικτύων. Σύμφωνα με τη θεωρία του υπάρχουν δύο είδη δικτύων που μπορούν να επηρεάσουν την επιλογή ξένων επενδύσεων

- i. Δίκτυα οργάνωσης μεταξύ ξένων και μη, επιχειρήσεων στη χώρα – υποδοχής. Αυτά προκύπτουν στην περίπτωση που μια επιχείρηση διατηρούσε εκ των προτέρων εμπορικές σχέσεις με αυτή τη χώρα.
- ii. Προσωπικά δίκτυα μεταξύ θυγατρικών επιχειρήσεων μιας χώρας – υποδοχής και ξένων επιχειρήσεων (επενδυτών). Αυτά προκύπτουν όταν ορισμένα άτομα έχουν προσωπικές σχέσεις ή σχέσεις συγγένειας με μια χώρα. Dobosiewicz (1992).

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Η επιρροή των παραγόντων κουλτούρας στην οικονομική δραστηριότητα παίζει σημαντικό ρόλο στη διενέργεια αλλά και στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων, καθώς οι τελευταίες δεν αφορούν απλά τη μεταφορά ξένων κεφαλαίων στη χώρα – υποδοχής αλλά την απόκτηση ή ίδρυση μιας νέας επιχείρησης, επένδυση οι οποία έχει μακροπρόθεσμο χαρακτήρα και συνεπώς δεσμεύει τεράστιο όγκο κεφαλαίων για μεγάλο χρονικό διάστημα Dunning και Rojec (1993).

Η Bandelj (2002) στο οικονομετρικό μοντέλο OLS μη στοχαστικών συντελεστών που χρησιμοποιεί, ενσωματώνει ανεξάρτητες μεταβλητές που αφορούν μεγέθη σχετικά με τα χαρακτηριστικά της χώρας – υποδοχής, της πολιτικής σταθερότητας, της πολιτικής γύρω από τις άμεσες ξένες επενδύσεις, των θεσμών, των προσωπικών και επιχειρηματικών δικτύων και των δεσμών κουλτούρας. Τα αποτελέσματά της δείχνουν ότι η πολιτική σταθερότητα δεν επηρεάζει σε τόσο μεγάλο βαθμό τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Αντιθέτως, τα δίκτυα μεταξύ των χωρών και των επιχειρήσεων, οι θεσμοί αλλά και η κουλτούρα επηρεάζουν πολύ τις ξένες επενδύσεις. Τέλος, η προσπάθεια για τη δημιουργία θεσμών που έχουν παρόμοια μορφή μεταξύ των χωρών δεν έχει ιδιαίτερη επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις. Αυτά τα ευρήματα δείχνουν ότι σε συνθήκες αβεβαιότητας οι ιδιώτες επενδυτές προτιμούν να στηρίζονται στην προσωπική τους πείρα μέσω των κοινωνικών και επιχειρηματικών σχέσεων που αναπτύσσουν, παρά να αφεθούν στη χειραγώγηση των θεσμών και της κυβέρνησης.

3.4. Η Τεχνολογική Πρόοδος και ο Κύκλος Παραγωγής ως Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Ο Vernon (1966) παρουσιάζει τον κύκλο παραγωγής των προϊόντων για να εξηγήσει τις ροές των άμεσων ξένων επενδύσεων. Σύμφωνα με το μοντέλο του οι καινοτομίες εξοικονομούν εργατικό κόστος και συνήθως γίνονται σε χώρες που είναι εντάσεως κεφαλαίου. Ως αποτέλεσμα αυτού, η παραγωγή επανατοποθετείται σε χώρες λιγότερο εντάσεως κεφαλαίου και τελικά στις αναπτυσσόμενες χώρες. Αντίθετα, η παραγωγή στις πλουσιότερες χώρες στρέφεται σε νέα προϊόντα που ενσωματώνουν και καινοτομίες.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Από την άλλη μεριά, ο Cantwell (2000) στο άρθρο του θεωρεί την τεχνολογική συσσώρευση ως εσωτερική υπόθεση της επιχείρησης. Από τη στιγμή που η τεχνολογία δεν ανταλλάσσεται χωρίς κόστος οι επιχειρήσεις θα εστιάζουν την προσοχή τους στην ανάπτυξη αυτού του τομέα, με αποτέλεσμα ο ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων να επικεντρώνεται στον τεχνολογικό τομέα και η καινοτομία είναι η κύρια πηγή κερδών. Η τεχνολογική πρόοδος όμως δίνει συγκριτικά πλεονεκτήματα στις πολυεθνικές επιχειρήσεις που την επιτυγχάνουν, επιτρέποντας τους ταυτόχρονα να παράγουν φθηνότερα, να εξοικονομούν σε κόστος και συνεπώς να βλέπουν θετικά την επέκτασή τους σε ξένες χώρες.

3.5. Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων σε Οικονομίες που Βρίσκονται σε Μεταβατικό Στάδιο αλλά και σε Αναπτυσσόμενες Οικονομίες

Οι Janicki και Wunnava (2004) στο άρθρο τους εξετάζουν τους προσδιοριστικούς παράγοντες που αφορούν τις άμεσες ξένες επενδύσεις από τις χώρες μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε χώρες που αποτελούν υποψήφια μέλη προς ένταξη (Βουλγαρία, Τσεχία, Εσθονία, Ουγγαρία, Πολωνία, Ρουμανία, Σλοβενία και Σλοβακία) για το έτος 1997. Στηριζόμενοι σε ένα γραμμικό οικονομετρικό υπόδειγμα και διενεργώντας τους κατάλληλους ελέγχους διαπιστώνουν ότι οι βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων για αυτές τις χώρες είναι το μέγεθος της αγοράς της χώρας – υποδοχής, το εργατικό κόστος και το ελεύθερο των συναλλαγών. Τέλος επισημαίνουν ότι χώρες που δεν καταφέρνουν να προσελκύσουν ικανοποιητικό αριθμό και όγκο άμεσων ξένων επενδύσεων θα πρέπει να αφοσιωθούν στο να βελτιώσουν αυτές τις τρεις παραμέτρους.

Από την άλλη μεριά ο Deichman (2001) βασιζόμενος σε στοιχεία για την περίοδο 1990 – 1999 προσθέτει δύο νέες μεταβλητές στο υπόδειγμά του, ένα δείκτη μέτρησης του ρίσκου και μια μεταβλητή μέτρησης συναλλαγματικών ισοτιμιών. Βρίσκει ως σημαντικότερο προσδιοριστικό παράγοντα των επενδύσεων το διεθνές εμπόριο, με την παρατήρηση ότι το εμπόριο και οι ξένες επενδύσεις αλληλοσυμπληρώνονται. Ο δεύτερος σημαντικότερος παράγοντας είναι το γενικότερο επενδυτικό κλίμα που μετριέται με το

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

δείκτη ρίσκου. Τέλος, εξίσου σημαντικές βρέθηκαν οι μεταβλητές που αφορούν την υποδομή στις μεταφορές και το εργατικό κόστος.

Οι Nonnemberg και Mendonca (2002) προσδιορίζουν τους παράγοντες που επηρεάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις στις αναπτυσσόμενες χώρες. Βασίζονται σε ένα οικονομετρικό μοντέλο με διαστρωματικά στοιχεία χρονολογικών σειρών για 38 αναπτυσσόμενες χώρες (συμπεριλαμβάνονται και οικονομίες που βρίσκονται σε μεταβατικό στάδιο) που αναφέρονται στην περίοδο 1975 – 2000. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις σχετίζονται άμεσα και σε μεγάλο βαθμό με το επίπεδο της μόρφωσης που υπάρχει στη χώρα – υποδοχής της επένδυσης, το κατά πόσο είναι ανοικτή η οικονομία σε ξένες επενδύσεις, το ρίσκο που ενέχει η ανάληψη επενδύσεων σε αυτή τη χώρα, καθώς και με μακροοικονομικές μεταβλητές όπως ο πληθωρισμός και ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της χώρας. Επίσης, σημαντικός είναι και ο ρόλος των αποθεμάτων που υπάρχουν στην οικονομία. Τέλος, διεξάγουν έναν έλεγχο αιτιότητας μεταξύ ΑΕΠ και άμεσων ξένων επενδύσεων και βρίσκουν ότι το ΑΕΠ είναι αυτό που καθορίζει το βαθμό προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων και όχι το αντίστροφο.

Οι Nunnenkamp και Spatz (2002) μελετώντας ένα δείγμα από 28 αναπτυσσόμενες χώρες την περίοδο 1987 – 2000 βρίσκουν σημαντικές συσχετίσεις κατά Spearman μεταξύ των ροών των άμεσων ξένων επενδύσεων, του κατά κεφαλήν ΑΕΠ, παραγόντων ρίσκου, επιπέδου εκπαίδευσης, περιορισμών στις ξένες συναλλαγές, παραγόντων κόστους και διοικητικών αναποτελεσματικότητων. Ο πληθυσμός, η αύξηση του ΑΕΠ, οι περιορισμοί στην είσοδο επιχειρήσεων αλλά και οι περιορισμοί στην μετά εισόδου εποχή καθώς και οι ρυθμίσεις γύρω από την τεχνολογία αποδείχτηκαν σύμφωνα με την ανάλυσή του ως στατιστικά μη σημαντικοί παράγοντες.

Οι Campos και Kinoshita (2003) εισάγουν στην μελέτη τους διαστρωματικά στοιχεία χρονολογικών σειρών για να αναλύσουν 25 οικονομίες που βρίσκονται σε μεταβατικό στάδιο την περίοδο 1990 – 1998. Συμπεραίνουν ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις επηρεάζονται από την οικονομική συγκέντρωση, το μέγεθος της αγοράς, το χαμηλό εργατικό κόστος και την ύπαρξη φυσικών πόρων. Επίσης η σταθερότητα των θεσμών, το ελεύθερο εμπόριο και η ελαχιστοποίηση των περιορισμών στις ροές άμεσων ξένων επενδύσεων είναι εξίσου σημαντικές.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Στηριζόμενοι σε δυναμική ανάλυση στοιχείων από 26 οικονομίες που βρίσκονται σε μεταβατικό στάδιο μεταξύ 1990 και 1999, οι Garibaldi and others (2001) αναλύουν μια μεγάλη ομάδα μεταβλητών τις οποίες χωρίζουν σε μακροοικονομικούς παράγοντες, διαρθρωτικές αλλαγές, θεσμούς και νόμους, αρχικές συνθήκες και παράγοντες ρίσκου. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι μακροοικονομικές μεταβλητές όπως το μέγεθος της αγοράς, το έλλειμμα της οικονομίας, ο πληθωρισμός και το καθεστώς συναλλαγών, οι δείκτες ρίσκου, οι οικονομικές μεταρρυθμίσεις, η ελευθερία του εμπορίου, η ύπαρξη φυσικών πόρων, τα εμπόδια στις επενδύσεις και η γραφειοκρατία είχαν όλα τα αναμενόμενα πρόσημα και ήταν όλα στατιστικά σημαντικά.

Τέλος, οι Merlevede και Schoors (2005) θεωρούν ότι δεδομένης της ανάπτυξης των θεσμών και της οικονομικής ανάπτυξης, υπάρχει μια κατάσταση ισορροπίας που αφορά στην εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων. Για το λόγο αυτό υποθέτουν ότι οι ροές των άμεσων ξένων επενδύσεων σε μια χώρα ακολουθούν μια διαδικασία προσαρμογής προς αυτή την κατάσταση ισορροπίας. Από αυτή τη διαδικασία προκύπτουν δύο συμπεράσματα:

- i. Υπάρχει μια θετική σχέση ανάδρασης που οδηγεί τις άμεσες ξένες επενδύσεις προς την κατάσταση ισορροπίας, ακόμα και χωρίς να υπάρχουν αλλαγές στους άλλους προσδιοριστικούς τους παράγοντες.
- ii. Κατά τη διάρκεια των αλλαγών σε μια οικονομία που βρίσκεται σε μετάβαση οι παράγοντες που προσδιορίζουν την κατάσταση ισορροπίας των άμεσων ξένων επενδύσεων επίσης μεταβάλλονται, με άμεση συνέπεια να μεταβάλλεται διαχρονικά και το επίπεδο ισορροπίας.

Για να αποδείξουν τη θεωρία αυτή χρησιμοποιούν στοιχεία από 12 χώρες μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τις επενδύσεις τους σε 10 υποψήφιες προς ένταξη χώρες. Τα αποτελέσματα υποστηρίζουν την άποψη περί ύπαρξης κατάστασης ισορροπίας, διαδικασία κατά την οποία οι κλασικές μεταβλητές αποτελούν σταθερούς προσδιοριστικούς παράγοντες. Έτσι, οι δυνατότητες της οικονομίας της χώρας – υποδοχής μαζί με το βαθμό ολοκλήρωσής της με την οικονομία της χώρας – προέλευσης σχετίζονται θετικά με το επίπεδο ισορροπίας. Για παράδειγμα, υψηλότερο εργατικό κόστος της χώρας – υποδοχής σε σχέση με τη χώρα – προέλευσης οδηγεί σε χαμηλότερο επίπεδο ισορροπίας των άμεσων ξένων επενδύσεων. Αντίθετα, μικρότερο αναμενόμενο

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

ρίσκο σχετίζεται με περισσότερες άμεσες ξένες επενδύσεις γεγονός που ισχύει και στην περίπτωση που υπάρχει απελευθέρωση της οικονομικής δραστηριότητας. Ακόμη, οι άμεσες ιδιωτικοποιήσεις δημιουργούν ευνοϊκό περιβάλλον για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων σε αντίθεση με τις έμμεσες ιδιωτικοποιήσεις που καθυστερούν τη διαδικασία προσαρμογής προς το επίπεδο ισορροπίας. Τέλος, αν η ιστορική πορεία μιας οικονομίας είναι ευνοϊκή ως προς τις ιδιωτικοποιήσεις αυτό επιδρά θετικά στην ταχύτητα προσαρμογής προς την ισορροπία ανεξάρτητα από τις μεθόδους ιδιωτικοποίησης που ακολουθήθηκαν στο παρελθόν.

