



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Διπλωματική Εργασία

**ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΩΝ
ΒΑΛΚΑΝΙΩΝ**

της

ΟΛΓΑ ΒΑΣΙΛΟΓΛΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: Γεώργιος Μιχαλόπουλος

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Στρατηγική Διοικητική Λογιστική και τη Χρηματοοικονομική Διοίκηση

Ιούλιος 2020

Περίληψη

Σκοπός της εργασίας ήταν να ερευνηθεί ο ρόλος της Ελλάδας στην οικονομική εξέλιξη των Βαλκανικών χωρών, κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες, όσον αφορά στο επίπεδο των Ελληνικών εκροών άμεσων ξένων επενδύσεων προς τις χώρες αυτές. Η συγκεκριμένη περίοδος χαρακτηρίστηκε αρχικά από αστάθεια, λόγω των οικονομικών και πολιτικών εξελίξεων στην περιοχή στις αρχές του 21^{ου} αιώνα, από την προσπάθεια για την επαναφορά της εμπιστοσύνης και της ανάπτυξης στη συνέχεια και από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007-2008, της οποίας οι επιπτώσεις εμφανίστηκαν στην περιοχή ένα χρόνο αργότερα, το 2009. Στην εργασία, εξετάστηκαν, ο δείκτης επίδοσης εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων και ο ρυθμός ανάπτυξής του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος καθώς και η επιρροή της παγκόσμια οικονομικής κρίσης ως ψευδομεταβλητή, τόσο σε επίπεδο Ελλάδας, όσο και σε παγκόσμιο. Αν και η Ελλάδα κατέχει μια πολύ σημαντική θέση στα Βαλκάνια, καθώς συνδράμει θετικά στην ανάπτυξη της οικονομίας της περιοχής, αποδείχθηκε ότι το μέγεθος των Ελληνικών εκροών άμεσων ξένων επενδύσεων προς τους Βαλκανικούς της εταίρους δεν συσχετίζεται σημαντικά με το ρυθμό ανάπτυξης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος των Βαλκανικών χωρών, ωστόσο, δεν επηρεάζεται και από περιπτώσεις οικονομικής ύφεσης. Παρόλα αυτά, οι Ελληνικές εκροές άμεσων ξένων επενδύσεων δεν αρκούν από μόνες τους για να στηρίξουν πλήρως όλες τις διαστάσεις της οικονομίας αυτών των χωρών. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης έδειξαν πως ο δείκτης επίδοσης εισροής άμεσων ξένων επενδύσεων είναι ένας σημαντικός δείκτης που σχετίζεται άμεσα, τόσο με τις Ελληνικές, όσο και με τις συνολικές εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων προς τις χώρες των Βαλκανίων.

Λέξεις κλειδιά: Άμεσες ξένες επενδύσεις, Βαλκάνια, Οικονομική ανάπτυξη

Abstract

The thesis aimed to investigate the role of Greece in the economic development of the Balkan countries, during the last two decades, in terms of the level of Greek outflows of foreign direct investment to these countries. This period was initially marked by instability due to economic and political developments in the region at the beginning of the 21st century, by the attempt to restore confidence and growth thereafter and by the global economic crisis of 2007-2008, the effects of which appeared in the region a year later, in 2009. The paper analyzed the foreign direct investment attraction index and the growth rate of the gross domestic product as well as the impact of the global economic crisis in the form of a pseudo-variable, both for Greece and worldwide. Although Greece holds a very important position in the Balkans, as it contributes positively to the development of the region's economy, it has been shown that the size of Greek foreign direct investment flows to its Balkan partners is not significantly correlated with the growth rate of gross domestic product, however, it is not affected by economic downturns. Greek outflows of foreign direct investment alone are not enough to fully support all aspects of the economies of these countries. The results of the analysis showed that the foreign direct investment attraction index is an important indicator that is directly related to both Greek and total inflow of foreign direct investment to the Balkan countries.

Keywords: Foreign direct investment, Balkans, Economic growth

Πίνακας Περιεχομένων

1	Εισαγωγή.....	1
1.1	Ιστορικό Υπόβαθρο.....	1
1.2	Δομή της Εργασίας.....	4
2	Βιβλιογραφική Ανασκόπηση.....	6
2.1	Διεθνές Εμπόριο και Οικονομικές Θεωρίες.....	6
2.1.1	Κλασική Θεωρία Διεθνούς Εμπορίου.....	7
2.1.2	Θεωρία Αναλογίας Παραγωγικών Συντελεστών.....	8
2.1.3	Θεωρία Κύκλου Ζωής Προϊόντος.....	8
2.2	Άμεσες Ξένες Επενδύσεις.....	11
2.2.1	Ορισμός.....	11
2.2.2	Ιστορική Εξέλιξη.....	12
2.3	Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	14
2.3.1	Μακροοικονομικές Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	15
2.3.1.1	Θεωρία Κεφαλαιαγοράς.....	15
2.3.1.2	Θεωρία Τοποθεσίας.....	16
2.3.1.3	Θεωρία Θεσμικής Καταλληλότητας Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	17
2.3.2	Μικροοικονομικές Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	18
2.3.2.1	Θεωρία Μονοπωλιακής Δύναμης.....	19
2.3.2.2	Θεωρία Ατελειών της Αγοράς.....	19
2.3.2.3	Θεωρία Διεθνούς Παραγωγής.....	20
2.3.2.4	Θεωρία της Εσωτερικοποίησης.....	20
2.3.2.5	Το Εκλεκτικό Υπόδειγμα του Dunning.....	21
2.4	Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στα Βαλκάνια.....	24
2.4.1	Οι Καθοριστικοί Παράγοντες της Ελληνικής Επένδυσης στα Βαλκάνια.....	27
2.5	Ερευνητικές Υποθέσεις της Εργασίας.....	31
3	Μεθοδολογία.....	32
3.1	Επιλογή Ερευνητικής Προσέγγισης.....	32
3.2	Συλλογή Δεδομένων και Δείγμα της Έρευνας.....	35
3.3	Στατιστικά Εργαλεία.....	35

4	Αποτελέσματα Ανάλυσης.....	37
4.1	Περιγραφικά Στατιστικά	37
4.2	Εμπειρική Διερεύνηση Α.Ξ.Ε.	52
5	Συμπεράσματα.....	58
5.1	Σχολιασμός Αποτελεσμάτων και Σύνδεση με Βιβλιογραφία	58
5.2	Περιορισμοί και Προτάσεις για περαιτέρω Μελέτη	61
	Βιβλιογραφικές Παραπομπές.....	62

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1: Θεωρίες Διεθνούς Εμπορίου	9
Πίνακας 2: Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	23
Πίνακας 3: Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν Βαλκανικών Χωρών (Billion US\$).....	37
Πίνακας 4: Δείκτης Επίδοσης Εισροών Α.Ξ.Ε.	44
Πίνακας 5: Ελληνικές Εκροές Α.Ξ.Ε. ανά Βαλκανική Χώρα (Million US\$)	46
Πίνακας 6: Αποτελέσματα της Οικονομικής Εκτίμησης του Υποδείγματος (1) για τις Συνολικές Εισροές Α.Ξ.Ε. στα Βαλκάνια	53
Πίνακας 7: Αποτελέσματα της Οικονομικής Εκτίμησης του Υποδείγματος (2) για τις Ελληνικές Εισροές Α.Ξ.Ε. στα Βαλκάνια	55
Πίνακας 8: Αποτελέσματα Ερευνητικών Υποθέσεων	56

Κατάλογος Σχημάτων

Σχήμα 1: Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Billion US\$).....	39
Σχήμα 2: Ρυθμός Αύξησης Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (%)	40
Σχήμα 3: Εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (Billion US\$)	41
Σχήμα 4: Εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων ως προς το Α.Ε.Π.	43
Σχήμα 5: Δείκτης Επίδοσης Εισροών Α.Ξ.Ε.	45
Σχήμα 6: Ελληνικές Εκροές Α.Ξ.Ε. ανά Βαλκανική Χώρα (Million US\$).....	47
Σχήμα 7: Ελληνικές Εκροές Α.Ξ.Ε. προς Α.Ε.Π. Ελλάδας.....	48
Σχήμα 8: Ελληνικές Εκροές Α.Ξ.Ε. ανά Α.Ε.Π. Βαλκανικών Χωρών	50
Σχήμα 9: Ελληνικές Εισροές Α.Ξ.Ε. προς Συνολικές Εισροές Α.Ξ.Ε. στα Βαλκάνια	51

1 Εισαγωγή

Ο σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η διερεύνηση των Ελληνικών αλλά και των συνολικών εκροών άμεσων ξένων επενδύσεων (Α.Ξ.Ε) προς τις Βαλκανικές χώρες κατά την περίοδο 2000-2020, σε σχέση με οικονομικούς δείκτες, όπως τον δείκτη επίδοσης άμεσων ξένων επενδύσεων, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, καθώς και την επιρροή της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Συγκεκριμένα, ερευνάται ποιοι από τους δείκτες αυτούς επηρεάζουν τις εισροές Α.Ξ.Ε. στις χώρες αυτές.

1.1 Ιστορικό Υπόβαθρο

Η κατάρρευση των κεντρικά σχεδιασμένων οικονομιών στα Βαλκάνια και η επακόλουθη αλλαγή του καθεστώτος στις αρχές της δεκαετίας του 1990 προσέφεραν στην Ελλάδα μια ευκαιρία να διεκδικήσει έναν σημαντικό ρόλο στις πολιτικές και οικονομικές εξελίξεις της περιοχής (Gallagher & Pridham, 2000). Ως η μόνη χώρα στην περιοχή με σταθερή δημοκρατία και ανεπτυγμένη οικονομία, καθώς και μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.) και του Οργανισμού Βορειοατλαντικού Συμφώνου (North Atlantic Treaty Organization - NATO), η Ελλάδα κατόρθωσε να αναλάβει επιτυχώς αυτόν τον ρόλο (Wallden, 2000). Στις δύο δεκαετίες που ακολούθησαν, οι πολιτικές και οικονομικές σχέσεις της Ελλάδας με τους Βαλκανικούς γείτονές της χαρακτηρίστηκαν τόσο από επιτυχίες όσο και από αποτυχίες (Panagiotou & Valvis, 2014). Η παρούσα εργασία μελετάει την επιρροή της Ελλάδας στην οικονομία των Βαλκανικών χωρών κατά τις δυο πρώτες δεκαετίες του 21^{ου} αιώνα, όπως διαμορφώθηκε από τις επικρατούσες τάσεις, τις άμεσες ξένες επενδύσεις (Foreign Direct Investment – FDI) και το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Gross Domestic Product – GDP).

Τα Βαλκάνια, ή αλλιώς η Βαλκανική χερσόνησος, είναι περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης στην οποία ανήκουν γεωγραφικά αρκετές χώρες, είτε καθ' ολοκλήρου, είτε μερικώς. Συγκεκριμένα, οι χώρες που ανήκουν στο 100% της συνολικής τους έκτασης στα Βαλκάνια είναι η Αλβανία, η Βοσνία - Ερζεγοβίνη, η Βουλγαρία, το Κόσοβο, το Μαυροβούνιο και η Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας (πρώην FYROM - Former Yugoslav Republic of Macedonia). Στα Βαλκάνια ανήκει επίσης ένα μεγάλο τμήμα της Ελλάδας με εξαίρεση τα νησιά του Αιγαίου, τα Επτάνησα και την Κρήτη, η Σερβία, στα δυο τρίτα της έκτασής της και η Κροατία, περίπου στο

μισό της έκτασής της. Επιπλέον, στη Βαλκανική χερσόνησο ανήκουν μικρότερα τμήματα χωρών όπως η Σλοβενία και η Ρουμανία, καθώς και ένα πολύ μικρό κομμάτι της Ανατολικής Τουρκίας (Crampton *et al.*, 2006). Για τη διεξαγωγή των συμπερασμάτων αναλύονται οι οικονομίες όλων των παραπάνω χωρών με εξαίρεση της Τουρκίας, η οποία αναφέρεται μόνο τυπικά ως τμήμα των Βαλκανίων, και του Κοσόβου, το οποίο δεν είναι αναγνωρισμένο ως αυτόνομο κράτος από την πλευρά της Ελλάδας αλλά και πολλών ακόμη χωρών (Hellenic Republic, 2020).

Οι Βαλκανικές χώρες, όπως και άλλες μεταβατικές και αναπτυσσόμενες οικονομίες, βασίστηκαν σε ξένους επενδυτές ώστε με την εισροή νέων κεφαλαίων να ωθήσουν την οικονομική ανάπτυξη και να βελτιώσουν τις υπάρχουσες επιχειρηματικές διαδικασίες και γενικότερα να βελτιώσουν το επίπεδο ζωής (Caves, 1974). Οι άμεσες ξένες επενδύσεις ευνοούν την ευημερία στη χώρα υποδοχής λόγω ποικίλων πλεονεκτημάτων που σχετίζονται με την εισαγωγή νέων τεχνολογιών και τεχνικών διαχείρισης, με τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και την ανάπτυξη πρόσθετων δεξιοτήτων, με τη βελτίωση των συνθηκών εργασίας και την ανάπτυξη του βιομηχανικού τομέα, κ.ά. (Markusen & Venables, 1999; Perez, 1997; Haddad & Harrison, 1993). Λόγω αυτών των πλεονεκτημάτων, είναι ευκατανόητο γιατί πολλές αναπτυσσόμενες και μεταβατικές οικονομίες αναζητούν νέους τρόπους αύξησης της εισροής άμεσων ξένων επενδύσεων, ιδίως όταν το οικονομικό σύστημα αλλάζει και οι προηγούμενες μέθοδοι διαχείρισης θεωρούνται ανεπαρκείς. Από την άλλη πλευρά, οι άμεσες ξένες επενδύσεις παρέχουν τη δυνατότητα υψηλής κερδοφορίας στην αναπτυσσόμενη αγορά, αλλά και τη δυνατότητα του επενδυτή να χρηματοδοτήσει την επένδυσή του με σχετικά χαμηλά επιτόκια στη χώρα υποδοχής (Ohlin, 1933).

Η Ελλάδα, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, σε πολιτικό επίπεδο, συμμετείχε σε όλες σχεδόν τις εξελίξεις που διαδραματίζουν το ρόλο του περιφερειακού ηγέτη, προωθώντας τη σταθερότητα και υποστηρίζοντας την ένταξη των Βαλκανικών χωρών στην Ε.Ε. (Tsardanidis & Karafotakis, 2000), τουλάχιστον μέχρι την αρχή της βαθιάς διεθνούς οικονομικής κρίσης του 2007-08 (Korppa, 2018). Στο οικονομικό μέτωπο, η Ελλάδα καθιέρωσε με επιτυχία μια ισχυρή και ενεργή παρουσία στην περιοχή, καθώς εμφανίστηκε ως ο κορυφαίος εμπορικός και επενδυτικός εταίρος για τις περισσότερες Βαλκανικές χώρες και ως χώρα υποδοχής για χιλιάδες οικονομικούς μετανάστες. Ενισχυμένη από έναν συνδυασμό ευνοϊκών παραγόντων, όπως η γεωγραφική εγγύτητα, η γνώση των ιδιοσυγκρασιών και η εξοικείωση με τις πολιτιστικές ιδιαιτερότητες κάθε γειτονικής χώρας καθώς και η κατανόηση των ιστορικών εξελίξεων της ευρύτερης περιοχής, η

Ελλάδα δεν έγινε μόνο ένας σημαντικός και ενεργός εταίρος για τις χώρες των Βαλκανίων αλλά και σημείο αναφοράς για την οικονομική ανάπτυξη ολόκληρης της περιοχής (Huliaras & Tsardanidis, 2006). Η αλλαγή του καθεστώτος στα Βαλκάνια στις αρχές του 1990 μετέτρεψε την Ελλάδα από μια χώρα που μέχρι τότε λάμβανε επενδύσεις, από οικονομικά δυνατότερες χώρες του εξωτερικού, σε μια χώρα που επένδυε κεφάλαια με κύριο προορισμό τις Βαλκανικές χώρες έχοντας ως αφορμή τα ελάχιστα ρυθμιστικά εμπόδια, το φθινό εργατικό δυναμικό και τα μεγάλα περιθώρια κέρδους γενικότερα (Labrianidis *et al.*, 2004). Μέσα σε λίγα χρόνια, περίπου 3400 ελληνικές εταιρείες λειτουργούσαν στα Βαλκάνια, επενδύοντας περισσότερα από 2,5 δισεκατομμύρια δολάρια. Παρόλα αυτά, η δεκαετία του '90 χαρακτηρίστηκε από επενδύσεις μικρής κλίμακας, κυρίως στον τομέα λιανικής τροφίμων και ενδυμάτων (Tsardanidis & Karafotakis, 2000). Ωστόσο, κατά την επόμενη δεκαετία, σημειώθηκε σημαντική αύξηση των επενδύσεων της Ελλάδας προς τις Βαλκανικές χώρες, με τον δείκτη του FDI να πολλαπλασιάζεται κυρίως λόγω των αυξημένων επενδύσεων στον τραπεζικό τομέα, στον τομέα των τηλεπικοινωνιών, στην οικοδομική βιομηχανία, καθώς και σε τρόφιμα και ρουχισμό (Korpa, 2018). Ωστόσο, αυτή η ανοδική πορεία και ευημερία των Βαλκανικών χωρών τερματίστηκε προς τα τέλη της δεκαετίας λόγω της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης. Η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 2007-08 μεταδόθηκε στα Βαλκάνια με καθυστέρηση, καθώς οι πρώτες δυσμενείς επιπτώσεις έγιναν αισθητές μετά τα μέσα του 2008. Οι αναπτυσσόμενες και ευάλωτες οικονομίες των Βαλκανίων εκδήλωσαν πολλές αδυναμίες καθώς οι δυσμενείς επιπτώσεις έπληξαν σε σημαντικό βαθμό τον τραπεζικό τομέα, με αποτέλεσμα οι οικονομίες των χωρών της περιοχής να έρθουν αντιμέτωπες με κρίση εμπιστοσύνης προς τις τράπεζες και μεγάλη μείωση των εισροών από το εξωτερικό. Επιπλέον, η ανεργία και τα χρέη αυξήθηκαν, η ζήτηση των εξαγωγών και των βασικών εμπορευμάτων συρρικνώθηκε, η εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων επιβραδύνθηκε και το βιοτικό επίπεδο μειώθηκε (Nikolic *et al.*, 2013; Ganic, 2012). Κατά συνέπεια, η έκρηξη της κρίσης του δημόσιου χρέους στην Ελλάδα έπληξε τα θεμέλια των σχέσεων της Ελλάδας με τους Βαλκανικούς γείτονές της. Η επιδείνωση του εγχώριου οικονομικού περιβάλλοντος είχε βαθύ αντίκτυπο όχι μόνο στην ελληνική οικονομία καθαυτή, αλλά και σχεδόν σε όλες τις διαστάσεις των σχέσεων της Ελλάδας με τις χώρες της περιοχής. Οι επιπτώσεις έγιναν εμφανείς σε διάφορα αλληλοσυνδεόμενα επίπεδα, υπερβαίνοντας τις οικονομικές, πολιτικές και κοινωνικές διαστάσεις και ενδεχομένως επηρεάζοντας τη σταθερότητα ολόκληρης της περιοχής. Η κρίση δημιούργησε μια νέα δυναμική,

άλλαξε τις προηγούμενες ισορροπίες και τελικά έφερε μια νέα εποχή στις σχέσεις μεταξύ της Ελλάδας και των γειτόνων της στα Βαλκάνια (Panagiotou & Valvis, 2014).

Για την επίτευξη του σκοπού της εργασίας, περιγράφεται ο περιφερειακός ρόλος της Ελλάδας στην επενδυτική πραγματικότητα των Βαλκανίων και παρουσιάζονται σύγχρονα ποσοτικά δεδομένα σχετικά με τις ελληνικές άμεσες ξένες επενδύσεις στα Βαλκάνια, τα οποία αναλύονται για την εξαγωγή συμπερασμάτων. Η εργασία, μελετώντας τις μεθόδους που χρησιμοποίησε η μικρομεσαία οικονομία της Ελλάδας για την αναβάθμιση του περιφερειακού της ρόλου στα Βαλκάνια μέσω των εξερχόμενων άμεσων ξένων επενδύσεων, συμβάλλει στην κατανόηση των αναδυόμενων προτύπων στο πλαίσιο των άμεσων ξένων επενδύσεων από μικρές περιφερειακές οικονομίες, ιδίως στο πλαίσιο της διευρυμένης Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που παρουσιάστηκαν παραπάνω το κύριο (a) και το δευτερεύον (b) ερευνητικό ερώτημα της εργασίας διαμορφώνεται ως εξής:

- a) «Ποιος ήταν ο ρόλος της Ελλάδας και ποια ήταν η βαρύτητα των άμεσων ξένων επενδύσεων στην οικονομική εξέλιξη των Βαλκανικών χωρών κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες;»
- b) «Ποιοι παράγοντες επηρεάζουν τις εισροές των άμεσων ξένων επενδύσεων από την Ελλάδα κατά κύριο λόγο αλλά και από τον υπόλοιπο κόσμο προς τις Βαλκανικές χώρες κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες;»

1.2 Δομή της Εργασίας

Στο Κεφάλαιο *Βιβλιογραφική Ανασκόπηση* παρουσιάζεται μια επισκόπηση των ορισμών και των εννοιών των άμεσων ξένων επενδύσεων, ενώ επιπλέον παρατίθενται τα αποτελέσματα σχετικών μελετών επί της επίδρασης των άμεσων ξένων επενδύσεων στην οικονομία αναπτυσσόμενων χωρών. Έπειτα, βάσει της βιβλιογραφίας, σχηματίζονται ερευνητικές υποθέσεις οι οποίες έχουν ως στόχο να δώσουν απαντήσεις στο κύριο και στο δευτερεύον ερευνητικό ερώτημα της εργασίας. Στο Κεφάλαιο *Μεθοδολογία* περιγράφεται η μεθοδολογική προσέγγιση που ακολουθήθηκε για τη διεξαγωγή των συμπερασμάτων, ενώ στο Κεφάλαιο *Αποτελέσματα Ανάλυσης* παρουσιάζονται τα ευρήματα από την ανάλυση των δεδομένων. Τέλος, έχοντας εξετάσει τόσο την πολιτική όσο και

την οικονομική διάσταση των σχέσεων της Ελλάδας με τις Βαλκανικές χώρες κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες, στο Κεφάλαιο *Συμπεράσματα*, παρουσιάζονται και σχολιάζονται τα βασικά συμπεράσματα σχετικά με τον συνολικό αντίκτυπο των άμεσων ξένων επενδύσεων προς της χώρες αυτές, καθώς και τα συμπεράσματα σχετικά με τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στο ευρύ φάσμα αυτών των σχέσεων, καθώς και στον ρόλο και τη θέση της Ελλάδας στην περιοχή.