3.6. Εμπειρικές Μελέτες

Σε αυτή την κατηγορία μπορούμε να εντάξουμε το άρθρο των Qian Sun, Wilson Tong και Qiao Yu (2002) το οποίο εξετάζει τους προσδιοριστικούς παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Κίνα. Μεταξύ των άλλων μεταβλητών που εξετάζονται οι ερευνητές αυτοί μελετούν και τη διαχρονική μεταβολή των παραγόντων που προσδιορίζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις στην Κίνα. Συμπεραίνουν ότι οι προσδιοριστικοί παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων μεταβάλλονται διαχρονικά και επίσης καταλήγουν στη διαπίστωση ότι το επίπεδο των επενδύσεων, ξένων και εγχώριων, σε μια χώρα επιδρά αρνητικά στην προσέλκυση νέων ξένων επενδύσεων.

Στη μελέτη τους αυτή που στηρίζεται στη συλλογή στοιχείων από προγενέστερες μελέτες, οι συγγραφείς ενσωματώνουν ένα σύνολο μεταβλητών οι οποίες αναφέρονται στο μέγεθος και τη ζήτηση της αγοράς, τη χωρική συγκέντρωση, το κόστος εργασίας, το επίπεδο της επιστημονικής έρευνας, την ποιότητα του εργατικού δυναμικού, το κατά πόσο είναι ανοιχτή η οικονομία, τα υποκατάστata των άμεσων ξένων επενδύσεων και τον κίνδυνο της χώρας. Τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στο υπόδειγμά τους αφορούν την περίοδο 1986 έως 1998 και το λογαριθμικό υπόδειγμα που χρησιμοποιούν στην ανάλυσή τους είναι το παρακάτω:

$$\begin{aligned} \ln(FDI_{it}) = & a_i + b_1 \ln(GDP_{it-1}) + b_2 \ln(PERWI_{it-1}) + b_3 \ln(WAGE_{it-1}) + b_4 \ln(RSET_{it-1}) \\ & + b_5 \ln(RLWAY_{it-1}) + b_6 RISK_t + b_7 \ln(CFDI/CINV)_{it} + e_{it} \end{aligned}$$

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

όπου :

FDI: οι άμεσες ξένες επενδύσεις στην Κίνα

GDP: το ΑΕΠ της χώρας

PER WI: η εγχώρια επένδυση ανά εργαζόμενο

WAGE: ο μέσος μισθός

RSET: το ποσοστό των μηχανικών, των τεχνικών, των ερευνητών και των επιστημόνων στο σύνολο του πληθυσμού

RLWAY: το σιδηροδρομικό δίκτυο ανά τετραγωνικό χλιόμετρο

RISK: ο πολιτικός κίνδυνος της χώρας

CFDI: η σωρευτική ξένη επένδυση

CINC: η σωρευτική δημόσια επένδυση

Με βάση αυτό το λογαριθμικό υπόδειγμα προσπαθούν να εξηγήσουν τις ελαστικότητες των παραπάνω μεταβλητών – παραγόντων. Προκειμένου να ελέγξουν αν υπάρχει διαχρονική μεταβολή των προσδιοριστικών παραγόντων, αρχικά, εξετάζουν το υπόδειγμα για όλη την περίοδο 1986 – 1998 και έπειτα το χωρίζουν στις περιόδους 1986 έως 1991 και 1992 έως 1998. Για την πρώτη περίπτωση, το μέγεθος της αγοράς και ο πολιτικός κίνδυνος της χώρας είναι στατιστικά σημαντικοί. Αντίθετα το σιδηροδρομικό δίκτυο και ο αριθμός του εξειδικευμένου προσωπικού είναι στατιστικά σημαντικοί μόνο σε επίπεδο 10%.

Στη δεύτερη περίπτωση και για την περίοδο 1986 – 1991 οι διαφορές με το αρχικό υπόδειγμα είναι δύο: το ΑΕΠ δεν είναι στατιστικά σημαντικό ενώ αντίθετα το επίπεδο των μισθών είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο 1% επηρεάζοντας θετικά τις άμεσες ξένες επενδύσεις (στο αρχικό υπόδειγμα η μεταβλητή αυτή είναι στατιστικά μη σημαντική και επηρεάζει αρνητικά την εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων). Επίσης θετική είναι η συσχέτιση μεταξύ εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού και άμεσων ξένων επενδύσεων.

Όσον αφορά στην περίοδο 1992 – 1998, ενσωματώνονται στην ανάλυση δύο νέες μεταβλητές – οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου – ως υποκατάστατο των άμεσων ξένων επενδύσεων καθώς και ο βαθμός που μετρά το κατά πόσο είναι ανοιχτή η οικονομία. Ο



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

βαθμός που η οικονομία είναι ανοιχτή συνδέεται θετικά με τις ξένες επενδύσεις και είναι στατιστικά σημαντικός ενώ τα αποτελέσματα των επενδύσεων χαρτοφυλακίου είναι οριακά. Επίσης, ο αριθμός του εξειδικευμένου προσωπικού, οι υποδομές της χώρας και ο παράγοντας του κινδύνου είναι στατιστικά σημαντικοί. Τέλος, και σε αντίθεση με την περίοδο 1986 – 1991, το ΑΕΠ τώρα είναι στατιστικά σημαντικό και το ύψος των μισθών σχετίζεται και πάλι αρνητικά με την εισροή των άμεσων ξένων επενδύσεων.

Ο Billington (1999) χρησιμοποιεί στο άρθρο του δύο υποδείγματα, ένα που αποτελείται από επτά ανεπτυγμένες χώρες και ένα που περιλαμβάνει τις έντεκα περιφέρειες της Μεγάλης Βρετανίας. Αυτά είναι τα παρακάτω:

$$FDI_{TC} = b_1 Y_{TC} + b_2 GRW_{TC} + b_3 TRAN_{TC} + b_4 ENR_{TC} + b_5 LAB_{TC} + b_6 UN_{TC} + b_7 RES_{TC} + b_8 TAX_{TC} + b_9 INT_{TC} + b_{10} IM_{TC} + \Sigma \alpha_T DUM_T + \Sigma \alpha_R DUM_R$$

και

$$FDI_{TR} = b_1 Y_{TR} + b_2 DEN_{TR} + b_3 ROAD_{TR} + b_4 UN_{TR} + b_5 UWC_{TR} + b_6 RPA_{TR} + b_7 MAN_{TR} + \Sigma \alpha_T DUM_M + \Sigma \alpha_R DUM_R$$

όπου

T: έτος

C: χώρα

R: περιφέρεια

Y: πραγματικό ΑΕΠ σε εκατομμύρια δολάρια (τιμές του 1990)

GRW: ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ

TRAN: δημόσιες δαπάνες για μεταφορές και επικοινωνίες

ENR: κατανάλωση ενέργειας

LAB: πραγματικός ωριαίος μισθός στη βιομηχανία

UN: ποσοστό ανεργίας

RES: δημόσια έσοδα από δασμούς

TAX: φορολογικός συντελεστής επιχειρήσεων

INT: ονομαστικό επιτόκιο

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

IM: πραγματικές εισαγωγές σε εκατομμύρια δολάρια (τιμές του 1990)

DEN: πληθυσμιακή πυκνότητα

ROAD: πραγματικές δημόσιες δαπάνες σε δρόμους

UWC: συνολικά έξοδα για μισθούς ανά 1000 λίρες παραγωγής της βιομηχανίας

RPA: δημόσιες δαπάνες για την ανάπτυξη της βιομηχανίας

MAN: ποσοστό της βιομηχανικής παραγωγής στο ΑΕΠ

DUM: ψευδομεταβλητή

Οι συγγραφείς καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι εξαγωγές επιδρούν θετικά στις άμεσες ξένες επενδύσεις και άρα δρουν συμπληρωματικά και όχι ως υποκατάστατα σε αυτές. Το ποσοστό της ανεργίας και το μέγεθος της αγοράς είναι στατιστικά σημαντικοί παράγοντες. Επιπλέον, η φορολογία επηρεάζει αρνητικά τις άμεσες ξένες επενδύσεις ενώ το επίπεδο των επιτοκίων σχετίζεται θετικά με αυτές. Ο προσαρμοσμένος συντελεστής ερμηνευτικότητας (Adjusted R²) σε όλα τα μοντέλα που χρησιμοποιούνται είναι πολύ υψηλός μεταξύ 0.77 και 0.83.

Για τις περιφέρειες της Μεγάλης Βρετανίας έχουμε να αναφέρουμε ότι το εργατικό κόστος επηρεάζει αρνητικά τις άμεσες ξένες επενδύσεις, σε αντίθεση με την πυκνότητα του πληθυσμού και το επίπεδο ανεργίας που ασκούν θετική επίδραση. Ωστόσο, στα αποτελέσματα αυτά θα πρέπει να λάβουμε υπόψη την παραδοχή του Billington ότι η αξία της μελέτης μιεώνεται λόγω του μικρού δείγματος των παρατηρήσεων που χρησιμοποιεί (56 παρατηρήσεις).

H Biswas (2002), ενσωματώνει στο υπόδειγμά της εκτός από τους κλασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων και άλλους τους οποίους αναφέρει ως μη κλασικούς. Χρησιμοποιεί στην ανάλυσή της διαστρωματικά στοιχεία χρονολογικών σειρών που αφορούν 44 χώρες για την περίοδο 1983 – 1990. Το μοντέλο που χρησιμοποιεί είναι:

$$I_{jt} = \{C_3 + [fba / d(1-D\gamma a)][(\beta' M_{j,t-1})(P_j^W, t-1)(R_{j,t-1})] \\ - [(h\lambda) / [d(1-D\gamma\lambda)]][(\beta'M_{j,t-1})(w_{j,t-1})] - \mu_{jt}\}$$

Όπου το $M_{j,t-1}$ είναι μια μήτρα (3x1) που αποτελείται από μη κλασικές μεταβλητές, το β είναι μια μήτρα (3x1) από τους αντίστοιχους συντελεστές των μη

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

κλασικών μεταβλητών, το $P_{j,t-1}^w$ αναφέρεται στις τιμές την περίοδο $t - 1$, το w_{t-1} αναφέρεται στο επίπεδο των μισθών για τη χώρα j την περίοδο $t - 1$ και το $R_{j,t-1}$ αναφέρεται στις υποδομές της χώρας j την περίοδο $t - 1$. Επίσης, επειδή αναμένεται μεγαλύτερες χώρες να προσελκύσουν περισσότερες άμεσες επενδύσεις, οι επενδύσεις σε κάθε χώρα κανονικοποιούνται διαιρούμενες με το ΑΕΠ της κάθε χώρας και ο όρος (I_{jt}/GNP_{jt}) χρησιμοποιείται ως η εξαρτημένη μεταβλητή.

Όλες οι μεταβλητές που χρησιμοποιεί η Biswas στο εμπειρικό της μοντέλο παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΤΟΥ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ
ΤΗΣ BISWAS**

ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗΣ
GNPCAP	Συνολικές άμεσες ξένες επενδύσεις σε δολάρια
ENCAP	Μεταβλητή που συσχετίζεται με τις υποδομές της χώρας υποδοχής (σε κεφάλαιο)
LC US	Μισθοί
REGTYP	Τύπος του καθεστώτος της χώρας
REPUDATE	Βαθμός τήρησης των συμβολαίων
EXPROPRI	Βαθμός μη απαλλοτρίωσης των επενδύσεων
DUR	Διάρκεια του καθεστώτος της χώρας
CORRUPT	Διαφθορά της κυβέρνησης της χώρας
BUREAU	Γραφειοκρατία
LAWOR	Αποτελεσματικότητα του νομοθετικού πλαισίου της χώρας
ICRG1	Δικαιώματα ιδιοκτησίας
TELHAB	Μεταβλητή που συσχετίζεται με τις υποδομές της χώρας (τηλεπικοινωνίες)

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Στο εμπειρικό αυτό κομμάτι του άρθρου της η Biswas χρησιμοποιεί τη μέθοδο των μη στοχαστικών συντελεστών (fixed effects estimation technique) χρησιμοποιώντας τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της χώρας ως μεταβλητές στην παλινδρόμηση, αντί να τα εισάγει στην εξίσωση διόρθωσης του σφάλματος (error term correction), μειώνοντας με αυτό τον τρόπο την ύπαρξη μεροληψίας από την παράλειψη ορισμένων μεταβλητών στο μοντέλο.

Τα αποτελέσματα της ανάλυσης μη στοχαστικών συντελεστών έχουν ιδιαίτερα υψηλή ερμηνευτικότητα ($R^2=93\%$). Επίσης στους από κοινού ελέγχους που διενεργεί βρίσκει στατιστικά σημαντικές τις παρακάτω μεταβλητές: regime type (4,70*), regime duration (3,82**), property rights (27,08*), infrastructure(5,15*) ενώ το εργατικό κόστος δεν παρουσιάζεται στατιστικά σημαντικό⁴.

Τέλος, οι Barbosa et al (2004) διερευνώντας τους προσδιοριστικούς παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων στον κλάδο της βιομηχανίας της Πορτογαλίας χρησιμοποιούν μια σύνθεση κατανομών Poisson και τελικά καταλήγουν στην κατανομή Γάμμα για τους στοχαστικούς όρους της παλινδρόμησης. Με βάση την τελευταία υπόθεση ότι οι στοχαστικοί όροι ει ακολουθούν την κατανομή Γάμμα προκύπτει η παρακάτω κατανομή:

$$P(Y_i = y_i | \gamma_i, \theta_i) = \Gamma(\theta_i + y_i) / \Gamma(\theta_i) y_i! * (\gamma_i / \gamma_i + 1)^{\theta_i} * (1 / \gamma_i + 1)^{y_i}$$

Όπου

Y_i : ο αριθμός των ξένων επιχειρήσεων που εισέρχονται στην πορτογαλική οικονομία στον τομέα της βιομηχανίας $i = 1, 2, 3, \dots, n$ σε μια δεδομένη χρονιά.

$$E(Y_i) = \theta_i / \gamma_i \text{ και } Var(Y_i) = E(Y_i)(1 + 1 / \gamma_i)$$

και οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται στην ανάλυσή τους είναι:

DIM: Μέγεθος του συγκεκριμένου τομέα της οικονομίας

CAP: Χρήση κεφαλαίων

⁴ Οι αστερίσκοι * και ** υποδηλώνουν επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας 1% και 5% αντίστοιχα.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

PCM: Διαφορά τιμής – κόστους (price – cost margin)

CR4: Συγκέντρωση των 4 μεγαλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου

FP: Ξένη διεισδυτικότητα

DIF: διαφοροποίηση προϊόντων

LSA: Μισθοί

LPR: Συνολική παραγωγή

D84 to D90: Ψευδομεταβλητές

Τα αποτελέσματα που προκύπτουν δείχνουν ότι οι μεγαλύτεροι τομείς της οικονομίας προσελκύουν περισσότερες επενδύσεις. Επίσης, ο βαθμός συγκέντρωσης της παραγωγής σε ένα συγκεκριμένο κλάδο της οικονομίας δείχνει να μην επηρεάζει τις άμεσες ξένες επενδύσεις σε αυτόν, ενώ και η διαφορά τιμής – κόστους παραγωγής είναι στατιστικά μη σημαντική. Η ύπαρξη ήδη εγκατεστημένων ξένων επιχειρήσεων επιδρά θετικά στην προσέλκυση νέων επενδυτών, ενώ η παραγωγικότητα σχετίζεται θετικά με τις άμεσες ξένες επενδύσεις, αν και στατιστικά είναι μη σημαντική. Τέλος οι μισθοί σχετίζονται αρνητικά με τις επενδύσεις ενώ η διαφοροποίηση των προϊόντων δεν τις επηρεάζει αρνητικά.



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

**ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ – ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΛΚΥΣΗΣ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΣ**

Σύμφωνα με έρευνα του ελληνοαμερικανικού επιμελητηρίου η οποία διενεργήθηκε το 1992 και επαναλήφθηκε το 1997 προέκυψε ότι οι ξένοι επενδυτές επιζητούν μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων την ευκολότερη προσέγγιση σε ξένες αγορές. Ως δεύτερος προσδιοριστικός παράγοντας των άμεσων ξένων επενδύσεων αναφέρονται οι προοπτικές ανάπτυξης της χώρας υποδοχής και ως τρίτος παράγοντας επισημαίνεται το κλίμα των εργασιακών σχέσεων που επικρατεί στη χώρα υποδοχής.

Στην περίπτωση της Ελλάδας παρατηρούμε ότι οι ξένες επιχειρήσεις αποδίδουν ιδιαίτερη σημασία και θεωρούν εξαιρετικά ελκυστικά τα παρακάτω χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας:

1. τομέας επικοινωνιών
2. πολιτιστικό περιβάλλον
3. συνθήκες στέγασης
4. ευκολία διεθνών μετακινήσεων
5. γεωγραφική τοποθεσία της χώρας

Αντίθετα, λιγότερη σημασία λόγω της μικρότερης ελκυστικότητας που παρουσιάζουν για τους ξένους επενδυτές επιδεικνύεται στα εξής χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας

1. εργασιακές σχέσεις σωματείων και εργοδοτών
2. καθεστώς προσλήψεων – απολύσεων
3. ασφαλιστικό σύστημα
4. κόστος υγειονομικής περίθαλψης

Με βάση τα παραπάνω στοιχεία μπορούμε να εξάγουμε κάποια γενικά συμπεράσματα για την κατάσταση που επικρατεί γύρω από τις ξένες επενδύσεις στην

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Ελλάδα, τη διαχρονική τους πορεία τα τελευταία 20 χρόνια αλλά και τις προοπτικές ανάπτυξής τους στα επόμενα χρόνια. Μπορούμε να εξετάσουμε διαδοχικά τις παρακάτω κατηγορίες:

- ελκυστικότητα της Ελλάδας σε σχέση με άλλες ξένες χώρες με παρόμοια χαρακτηριστικά
- λόγοι εγκατάστασης ξένων επιχειρήσεων στην Ελλάδα
- χώρες προέλευσης ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα
- τρόποι πραγματοποίησης άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα
- διασπορά των άμεσων ξένων επενδύσεων στους διάφορους τομείς της ελληνικής οικονομίας

Η θέση της Ελλάδας σε σχέση με την προηγούμενη εικοσαετία έχει βελτιωθεί όσον αφορά την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων σε σχέση με τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Βέβαια σε αυτή την κατάσταση έχει συμβάλλει τα μέγιστα η διοργάνωση από τη χώρα μας των Ολυμπιακών Αγώνων το καλοκαίρι του 2004. Ωστόσο, είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι η Ελλάδα υστερεί στις άμεσες ξένες επενδύσεις σε σχέση με τις άλλες νότιες ευρωπαϊκές χώρες (οι οποίες έχουν παρόμοια χαρακτηριστικά με την ελληνική οικονομία) και ιδιαίτερα την Πορτογαλία και επίσης υπάρχουν διαφορές στο είδος των άμεσων ξένων επενδύσεων σε αυτές τις δύο χώρες – η Πορτογαλία προσελκύει επενδύσεις πλήρους ιδιοκτησίας (full ownership) ενώ η Ελλάδα μειοψηφικής ιδιοκτησίας (minority ownership). Επίσης, οι ξένοι επενδυτές χρησιμοποιούν την Πορτογαλία σαν ενδιάμεσο σταθμό προκειμένου να επεκταθούν σε γειτονικές χώρες (export oriented) ενώ στην Ελλάδα στοχεύουν στην εγχώρια αγορά (domestic oriented), Barbosa and Loureiro (2002).

Παρά το γεγονός ότι οι ξένοι επενδυτές όπως αναφέρθηκε προηγουμένως χρησιμοποιούν την Ελλάδα προκειμένου να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες που προσφέρει η εγχώρια αγορά, τα τελευταία χρόνια υπάρχουν αρκετές άμεσες ξένες επενδύσεις οι οποίες χρησιμοποιούν την ελληνική οικονομία ως ενδιάμεσο σταθμό για την προώθηση των συμφερόντων τους και των προϊόντων τους προς τις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και τις χώρες της ανατολής.

Όσον αφορά την προέλευση των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα παρατηρούμε ότι τα προηγούμενα χρόνια ο κύριος όγκος τους προερχόταν από χώρες της



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Ευρωπαϊκής Ένωσης και τις ΗΠΑ. Είναι επίσης ιδιαίτερα πιθανό με βάση τις τάσεις που δημιουργήθηκαν την τελευταία δεκαετία ότι οι βασικοί ξένοι επενδυτές θα συνεχίσουν να προέρχονται από αυτές τις περιοχές.

Ο συνηθέστερος τρόπος υλοποίησης άμεσων ξένων επενδύσεων στην ελληνική οικονομία εκτιμάται ότι θα έχει τη μορφή των εξαγορών και των συγχωνεύσεων αλλά και αυτή των πλειοψηφικών συμμετοχών, σε αντίθεση με τη συνήθεια της από μηδενικής βάσης διενέργειας επενδύσεων (greenfield investments) που κυριαρχούσε τα τελευταία χρόνια Barbosa and Louri (2002).

Τέλος, σύμφωνα με εκτιμήσεις αλλά και με τις τάσεις και τα χαρακτηριστικά που διέπουν την ευρύτερη ελληνική οικονομία αναμένεται ότι η πλειοψηφία των άμεσων ξένων επενδύσεων που πρόκειται να γίνουν στην Ελλάδα θα λάβουν χώρα στον τομέα των υπηρεσιών και ιδιαίτερα στον τομέα του τουρισμού. Αυτές οι επενδύσεις θα οφείλονται κυρίως στις αποδόσεις που παρουσιάζει ο τομέας των υπηρεσιών στην Ελλάδα και δεν μπορούν να αποδοθούν αποκλειστικά στις προτιμήσεις και τις κατευθύνσεις της εθνικής βιομηχανικής και αναπτυξιακής πολιτικής.

Η λογική στην οποία στηρίζονται οι παραπάνω προβλέψεις, έγκειται στο γεγονός ότι προκειμένου οι χώρες που βρίσκονται εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης να αποφύγουν τις δυσμενείς συνέπειες για τα προϊόντα τους που μπορεί να προκύψουν από ενδεχόμενη αναβίωση του εμπορικού προστατευτισμού στην Ευρώπη, θα επιλέξουν να δημιουργήσουν παραγωγική βάση στο εσωτερικό της (πλατφόρμα), γεγονός που κρίνεται ιδιαίτερα ευνοϊκό για την Ελλάδα λόγω της στρατηγικής θέσης που κατέχει στον παγκόσμιο χάρτη. Ένας εξίσου σημαντικός παράγοντας που θα βελτιώσει την ελκυστικότητα της Ελλάδας ως προορισμό για τις άμεσες ξένες επενδύσεις των Ευρωπαίων και των Αμερικανών, είναι οι εντατικές προσπάθειες που γίνονται από τη διεθνή κοινότητα και τους διεθνείς οργανισμούς και οι οποίες στοχεύουν στη σταθεροποίηση της πολιτικοστρατιωτικής κατάστασης στη Μέση Ανατολή αλλά και η εξομάλυνση των ελληνοτουρκικών σχέσεων που μπορεί και επιδιώκεται να επιτευχθεί με την είσοδο της Τουρκίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Οι πολιτικές προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων αφορούν κυρίως στην υιοθέτηση μιας γενικής οικονομικής πολιτικής αλλά και σε πιο εξειδικευμένες παρεμβάσεις. Επίσης, η προσέλκυση ξένων επενδύσεων μπορεί να επιδιωχθεί με

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

αποτελεσματικό τρόπο μέσω μιας πιστικής και συνάμα φανερής βελτίωσης του οικονομικού περιβάλλοντος για όλες τις επιχειρήσεις (ξένες και ελληνικές) αφού το οικονομικό περιβάλλον μιας χώρας αποτελεί αντικείμενο μεθοδικής και ενδελεχούς παρακολούθησης και αξιολόγησης από όλους τους ενδιαφερόμενους ξένους επενδυτές. Με βάση αυτά τα στοιχεία οι κατευθύνσεις προς τις οποίες πρέπει να στραφεί η πολιτική προσέλκυσης ξένων επενδυτών είναι οι εξής:

- 1) Αποτελεσματικότερη μακροοικονομική πολιτική (πληθωρισμός, δημόσιο έλλειμμα, ανεργία)
- 2) Διευκόλυνση των ξένων επενδυτών με τη δημιουργία οργανισμών (π.χ. ΕΛΚΕ) με την ταυτόχρονη μείωση της γραφειοκρατίας
- 3) Βελτίωση λειτουργίας του δημόσιου τομέα
- 4) Βελτίωση των τηλεπικοινωνιών

Επειδή οι ξένες επενδύσεις προκύπτουν ως επακόλουθο ευνοϊκών οικονομικών αποδόσεων μιας χώρας, η προσέλκυσή τους εξαρτάται από την ύπαρξη εκείνων των παραγόντων που ο κάθε επενδυτής θεωρεί ως σημαντικούς για την ανταγωνιστικότητα της επένδυσης στην οποία πρόκειται να προβεί. Από αυτούς τους παράγοντες εκείνοι που βρίσκονται σε ικανοποιητικό επίπεδο στην Ελλάδα και που μπορούν περαιτέρω να βελτιωθούν είναι:

- Φυσικό περιβάλλον
- Ανθρώπινο δυναμικό
- Πρώτες ύλες
- Γεωγραφική θέση

Επίσης, οι τομείς στους οποίους πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη σημασία ως προς την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων είναι αυτοί των:

- Επενδύσεων αξιοποίησης γεωργικών πρώτων υλών και προώθησης επωνύμων μεταποιημένων προϊόντων
- Επενδύσεις υψηλών προδιαγραφών στον τομέα του τουρισμού
- Επενδύσεις σε τομείς υψηλής τεχνολογίας (επένδυση σε τομείς έντασης γνώσης).

Ο πιο πρόσφορος τρόπος θα είναι βέβαια η προσέλκυση επενδύσεων από ξένες επιχειρήσεις που θα συνεργάζονται με ελληνικές, συνεργασία που μεγιστοποιεί τη

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

μεταφορά αύλων πόρων προς τις ελληνικές επιχειρήσεις και η οποία μπορεί να οδηγήσει στην αυτοτελή λειτουργία των τελευταίων σε περίπτωση αποχώρησης των ξένων εταίρων τους.

Όσον αφορά στη διενέργεια μεγάλων δημοσίων έργων τα οποία συμβάλλουν σε μεγάλο βαθμό στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων μπορούμε να πούμε ότι τα τελευταία χρόνια έχουν γίνει σημαντικά βήματα προς αυτή την κατεύθυνση κυρίως μέσω της απορρόφησης κονδυλίων από τα κοινοτικά πλαίσια στήριξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ενδεικτικά, στρατηγικής σημασίας έργα υποδομής που βελτίωσαν την εικόνα της Ελλάδας στα μάτια των ξένων επενδυτών είναι η κατασκευή και ολοκλήρωση σημαντικού μέρους της Εγνατίας οδού στη βόρεια Ελλάδα, η βελτίωση του σιδηροδρομικού δικτύου, η βελτίωση του τηλεφωνικού δικτύου και ιδιαίτερα αυτού της κινητής τηλεφωνίας, η σύνδεση Ρίου – Αντιρρίου με την μεγαλύτερη καλωδιακή γέφυρα της Ευρώπης καθώς και πολλά άλλα έργα που είτε βρίσκονται στο αρχικό τους στάδιο είτε αναμένεται να ολοκληρωθούν σύντομα.