2 Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

2.1 Διεθνές Εμπόριο και Οικονομικές Θεωρίες

Προτού γίνει αναφορά στις άμεσες ξένες επενδύσεις, είναι σημαντικό να παρουσιαστούν οι οικονομικές θεωρίες που διέπουν το διεθνές εμπόριο, καθώς οι Α.Ξ.Ε., ως μια εναλλακτική μέθοδος διείσδυσης σε μια ξένη αγορά, αναδύθηκαν από τις θεωρίες αυτές και αποτελούν μέρος του διεθνούς εμπορίου.

Η σημασία του διεθνούς εμπορίου για την οικονομική ευημερία και την ανάπτυξη ενός έθνους έχει τεκμηριωθεί σε μεγάλο βαθμό στην οικονομική βιβλιογραφία από την πρωτοποριακή έρευνα του Adam Smith (1776) για τη φύση και τις αιτίες του πλούτου των εθνών. Το σκεπτικό που στηρίζει αυτή τη σχέση υποδηλώνει ότι οι οικονομίες πρέπει να εξάγουν αγαθά και υπηρεσίες προκειμένου να παράγουν έσοδα για τη χρηματοδότηση εισαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών που δεν μπορούν να παραχθούν εγχώρια (Coutts & Godley, 1992; McCombie & Thirlwall, 1992).

Πιθανώς ένας από τους ευρύτερους δείκτες της οικονομικής δύναμης ενός έθνους μπορεί να εκφραστεί από το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν του (Α.Ε.Π.), καθώς ο δείκτης αυτός είναι μια εκτίμηση της αξίας των αγαθών και των υπηρεσιών που παράγονται από μια οικονομία σε μια δεδομένη περίοδο (Tayeb, 1992). Η ιδέα ότι το διεθνές εμπόριο μπορεί να επηρεάσει το Α.Ε.Π. διερευνήθηκε από διάφορους οικονομικούς θεωρητικούς (Meier & Rauch, 2000; Marin, 1992), με αποτέλεσμα να αναπτυχθεί μια θεωρία που συνδέει τις εξαγωγές με την ανάπτυξη. Ο κεντρικός άξονας της θεωρίας αυτής είναι ότι όταν οι εξαγωγές αυξάνονται, τη στιγμή που οι υπόλοιποι οικονομικοί παράγοντες παραμένουν σταθεροί, τότε το Α.Ε.Π. ενός έθνους επίσης αυξάνεται, παράγοντας κίνητρο για βελτίωση της οικονομικής και κοινωνικής ευημερίας. Η ερμηνεία αυτής της σχέσης υποδηλώνει ότι ο αυξημένος όγκος εξαγωγών έχει διεγερτικό αποτέλεσμα σε ολόκληρη την οικονομία μιας χώρας υπό τη μορφή διάδοσης τεχνολογικών γνώσεων και άλλων σχετικών ευνοϊκών εξωτερικοτήτων (Marin, 1992). Οι εξαγωγικές δραστηριότητες ενδέχεται να φέρουν αυτά τα αποτελέσματα καθώς η έκθεση στις διεθνείς αγορές απαιτεί υψηλή αποδοτικότητα, προωθώντας δραστηριότητες καινοτομίας που αφορούν τόσο προϊόντα όσο και διαδικασίες, ενώ παράλληλα, η αναβάθμιση της εξειδίκευσης ενθαρρύνει την κερδοφόρα εκμετάλλευση των οικονομικών κλίμακας (Temple, 1994). Συνεπώς, η αύξηση των εξαγωγών εντείνει την

παραγωγικότητα σε όλο το εύρος της οικονομίας με εμφανή αποτελέσματα τα αυξημένα επίπεδα του Α.Ε.Π.

Ένας άλλος μηχανισμός μέσω του οποίου οι εξαγωγές συνδέονται με σταθερούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης είναι το ισοζύγιο πληρωμών. Η οικονομική ανάπτυξη δημιουργεί μια ποικιλία απαιτήσεων που δεν μπορούν να ικανοποιηθούν μόνο από την εγχώρια παραγωγή. Επομένως, πέρα από ένα ορισμένο επίπεδο, όσο πιο γρήγορος είναι ο ρυθμός εγχώριας ζήτησης, τόσο πιο επιταχυνόμενη είναι η αύξηση των εισαγωγών (Abdel-Malek, 1969). Ωστόσο, κάθε υπέρβαση των εισαγωγών πέραν των εξαγωγών απαιτεί το χρηματοοικονομικό έλλειμμα να χρηματοδοτείται είτε από κυβερνητικούς δανεισμούς, είτε από το εξωτερικό, είτε από το απόθεμα της οικονομίας. Εάν παραταθεί αυτή η κατάσταση, καθίσταται ζωτικής σημασίας για την εσωτερική κυβέρνηση να αντιμετωπίσει άμεσα το ζήτημα αυτής της εμπορικής ανισορροπίας (Morgan & Katsikeas, 1997).

Τα ζητήματα διεθνούς εμπορίου γενικά θέτουν στους οικονομολόγους τρεις τύπους ερωτήσεων. Ο πρώτος αφορά στην ανάλυση των εμπορικών ροών μεταξύ τουλάχιστον δύο εθνών. Ο δεύτερος αναφέρεται στη φύση και την έκταση των κερδών ή των ζημιών σε μια οικονομία, ενώ ο τρίτος, αφορά τις επιπτώσεις των εμπορικών πολιτικών στην οικονομία. Οι περισσότερες θεωρίες του διεθνούς εμπορίου είναι αφιερωμένες στον πρώτο τύπο ερωτήσεων, με την προσοχή να στρέφεται σε θεωρητικές απαντήσεις που βασίζονται τόσο στην κλασική θεωρία του εμπορίου όσο και στη θεωρία αναλογίας παραγωγικών συντελεστών και τη θεωρία κύκλου ζωής του προϊόντος.

2.1.1 Κλασική Θεωρία Διεθνούς Εμπορίου

Η κλασική θεωρία του διεθνούς εμπορίου υπαγορεύει ότι ο βαθμός στον οποίο μια χώρα εξάγει και εισάγει σχετίζεται με το εμπορικό της πρότυπο με άλλα έθνη, δηλαδή, οι χώρες είναι σε θέση κερδοφορίας όταν η καθεμία αφιερώνει πόρους για τη δημιουργία αγαθών και υπηρεσιών όπου έχει οικονομικό πλεονέκτημα (Ricardo, 1817; Smith, 1776). Επομένως, η κλασική εμπορική θεωρία περιγράφει αποτελεσματικά το σενάριο όπου μια χώρα παράγει αγαθά και υπηρεσίες όπου έχει ένα πλεονέκτημα, το οποίο μεταφράζεται σε εξαγωγές εφόσον ικανοποιηθεί η εγχώρια κατανάλωση. Κατά συνέπεια, είναι λογικό για τις χώρες να εισάγουν εκείνα τα αγαθά και τις

υπηρεσίες στις οποίες έχουν οικονομικό μειονέκτημα. Τα οικονομικά πλεονεκτήματα ή μειονεκτήματα μπορεί να προκύψουν από διαφορές μεταξύ των χωρών σε παράγοντες όπως η ιδιαιτερότητα των πόρων, η εργασία, το κεφάλαιο, η τεχνολογία ή η επιχειρηματικότητα. Έτσι, η θεωρία του κλασικού εμπορίου υποστηρίζει ότι η βάση για το διεθνές εμπόριο προέρχεται από διαφορές στα χαρακτηριστικά της παραγωγής και στους πόρους κάθε χώρας, δημιουργώντας έτσι συγκεκριμένα οικονομικά πλεονεκτήματα. Ωστόσο, πέρα από τη γενική εικόνα του διεθνούς εμπορίου, η κλασική θεωρία δεν είναι σε θέση να προσφέρει καμία εξήγηση για το τι προκαλεί διαφορές στα σχετικά πλεονεκτήματα.

2.1.2 Θεωρία Αναλογίας Παραγωγικών Συντελεστών

Η θεωρία αναλογίας παραγωγικών συντελεστών, σε αντίθεση με την κλασική θεωρία του εμπορίου, είναι σε θέση να δώσει μια εξήγηση για τις διαφορές στα πλεονεκτήματα που επιδεικνύουν οι εμπορικές χώρες. Σύμφωνα με αυτήν τη θεωρία, οι χώρες τείνουν να παράγουν και να εξάγουν αγαθά και υπηρεσίες που εκμεταλλεύονται μεγάλες ποσότητες των άφθονων παραγόντων παραγωγής που κατέχουν στη διάθεσή τους, ενώ εισάγουν αγαθά και υπηρεσίες που απαιτούν μεγάλες ποσότητες παραγόντων παραγωγής που μπορεί να είναι σχετικά σπάνιοι ή λιγστοί (Ohlin, 1933). Επομένως, αυτή η θεωρία επεκτείνει την έννοια του οικονομικού πλεονεκτήματος λαμβάνοντας υπόψη το προνόμιο και το κόστος των παραγόντων παραγωγής.

2.1.3 Θεωρία Κύκλου Ζωής Προϊόντος

Οι δύο προαναφερθέντες θεωρίες έχουν αποδειχθεί ανεπαρκείς στην εξήγηση πιο πρόσφατων προτύπων του διεθνούς εμπορίου. Η εμφάνιση και η αυξημένη τάση των επενδύσεων μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο που έγιναν από Αμερικανικές εταιρείες σε χώρες της Δυτικής Ευρώπης μεταξύ 1950 και 1970 συνείσφεραν σε σημαντική τεχνολογική πρόοδο καθώς και στην άνοδο της πολυεθνικής επιχείρησης, η οποία οδήγησε σε μια έκκληση για νέες θεωρίες διεθνούς εμπορίου που να αντικατοπτρίζουν τις μεταβαλλόμενες εμπορικές πραγματικότητες (Leontief, 1966). Εκείνη την εποχή, η θεωρία του κύκλου ζωής του προϊόντος (Vernon, 1966) αποδείχτηκε

ένα χρήσιμο πλαίσιο για την εξήγηση και την πρόβλεψη των διεθνών εμπορικών προτύπων καθώς και της επέκτασης των πολυεθνικών επιχειρήσεων. Σύμφωνα με τη θεωρία του Vernon, οι εταιρείες περνούν από τέσσερα παραγωγικά στάδια, την καινοτομία, την ανάπτυξη, την ωριμότητα και την παρακμή. Οι βασικές αρχές αυτής της θεωρίας πηγάζουν στην τεχνολογική καινοτομία και στην επέκταση της αγοράς. Ως εκ τούτου, ενώ η τεχνολογία εξασφαλίζει τον σχεδιασμό και την ανάπτυξη ενός νέου προϊόντος, το μέγεθος της αγοράς επηρεάζει την έκταση και τον τύπο του διεθνούς εμπορίου. Στο αρχικό στάδιο, νέα προϊόντα εφευρίσκονται, παράγονται και πωλούνται στις εσωτερικές αγορές. Εάν το προϊόν είναι επιτυχές, αυξάνεται η παραγωγή του, προωθείται σε νέες αγορές και αναπτύσσονται οι εξαγωγές. Αυτή είναι η μετάβαση από την ανάπτυξη στην ωριμότητα. Κατά τη διάρκεια της φάσης της ωριμότητας εμφανίζονται, επίσης, οι ανταγωνιστές, ενώ ο δημιουργός του προϊόντος ιδρύει εγκατάσταση παραγωγής στη χώρα της ξένης αγοράς για να καλύψει την αυξανόμενη ζήτηση. Στη συνέχεια, πραγματοποιείται τυποποίηση του προϊόντος και η σταδιακή επένδυση κατευθύνεται σε παγκόσμιο επίπεδο, όπου προσφέρεται το χαμηλότερο κόστος εισαγωγής (Vernon, 1966, 1971; Wells, 1968, 1969). Μετά τη φάση αυτή, το προϊόν εξάγεται πίσω στη χώρα της αρχικής καινοτομίας όπου τελικά καταργείται και ο κύκλος ξεκινά ξανά από την αρχή με την καινοτομία ενός άλλου προϊόντος (Nayak & Choudhury, 2014).

Πίνακας 1: Θεωρίες Διεθνούς Εμπορίου

Θεωρίες Διεθνούς Εμπορίου		
Κλασική Θεωρία Εμπορίου	Οι χώρες κερδίζουν εάν η καθεμία αφιερώνει πόρους στην παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών στις οποίες έχει πλεονέκτημα	Smith (1776), Ricardo (1817)
Αναλογία Παραγωγικών Συντελεστών	Οι χώρες τείνουν να ειδικεύονται στην παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών που χρησιμοποιούν πόρους που βρίσκονται σε αφθονία	Ohlin (1933)
Θεωρία Κύκλου Ζωής Προϊόντος	Η δυναμικότητα εξαγωγής μιας χώρας αυξάνεται → Η παραγωγή εξαγωγών ξεκινά → Η παραγωγή εξαγωγών γίνεται ανταγωνιστική στις διεθνείς αγορές → Ο ανταγωνισμός εισαγωγών αναδύεται στην εγχώρια αγορά της χώρας	Vernon (1966, 1971), Wells (1968, 1969)

Ενώ αυτές οι θεωρίες είναι διορατικές, έχουν προκύψει πρόσφατα ορισμένες σύγχρονες θεωρίες διεθνούς εμπορίου, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη άλλες σημαντικές εκτιμήσεις, όπως η εμπλοκή της κυβέρνησης και οι ρυθμιστικοί κανόνες της αγοράς. Ωστόσο, παραμένει ότι αυτές οι θεωρίες στηρίζονται σε πολλές υποθέσεις που μειώνουν τη δυναμική τους σημασία και τη συμβολή τους στις διεθνείς επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, υποθέτουν ότι οι εμπορικοί παράγοντες είναι σταθεροί μεταξύ των χωρών, ότι υπάρχουν τέλει πληροφορίες για διεθνείς εμπορικές ευκαιρίες ή και ακόμα ότι οι παραδοσιακές εισαγωγές και εξαγωγές είναι οι μόνοι μηχανισμοί μεταφοράς αγαθών και υπηρεσιών πέρα από τα εθνικά σύνορα (Bradley, 2005). Ένας διαφορετικός μηχανισμός μεταφοράς αγαθών και υπηρεσιών μεταξύ χωρών είναι οι άμεσες ξένες επενδύσεις.

2.2 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις

2.2.1 Ορισμός

Ως άμεση ξένη επένδυση ορίζεται μια διεθνής επένδυση που πραγματοποιείται από μια οντότητα που λογίζεται ως κάτοικος μιας οικονομίας, στις επιχειρηματικές δραστηριότητες μιας οντότητας που διαμένει σε μια διαφορετική οικονομία, με σκοπό την απόκτηση μόνιμου ενδιαφέροντος (International Monetary Fund - IMF, 1993). Σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου, οι άμεσες ξένες επενδύσεις (Α.Ξ.Ε.) γίνονται όταν ένας επενδυτής που εδρεύει σε μια χώρα (τη χώρα προέλευσης) αποκτά ένα περιουσιακό στοιχείο σε μια άλλη χώρα (τη χώρα υποδοχής) με την πρόθεση να διαχειρίζεται το περιουσιακό στοιχείο αυτό (World Trade Organization – WTO, 1996). Η διαχειριστική διάσταση είναι εκείνη που διακρίνει τις Α.Ξ.Ε. από επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε ξένα αποθέματα, ομόλογα και άλλα χρηματοοικονομικά μέσα. Εναλλακτικά, οι Α.Ξ.Ε. μπορούν να θεωρηθούν ως κυριότητα του 10% ή περισσότερο των κοινών ή μετά ψήφου μετοχών μιας επιχείρησης, ποσοστό που θεωρείται συνήθως ότι δείχνει «σημαντική επιρροή» από τη μεριά του επενδυτή (IMF, 2000). Αυτό όμως διαφέρει από χώρα σε χώρα και μπορεί ακόμη και να καθορίζεται από διαφορετικές πολιτικές, μερικές από τις οποίες περιορίζουν τα επίπεδα συμμετοχής αλλοδαπών σε τοπικές εταιρείες (Makoni, 2015). Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα (Soubbotina, 2004), οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι επενδύσεις που χαρακτηρίζονται από το διαρκές ενδιαφέρον ή τον αποτελεσματικό (ενεργό) έλεγχο διαχείρισης μιας επιχείρησης σε ξένη χώρα. Οι Lipsey *et al.* (1999) δηλώνουν ότι αυτό το «διαρκές ενδιαφέρον» συνεπάγεται την ύπαρξη μακροχρόνιας σχέσης μεταξύ του άμεσου επενδυτή και της εταιρείας, καθώς και σημαντικού βαθμού επιρροής στη διαχείριση της εταιρείας. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Organisation for Economic Co-operation and Development - OECD, 2008), καθορίζει τις Α.Ξ.Ε. ως τις καθαρές εισροές επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν για την απόκτηση μόνιμου διαχειριστικού συμφέροντος (10% ή περισσότερο των μετά ψήφου μετοχών) σε μια επιχείρηση που ασκεί δραστηριότητες σε οποιαδήποτε άλλη οικονομία εκτός της χώρας προέλευσης.

2.2.2 Ιστορική Εξέλιξη

Η προσπάθεια ανάπτυξης μιας θεωρίας σχετικά με τις άμεσες ξένες επενδύσεις χρονολογείται από το πρώιμο έργο των Smith (1776) και Ricardo (1817) και σχετίζεται με τη διεθνή εξειδίκευση της παραγωγής. Η αρχή του απόλυτου πλεονεκτήματος του Smith, εξηγεί ότι το εμπόριο μεταξύ δύο εθνών είναι αποτελεσματικό όταν μια χώρα είναι σε θέση να παράγει και να εξάγει αγαθά χρησιμοποιώντας ένα δεδομένο ποσό κεφαλαίου και εργασίας, περισσότερο από τον πλησιέστερο ανταγωνιστή της (απόλυτο πλεονέκτημα). Ωστόσο, η θεωρία του Smith δεν εξηγεί πως γίνεται το εμπόριο μεταξύ χωρών όπου η μια χώρα δεν είναι σε θέση για παραγωγή.

Εξήγηση στο πρόβλημα αυτό έδωσε ο Ricardo (1817), χρησιμοποιώντας τη θεωρία του συγκριτικού πλεονεκτήματος. Ο ίδιος, επίσης, ασχολήθηκε με τις κινήσεις των διεθνών κεφαλαίων και θεωρούσε ότι μπορεί να υπάρχει κινητικότητα στην εργασία και το κεφάλαιο αλλά μόνο στο εσωτερικό μιας χώρας και όχι διασυνοριακά. Ωστόσο, η θεωρία του ήταν λανθασμένη καθώς βασιζόταν στις παραδοχές ότι οι επενδύσεις γίνονται μεταξύ δύο χωρών και δύο προϊόντων υπό συνθήκες τέλειας κινητικότητας παραγόντων, χωρίς όμως να μπορεί να δικαιολογεί τις διεθνείς κινήσεις κεφαλαίων. Επομένως, το αποτέλεσμα αυτό έρχεται σε άμεση αντίθεση με την ιδέα ότι, σε έναν κόσμο που χαρακτηρίζεται από τέλειο ανταγωνισμό, οι Α.Ξ.Ε. δεν θα υπήρχαν ούτως ή άλλως (Kindleberger, 1969). Επιπλέον, βάσει της θεωρίας της αποτελεσματικής αγοράς, η οποία ορίζει ότι οι χρηματαγορές είναι διαρκώς πλήρως ενημερωμένες, το διεθνές εμπόριο θα ήταν ο μόνος τρόπος συμμετοχής στις παγκόσμιες αγορές (Denisia, 2010).

Σε αυτό το πλαίσιο, ο Hymer (1976), έθεσε τα θεμέλια για άλλους ερευνητές να βρουν πιο εύλογες θεωρίες σχετικές με τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Στα επιχειρήματά του, διατύπωσε ότι οι Α.Ξ.Ε. έχουν ως κίνητρο την ανάγκη για μείωση ή εξάλειψη του διεθνούς ανταγωνισμού μεταξύ των εταιρειών, καθώς και την αύξηση των κερδών μέσω της χρήσης ειδικών πλεονεκτημάτων σε επίπεδο πολυεθνικών εταιρειών.

Ο Mundell (1957) κατέληξε σε ένα μοντέλο διεθνών κεφαλαιακών ροών όπου οι ροές θεωρούνται ως υποκατάστατο του διεθνούς εμπορίου με αποτέλεσμα την εξισορρόπηση των τιμών των παραγωγικών συντελεστών μεταξύ των χωρών. Ο Mundell (1957) επέκτεινε τη θεωρία του συγκριτικού πλεονεκτήματος του Ricardo (1817) αναπτύσσοντας ένα μοντέλο που περιλαμβάνει δύο χώρες, δύο προϊόντα, δύο παράγοντες παραγωγής και δύο πανομοιότυπες συνθήκες εμπορίου και για τις δύο χώρες (Denisia, 2010). Ωστόσο, το μοντέλο το αυτό θεωρούσε

τις επενδύσεις πιο βραχυπρόθεσμες, περισσότερο ως διεθνείς επενδύσεις χαρτοφυλακίου παρά ως άμεσες ξένες επενδύσεις και επομένως δεν μπορούσε να εξηγήσει το διεθνές εμπόριο μέσω των Α.Ξ.Ε. Για να αποκαταστήσουν τις αδυναμίες του μοντέλου του Mundell, οι Kojima και Ozawa (1984) προέβλεψαν ένα επιχείρημα ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις γίνονται όταν μια χώρα έχει συγκριτικό μειονέκτημα στην παραγωγή ενός προϊόντος, ενώ το διεθνές εμπόριο εξαρτάται από το συγκριτικό πλεονέκτημα.