Όπως γίνεται λοιπόν εύκολα αντιληπτό, η επιτυχία της προσέλκυσης ξένων επενδύσεων εξαρτάται από την αποτελεσματικότητα της εκάστοτε κυβέρνησης στο συντονισμό του μηχανισμού διαχείρισης των επενδυτικών σχεδίων αλλά και εκείνων των ενεργειών που είναι απαραίτητες για την απορρόφηση και την αξιοποίηση των κοινοτικών κονδυλίων. Επίσης είναι γενικά αποδεκτό ότι οι χώρες των οποίων οι κυβερνήσεις προωθούν πολιτικές ενίσχυσης της λειτουργίας της ελεύθερης αγοράς, πολιτικές αναδιάρθρωσης και αναβάθμισης του ανθρωπίνου κεφαλαίου και μείωσης του κόστους του επιχειρείν έχουν τον υψηλότερο βαθμό αύξησης των εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων (World Bank).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Σε αυτό το κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής διατριβής θα γίνει μια προσπάθεια διερεύνησης των οικονομικών και κοινωνικών παραγόντων που προσδιορίζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις, οι οποίες λαμβάνουν χώρα στην ελληνική οικονομία. Αρχικά, στην ενότητα 5.1 θα παρουσιαστούν τα στοιχεία που θα χρησιμοποιηθούν ως μεταβλητές στο οικονομετρικό υπόδειγμα και έπειτα θα γίνει αναφορά στα υποδείγματα και τους ελέγχους που χρησιμοποιήθηκαν στην οικονομετρική ανάλυση (ενότητα 5.2). Τέλος, στην ενότητα 5.3 θα γίνει παρουσίαση των αποτελεσμάτων της ανάλυσης και των συμπερασμάτων που εξάγονται από αυτά.

5.1. Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, στόχος του εμπειρικού μέρους της παρούσας διατριβής είναι η διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα. Όπως συμβαίνει στις περισσότερες μελέτες της διεθνούς αρθρογραφίας γύρω από αυτό το θέμα ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιούνται οι ροές των άμεσων ξένων επενδύσεων (fdi flows) προς τη χώρα υποδοχής (εδώ η Ελλάδα).

Από την πλευρά των ερμηνευτικών μεταβλητών πρέπει να τονίσουμε ότι έχει γίνει προσπάθεια να συγκεντρωθούν μεταβλητές παρόμοιες με αυτές που έχουν αναφερθεί στο κεφάλαιο 3 (ανασκόπηση διεθνούς αρθρογραφίας και βιβλιογραφίας) προκειμένου να ενσωματωθεί στο μοντέλο όσο το δυνατόν ευρύτερο φάσμα των προσδιοριστικών παραγόντων των άμεσων ξένων επενδύσεων, για τους οποίους φυσικά υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία.

Τα στοιχεία που έχουν χρησιμοποιηθεί προέρχονται από εκδόσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, του ΟΟΣΑ (OECD), τη Στατιστική Επετηρίδα της Εθνικής Στατιστικής

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Υπηρεσίας Ελλάδας (ΕΣΥΕ), των Ηνωμένων Εθνών, του Ελληνικού Κέντρου Επενδύσεων (ΕΛΚΕ) καθώς και του International Monetary Fund. Τα στοιχεία που έχουν συγκεντρωθεί αφορούν τις ροές άμεσων ξένων επενδύσεων για τα έτη 2001, 2002, 2003 και 2004 από 16 χώρες για τις οποίες υπάρχουν οι απαραίτητες παρατηρήσεις⁵. Αυτές παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΕΣ ΚΑΙ ΕΡΜΗΝΕΥΤΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ ΤΟΥ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

Σύμβολο Μεταβλητής		Επεξήγηση Μεταβλητής
I. Εξαρτημένες μεταβλητές		
1	LOGFDI	Λογάριθμος των ροών των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα (σε εκατομμύρια ευρώ)
II. Ερμηνευτικές μεταβλητές		
2	COMP	Εκατοστιαία μεταβολή καθαρών αποδοχών μέσου μισθωτού (ονομαστικές τιμές)
3	GRC	Ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ της Ελλάδας
4	GDP	Λόγος του ΑΕΠ της Ελλάδας προς το ΑΕΠ της εκάστοτε χώρας του υποδείγματος
5	IMP	Επήσιος λόγος εισαγωγές / εξαγωγές της Ελλάδας
6	COR	Διαφορά στους δείκτες καταπολέμησης της διαφθοράς μεταξύ Ελλάδας και των άλλων χωρών
7	UNEM	Διαφορές στα ποσοστά ανεργίας της Ελλάδας και της εκάστοτε χώρας
8	EXP	Λόγος καταναλωτικής δαπάνης της ελληνικής κυβέρνησης προς τις καταναλωτικές δαπάνες των κυβερνήσεων των άλλων χωρών
9	INFL	Διαφορές πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδας και των άλλων χωρών που εξετάζουμε στο μοντέλο μας

⁵ Οι χώρες αυτές είναι οι εξής: Αυστρία, Βέλγιο, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία, Σουηδία, Ηνωμένο Βασίλειο, Αυστραλία και Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Έτσι το υπόδειγμα που πρόκειται να χρησιμοποιήσουμε θα έχει την παρακάτω μορφή:

$$\text{LOGFDI}_{it} = b_1 \text{GDP}_{it} + b_2 \text{GRC}_t + b_3 \text{COMP}_t + b_4 \text{COR}_{it} + b_5 \text{IMP}_t + \\ b_6 \text{UNEM}_{it} + b_7 \text{EXP}_{it} + b_8 \text{INFL}_{it} \quad (1)$$

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία και αρθρογραφία που έχει γραφτεί πάνω στο θέμα των άμεσων ξένων επενδύσεων οι άμεσες ξένες επενδύσεις σε μια χώρα εμφανίζονται να επηρεάζονται θετικά από το επίπεδο του ΑΕΠ της χώρας υποδοχής αλλά και από το ρυθμό αύξησης του τελευταίου. Αναμένουμε λοιπόν τις μεταβλητές που αντιπροσωπεύουν το ΑΕΠ και το ρυθμό μεταβολής του (GDP και GRC) να επηρεάζουν θετικά τις ροές των άμεσων ξένων επενδύσεων που κατευθύνονται προς την Ελλάδα.

Από την άλλη μεριά, όπως έχει επισημανθεί στη διεθνή αλλά και ελληνική βιβλιογραφία, υψηλοί μισθοί στη χώρα υποδοχής δρουν αποτρεπτικά για την ανάληψη επενδύσεων από ξένους επενδυτές στη χώρα αυτή, οπότε η σχέση αυτή μεταξύ μισθών και επενδύσεων αναμένουμε να επιβεβαιωθεί και από την παρούσα εμπειρική ανάλυση. Η μόνη περίπτωση που οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι δυνατόν να επηρεάζονται θετικά από υψηλούς μισθούς στη χώρα υποδοχής είναι αυτή κατά την οποία οι ξένοι επενδυτές επιζητούν εξειδικευμένο και συνεπώς αμειβόμενο με υψηλές αποδοχές εργατικό δυναμικό.

Επίσης, μια χώρα που θέτει σημαντικούς περιορισμούς στην εισροή ξένων αγαθών και προϊόντων ακολουθώντας πολιτική εμπορικού προστατευτισμού – προκειμένου να προστατέψει τις εγχώριες επιχειρήσεις από την αθρόα εισροή προϊόντων ανταγωνιστικών προς τα δικά τους – κυρίως μέσω των δασμών, είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει στη δημιουργία ξένων θυγατρικών μέσω των οποίων οι πολυεθνικές επιχειρήσεις θα προσπαθήσουν να προωθήσουν τα προϊόντα τους στην αγορά, αποφεύγοντας με αυτή την στρατηγική τα εμπόδια του εμπορικού προστατευτισμού. Ωστόσο, θα πρέπει να αναμένουμε ότι ο πρωταρχικός στόχος των ξένων επενδυτών θα είναι να εισέλθουν σε χώρες που προβάλλουν όσο το δυνατόν μικρότερα εμπόδια στην είσοδο ξένων επιχειρήσεων, γεγονός που συνεπάγεται λιγότερα έξοδα για αυτούς. Έχει

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

λοιπόν ιδιαίτερο ενδιαφέρον να δούμε τι συμβαίνει στην περίπτωση της Ελλάδας μέσω του οικονομετρικού υποδείγματος που θα χρησιμοποιήσουμε.

Το πρόβλημα της διαφθοράς αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους ανασταλτικούς παράγοντες στην αναπτυξιακή πορεία μιας χώρας αλλά και στην εύρυθμη οικονομική της λειτουργία. Έτσι εξηγούνται και οι σοβαρές προσπάθειες που συντελούνται στις σύγχρονες καπιταλιστικές οικονομίες με τρανταχτό παράδειγμα τις οικονομίες των χωρών της ευρωζώνης προκειμένου να ελεγχθεί με όσο το δυνατόν ταχύτερες διαδικασίες το καλπάζον φαινόμενο της διαφθοράς και οι συνεπακόλουθες αρνητικές επιδράσεις που μπορεί αυτό να έχει στην προσέλκυση ξένων επενδυτών. Ωστόσο, υπάρχουν και κάποιες παράδοξες περιπτώσεις όπου η διαφθορά σε μια χώρα μπορεί να λειτουργεί ενθαρρυντικά για τους ξένους επενδυτές εφόσον όμως οι τελευταίοι έχουν «ζυμωθεί» σε αντίστοιχες καταστάσεις στη χώρα προέλευσής τους ή σε άλλες χώρες δραστηριοποίησής τους και είναι σίγουροι ότι με τους μηχανισμούς που έχουν αναπτύξει θα μπορέσουν να χρησιμοποιήσουν τα φαινόμενα της διαφθοράς που θα αντιμετωπίσουν στη χώρα υποδοχής της επένδυσης προς όφελός τους⁶.

Όσον αφορά στην ανεργία ως ερμηνευτική μεταβλητή, ενώ αναμένεται η τελευταία να μην επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό τη διενέργεια άμεσων ξένων επενδύσεων, ωστόσο σε πολλές μελέτες υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ τους. Αυτό μπορεί να γίνει κατανοητό αν λάβουμε υπόψιν μας ότι όσο υψηλότερη είναι η ανεργία στη χώρα υποδοχής τόσο περισσότερο εργατικό δυναμικό υπάρχει στη διάθεση των ξένων επενδυτών (πολυεθνικών). Επιπρόσθετα, είναι λογικό οι άνεργοι να μην έχουν υψηλές απαιτήσεις σε μισθούς και επομένως είναι πιθανό υψηλά ποσοστά ανεργίας να συνδέονται με χαμηλό εργατικό κόστος.

Για τις δαπάνες που ενσωματώνονται στον προϋπολογισμό της χώρας υποδοχής και αφορούν στις καταναλωτικές δαπάνες της κυβέρνησης της χώρας υποδοχής, αυτές αναμένουμε να επηρεάζουν θετικά τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Οι δαπάνες αυτές αφορούν μεγέθη σχετικά με την παροχή διευκολύνσεων στα μέλη μιας κοινωνίας (όπως για παράδειγμα την παροχή επιδοτήσεων σε επιχειρήσεις), αλλά και μεγάλα οικονομικά πακέτα για την διεκπεραίωση έργων υποδομής. Τα τελευταία μάλιστα ευνοούν τη

⁶ Αναφορά σχετικά με αυτό το παράδοξο γίνεται στο κεφάλαιο 3 ανασκόπηση της διεθνούς αρθρογραφίας και βιβλιογραφίας στην υποενότητα «Ξεσμοί».

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

διενέργεια ξένων επενδύσεων αφού διευκολύνουν τη διακίνηση των προϊόντων που παράγουν οι θυγατρικές επιχειρήσεις στη χώρα υποδοχής αλλά και των πρώτων υλών που είναι απαραίτητες για την παραγωγή τους, με αποτέλεσμα να μειώνεται σημαντικά το κόστος παραγωγής και μεταφοράς στη χώρα αυτή.

Τέλος, όσον αφορά στο θέμα του πληθωρισμού έχουμε να επισημάνουμε ότι η επίδραση αυτού του μεγέθους στις άμεσες ξένες επενδύσεις αναμένεται να είναι σχετική τόσο με τη διαφορά στο επίπεδο των τιμών που παρατηρείται μεταξύ δύο διαφορετικών χωρών όσο και με το κατά πόσο ο πληθωρισμός επηρεάζει περισσότερο τις τιμές των τελικών προϊόντων ή τις τιμές των εισροών που είναι απαραίτητες για την παραγωγή αυτών των τελικών προϊόντων. Ωστόσο, επειδή είναι γενικά αποδεκτό από την οικονομική θεωρία ότι το άμεσο αποτέλεσμα των πληθωριστικών πιέσεων είναι η μείωση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών μιας χώρας, αναμένουμε να υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ του επιπέδου του πληθωρισμού μιας χώρας και των άμεσων ξένων επενδύσεων που γίνονται στη χώρα αυτή. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί από την διαίσθηση που έχουν οι ξένες πολυεθνικές επιχειρήσεις ότι σε μια χώρα με υψηλά επίπεδα πληθωρισμού σε σχέση με τη χώρα προέλευσης της ξένης επένδυσης, οι καταναλωτές λόγω της μειωμένης τους αγοραστικής δύναμης δεν θα μπορούν να αγοράσουν στον επιθυμητό βαθμό τα προϊόντα που αυτή παράγει, με αποτέλεσμα οι προοπτικές για τα κέρδη της να μην είναι οι καλύτερες δυνατές. Παρόλα αυτά όμως, δεν μπορούμε να είμαστε βέβαιοι για την επίδραση αυτού του μεγέθους στις άμεσες ξένες επενδύσεις.

5.2. Παρουσίαση Οικονομετρικού Υποδείγματος – Μέθοδος Εκτίμησης

Όπως προαναφέρθηκε στην αρχή του παρόντος κεφαλαίου το υπόδειγμα (η γενική μορφή των συναρτήσεων) που θα εκτιμήσουμε θα είναι της μορφής:

$$\text{LOGFDI} = f(\text{COMP}, \text{GRC}, \text{GDP}, \text{IMP}, \text{COR}, \text{UNEM}, \text{EXP}, \text{INFL})$$



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Όπου οι παραπάνω μεταβλητές επεξηγήθηκαν στον Πίνακα 2.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ

	ΜΕΣΟΣ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ
LOGFDI	8.098307	1.425393
COMP	5.300000	1.097183
GRC	4.250000	0.322687
GDP	0.840225	1.468371
IMP	3.023994	0.109005
COR	1.220938	0.455805
UNEM	3.220312	3.158620
EXP	0.756520	1.415316
INFL	1.106250	0.950334

Πριν προχωρήσουμε στην περαιτέρω ανάλυση του οικονομετρικού μας υποδείγματος κρίνεται απαραίτητο να παραθέσουμε τη μήτρα συσχετίσεων (correlation matrix) των ερμηνευτικών μεταβλητών που έχουμε συμπεριλάβει σε αυτό. Η μήτρα αυτή θα μας βοηθήσει στο να επιλέξουμε τις μεταβλητές αυτές που θα εκτιμηθούν από κοινού στο υπόδειγμα αποκλείοντας (όσο αυτό είναι εφικτό στα πλαίσια της εργασίας) την από κοινού εκτίμηση μεταβλητών που παρουσιάζουν ιδιαίτερα υψηλή συσχέτιση, προκειμένου να αποφευχθούν προβλήματα μεροληψίας και πολυσυγγραμμικότητας. Στον πίνακα που ακολουθεί και στον οποίο παρουσιάζονται οι συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών, έχουν τονιστεί με σκούρο χρώμα οι υψηλές συσχετίσεις (μεγαλύτερες του 50%) που παρουσιάζονται μεταξύ ορισμένων μεταβλητών.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΜΗΤΡΑ ΣΥΣΧΕΤΙΣΕΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ

	COMP	GRC	GDP	IMP	COR	UNEM	EXP	INFL
COMP	1							
GRC	-0.16	1						
GDP	0.01	0	1					
IMP	0.92	-0.50	0	1				
COR	0.14	0.01	0.19	0.11	1			
UNEM	-0.11	-0.09	0.36	0.06	0.32	1		
EXP	0.00	-0.01	0.99	0	0.16	0.36	1	
INFL	0.20	-0.08	-0.08	0.20	0.31	-0.26	-0.10	1

Από τον πίνακα 4 βλέπουμε ότι ιδιαίτερα υψηλή συσχέτιση παρουσιάζουν, όπως είναι φυσιολογικό, ο λόγος εισαγωγές προς εξαγωγές της ελληνικής οικονομίας με την εκατοστιαία μεταβολή των αποδοχών του μέσου μισθωτού (0,92), καθώς και ο λόγος εισαγωγές προς εξαγωγές με το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ της Ελλάδας (-0,50). Επίσης σημαντική είναι η συσχέτιση μεταξύ των καταναλωτικών δαπανών της ελληνικής κυβέρνησης με το λόγο των ΑΕΠ(0,99).

Κατάλληλη μέθοδος εκτίμησης για τέτοιου είδους στοιχεία είναι η γενικευμένη μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων (feasible generalized least squares ή FGLS), προκειμένου να αποφευχθούν προβλήματα που οφείλονται στην πιθανή ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας ή αυτοσυσχέτισης και τα οποία εμφανίζονται σε ανάλογες περιπτώσεις (τα εμπειρικά στοιχεία που έχουμε είναι διαστρωματικά στοιχεία δεκαέξι χωρών και χρονολογικές σειρές τεσσάρων ετών). Τέλος, κρίθηκε απαραίτητο να χρησιμοποιηθεί η μέθοδος fixed effects (μέθοδος μη στοχαστικών συντελεστών) ώστε να μειωθεί η ύπαρξη μεροληψίας από την παράλειψη ορισμένων μεταβλητών στο μοντέλο.

Όσον αφορά στα στοιχεία που έχουν χρησιμοποιηθεί στη συγκεκριμένη ανάλυση πρέπει να τονίσουμε ότι προκειμένου τα αποτελέσματα που θα προκύψουν να είναι όσο το δυνατόν πιο αξιόπιστα γίνεται, τρεις μεταβλητές του υποδείγματος είναι εκφρασμένες

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

σε λόγους⁷ (δηλαδή τα μεγέθη της Ελλάδας προς τα μεγέθη των άλλων δεκαέξι χωρών αντίστοιχα για κάθε ένα από τα τέσσερα χρόνια της περιόδου 2001 – 2004), άλλες αφορούν σε διαφορές των ποσοστών που παρατηρούνται μεταξύ της Ελλάδας και των άλλων χωρών⁸, ενώ τέλος υπάρχουν και δύο μεταβλητές που αφορούν στη διαχρονική εξέλιξη του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ της Ελλάδας καθώς και στη μεταβολή των αποδοχών του μέσου μισθωτού για αυτά τα τέσσερα χρόνια⁹. Επειδή οι χώρες οι οποίες εξετάζονται στο υπόδειγμα δεν έχουν όλες κοινό νόμισμα, έγιναν οι απαραίτητες μετατροπές των αντίστοιχων εγχώριων νομισμάτων σε ευρώ σύμφωνα πάντα με τις επικρατούσες ισοτιμίες των διαφόρων νομισμάτων σε κάθε ένα από τα τέσσερα έτη της μελέτης.

Επίσης, με βάση τη μήτρα συσχετίσεων την οποία έχουμε ήδη παραθέσει (Πίνακας 4), γίνεται προσπάθεια να αποφευχθεί κατά το δυνατόν η από κοινού εκτίμηση των μεταβλητών που εμφανίζουν ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα συσχέτισης. Όπως γίνεται κατανοητό, αποφεύχθηκε η από κοινού εκτίμηση μεταβλητών που εκφράζουν στενά συνδεόμενα μεγέθη προκειμένου να επιτευχθεί η μέγιστη εφικτή αμεροληψία και συνέπεια των αποτελεσμάτων που προκύπτουν από το υπόδειγμα.

Στα πλαίσια της οικονομετρικής ανάλυσης επιχειρήθηκαν μια σειρά από πολλές διαφορετικές παλινδρομήσεις στις οποίες όπως έχει προαναφερθεί εξαρτημένη μεταβλητή είναι πάντα ο λογάριθμος των ροών των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα (LOGFDI). Από το σύνολο των παλινδρομήσεων αυτών στο παρόν κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε 17 μόνο εκτιμήσεις υποδειγμάτων με τη μέθοδο FGLS, οι οποίες θεωρήθηκαν ως οι πιο αντιπροσωπευτικές. Με βάση τα αποτελέσματα που προκύπτουν γίνεται αντιληπτή η σημαντικότητα της κάθε μιας από το σύνολο των ερμηνευτικών μεταβλητών καθώς και το πως αυτή μεταβάλλεται (αυξάνεται ή μειώνεται) όταν γίνονται οι διάφοροι συνδυασμοί των μεταβλητών.

⁷ Οι μεταβλητές αυτές είναι οι: GDP, IMP και EXP.

⁸ Οι μεταβλητές αυτές είναι οι: COR, UNEM και INFL.

⁹ Αναφερόμαστε στις μεταβλητές COMP και GRC.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ PANEL DATA ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ FGLS (FIXED EFFECTS)

ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΗ ΜΕΤΑΒΑΛΛΟΥЩΗ LOGFDI	1	2	3	4	5
C ¹⁰					
COMP	0.06 (2.58)***			0.07 (3.27)***	
GRC	0.00 (0.06)	0.09 (1.04)	0.05 (1.01)	0.08 (0.93)	
GDP	1.69 (3.90)***	1.78 (3.66)***	2.02 (3.01)***		1.71 (3.55)***
IMP		0.50 (1.86)*			0.32 (1.54)
COR	0.42 (1.51)	0.58 (2.17)*	0.96 (6.23)***		0.67 (2.63)**
UNEM	0.03 (1.05)	0.04 (1.39)		0.02 (0.53)	0.03 (1.11)
EXP				1.09 (1.94)*	
INFL				0.02 (0.45)	
ADJ. R ²	0.45	0.45	0.48	0.44	0.46

Σημειώσεις:

Στις παρενθέσεις παρουσιάζονται οι τιμές των στατιστικών t.

* Στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 10%.

** Στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 5%

*** Στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 1%

Αριθμός παρατηρήσεων n = 64

¹⁰ Επειδή σε κάθε παλινδρόμηση προκύπτει μια σταθερά για κάθε χώρα του υποδείγματος (συνολικά 16 σταθερές σε κάθε παλινδρόμηση) καθώς έχουμε χρησιμοποιήσει τη μέθοδο fixed effects κατά τη διαδικασία της εκτίμησης οι σταθερές παρατίθενται στο παράρτημα της παρούσας εργασίας.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ PANEL DATA ΜΕ TH
ΜΕΘΟΔΟ FGLS (FIXED EFFECTS)**

	6	7	8	9	10	11
C ¹¹						
COMP		0.07 (3.95)***	0.06 (2.87)***			0.08 (4.77)***
GRC	0.06 (0.86)	-0.06 (-0.11)	-0.02 (-0.36)	0.15 (1.66)*	0.13 (1.71)*	
GDP	1.61 (3.51)***	1.43 (3.99)***	1.58 (4.42)***	2.60 (5.23)***	1.56 (3.01)***	1.43 (3.43)***
IMP	0.57 (2.35)**			0.53 (1.80)*	0.77 (3.40)***	
COR	0.44 (1.62)		0.31 (0.25)	0.58 (1.97)*		
UNEM				0.09 (2.47)**	0.03 (1.10)	0.00 (0.88)
EXP						
INFL				0.13 (2.52)**		
ADJ. R ²	0.47	0.48	0.47	0.45	0.46	0.48

Σημειώσεις:

Στις παρενθέσεις παρουσιάζονται οι τιμές των στατιστικών t.

* Στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 10%.

** Στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 5%

*** Στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 1%

Αριθμός παρατηρήσεων n = 64

¹¹ Επειδή σε κάθε παλινδρόμηση προκύπτει μια σταθερά για κάθε χώρα του υποδείγματος (συνολικά 16 σταθερές σε κάθε παλινδρόμηση) καθώς έχουμε χρησιμοποιήσει τη μέθοδο fixed effects κατά τη διαδικασία της εκτίμησης οι σταθερές παρατίθενται στο παράρτημα της παρούσας εργασίας.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ PANEL DATA ΜΕ TH
ΜΕΘΟΔΟ FGLS (FIXED EFFECTS)**

ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ LOGFDI

	12	13	14	15	16	17
C ¹²						
COMP				0.07 (3.33)***		
GRC	0.96 (1.43)	0.05 (1.01)		0.06 (0.87)		0.14 (1.77)*
GDP	1.48 (2.99)***	2.02 (3.00)***	1.43 (2.70)***		1.70 (3.09)***	
IMP	0.73 (3.68)***		0.53 (2.76)***		0.45 (2.28)**	0.73 (3.34)***
COR		0.96 (6.23)***			0.53 (2.06)**	
UNEM			0.01 (0.45)			
EXP				1.19 (2.50)**		1.03 (2.19)**
INFL						
ADJ. R ²	0.48	0.48	0.47	0.47	0.48	0.46

Σημειώσεις:

Στις παρενθέσεις παρουσιάζονται οι τιμές των στατιστικών t.

* Στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 10%.

** Στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 5%

*** Στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 1%

Αριθμός παρατηρήσεων n = 64

¹² Επειδή σε κάθε παλινδρόμηση προκύπτει μια σταθερά για κάθε χώρα του υποδείγματος (συνολικά 16 σταθερές σε κάθε παλινδρόμηση) καθώς έχουμε χρησιμοποιήσει τη μέθοδο fixed effects κατά τη διαδικασία της εκτίμησης οι σταθερές παρατίθενται στο παράτημα της παρούσας εργασίας.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

5.3. Ανάλυση Αποτελεσμάτων του Οικονομετρικού Υποδείγματος

Όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα, για την εξαγωγή των τελικών συμπερασμάτων διενεργήθηκαν μια σειρά από διαφορετικές παλινδρομήσεις οι οποίες προέκυπταν από εναλλαγή των ερμηνευτικών μεταβλητών με βάση τη μήτρα συσχετίσεων. Από το σύνολο αυτών των παλινδρομήσεων επιλέχθηκαν και παρουσιάζονται στον Πίνακα 5 εκείνες που κρίθηκαν ως οι πλέον αντιπροσωπευτικές. Επίσης, όπως είναι φυσικό η σημαντικότητα των μεταβλητών ποικίλει από το ένα υπόδειγμα στο άλλο, ωστόσο, μπορούμε να βγάλουμε κάποια γενικά συμπεράσματα είτε ομαδοποιώντας εκείνες τις μεταβλητές που θεωρητικά αναφέρονται σε παρεμφερή μεγέθη, είτε με το να τις ελέγχουμε ξεχωριστά.