Αλλά και η θεωρία του κύκλου ζωής του προϊόντος αποδείχθηκε πως έχει τους περιορισμούς της στην εξήγηση των Α.Ξ.Ε. Όπως επισημαίνει ο Boddewyn (1985), ο κύκλος ζωής του προϊόντος είναι μια θεωρία που δεν δοκιμάστηκε εμπειρικά και δεν λαμβάνει υπόψη όλους τους καθοριστικούς παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων, καθώς, για παράδειγμα, εξηγεί μόνο τις πτυχές της τοποθεσίας της κατασκευαστικής υποδομής, αλλά όχι την ιδιοκτησία τους (π.χ. κατασκευή με άδεια ή δημιουργία θυγατρικών). Οι Buckley και Casson (1976) δηλώνουν πως η θεωρία του κύκλου ζωής του προϊόντος είναι μια απλοποιημένη διαδικασία λήψης αποφάσεων που εφαρμόζεται καλύτερα σε βιομηχανίες που χρησιμοποιούν την τεχνολογία για τις καινοτομίες τους. Η θεωρία αυτή επικρίθηκε περαιτέρω για την αποτυχία της να εξηγήσει γιατί είναι πιο επικερδές για μια εταιρεία να επιλέξει τις Α.Ξ.Ε. παρά να διατηρήσει την εξαγωγική της στρατηγική (Nayak & Choudhury, 2014).

Σύμφωνα με τον Boddewyn (1983), στις αρχές της δεκαετίας του 1980, μια ομάδα ερευνητών, όπως οι Casson (1979), Calvet (1983), Grosse (1985) και Rugman (1980) παρουσίασαν τις δικές τους εκδοχές των θεωριών των άμεσων ξένων επενδύσεων. Αν και ορισμένοι από αυτούς τους ερευνητές κατέβαλαν μια συντονισμένη προσπάθεια για να ενσωματώσουν το κεφάλαιο, την τοποθεσία, τη βιομηχανική οργάνωση, την ανάπτυξη της εταιρείας, την αποτυχία της αγοράς, την ισοτιμία συναλλάγματος, το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων και τις θεωρίες κύκλου ζωής προϊόντων σε μια ολοκληρωμένη θεωρία για να επιχειρήσουν να εξηγήσουν τα κίνητρα και τα μοτίβα των Α.Ξ.Ε., το μεγαλύτερο μέρος της πίστωσης δίνεται στη θεωρία του Dunning (1977), ίσως την πιο γνωστή θεωρία των Α.Ξ.Ε., το Εκλεκτικό Υπόδειγμα, στο οποίο δηλώνει ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις γίνονται κάτω από διαφορετικά σενάρια ιδιοκτησίας, τοποθεσίας και εσωτερικών πλεονεκτημάτων. Ορισμένες από τις θεωρίες που προσπαθούν να εξηγήσουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις παρουσιάζονται στο επόμενο Κεφάλαιο.

2.3 Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Σύμφωνα με την Denisia (2010), οι θεωρίες των άμεσων ξένων επενδύσεων μπορούν να χωριστούν σε μακροοικονομικό και μικροοικονομικό επίπεδο. Η μακροοικονομική προοπτική των Α.Ξ.Ε. είναι ότι οι ίδιες οι Α.Ξ.Ε. αποτελούν ένα τύπο διασυνοριακής ροής κεφαλαίων, μεταξύ χωρών προέλευσης και υποδοχής, όπως καταγράφεται στην κατάσταση ισοζυγίου πληρωμών των χωρών, με τη μεταβλητή του κέρδους να είναι οι ροές κεφαλαίων, μετοχών και εσόδων που προέρχονται από τέτοιες επενδύσεις. Η μικροοικονομική προοπτική, από την άλλη πλευρά, σχετίζεται με τα κίνητρα για επενδύσεις από την πλευρά του επενδυτή (Denisia, 2010).

Στο έργο του ο Shin (1998) εξέτασε κριτικά τις υπάρχουσες θεωρίες και ανέφερε διάφορους μελετητές που ταξινόμησαν τις θεωρίες των Α.Ξ.Ε. με παρόμοιο τρόπο. Ο Petrochilos (1983) ταξινόμησε τις μακροοικονομικές αποφάσεις των Α.Ξ.Ε. σύμφωνα με μεταβλητές που καθορίζουν την επενδυτική απόφαση και μιμούνται τη συμπεριφορά των εταιρικών επενδύσεων υπό τη σημασία του μεγέθους της αγοράς της χώρας υποδοχής, βάσει του Α.Ε.Π., της αύξησης του μεγέθους της αγοράς, τις τιμές των παραγωγικών συντελεστών, των επιτοκίων, του ποσοστού κερδοφορίας και της προστασία των επενδυτών από φόρους και άλλα επιβαρυντικά στοιχεία. Σύμφωνα με τον ίδιο, οι μικροοικονομικοί καθοριστικοί παράγοντες, που προέρχονται από τη θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης, ασχολούνται περισσότερο με τα χαρακτηριστικά της εταιρείας και της βιομηχανίας που θα έδιναν στις πολυεθνικές εταιρείες ορισμένα πλεονεκτήματα έναντι των εγχώριων επιχειρήσεων. Ο Caves (1971) δίνει παραδείγματα αυτών των χαρακτηριστικών, όπως η διαφοροποίηση των προϊόντων, η τεχνολογία, ο κύκλος ζωής του προϊόντος και το μέγεθος της εταιρείας, όπως υπολογίζεται από τις πωλήσεις ή την αξία των περιουσιακών στοιχείων της.

Ένας άλλος μελετητής που ταξινόμησε τις θεωρίες των Α.Ξ.Ε. σε μακροοικονομικές και μικροοικονομικές απόψεις είναι ο Gray (1981). Σύμφωνα με αυτόν, οι μακροοικονομικές θεωρίες δίνουν έμφαση σε συγκεκριμένους παράγοντες της χώρας υποδοχής και είναι πιο ευθυγραμμισμένες με το εμπόριο και τη διεθνή οικονομία, ενώ οι μικροοικονομικές θεωρίες είναι επικεντρωμένες στην εταιρεία, σχετίζονται με τα οφέλη ιδιοκτησίας και εσωτερικοποίησης και κλίνουν προς μια βιομηχανική οικονομία μεροληπτικών ατελειών αγοράς.

2.3.1 Μακροοικονομικές Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Ο Lipsey (2004) περιγράφει τις άμεσες ξένες επενδύσεις με μια μακροοικονομική οπτική ως μια συγκεκριμένη μορφή της ροής κεφαλαίων διαμέσου των εθνικών συνόρων, από τις χώρες προέλευσης έως τις χώρες υποδοχής, μετρούμενες σε στατιστικά στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών. Αυτές οι ροές δημιουργούν μια συγκεκριμένη μορφή μετοχικών κεφαλαίων στις χώρες υποδοχής, συνήθως από εταιρείες που ελέγχονται από κάτοικο της χώρας προέλευσης ή εταιρείες όπου ο κάτοικος της χώρας προέλευσης έχει ένα ορισμένο ποσοστό δικαιώματος ψήφου. Ο Lipsey (2004) εξηγεί περαιτέρω ότι οι μεταβλητές του κέρδους είναι η ροή χρηματοοικονομικού κεφαλαίου, η αξία του μετοχικού κεφαλαίου που συσσωρεύεται από τις επενδυτικές εταιρείες και οι ροές εσόδων από τις επενδύσεις. Οι μακροοικονομικοί παράγοντες που επηρεάζουν καθοριστικά την ικανότητα μιας χώρας υποδοχής να προσελκύσει άμεσες ξένες επενδύσεις περιλαμβάνουν το μέγεθος της αγοράς, το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, το Α.Ε.Π., τις υποδομές, τους φυσικούς πόρους, τους θεσμικούς παράγοντες όπως η πολιτική σταθερότητα της χώρας, κ.ά. Οι διάφορες μακροοικονομικές θεωρίες περιγράφονται παρακάτω.

2.3.1.1 Θεωρία Κεφαλαιαγοράς

Η θεωρία της κεφαλαιαγοράς, μερικές φορές αναφέρεται και ως «θεωρία της βέλτιστης νομισματικής περιοχής», θεωρείται μία από τις πρώτες θεωρίες που εξήγησαν τις άμεσες ξένες επενδύσεις (Mundell, 1961). Σύμφωνα με τον Aliber (1970), οι ξένες επενδύσεις γενικά προέκυψαν ως αποτέλεσμα των ατελειών της κεφαλαιαγοράς και προήλθαν συγκεκριμένα από το αποτέλεσμα των διαφορών της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ της χώρας προέλευσης και της χώρας υποδοχής (Nayak & Choudhury, 2014). Σύμφωνα με τον Aliber (1971), τα ασθενέστερα νομίσματα έχουν υψηλότερη ικανότητα προσέλκυσης Α.Ξ.Ε. και βρίσκονται σε καλύτερη θέση για να επωφεληθούν από τις διαφορές στην κεφαλαιοποίηση της αγοράς, σε σύγκριση με τα ισχυρότερα νομίσματα. Ο Aliber (1971) προσθέτει ότι οι πολυεθνικές εταιρείες της χώρας προέλευσης που βασίζονται σε περιοχές με δυνατό νόμισμα μπορούν να δανειστούν με χαμηλότερο επιτόκιο από ότι οι εταιρείες της χώρας υποδοχής, καθώς οι επενδυτές χαρτοφυλακίου παραβλέπουν την ξένη πτυχή των πολυεθνικών εταιρειών της χώρας προέλευσης. Αυτό δίνει στις

εταιρείες της χώρας προέλευσης το πλεονέκτημα δανεισμού, καθώς μπορούν να έχουν πρόσβαση σε φθηνότερες πηγές κεφαλαίου για τους συνεργάτες και τις θυγατρικές τους στο εξωτερικό, συγκριτικά με τις τοπικές εταιρείες που αιτούνται τα ίδια κεφάλαια. Μια μεγάλη κριτική στη θεωρία του Aliber (1970, 1971) έγινε από τον Lall (1979) όταν τόνισε ότι η θεωρία δεν ισχύει στην περίπτωση των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών με εξαιρετικά ατελείς ή ανύπαρκτες κεφαλαιαγορές και σε εκείνες με πολύ ρυθμιζόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες. Επίσης, οι Nayak και Choudhury (2014) παραπέμπουν στο γεγονός ότι η θεωρία του Aliber δεν εξηγεί τις επενδύσεις μεταξύ δύο ανεπτυγμένων χωρών με νομίσματα ισάξιας δύναμης, ούτε πως οι πολυεθνικές εταιρείες αναπτυσσόμενων χωρών με ασθενέστερα νομίσματα μπορούν να επενδύσουν σε ανεπτυγμένες χώρες με πολύ ισχυρότερα νομίσματα (πχ. Κινεζικές πολυεθνικές εταιρείες με σημαντικές επενδύσεις στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο).