Καθαρές Αποδοχές του Μέσου Μισθωτού

Όπως έχουμε επισημάνει πρωτύτερα, η μεταβλητή που αντιπροσωπεύει το συγκεκριμένο μέγεθος στο υπόδειγμά μας συμβολίζεται ως COMP. Το COMP είναι στατιστικά σημαντικό σε όλες τις περιπτώσεις που εξετάστηκαν και μάλιστα σε επίπεδο 1% στατιστικής σημαντικότητας. Επίσης, πρέπει να επισημανθεί ότι σε όλες τις περιπτώσεις η συγκεκριμένη μεταβλητή σχετίζεται θετικά (θετικό πρόστημα) με το LOGFDI, γεγονός που μας δείχνει ότι οι ξένοι επενδυτές επιζητούν εξειδικευμένο και με ειδικές ικανότητες εργατικό δυναμικό για τις επιχειρήσεις τους, τάση η οποία δικαιολογείται από την πρόθεσή τους να πληρώσουν ακριβότερα το εργατικό δυναμικό που θα απασχολήσουν στην ξένη χώρα που θα εγκατασταθούν. Σε παρεμφερή αποτελέσματα καταλήγουν και οι Barrell και Pain (1997) οι οποίοι αναφέρουν ότι οι ξένοι επενδυτές επιζητούν υψηλού επιπέδου εργατικό δυναμικό, γεγονός που δικαιολογεί και τους υψηλότερους μισθούς που είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Ρυθμός Ανάπτυξης του ΑΕΠ

Η μεταβλητή που εκφράζει το ρυθμό ανάπτυξης της ΑΕΠ είναι η GRC η οποία αφορά στο ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ της χώρας προορισμού (Ελλάδας). Από το σύνολο των περιπτώσεων που εξετάστηκαν στον πίνακα 5 η συγκεκριμένη μεταβλητή είναι στατιστικά σημαντική σε 3 περιπτώσεις, αλλά σε επίπεδο 10%. Η ερμηνευτικότητά της δε μπορεί να χαρακτηριστεί ως ιδιαίτερα ικανοποιητική, ωστόσο το γεγονός ότι η συγκεκριμένη ερμηνευτική μεταβλητή σχετίζεται θετικά με την εξαρτημένη μεταβλητή του υποδείγματος επιβεβαιώνει τη θεωρία που υποστηρίζει ότι οι ροές των άμεσων ξένων επενδύσεων κινούνται «επιλεκτικά» προς χώρες οι οποίες παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης στο ΑΕΠ τους. Αυτό αποδεικνύουν σε άρθρο τους και οι Nonnemberg και Mendonca (2002).

Μέγεθος της Αγοράς

Το μέγεθος της αγοράς που αντιπροσωπεύεται από την ερμηνευτική μεταβλητή GDP προκύπτει από τα στοιχεία του πίνακα 5 ότι είναι ο σημαντικότερος παράγοντας προσδιορισμού των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα. Η μεταβλητή αυτή χαρακτηρίζεται σε όλες τις περιπτώσεις από στατιστική σημαντικότητα και μάλιστα σε επίπεδο 5%. Επίσης, εμφανίζει σε κάθε μία από τις εξεταζόμενες περιπτώσεις θετικό πρόσημο γεγονός που έρχεται να επιβεβαιώσει τη θεωρία που υπάρχει γύρω από τις άμεσες ξένες επενδύσεις για θετική συσχέτιση μεταξύ του ΑΕΠ μιας χώρας και των άμεσων ξένων επενδύσεων. Είναι λογικό οι ξένοι επενδυτές να επιζητούν χώρες με οικονομίες ικανές να δεχτούν¹³ καινούργιες ξένες επιχειρήσεις προκειμένου να εναποθέσουν σε αυτές τα κεφάλαια τους, με δυνατότητες δημιουργίας κέρδους. Όπως και στην περίπτωση του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ έτσι και για το μέγεθος της αγοράς που μετριέται με το ύψος του ΑΕΠ, οι Nonnemberg και Mendonca (2002) βρίσκουν μέσα από έναν έλεγχο αιτιότητας ότι το μέγεθος του ΑΕΠ μιας χώρας προορισμού είναι

¹³ Στο σημείο αυτό με τον όρο ικανές οικονομίες εννοούμε αυτές που έχουν αρκετά μεγάλο μέγεθος και που δεν έχουν κορεστεί από τις υπάρχουσες εγχώριες ή ξένες επιχειρήσεις.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

αυτό που καθορίζει σε μεγάλο βαθμό τον αριθμό των άμεσων ξένων επενδύσεων που γίνονται σε αυτή.

Βαθμός Ανοιχτής Οικονομίας

Η μεταβλητή που δείχνει το κατά πόσο η οικονομία της χώρας προέλευσης είναι ανοιχτή στην είσοδο ξένων επενδυτών είναι η IMP. Η συγκεκριμένη μεταβλητή παρουσιάζεται σε όλες εκτός από μία περιπτώσεις του πίνακα 5 στατιστικά σημαντική κυρίως σε επίπεδα 1% και 5% στατιστικής σημαντικότητας, γεγονός που δείχνει τη μεγάλη της ερμηνευτικότητα. Το θετικό πρόσημο της συγκεκριμένης μεταβλητής έρχεται να επιβεβαιώσει την οικονομική θεωρία ότι οι ανοιχτές οικονομίες έλκουν σε μεγάλο βαθμό τους ξένους επενδυτές χωρίς να προβάλλουν στους τελευταίους εμπόδια εισόδου. Όμοια με αυτά τα αποτελέσματα βρίσκουμε στα άρθρα των Ekholm et al (2003) και Bergstrand και Egger (2004), οι οποίοι αναφέρονται στην προσπάθεια των ξένων επενδυτών να χρησιμοποιούν ξένες χώρες ως πλατφόρμες για την ευκολότερη διακίνηση των προϊόντων τους, διαδικασία η οποία προϋποθέτει όμως, η οικονομία της χώρας προορισμού να είναι ανοιχτή σε ξένες επενδύσεις στο εσωτερικό της.

Καταπολέμηση της Διαφθοράς

Για να αποτυπώσουμε τις συνέπειες της διαφθοράς στην προσέλκυση των άμεσων ξένων επενδύσεων χρησιμοποιήσαμε την ερμηνευτική μεταβλητή COR η οποία δείχνει τις διαφορές στους δείκτες καταπολέμησης της διαφθοράς μεταξύ της Ελλάδας και των άλλων χωρών. Η συγκεκριμένη μεταβλητή εμφανίζει με τη σειρά της υψηλή ερμηνευτικότητα και στα τρία επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας (1%, 5% και 10%). Όπως αναφέρουμε σε υποσημείωση στον πίνακα 6 του παραρτήματος, υψηλότερες τιμές του δείκτη που χρησιμοποιείται αποτυπώνουν καλύτερα αποτελέσματα στην καταπολέμηση της διαφθοράς. Οπότε, το θετικό πρόσημο της συγκεκριμένης ερμηνευτικής μεταβλητής σε όλες τις περιπτώσεις που εξετάζονται στον πίνακα 5 επιβεβαιώνει την πλειοψηφία της ελληνικής και ξένης βιβλιογραφίας ότι η

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

αποτελεσματικότερη καταπολέμηση της διαφθοράς δημιουργεί ευνοϊκές συνθήκες για την προσέλκυση ξένων επενδυτών. Δύο αντιπροσωπευτικά άρθρα στα οποία αποδεικνύεται η αρνητική επίδραση της διαφθοράς στη διενέργεια άμεσων ξένων επενδύσεων σε μια χώρα είναι αυτά των Habib και Zurawicki (2002) καθώς και αυτό της Wei (2000).

Ανεργία

Όσον αφορά στο μέγεθος της ανεργίας και στις επιπτώσεις της στις άμεσες ξένες επενδύσεις χρησιμοποιήσαμε στην ανάλυσή μας τη μεταβλητή UNEM η οποία δείχνει τις διαφορές στα ποσοστά ανεργίας μεταξύ της Ελλάδας και των άλλων 16 χωρών. Όπως βλέπουμε στον πίνακα 5 η μεταβλητή αυτή είναι στατιστικά σημαντική μόνο σε μια περίπτωση σε επίπεδο σημαντικότητας 5% και ταυτόχρονα χαρακτηρίζεται σε όλες τις περιπτώσεις από θετικό πρόσημο. Το αποτέλεσμα αυτό της θετικής σχέσης μεταξύ άμεσων ξένων επενδύσεων σε μια χώρα και του επιπέδου ανεργίας στη χώρα αυτή επιβεβαιώνει τη θεωρία, αφού οι ξένοι επενδυτές επιζητούν επάρκεια εργατικού δυναμικού. Ωστόσο, στη συγκεκριμένη ανάλυση πρέπει να διατηρηθούν σοβαρές επιφυλάξεις, αφού όπως προείπαμε η ερμηνευτικότητά της δεν είναι ιδιαίτερα ικανοποιητική. Παρόλα αυτά, στο άρθρο του o Billington (1999) καταλήγει στο ότι η ανεργία έχει θετικό πρόσημο αλλά είναι και στατιστικά σημαντικός παράγοντας στην ανάληψη ξένης επενδυτικής δραστηριότητας.

Καταναλωτικές Δαπάνες της Κυβέρνησης

Ο λόγος των καταναλωτικών δαπανών της ελληνικής κυβέρνησης προς αυτές των ξένων κυβερνήσεων συμβολίζεται στην ανάλυσή μας από την ερμηνευτική μεταβλητή EXP. Η τελευταία, σε όσες περιπτώσεις εμφανίζεται στα αποτελέσματα του πίνακα 5 είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδα 5% και 10% στατιστικής σημαντικότητας. Επιπρόσθετα, παρατηρούμε ότι έχει και το επιθυμητό πρόσημο (θετικό) γεγονός που δηλώνει τη θετική επίδραση των καταναλωτικών δαπανών της κυβέρνησης στις άμεσες ξένες επενδύσεις και επιβεβαιώνει τη θεωρία στην πράξη, καθώς οι ξένοι επενδυτές

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

προτιμούν μια χώρα της οποίας η κυβέρνηση είναι πρόθυμη να δαπανήσει, όπου το κρίνει σκόπιμο, ποσά προκειμένου να διευκολύνει τα επιμέρους μέρη που απαρτίζουν σε διάφορους τομείς την οικονομία της χώρας. Είναι απαραίτητο επίσης να αναφέρουμε ότι οι καταναλωτικές δαπάνες της κυβέρνησης ως εξαρτημένη μεταβλητή στο υπόδειγμά μας δείχνουν το βαθμό στον οποίο οι ξένες επενδύσεις σε μια χώρα επηρεάζονται από τις καταναλωτικές δαπάνες του κράτους, δηλαδή το κατά πόσο ο τομέας της κατανάλωσης επηρεάζει τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Επίσης οι καταναλωτικές δαπάνες του κράτους εξαρτώνται σε σημαντικό βαθμό από το ύψος του ΑΕΠ της χώρας κάτι που γίνεται αντιληπτό και από τον πίνακα συσχετίσεων (πίνακας 4) όπου η συσχέτιση των μεταβλητών EXP και GDP είναι 0.99.

Πληθωρισμός

Όσον αφορά στο μέγεθος του πληθωρισμού, το οποίο συμβολίζεται ως INFL στην ανάλυσή μας, τα αποτελέσματα που προκύπτουν στον πίνακα 5 δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ως ικανοποιητικά αφού μόνο σε μια περίπτωση παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 5% και μάλιστα εμφανίζεται με θετικό πρόσημο. Κάτι τέτοιο βρίσκεται σε αντίθετη κατεύθυνση με την ισχύουσα θεωρία των άμεσων ξένων επενδύσεων αφού είναι γνωστό ότι ο πληθωρισμός λειτουργεί ως αποτρεπτικός παράγοντας για τις τελευταίες. Ωστόσο, πρέπει να διατηρήσουμε δικαιολογημένα πολλές επιψυλάξεις για το εν λόγω αποτέλεσμα της ανάλυσης μας, αφού όπως αναφέραμε δεν έχουμε επαρκή στοιχεία για να το δεχτούμε (λίγες παρατηρήσεις και μικρό επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας). Όπως προκύπτει και από τη μελέτη των Garibaldi and others (2001) ο υψηλός πληθωρισμός αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα για τους ξένους επενδυτές προκειμένου να αναλάβουν επενδυτικά σχέδια σε μια ξένη χώρα και άρα επιβεβαιώνεται ότι η μεταβλητή INFL θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από αρνητικό πρόσημο.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

Γενικά Συμπεράσματα

Στο συγκεκριμένο κομμάτι της παρούσας εργασίας θα προσπαθήσουμε να κάνουμε μια συνολική αξιολόγηση των υποδειγμάτων όσον αφορά κυρίως στην ερμηνευτικότητά τους, στηριζόμενοι στα αποτελέσματα που προέκυψαν προηγουμένως και αφορούσαν κάθε μια ερμηνευτική μεταβλητή ξεχωριστά για τις άμεσες ξένες επενδύσεις.

Η γενική εικόνα των συντελεστών προσδιορισμού των υποδειγμάτων που εξετάστηκαν και που παρουσιάζονται στον πίνακα 5 κρίνεται ικανοποιητική. Ωστόσο, το δείγμα που χρησιμοποιείται στην ανάλυσή μας αποτελείται μόνο από 64 παρατηρήσεις,¹⁴ ενώ για τέτοιου είδους αναλύσεις θα ήταν καλύτερο να είχαν συμπεριληφθεί περισσότερες χώρες και για μεγαλύτερο αριθμό ετών. Οπότε, μπορούμε να στηριχθούμε στα αποτελέσματα που προκύπτουν με τις απαραίτητες φυσικά επιφυλάξεις για τους συντελεστές εκείνους που παρουσιάζουν χαμηλή στατιστική σημαντικότητα (π.χ. οι συντελεστές της μεταβλητής INFL). Επίσης, κατά την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων των υποδειγμάτων θα πρέπει να ληφθεί υπόψιν το γεγονός ότι δεν ήταν εφικτό στα πλαίσια μιας διπλωματικής διατριβής να συμπεριληφθούν όλοι οι προσδιοριστικοί παράγοντες που πιθανόν να επηρεάζουν τη διενέργεια άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα κυρίως λόγω μη διαθεσιμότητας των απαραίτητων στοιχείων.

Εν συνεχείᾳ, γύρω από το θέμα της ερμηνευτικότητας των υποδειγμάτων που εκτιμήθηκαν πρέπει να αναφέρουμε ότι το Adjusted R² κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, γύρω από το 47%, ενώ είναι αξιοσημείωτο ότι σε καμία περίπτωση δεν πέφτει κάτω από το 40% με μικρότερη τιμή το 44% και μεγαλύτερη αυτή του 48% η οποία μάλιστα προκύπτει σε 6 περιπτώσεις.