2.3.1.2 Θεωρία Τοποθεσίας

Οι Poronici και Calin (2014) εξηγούν πως παρόλο που η τοποθεσία που γίνονται οι άμεσες ξένες επενδύσεις επηρεάζεται από τις παραμέτρους συμπεριφοράς της επιχείρησης (μικροοικονομικό στοιχείο) ανάλογα με κίνητρα, όπως η αναζήτηση πόρων, αγορών, αποδοτικότητας, κλπ., η γενική απόφαση λαμβάνεται στην πραγματικότητα βάσει της οικονομικής γεωγραφίας, η οποία είναι μακροοικονομική απόφαση καθώς λαμβάνει υπόψη της κάθε παράγοντα σε επίπεδο χώρας. Σύμφωνα με τους ίδιους, η θεωρία των Chinitz και Vernon (1960) εξηγεί την επιτυχία των Α.Ξ.Ε. μεταξύ των χωρών με βάση τον εθνικό πλούτο, όπως οι φυσικοί πόροι, η διαθεσιμότητα εργασίας, το μέγεθος της τοπικής αγοράς, οι υποδομές και η κυβερνητική πολιτική σχετικά με αυτούς τους εθνικούς πόρους. Μια παραλλαγή αυτής της θεωρίας είναι η προσέγγιση των Α.Ξ.Ε. μέσω μοντέλων βαρύτητας, όπου οι ροές των Α.Ξ.Ε. μεταξύ δύο χωρών είναι υψηλότερες, όταν αυτές οι δύο χώρες είναι παρόμοιες γεωγραφικά, οικονομικά και πολιτισμικά. Οι μεταβλητές βαρύτητας όπως το μέγεθος, το επίπεδο ανάπτυξης, η απόσταση, η κοινή γλώσσα και πρόσθετες θεσμικές πτυχές όπως η προστασία των μετόχων και το άνοιγμα του εμπορίου, θεωρούνται σημαντικοί καθοριστικοί παράγοντες των ροών των άμεσων ξένων επενδύσεων (Poronici & Calin, 2014). Ωστόσο, αυτή είναι μια πολύ γενική προσέγγιση καθώς οι ροές των Α.Ξ.Ε. είναι πολύ πιο περίπλοκες. Οι κοντινές γεωγραφικές αποστάσεις μεταξύ των χωρών μπορεί να μειώνουν τα

κόστη μεταφοράς, αλλά όχι απαραίτητα τα κόστη εργασίας, για παράδειγμα. Επίσης, μια παρόμοια κουλτούρα δεν μπορεί απαραίτητα να οδηγήσει σε αυξημένη κερδοφορία ή εμπόριο μεταξύ των δύο χωρών (Makoni, 2015).

2.3.1.3 Θεωρία Θεσμικής Καταλληλότητας Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Οι Wilhems και Witter (1998), με την καθιέρωση του όρου της καταλληλότητας των Α.Ξ.Ε., επικεντρώνονται στην ικανότητα μιας χώρας να προσελκύει, να απορροφά και να διατηρεί τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Η ικανότητα μιας χώρας να προσαρμόζεται και να ανταποκρίνεται στις εσωτερικές και εξωτερικές προσδοκίες των επενδυτών της, δίνει στις χώρες ένα σημαντικό προβάδισμα για την προσέλκυση εισροών μέσω των άμεσων ξένων επενδύσεων. Η θεωρία αυτή επιχειρεί να εξηγήσει την άνιση κατανομή των ροών Α.Ξ.Ε. μεταξύ των χωρών. Η θεωρία θεσμικής καταλληλότητας των Α.Ξ.Ε. του Wilhems και Witter (1998) βασίζεται σε τέσσερα θεμελιώδη επίπεδα, την κυβέρνηση, την αγορά, την εκπαιδευτική και την κοινωνικο-πολιτισμική καταλληλότητα. Στη βάση της πυραμίδας υπάρχουν οι κοινωνικο-πολιτισμικοί παράγοντες οι οποίοι, σύμφωνα με τους Wilhems και Witter (1998), είναι οι παλαιότεροι και πιο περίπλοκοι όλων των θεσμών. Επόμενη έρχεται η εκπαίδευση, την οποία οι συγγραφείς θεωρούν απαραίτητη για τη διασφάλιση ενός ελκυστικού περιβάλλοντος για τις Α.Ξ.Ε., καθώς το μορφωμένο ανθρώπινο κεφάλαιο ενισχύει τη δημιουργικότητα, την έρευνα και την ανάπτυξη αλλά και την ικανότητα επεξεργασίας πληροφοριών. Το πραγματικό επίπεδο εκπαίδευσης δεν φαίνεται να έχει μεγάλη σημασία για τις Α.Ξ.Ε., καθώς οι απαιτήσεις εξαρτώνται από τις διάφορες δεξιότητες των έργων που πρέπει να αναληφθούν. Ωστόσο, αυτό που είναι βέβαιο είναι ότι η βασική εκπαίδευση μπορεί να επηρεάσει την παραγωγικότητα και την αποτελεσματικότητα των δραστηριοτήτων των Α.Ξ.Ε., καθιστώντας τη διαμορφωτική εκπαίδευση, όπως η ικανότητα ομιλίας, ακρόασης, κατανόησης, ερμηνείας και εφαρμογής οδηγιών, κλειδί για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων. Το τρίτο επίπεδο της πυραμίδας, αυτό των αγορών, αντιπροσωπεύει τις οικονομικές και χρηματοοικονομικές πτυχές της θεσμικής καταλληλότητας των Α.Ξ.Ε., με τη μορφή μηχανημάτων (φυσικό κεφάλαιο) και πίστωσης (χρηματοοικονομικό κεφάλαιο). Οι ανεπτυγμένες

και εύρυθμες χρηματοπιστωτικές αγορές αποτελούν συνεπώς εξέχον χαρακτηριστικό της διαδικασίας λήψης αποφάσεων για επενδύσεις ειδικά σε επίπεδο πολυεθνικών εταιρειών. Στην κορυφή της πυραμίδας είναι η κυβέρνηση. Η πολιτική δύναμη μιας χώρας παίζει τον μεγαλύτερο ρόλο στο πλαίσιο των άμεσων ξένων επενδύσεων. Η κυβερνητική καταλληλότητα απαιτεί την έγκριση προστατευτικών κανονισμών για τη διαχείριση της αγοράς ώστε να είναι ελκυστική για άμεσες ξένες επενδύσεις. Οι Poponici και Calin (2014) προσθέτουν ότι η καταλληλότητα της κυβέρνησης περιλαμβάνει οικονομικά ανοίγματα, χαμηλό βαθμό παρέμβασης στις συναλλαγές και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, χαμηλό επίπεδο διαφθοράς και μεγάλο βαθμό διαφάνειας. Εάν οι πολιτικές είναι εχθρικές και δυσμενείς για τους επενδυτές, οι εταιρείες θα αποφύγουν να επενδύσουν στις χώρες αυτές, καθώς η πολιτική αστάθεια επιβαρύνει με κίνδυνο τις επενδύσεις τους. Οι Wilhelms και Witter (1998) καταλήγουν πως παρόλο που η πυραμίδα τους αντιπροσωπεύεται μια συγκεκριμένη σειρά, στην πραγματικότητα όλα τα επίπεδα αλληλοσυνδέονται και αλληλοεπιδρούν μεταξύ τους. Για παράδειγμα, οι κυβερνητικές πολιτικές διαμορφώνουν τις αγορές, την εκπαίδευση και τις κοινωνικο-πολιτισμικές δραστηριότητες. Οι δυνάμεις της αγοράς επηρεάζουν την κυβέρνηση, την εκπαίδευση και τον κοινωνικο-πολιτισμικές δραστηριότητες. Η εκπαίδευση από την πλευρά της επηρεάζει το ανθρώπινο κεφάλαιο και ως εκ τούτου την κυβέρνηση, τις αγορές και τους κοινωνικο-πολιτιστικούς κανόνες και πρακτικές και τέλος, τα κοινωνικο-πολιτιστικά συστήματα ορίζουν την προέλευση της κυβέρνησης, τις αγορές και την εκπαίδευση, αντίστοιχα (Wilhelms & Witter, 1998).

2.3.2 Μικροοικονομικές Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Ο Lipsey (2004) δηλώνει πως σε μικροοικονομικό επίπεδο, τα κίνητρα για άμεσες ξένες επενδύσεις σχετίζονται με τις λήψεις αποφάσεων του επενδυτή. Αυτή η οπτική εξετάζει περισσότερο τις συνέπειες των δραστηριοτήτων των πολυεθνικών και των θυγατρικών τους στον επενδυτή και στις χώρες προέλευσης και υποδοχής, παρά το μέγεθος των ροών ή την αξία των μετοχικών κεφαλαίων. Αυτές οι συνέπειες προκύπτουν από τις συναλλαγές, την απασχόληση και την παραγωγή των πολυεθνικών εταιρειών, μετρούμενες βάσει των ροών των κεφαλαίων στο ισοζύγιο πληρωμών (Lipsey, 2004). Σύμφωνα με τον Julius (1990), οι μικροοικονομικές θεωρίες των άμεσων ξένων επενδύσεων προσπαθούν να εξηγήσουν τον τρόπο που οι πολυεθνικές

εταιρείες επιλέγουν τη χώρα υποδοχής για να ιδρύσουν τις θυγατρικές τους και γιατί επιδιώκουν συγκεκριμένα να διεισδύσουν σε αυτές τις οικονομίες. Πολλές από τις μικροοικονομικές θεωρίες των Α.Ξ.Ε. βασίζονται στην ύπαρξη ατελειών των αγορών.

2.3.2.1 Θεωρία Μονοπωλιακής Δύναμης

Σύμφωνα με τη θεωρία μονοπωλιακής δύναμης του Hymer (1976), η απόφαση μιας πολυεθνικής εταιρείας να επενδύσει στο εξωτερικό βασίζεται σε ορισμένα πλεονεκτήματα, όπως η πρόσβαση σε πρώτες ύλες, οι οικονομίες κλίμακας, η πρόσβαση στην εργασία, το χαμηλό κόστος συναλλαγών, τα άυλα περιουσιακά στοιχεία με τη μορφή εμπορικών σημάτων και διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, κ.ά. Η θεωρία του Hymer (1976) έθεσε τα θεμέλια της θεωρίας διεθνούς παραγωγής του Dunning (1980) και υποστηρίχθηκε από μελετητές όπως ο Kindleberger (μοντέλο περί των ατελειών των αγορών (1969) και θεωρία της ολιγοπωλιακής αντίδρασης (1973)), οι Buckley και Casson (θεωρία της εσωτερικοποίησης (1976)) και ο Dunning (εκλεκτικό υπόδειγμα (1977)). Αυτές οι θεωρίες βασίζονται στην ίδια θεμελιώδη αρχή, στην ύπαρξη των ατελειών των αγορών, η οποία επηρεάζει τη συμπεριφορά των εταιρειών.

2.3.2.2 Θεωρία Ατελειών της Αγοράς

Η θεωρία των ατελειών της αγοράς αναφέρει ότι οι εταιρείες αναζητούν συνεχώς ευκαιρίες αγοράς και η απόφασή τους να επενδύσουν στο εξωτερικό ερμηνεύεται ως μια στρατηγική για την αξιοποίηση ορισμένων δυνατοτήτων που δεν μοιράζονται οι ανταγωνιστές σε ξένες χώρες (Hymer, 1970). Οι δυνατότητες ή τα πλεονεκτήματα των εταιρειών εξηγούνται από τις ατέλειες της αγοράς για προϊόντα και παράγοντες παραγωγής. Ενώ η θεωρία του τέλειου ανταγωνισμού υπαγορεύει ότι οι εταιρείες παράγουν ομοιογενή προϊόντα και απολαμβάνουν το ίδιο επίπεδο πρόσβασης σε παράγοντες παραγωγής, η πραγματικότητα του ατελούς ανταγωνισμού, η οποία αντανakλάται στη θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης (Porter, 1985), καθορίζει ότι οι επιχειρήσεις αποκτούν διαφορετικούς τύπους ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και η καθεμία σε διαφορετικούς βαθμούς. Ωστόσο, η θεωρία των ατελειών της αγοράς δεν εξηγεί γιατί η ξένη

παραγωγή θεωρείται το πιο επιθυμητό μέσο αξιοποίησης του πλεονεκτήματος της εταιρείας. Οι Dunning (1980) και Fayerweather (1982) έχουν ασχοληθεί με αυτό το ζήτημα και ανέπτυξαν τη θεωρία διεθνούς παραγωγής.

2.3.2.3 Θεωρία Διεθνούς Παραγωγής

Η διεθνής θεωρία παραγωγής υποδηλώνει ότι η τάση μιας επιχείρησης να ξεκινήσει παραγωγή προς εξαγωγή εξαρτάται από τα ιδιαίτερα πλεονεκτήματα της χώρας όπου λειτουργεί σε σύγκριση με τα μειονεκτήματα που θα αντιμετώπιζε αν λειτουργούσε σε μια άλλη χώρα. Αυτή η θεωρία καθιστά σαφές ότι στον καθορισμό των επενδυτικών δραστηριοτήτων δεν διαδραματίζουν ρόλο μόνο οι διαφορές σε πόρους και σε πλεονεκτήματα, αλλά και οι ενέργειες της ξένης κυβέρνησης καθώς μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά την ελκυστικότητα και τις συνθήκες εισόδου για τις επιχειρήσεις. Μια σχετική πτυχή αυτής της θεωρίας ξένων επενδύσεων είναι η έννοια της εσωτερικοποίησης που έχει διερευνηθεί εκτενώς από τους Buckley και Casson (1976, 1985) και τον Buckley (1989, 2007).

2.3.2.4 Θεωρία της Εσωτερικοποίησης

Η θεωρία της εσωτερικοποίησης επικεντρώνεται στην ιδέα ότι οι εταιρείες φιλοδοξούν να αναπτύξουν τις δικές τους εσωτερικές αγορές όταν οι συναλλαγές μπορούν να πραγματοποιηθούν με χαμηλότερο κόστος εντός της επιχείρησης. Έτσι, η εσωτερικοποίηση περιλαμβάνει μια μορφή κάθετης ολοκλήρωσης που φέρνει νέες λειτουργίες και δραστηριότητες, οι οποίες χρησιμοποιούνταν πρωτίστως από τις ενδιάμεσες αγορές, υπό την κυριότητα και τη διακυβέρνηση της εταιρείας. Μεγάλο μέρος αυτής της θεωρίας, ωστόσο, υιοθέτησε την πολυεθνική επιχείρηση ως μονάδα ανάλυσης και απέκλεισε τη διαδικασία της διεθνούς ανάπτυξης. Ως απάντηση, ζητήθηκε μια πιο δυναμική, με βάση τη διαδικασία, προοπτική που απαιτούσε την αναγνώριση της διεθνοποίησης της εταιρείας.

2.3.2.5 Το Εκλεκτικό Υπόδειγμα του Dunning

Το εκλεκτικό υπόδειγμα του Dunning (1977) είναι ίσως η πιο γνωστή θεωρία των άμεσων ξένων επενδύσεων. Στο δρόμο του για να κερδίσει το παγκοσμίου φήμης βραβείο Νόμπελ, ο Dunning (1980) ένωσε διάφορες θεωρίες που συζητήθηκαν παραπάνω, όπως το διεθνές εμπόριο, οι ατέλειες της αγοράς και η θεωρία εσωτερικοποίησης, τις οποίες ενσωμάτωσε με τη θεωρία της τοποθεσίας. Σύμφωνα με τον Dunning (2001), προκειμένου μια επιχείρηση να προβεί σε άμεσες ξένες επενδύσεις, πρέπει ταυτόχρονα να πληροί τρεις προϋποθέσεις:

- Η εταιρεία πρέπει να διαθέτει καθαρά πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας έναντι άλλων εταιρειών που εξυπηρετούν συγκεκριμένες αγορές. Αυτά τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας είναι συγκεκριμένα και αποκλειστικά για την εταιρεία, με τη μορφή τόσο υλικών όσο και άυλων περιουσιακών στοιχείων, όπως εμπορικά σήματα, διπλώματα ευρεσιτεχνίας, πληροφορίες και τεχνολογία, τα οποία έχουν ως αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους παραγωγής, επιτρέποντας την εταιρεία να ανταγωνιστεί με εταιρείες μιας χώρας υποδοχής. Αυτά τα πλεονεκτήματα υπογραμμίστηκαν, επίσης, από τους Hymer (1976) και Kindleberger (1969) στις αντίστοιχες θεωρίες τους.
- Η εταιρεία πρέπει να έχει μεγαλύτερο κέρδος όταν χρησιμοποιεί τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας για τον εαυτό της (εσωτερικοποίηση), από να τα πουλά ή να τα εκμισθώνει σε ξένες εταιρείες μέσω συμβάσεων αδειοδότησης ή διαχείρισης (εξωτερικοποίηση). Ο Boddewyn (1985) αναφέρεται σε αυτό ως συνθήκη εσωτερικοποίησης.
- Όταν πληρούνται και οι δύο προηγούμενες προϋποθέσεις, πρέπει επιπλέον να είναι επικερδές για την επιχείρηση να εκμεταλλευτεί αυτά τα πλεονεκτήματα μέσω της παραγωγής, σε συνεργασία με πρόσθετους παράγοντες εισόδου, όπως φυσικοί πόροι και ανθρώπινο κεφάλαιο στη χώρα υποδοχής. Σε αντίθετη περίπτωση, οι ξένες αγορές μπορούν να εξυπηρετηθούν από εξαγωγές ενώ οι τοπικές αγορές από την εγχώρια παραγωγή. Οι ειδικοί, για την τοποθεσία, παράγοντες πρέπει να ληφθούν υπόψη από τις εταιρείες που επενδύουν, σύμφωνα με τις οικονομικές, γεωγραφικές και θεσμικές θεωρίες καταλληλότητας των Α.Ξ.Ε. που συζητούνται στο πλαίσιο των μακροοικονομικών θεωριών.

Ο Boddewyn (1985) τονίζει ότι όσο περισσότερο οι εταιρείες μιας χώρας απολαμβάνουν πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας, τόσο μεγαλύτερο είναι το κίνητρο εσωτερικοποίησης και τόσο πιο

κερδοφόρο είναι να τα εκμεταλλευτούν έξω από τη χώρα προέλευσης. Συνεπώς, αυξάνεται και η πιθανότητα συμμετοχής σε Α.Ξ.Ε. και διεθνή παραγωγή. Λόγω της αλληλεξάρτησης των τριών συνθηκών, είναι σημαντικό να συμβούν ταυτόχρονα, διαφορετικά δεν μπορεί η άμεση ξένη επένδυση να είναι επιτυχής. Το πλαίσιο και η εφαρμογή του υποδείγματος ιδιοκτησίας, τοποθεσίας και εσωτερικοποίησης (Ownership, Location and Internalization - OLI) διαφέρει από επιχείρηση σε επιχείρηση και ως εκ τούτου η θεωρία δεν μπορεί να εξεταστεί απομονωμένα από θεωρίες που επιβεβαιώνουν τη σημασία των χαρακτηριστικών της χώρας υποδοχής (Makoni, 2015).

Αν και το εκλεκτικό υπόδειγμα δοκιμάστηκε εμπειρικά από τον ίδιο τον Dunning, εξακολουθεί να έχει κάποιους περιορισμούς που έχουν επισημάνει οι κριτικοί με την πάροδο των ετών. Ο Boddewyn (1985) επαίνεσε τη θεωρία του Dunning για την εξήγηση της αρχικής απόφασης για την πραγματοποίηση μιας άμεσης ξένης επένδυσης, ωστόσο τονίζει την έλλειψη εξήγησης σχετικά με τις επακόλουθες αυξήσεις των Α.Ξ.Ε., οι οποίες μπορεί να απαιτούν αλλαγές μόνο σε ορισμένους και όχι απαραίτητα σε όλους τους παράγοντες της θεωρίας του. Εκτός από αυτό, ο Shin (1998) αμφισβητεί τη δυνατότητα εφαρμογής της θεωρίας σε λιγότερο αναπτυγμένες χώρες που γενικά δεν έχουν μονοπωλιακά ειδικά πλεονεκτήματα για την εταιρεία, όπως το υψηλό περιεχόμενο γνώσεων. Μια άλλη κριτική για τη θεωρία του Dunning είναι ότι ενσωματώνει τόσες πολλές μεταβλητές που παύει να είναι λειτουργικά πρακτική, καθώς δεν εξηγεί τις Α.Ξ.Ε. σε επίπεδο εταιρείας, βιομηχανίας και χώρας. Αυτό βασίζεται στο γεγονός ότι ο Dunning προσπάθησε να συνδυάσει διάφορες συμπληρωματικές θεωρίες για τις ατέλειες της αγοράς, οι οποίες ακόμη και από μόνες τους είναι ήδη αρκετά περίπλοκες (Nayak & Choudhury, 2014). Για να αντιμετωπίσει αυτές τις αδυναμίες, ο Dunning (1981) επανήλθε με τη θεωρία της πορείας ανάπτυξης (Investment Development Path - IDP), στην οποία πρότεινε μια σύνδεση μεταξύ του επιπέδου οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας και των επενδυτικών της θέσεων. Η θεωρία αυτή είχε τέσσερα στάδια που ακολουθούσαν ένα μοτίβο παρόμοιο με τη θεωρία του κύκλου ζωής του προϊόντος:

- Αρχικά δεν υπάρχουν άμεσες ξένες επενδύσεις
- Τα ειδικά πλεονεκτήματα της τοποθεσίας προκύπτουν λόγω της κρατικής παρέμβασης, προσελκύοντας έτσι εισροές Α.Ξ.Ε.

- Οι εγχώριες επιχειρήσεις απολαμβάνουν πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας καθώς αυξάνονται οι μισθοί, με αποτέλεσμα να γίνονται εκκροές Α.Ξ.Ε.
- Οι χώρες γίνονται τελικά καθαροί εξωτερικοί επενδυτές

Η υποκείμενη υπόθεση σε αυτή τη θεωρία είναι ότι, λόγω της δυναμικής αλληλεπίδρασης μεταξύ του Α.Ε.Π. μιας χώρας και των οικονομικών πολιτικών της, αυτές έχουν τη δυνατότητα να επηρεάσουν τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας τόσο των εγχώριων όσο και των ξένων επιχειρήσεων (Nayak & Choudhury, 2014).