Για τα υποδείγματα που εμφανίζουν Adjusted R² 48% πρέπει να επισημανθεί ότι σε αυτά εμφανίζονται συνολικά μόνο 6 από τις 8 ερμηνευτικές μεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε. Αυτές που δεν εμφανίζονται είναι οι ερμηνευτικές μεταβλητές EXP (λόγος των καταναλωτικών δαπανών των κυβερνήσεων) και INFL (διαφορές στον

¹⁴ Δεν ήταν εφικτή η παρουσίαση περισσότερων παρατηρήσεων λόγω της δυσκολίας εύρεσης στοιχείων πέραν της τετραετίας 2001 – 2004.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

πληθωρισμό), ενώ σε όλες τις περιπτώσεις εμφανίζεται η μεταβλητή GDP (μέγεθος της αγοράς) και σε 4 από τις 6 περιπτώσεις με συντελεστή ερμηνευτικότητας 48% εμφανίζεται η μεταβλητή GRC (ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ της Ελλάδας).

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Ο βασικός σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας ήταν να διερευνήσει τους κυριότερους προσδιοριστικούς παράγοντες οι οποίοι ωθούν τους ξένους επενδυτές στο να προβούν στη διενέργεια επενδυτικών σχεδίων στην ελληνική οικονομία. Η δομή της συγκεκριμένης εργασίας έχει ως ακολούθως :

Αρχικά, αναφέρθηκαν οι γενικά αποδεκτοί ορισμοί της διεθνούς και ελληνικής βιβλιογραφίας γύρω από το θέμα των άμεσων ξένων επενδύσεων, έπειτα ακολούθησε μια σύντομη ιστορική ανασκόπηση περί της εξέλιξης του φαινομένου των πολυεθνικών επιχειρήσεων καθώς και μια αναφορά στη δομή των τελευταίων. Ακολούθησε αναφορά στα πλεονεκτήματα που στοχεύουν να αποκτήσουν οι επιχειρήσεις από την παραγωγή σε πολυεθνικό επίπεδο. Στο κεφάλαιο 2 αναφέρθηκαν οι ορισμοί των άμεσων ξένων επενδύσεων καθώς και τα αίτια που συντελούν στη διενέργειά τους, ενώ το εν λόγω κεφάλαιο τελειώνει με τον προσδιορισμό των τάσεων που θα επικρατήσουν στις άμεσες ξένες επενδύσεις και με αναφορές στις διαδικασίες σύγκλισης και τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας στο συνεχώς εναλλασσόμενο διεθνές περιβάλλον.

Στη συνέχεια, (Κεφάλαιο 3) ακολούθησε μία εκτενής ανασκόπηση της διεθνούς και ελληνικής αρθρογραφίας και βιβλιογραφίας γύρω από το θέμα των άμεσων ξένων επενδύσεων, ενώ στο επόμενο κεφάλαιο (Κεφάλαιο 4) έγινε αναφορά στα περιγραφικά στοιχεία των άμεσων ξένων επενδύσεων στην ελληνική οικονομία καθώς και στις πολιτικές προσέλκυσης που πρέπει να υιοθετηθούν για την προσέλκυση των τελευταίων στην Ελλάδα.

Στο τελευταίο τμήμα της εργασίας (Κεφάλαιο 5) που αποτελεί και το οικονομετρικό κομμάτι επιχειρήθηκε η οικονομετρική διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα. Η ανάλυση βασίστηκε σε ένα δείγμα 16 χωρών για την τετραετία 2001 – 2004 καθώς η συλλογή στοιχείων για περισσότερα έτη παρουσίαζε αρκετές δυσκολίες. Ενώ γενικά θα πρέπει να διατηρηθούν επιφυλάξεις για τα αποτελέσματα της οικονομετρικής ανάλυσης (λίγες παρατηρήσεις), είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι αυτά συμβαδίζουν σε μεγάλο βαθμό με τις θεωρίες που αφορούν στις άμεσες ξένες επενδύσεις. Η παλινδρόμηση των δεδομένων έγινε με τη

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

μορφή panel data (διαστρωματικά στοιχεία χρονολογικών σειρών), χρησιμοποιώντας τη γενικευμένη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων (feasible GLS ή FGLS), με διαφορετική σταθερά για την περίπτωση κάθε χώρας (fixed effects) και με σταθμισμένες παρατηρήσεις (cross section weights).

Τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης οικονομετρικής ανάλυσης έδειξαν ότι οι μισθοί του εργατικού δυναμικού στη χώρα υποδοχής επηρεάζουν θετικά τη διενέργεια άμεσων ξένων επενδύσεων στη χώρα αυτή. Το ίδιο παρατηρείται και με το ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ, το μέγεθος του ΑΕΠ, το βαθμό στον οποίο η χώρα υποδοχής δε χρησιμοποιεί μεθόδους αποτροπής διενέργειας άμεσων ξένων επενδύσεων (ανοιχτές οικονομίες), την καταπολέμηση της διαφθοράς, την ύπαρξη ανέργων και άρα πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού και τέλος τις καταναλωτικές δαπάνες της κυβέρνησης της χώρας υποδοχής. Τέλος, όσον αφορά στον πληθωρισμό τα αποτελέσματα που προκύπτουν δεν είναι ιδιαιτέρως ικανοποιητικά.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ – ΠΙΝΑΚΕΣ

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΤΙΜΕΣ ΕΞΑΡΤΗΜΕΝΗΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗΣ (FDI ΑΠΟ ΤΙΣ ΞΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ
ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ) ΓΙΑ ΤΗΝ ΤΕΤΡΑΕΤΙΑ 2001 – 2004 (ΣΕ ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ ΕΥΡΩ)**

ΧΩΡΑ	ΕΤΟΣ	FDI
ΒΕΛΓΙΟ	2001	116.4
	2002	202.8
	2003	204.7
	2004	196.3
ΔΑΝΙΑ	2001	21.4
	2002	30.5
	2003	31
	2004	34.3
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	2001	1,285.50
	2002	1,149.10
	2003	1,267.80
	2004	1,087.30
ΙΣΠΑΝΙΑ	2001	27.40
	2002	59.20
	2003	46.10
	2004	30.30
ΓΑΛΛΙΑ	2001	1,469.40
	2002	1,233.40
	2003	1,036.90
	2004	1,186.90
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	2001	134.60
	2002	135.00
	2003	143.40
	2004	157.90
ΙΤΑΛΙΑ	2001	375.00
	2002	653.00
	2003	672.70
	2004	634.00
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	2001	3,784.00

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

	2002	3,544.60
	2003	3,899.20
	2004	9,944.40
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	2001	2,970.50
	2002	3,139.60
	2003	3,940.10
	2004	2,555.40
ΑΥΣΤΡΙΑ	2001	8.80
	2002	10.50
	2003	12.70
	2004	72.10
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	2001	-3.30
	2002	107.20
	2003	148.50
	2004	82.60
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	2001	0.20
	2002	1.40
	2003	2.40
	2004	21.30
ΣΟΥΗΔΙΑ	2001	34.20
	2002	37.20
	2003	43.40
	2004	49.70
HN. ΒΑΣΙΛΕΙΟ	2001	514.10
	2002	523.60
	2003	2,134.90
	2004	1,090.80
ΗΠΑ	2001	1,013.70
	2002	922.40
	2003	1,073.70
	2004	1,193.60
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	2001	8.10
	2002	13.10
	2003	6.70
	2004	5.90

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, τμήμα Στατιστικής.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΚΑΘΑΡΕΣ ΑΠΟΔΟΧΕΣ ΜΕΣΟΥ ΜΙΣΘΩΤΟΥ (ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΑΤΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

ΕΤΟΣ	ΚΑΘΑΡΕΣ ΑΠΟΔΟΧΕΣ ΜΕΣΟΥ ΜΙΣΘΩΤΟΥ
2001	3,5
2002	6,3
2003	6,0
2004	5,4

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΥ ΑΕΠ (ΣΕ ΕΚΑΤΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΟΝΑΔΕΣ)

ΕΤΟΣ	ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΥ ΑΕΠ
2001	4,3
2002	3,8
2003	4,7
2004	4,2

Πηγή: ΕΣΥΕ / Εθνικοί Λογαριασμοί, Μάρτιος 2005.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΑΕΠ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ (ΣΕ ΔΙΣΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ ΕΥΡΩ)

ΕΤΟΣ	ΑΕΠ ΣΕ ΑΓΟΡΑΙΕΣ ΤΙΜΕΣ
2001	131,8
2002	142,4
2003	154,2
2004	167,2

Πηγή: International Monetary Fund

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΩΓΕΣ ΑΓΑΘΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ (ΣΕ ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ ΕΥΡΩ)

ΕΤΟΣ	ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΑΓΑΘΩΝ	ΕΞΑΓΩΓΕΣ ΑΓΑΘΩΝ
2001	33.156,3	11.545,4
2002	33.142,3	10.433,6
2003	33.757,1	11.113,6
2004	38.089,0	12.653,3

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΤΑΠΟΛΕΜΗΣΗΣ ΤΗΣ ΔΙΑΦΘΟΡΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ¹⁵

ΕΤΟΣ	Δείκτες Καταπολέμησης της Διαφθοράς
2001	0,70
2002	0,57
2003	0,57
2004	0,53

Πηγή: The World Bank.

¹⁵ Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο καλύτερα είναι τα αποτελέσματα καταπολέμησης της διαφθοράς σε μια χώρα για τη δεδομένη χρονιά.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

ΕΤΟΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ
2001	10,8
2002	10,3
2003	9,7
2004	10,5

Πηγή: ΕΣΥΕ / Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, 2000 – 2004.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (ΣΕ ΔΙΣΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ ΕΥΡΩ)

ΕΤΟΣ	ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ
2001	22.4
2002	25.1
2003	25.5
2004	27.8

Πηγή: International Monetary Fund.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

**ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΜΕΤΑΞΥ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΚΑΙ
ΤΩΝ ΑΛΛΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΟΥ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ**

ΧΩΡΑ	ΕΤΟΣ			
	2001	2002	2003	2004
ΒΕΛΓΙΟ	1.2	2.4	2	1.1
ΔΑΝΙΑ	1.4	1.5	1.5	2.1
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	1.8	2.6	2.4	1.3
ΙΣΠΑΝΙΑ	0.8	0.3	0.3	0
ΓΑΛΛΙΑ	1.9	2	1.3	1.3
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	-0.3	-0.8	-0.6	0.7
ΙΤΑΛΙΑ	1.3	1.3	0.6	0.8
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	1.3	1.9	0.9	-0.2
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	-1.5	0	1.2	1.6
ΑΥΣΤΡΙΑ	1.3	2.2	2.1	1.1
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	-0.8	0.2	0.2	0.5
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	1	1.9	2.1	2.9
ΣΟΥΗΔΙΑ	1	1.9	1.1	2
ΗΝ. ΒΑΣΙΛΕΙΟ	2.4	2.7	2.1	1.7
ΗΠΑ	0.6	0.3	0.6	0.6
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	-0.7	0.9	0.7	0.8

Πηγή: ΟΟΣΑ, EUROSTAT.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

**ΠΙΝΑΚΑΣ 10: ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΤΩΝ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΩΝ ΠΟΥ ΕΚΤΙΜΗΘΗΚΑΝ ΓΙΑ
ΚΑΘΕ ΜΙΑ ΧΩΡΑ ΞΕΧΩΡΙΣΤΑ (ΜΕΘΟΔΟΣ FIXED EFFECTS)**

	ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΩΝ								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
ΒΕΛΓΙΟ	6.64	4.89	6.01	7.08	5.74	4.95	7.11	6.84	3.93
ΔΑΝΙΑ	4.93	2.94	3.99	6.08	3.82	3.43	5.97	5.42	1.51
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	8.13	6.35	7.50	8.28	7.16	6.41	8.63	8.33	5.72
ΙΣΠΑΝΙΑ	6.59	4.87	6.15	6.68	5.72	4.90	6.95	6.77	4.32
ΓΑΛΛΙΑ	8.31	6.63	7.90	8.31	7.46	6.58	8.60	8.44	6.06
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	5.36	3.46	4.75	5.85	4.43	3.93	6.21	5.84	1.96
ΙΤΑΛΙΑ	8.13	6.51	8.20	7.89	7.45	6.52	8.24	8.30	5.85
ΛΟΥΞ/ΡΓΟ	-2.10	-4.56	-4.62	2.27	-3.26	-3.09	0.32	-0.97	-10.51
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	7.83	5.91	7.16	8.45	6.77	6.31	8.69	8.27	5.01
ΑΥΣΤΡΙΑ	5.11	3.21	4.35	5.76	4.08	3.56	5.93	5.51	1.94
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	3.34	1.49	2.83	4.25	2.47	1.88	4.03	3.76	-0.03
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	3.40	1.42	2.16	4.65	2.25	1.79	4.45	3.81	-0.08
ΣΟΥΗΔΙΑ	5.48	3.51	4.67	6.40	4.38	3.98	6.45	5.96	2.25
ΗΝ. ΒΑΣΙΛΕΙΟ	7.45	5.52	6.88	7.89	6.39	5.97	8.30	7.91	4.39
ΗΠΑ	8.05	6.23	7.67	8.21	7.10	6.50	8.65	8.40	5.58
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	5.43	3.56	4.83	5.84	4.42	3.87	6.16	5.80	2.73

Πηγή: Οικονομετρική Ανάλυση

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

**ΠΙΝΑΚΑΣ 10: ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΤΩΝ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΩΝ ΠΟΥ ΕΚΤΙΜΗΘΗΚΑΝ ΓΙΑ
ΚΑΘΕ ΜΙΑ ΧΩΡΑ ΞΕΧΩΡΙΣΤΑ (ΜΕΘΟΔΟΣ FIXED EFFECTS)**

	ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΩΝ								
	10	11	12	13	14	15	16	17	
ΒΕΛΓΙΟ	4.54	7.05	4.82	6.01	5.88	7.11	5.46	5.02	
ΔΑΝΙΑ	3.16	5.89	3.67	3.99	4.66	6.21	3.84	4.13	
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	6.09	8.56	6.36	7.50	7.39	8.36	6.93	6.21	
ΙΣΠΑΝΙΑ	4.40	6.89	4.69	6.15	5.71	6.72	5.44	4.59	
ΓΑΛΛΙΑ	6.09	8.53	6.33	7.90	7.37	8.36	7.14	6.22	
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	3.33	6.12	3.89	4.75	4.89	5.87	4.38	3.93	
ΙΤΑΛΙΑ	5.62	8.16	5.97	8.19	6.96	7.99	7.14	5.85	
ΛΟΥΞ/ΡΓΟ	-3.25	0.25	-2.25	-4.62	-0.99	1.91	-3.14	0.67	
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	5.92	8.60	6.41	7.16	7.37	8.58	6.78	6.46	
ΑΥΣΤΡΙΑ	3.19	5.85	3.64	4.35	4.64	5.85	4.01	3.79	
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	1.18	3.95	1.72	2.83	2.73	4.30	2.36	2.28	
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	1.74	4.38	2.13	2.16	3.19	4.69	2.16	2.65	
ΣΟΥΗΔΙΑ	3.65	6.36	4.16	4.67	5.13	6.56	4.42	4.45	
HN. ΒΑΣΙΛΕΙΟ	5.49	8.21	6.03	6.88	6.96	8.10	6.45	5.97	
ΗΠΑ	5.94	8.56	6.39	7.67	7.34	8.36	7.03	6.20	
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	3.44	6.07	3.88	4.83	4.86	5.95	4.36	3.84	

Πηγή: Οικονομετρική Ανάλυση

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

- Auerbach, A. and K. Hassett, 1993, "Taxation and Foreign Direct Investment in the United States: a Reconsideration of the Evidence", *Studies in International Taxation, Chicago, University of Chicago Press*, 119-144.
- Bandelj, N., 2002, "Embedded Economies: Social Relations as Determinants of Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe", *Social Forces*, 81(2), 411-444.
- Bannock, G., R. Baxter and E. Davis, 1998, "International Business. The Challenge of Global Competition", *Irwin, Mc Graw – Hill, Homewood Illinois*.
- Barbosa, N. and H. Louri, 2002, "On the Determinants of Multinationals' Ownership Preferences: Evidence from Greece and Portugal", *International Journal of Industrial Organization* 20, 494-515.
- Barbosa, N., P. Guimaraes and D. Woodward, 2004, "Foreign Firm Entry in an Open Economy: the Case of Portugal", *Applied Economics* 36, 465-472.
- Barrell, R. and N. Pain, 1997a, "The Growth of Foreign Direct Investment in Europe", *National Institute Economic Review* 160, 63-75.
- Belderbos, R., 1997, "Antidumping and Tariff – Jumping: Japanese Firms' FDI in the European Union and the United States", *Weltwirtschaftliches Archiv* 133, 419-457.
- Bergstrand, J. and P. Egger, 2004, "A Theoretical and Empirical Model of International Trade and Foreign Direct Investment with Outsourcing: Part I, Developed Countries", *Mimeo*.
- Billington, N., 1999, "The Location of Foreign Direct Investment: an Empirical Analysis", *Applied Economics* 31, 65-76.
- Biswas, R., 2002, "Determinants of Foreign Direct Investment", *Review of Development Economics* 6(3), 492-504.
- Bloningen, B., 1997, "Firm – Specific Assets and the Link between Exchange Rates and Foreign Direct Investment", *American Economic Review*, 87, 3, 447-465.



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

- Bloningen, B., 2002, "Tariff – Jumping Antidumping Duties", *Journal of International Economics* 57(1), 31-50.
- Bloningen, B., 2001, "In Search of Substitution between Foreign Production and Exports", *Journal of International Economics* 53(1), 81-104.
- Bloningen, B., C. Ellis and D. Fausten, 2005, "Industrial Groupings and Foreign Direct Investment", *Journal of Industrial Economics* 65(1), 75-91.
- Buckley, P. and M. Casson, 1981, "The Optimal Timing of Foreign Direct Investment", *Economic Journal*, 91, 361, 75-87.
- Busse, L., I. Noboru, M. Mitra, D. Primmer, K. Surjadinata and T. Yaveroglu, 1996, "The Perception of Corruption: A Market Discipline Approach, *Working Paper, Emory University, Atlanta, GA*.
- Büttner, T., 2002, "The Impact of Taxes and Public Spending on FDI: an Empirical Analysis of FDI Flows within Europe", *ZEW Discussion Paper*, no. 01-17, Mannheim.
- Campos, N. and Y. Kinoshita, 2003, "Why Does FDI Go Where It Goes? New Evidence from the Transition Economies. *IMF Working Paper, IMF Institute*.
- Cantwell, J., 2000, "A Survey of Theories of International Production", *London Routledge*.
- Calderon-Rosell, J. R., 1985, "Towards the Theory of Foreign Direct Investment", *Oxford Economic Papers* 37(2), 282-291.
- Campa, J., 1993, "Entry by Foreign Firms in the U.S under Exchange Rate Uncertainty", *Review of Economics and Statistics* 75(4), 614-622.
- Caves, R., 1996, "Multinational Enterprise and Economic Analysis", *Second Edition*.
- Caves, R., 1974, "Causes of Direct Investment: Foreign Firms' shares in Canadian and United Kingdom Manufacturing Industries", *The Review of Economics and Statistics* 56, 279-293.
- Courchane, M., D. Nickerson and V. Sadanand, 1996, "Endogenous Competition and Strategic Foreign Investment", *The Canadian Journal of Economics* 29(2), 483-489.
- Cushman, D., 1985, "Real Exchange Rate Risk, Expectations and the Level of Direct Investment", *Review of Economics and Statistics* 67(2), 297-308.

Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

- Daniels, J. and L. Radebauch, 1998, "International Business Environments and Operations", *Addison Wesley Longman, USA.*
- Deichman, J., 2001, "Distribution of Foreign Direct Investment among Transition Economies in Central and Eastern Europe", *Post – Soviet Geography and Economics* 42, 142-152.
- De Mooji, R. and S. Ederveen, 2003, "Taxation and Foreign Direct Investment: a Synthesis of Empirical Research", *International Tax and Public Finance* 10(6), 673-693.
- Desai, M., A. Foley, C. Fritz, Hines, R. James, 2004a, "Financial Constraints and Growth: Multinational and Local Firm Responses to Currency Crises", *NBER Working Paper No. 10545.*
- Dicken, P., 1992, "Global Shift. The Internationalization of Economic Activity", *Guilford Press, New York – London.*
- DiMaggio P. and S. Zukin, 1990, "The Social Organization of the Economy, *Cambridge Press*, 1-36.
- Dixit, A., 1989, "Entry and Exit Decisions under Uncertainty", *Journal of Political Economy* 97(3), 620-638.
- Dobosiewicz, Z., 1992, "Foreign Investment in Eastern Europe, *Routledge*.
- Dunning, J. H., 1981, "International Production and the Multinational Enterprise, *Allen&Unwin*.
- Dunning, J. H., 1988, "Explaining International Production", *London: Unwin Hyman.*
- Dunning, J. H., 1992, "Multinational Enterprises and the Global Economy", *UK.*
- Dunning, J. H. and M. Rojec, 1993, "Foreign Privatization in Central and Eastern Europe, *CEEPN Technical Paper Series*, no. 2.
- Dunning, J. H., 1995b, "Reappraising the Eclectic Paradigm in the Age of Alliance Capitalism", *Journal of International Business Studies* 26(3), 461-493.
- Dunning, J. H., 2000b, "The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity", *International Business Review* 9(1), 163-190.
- Dunning, J. H., C. Kim and J. D. Lin, 2001, "Incorporating Trade into the Investment Development Path: A Case Study of Korea and Taiwan", *Oxford Development Studies*.



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

- Ekhholm K., R. Forslid and J. Markusen, 2003, "Export – Platform Foreign Direct Investment", *NBER Working Paper No. 9517*.
- Froot, K. and J. Stein, 1991, "Exchange Rates and Foreign Direct Investment: an Imperfect Capital Markets Approach", *Quarterly Journal of Economics* 106, 4, 1191-1217.
- Garibaldi, P., N. Mora, R. Sahay and J. Zettelmeyer, 2001, "What Moves Capital to Transition Economies", *IMF Staff Papers* vol 48, *International Monetary Found.*
- Gorter, J. and A. Parikh, 2001, "A Quantitative Study on the Relationship between Foreign Direct Investment and Effective Tax Rates in the European Union", *CPB Working Paper, The Hague*.
- Goldberg, L. and C. Kolstad, 1995, "Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty", *International Economic Review* 36(4), 855-873.
- Granovetter, M., 1985, Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness", *American Journal of Sociology* 91, 481-510.
- Habib M. and L. Zurawicki, 2002, "Corruption and Foreign Direct Investment", *Journal of International Business Studies* 33(2), 291-307.
- Hartman, D., 1984, "Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States", *National Tax Journal* 37(4), 475-487.
- Head, K., J. Roes and D. Swenson, 1995, "Agglomeration Benefits and Location Choice: Evidence from Japanese Manufacturing Investments in the United States", *Journal of International Economics* 38(3-4), 223-247.
- Hoshi, T., A. Kashyap and D. Scharfstein, 1991, "Corporate Structure, Liquidity and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups", *Quarterly Journal of Economics* 106(1), 33-60.
- Janicki, H. and Wunnavat P., 2004, "Determinants of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from EU Accession Candidates", *Applied Economics* 36, 505-509.
- Kojima, K., 1982, "Macroeconomic Versus International Business Approaches to Foreign Direct Investment", *Hotosubashi Journal of Economics* 23, 1-19.



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

- Lipsey, R., 2001, "Foreign Direct Investment in Three Financial Crises", *NBER Working Paper No. 8084*.
- Merlevede, B. and K. Schoors, 2005, "How to Catch Foreign Fish? FDI and Privatization in EU Accession Countries", *William Davidson Institute Working Paper Number 785*.
- Nunnenkamp, P. and J. Spatz, 2002, "Determinants of FDI in Developing Countries: Has Globalization Changed the Rules of the Game? *Transactional Corporations* 11(2).
- Rivoli, P. and E. Salorio, 1996 "Foreign Direct Investment and Investment under Uncertainty", *Journal of International Business Studies* 27(2), 335-357.
- Rugman, A., 1981, "Inside the Multinationals: The Economics of Internal Markets, *Columbia University Press*.
- Scholes, M. and M. Wolfson, 1990, "The Effects of Changes in Tax Law on Corporate Reorganization Activity", *Journal of Business* 63, 141-164.
- Slemrod, J., 1990, "Tax Effects on Foreign Direct Investment in the U.S: Evidence from a Cross – Country Comparison", *Taxation in the Global Economy, Chicago, IL: University of Chicago Press*, 79-117.
- Stöwhase, S., 2003, "Tax Rate Differentials and Sector Specific Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from the EU", *mimeo*.
- Stöwhase, S., 2002, "Profit Shifting Opportunities, Multinationals and the determinants of FDI, *Münchener Wirtschaftswissenschaftliche Beiträge 02-11, Munich*.
- Sun, Q., W. Tong and Q. Yu, 2002, "Determinants of Foreign Direct Investment across China", *Journal of International Money and Finance* 21, 79-113.
- Swenson, D., 1994, "The Impact of U.S Tax Reform on Foreign Direct Investment in the United States", *Journal of Public Economics* 54(2), 243-266.
- Swenson, D., 2001, "Transaction Type and the Effect of Taxes on the Distribution of Foreign Direct in the United States", *International Taxation and Multinational Activity, Chicago*.
- Vernon, R., 1966, "International Investment and International Trade in the Product Cycle", *Quarterly Journal of Economics* 80.
- Wei, S., 2000, "How Taxing is Corruption on International Investors?", *The Review of Economics and Statistics* 82(4), 1-12.



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελληνική Οικονομία

- Wheeler, D. and A. Mody, 1992, “International Investment Location Decisions: The Case of U.S Firms”, *Journal of International Economics* 33, 57-76.
- Williamson, O., 1981, “The Economics of Organization: The Governance of Contractual Relations”, *American Journal of Sociology* 87, 548-577.
- Williamson, O. 1985, “The Economic Institutions of Capitalism”, *Free Press*.
- Williamson, O. 1994, “Transaction Cost Economics and Organization Theory”, *the Handbook of Economic Sociology*, 77-107.

Ελληνική Βιβλιογραφία

- Αλμπάνη, Ε., 2006, “Ελληνικές Άμεσες Ξένες Επενδύσεις σε Χώρες του ΟΟΣΑ – Προσδιοριστικοί Παράγοντες”, *Master Thesis, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών*.
- Δουλφής Γ. και Σ. Πανταζίδης (μετάφραση), 2002, “Διεθνής Οικονομική, Θεωρία και Πολιτική”, *Εκδόσεις Κριτική*.
- Μουρδουκούτας, Π., 2005, “Επιχειρηματική Στρατηγική σε μια Ημιπαγκοσμιοποιημένη Οικονομία”, *Εκδόσεις Σταμούλη*.
- Πουρναράκης, Ε., 2000, “Διεθνής Οικονομική – Μια Εισαγωγική Προσέγγιση”, *Εκδόσεις Σταμούλη*.
- Σαρρής, Α., 1992, “Διεθνές Εμπόριο και Πληρωμές”, *Εκδόσεις Παπαζήση*.
- Τόλιας, Σ., 2003, “Επέκταση Επιχειρήσεων στο Εξωτερικό: Προσδιοριστικοί παράγοντες των Ελληνικών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων”, *Master Thesis, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών*.
- Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, Αθήνα 2002.
- Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, Αθήνα 2003.
- Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, Αθήνα 2004.
- Τράπεζα της Ελλάδας, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005.
- Τράπεζα της Ελλάδας, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών – Στατιστικής, Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Αθήνα 2002.
- Τράπεζα της Ελλάδας, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών – Στατιστικής, Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Αθήνα 2003.



Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Εένων Επενδύσεων στην Ελληνική
Οικονομία

Τράπεζα της Ελλάδας, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών – Στατιστικής, Στατιστικό
Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Αθήνα 2004.

Τράπεζα της Ελλάδας, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών – Στατιστικής, Στατιστικό
Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Αθήνα 2005.

Διαδίκτυο

www.cepr.org

www.eurostat.com

www.imf.org

www.oecd.org

www.unctad.org

www.worldbank.org





Δωρεά