Πίνακας 2: Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Θεωρίες Άμεσων Ξένων Επενδύσεων	
Μακροοικονομικό Επίπεδο	
Θεωρία Κεφαλαιαγοράς	Mundell (1961)
Θεωρία Τοποθεσίας	Chinitz, & Vernon (1960)
Θεωρία Θεσμικής Καταλληλότητας	Wilhems & Witter (1998)
Μικροοικονομικό Επίπεδο	
Θεωρία Μονοπωλιακής Δύναμης	Hymer (1976)
Θεωρία Ατελειών της Αγοράς	Hymer (1970)
Θεωρία Διεθνούς Παραγωγής	Dunning (1980), Fayerweather (1982)
Θεωρία της Εσωτερικοποίησης	Buckley & Casson (1976, 1985), Buckley (1989)
Εκλεκτικό Υπόδειγμα	Dunning (1977)

2.4 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στα Βαλκάνια

Αρκετές μελέτες έχουν εξετάσει τις άμεσες ξένες επενδύσεις που γίνονται στις Βαλκανικές χώρες ως προς βασικά χαρακτηριστικά τους, όπως ο όγκος, η μορφή, η προέλευση, η τοποθεσία, κ.ά. (Kalotay, 2010; Bartlett, 2008; Dikova & Witteloostuijn, 2007). Ωστόσο, κατά την πρώτη δεκαετία (1990-2000) μετάβασης των περισσότερων Βαλκανικών χωρών σε οικονομίες της αγοράς, οι Α.Ξ.Ε. στο μεγαλύτερο μέρος της περιοχής ήταν περιορισμένες, πιθανότατα λόγω του ασταθούς πολιτικού περιβάλλοντος (Uvalic, 2003). Το γεγονός αυτό επηρέασε σημαντικά τον όγκο των οικονομετρικών μελετών που αφορούν τις Α.Ξ.Ε. στην περιοχή, εν μέρει λόγω της έλλειψης συγκρίσιμων δεδομένων (Demekas *et al.*, 2005).

Οι Brada *et al.* (2006) εξέτασαν τις επιπτώσεις της μετάβασης και της πολιτικής αστάθειας στις ροές των Α.Ξ.Ε. στις μεταβατικές οικονομίες της Κεντρικής Ευρώπης, της Βαλτικής και των Βαλκανίων κατά τη δεκαετία του '90. Στην μελέτη τους, συσχετίζουν τις εισροές Α.Ξ.Ε. με τα οικονομικά χαρακτηριστικά μιας χώρας. Βρήκαν ότι οι εισροές Α.Ξ.Ε. στις μεταβατικές οικονομίες που δεν επηρεάζονται από συγκρούσεις και πολιτική αστάθεια υπερβαίνουν τις αναμενόμενες σε σύγκριση με χώρες της Δυτικής Ευρώπης. Στην περίπτωση των Βαλκανικών χωρών, οι συγκρούσεις και η αστάθεια δεν ωφέλησαν τις εισροές Α.Ξ.Ε. ενώ οι αποτυχημένες προσπάθειες μεταρρύθμισης και σταθεροποίησης καθυστέρησαν περαιτέρω τις Α.Ξ.Ε. στην περιοχή. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι το οικονομικό κόστος της αστάθειας στα Βαλκάνια από την άποψη των Α.Ξ.Ε. ήταν υψηλό.

Ο Kekić (2005) ανάλυσε τις τάσεις των Α.Ξ.Ε. στα Βαλκάνια κατά τις αρχές της δεκαετίας του 2000 καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι η άνοδος των Α.Ξ.Ε. στις χώρες αυτές βασίστηκε σε συγκεκριμένες καταστάσεις όπως η αποκατάσταση της ειρήνης, η ασφάλεια, κάποιες ενδείξεις οικονομικής ανάκαμψης και τετριμμένες βελτιώσεις στο επιχειρησιακό περιβάλλον. Χρησιμοποιώντας ένα μοντέλο βαρύτητας, εξήγησε τις εισροές Α.Ξ.Ε. σε 27 χώρες της Ανατολικής Ευρώπης χρησιμοποιώντας μεταβλητές όπως το Α.Ε.Π., οι μισθοί, το επιχειρηματικό περιβάλλον, τα κεφάλαια φυσικών πόρων, η ιδιωτικοποίηση και η γεωγραφική απόσταση. Ο αντίκτυπος του μεγέθους της αγοράς, των φυσικών πόρων και του κόστους εργασίας στις εισροές των Α.Ξ.Ε. ήταν στατιστικά σημαντικός, ενώ οι εισροές Α.Ξ.Ε. κρίθηκαν ευαίσθητες στο πλαίσιο πολιτικής, ιδίως στο επιχειρηματικό περιβάλλον και τη στρατηγική των ιδιωτικοποιήσεων.

Επιπλέον, παρατήρησε πως όσο πιο μακριά είναι μια χώρα από τον πυρήνα της Ε.Ε., τόσο λιγότερες Α.Ξ.Ε. προσελκύει.

Οι Demekas *et al.* (2005) ανέλυσαν το μέγεθος και την κατανομή των Α.Ξ.Ε. στις χώρες των Βαλκανίων κατά τις αρχές της δεκαετίας 2000-2010. Βρήκαν ότι οι χώρες αυτές υστερούν σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ε.Ε. στην προσέλκυση Α.Ξ.Ε. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι οι παράγοντες βαρύτητας, όπως το μέγεθος της αγοράς, οι εμπορικοί περιορισμοί τα μεταφορικά κόστη, κ.ά., εξηγούν ένα μεγάλο μέρος των εισροών Α.Ξ.Ε., αλλά ότι η πολιτική των χωρών υποδοχής είναι, επίσης, ένας σημαντικός παράγοντας, ιδίως όσον αφορά τα κόστη εργασίας, τις φορολογικές επιβαρύνσεις των εταιρειών, τις υποδομές και το εμπορικό καθεστώς.

Οι Nikolic *et al.* (2013) μελέτησαν την επίδραση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στις άμεσες ξένες επενδύσεις των αναπτυσσόμενων οικονομιών των Βαλκανίων κατά τα έτη 2007 με 2011. Στην έρευνά τους χρησιμοποίησαν οικονομικούς δείκτες όπως το Α.Ε.Π., το ποσοστό ανεργίας, η εσωτερική και εξωτερική ισορροπία (δηλαδή η ταυτόχρονη ισορροπία των εγχώριων αγορών και του ισοζυγίου πληρωμών), το χρέος και το βιοτικό επίπεδο (υπό τη μορφή ύψους εισοδημάτων). Παρατήρησαν πως υπάρχει πτώση ή επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης των χωρών αυτών, με αποτέλεσμα η μειωμένη οικονομική δραστηριότητα, η ανεπαρκής ικανότητα και η χρεοκοπία πολλών επιχειρηματικών οντοτήτων, σε συνδυασμό με την παγκόσμια οικονομική κρίση, να οδηγήσουν σε πολύ χαμηλές εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων.

Οι Kottaridi και Giakoulas (2013), σε έρευνά τους χρησιμοποίησαν το δείκτη επίδοσης εισροών Α.Ξ.Ε. για να μελετήσουν τις εισροές Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα. Ο δείκτης αυτός, αποτελεί ουσιαστικά μια κλίμακα κατάταξης των χωρών ως προς τη δυναμικότητά τους να προσελκύσουν άμεσες ξένες επενδύσεις και προκύπτει από το λόγο του μεριδίου των εισροών Α.Ξ.Ε. της χώρας προς τις παγκόσμιες εισροές ως προς το μερίδιο του Α.Ε.Π. της χώρας το παγκόσμιο Α.Ε.Π. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερο είναι το μερίδιο των Α.Ξ.Ε. που εισέρχονται στη χώρα συγκριτικά με το μερίδιο του Α.Ε.Π. της στην παγκόσμια οικονομία. Παρατήρησαν πως η Ελλάδα ήταν πολύ ελκυστική χώρα για εισροές Α.Ξ.Ε. κατά την περίοδο 1976 με 1985.

Οι Kurtovic *et al.* (2014) προσπάθησαν να εξηγήσουν τον αντίκτυπο ορισμένων μεταβλητών στην εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων σε αναπτυσσόμενες Βαλκανικές χώρες κατά την περίοδο 1994 με 2012. Συγκεκριμένα, οι χώρες αυτές ήταν η Αλβανία, η Βοσνία και η Ερζεγοβίνη, η Κροατία, η Βόρεια Μακεδονία, το Μαυροβούνιο και η Σερβία. Στην ανάλυσή τους χρησιμοποίησαν μοντέλο παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή τις καθαρές εισροές Α.Ξ.Ε.

και ανεξάρτητες μεταβλητές το κατά κεφαλήν Α.Ε.Π., τον ρυθμό αύξησης του Α.Ε.Π., το μερίδιο συνεισφοράς του εμπορίου στο Α.Ε.Π. και το ρυθμό πληθωρισμού. Τα αποτελέσματα της μελέτης τους έδειξαν πως μόνο το κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. και το μερίδιο συνεισφοράς του εμπορίου στο Α.Ε.Π. έχουν σημαντικό θετικό αντίκτυπο στις εισροές Α.Ξ.Ε., ενώ ο ρυθμός αύξησης του Α.Ε.Π. και ο ρυθμός πληθωρισμού αποδείχθηκαν μη στατιστικά σημαντικοί παράγοντες.

Οι Domazet και Marjanovic (2017), στην έρευνά τους, προσπάθησαν να προσδιορίσουν εάν και σε ποιο βαθμό οι άμεσες ξένες επενδύσεις έχουν σημαντικό αντίκτυπο στη συνολική οικονομική ανάπτυξη επιλεγμένων χωρών των Δυτικών Βαλκανίων. Οι χώρες αυτές ήταν οι Βοσνία και η Ερζεγοβίνη, η Βόρεια Μακεδονία και το Μαυροβούνιο. Οι αναλύσεις που έγιναν πραγματοποιήθηκαν με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα της Παγκόσμιας Τράπεζας για την περίοδο 2000 με 2012. Οι μεταβλητές που μελετήθηκαν συγκριτικά με τις Α.Ξ.Ε. ήταν το Α.Ε.Π. και το ύψος των εισαγωγών και των εξαγωγών. Η ερευνητική μεθοδολογία περιλάμβανε τη χρήση των τεχνικών γραμμικής παλινδρόμησης και της ανάλυσης συσχέτισης. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης έδειξαν ότι η εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων δεν επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό την οικονομική ανάπτυξη των τριών αυτών χωρών των Δυτικών Βαλκανίων.

Οι Cvetanović *et al.* (2018) μελετούν την οικονομική ανάπτυξη πέντε χωρών των Δυτικών Βαλκανίων και την εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων ως μία εξωτερική πηγή ανάπτυξης κατά την περίοδο 2000 με 2017. Οι οικονομίες που αναλύονται είναι αυτές της Αλβανίας, της Βοσνίας και της Ερζεγοβίνης, της Βόρειας Μακεδονίας, του Μαυροβουνίου και της Σερβίας. Τονίζουν ότι οι χώρες αυτές, καθώς πλήττονται από ανεπαρκείς εγχώριες αποταμιεύσεις και από λιγοστές δεσμεύσεις για ξένες επενδύσεις, πρέπει να αντιμετωπίζουν τις εξωτερικές πηγές επενδύσεων ως προϋπόθεση για την αύξηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξής τους, πόσο μάλλον, μετά τις επιπτώσεις της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Στην ανάλυσή τους χωρίζουν τα δεδομένα σε δυο περιόδους, πριν και μετά την παγκόσμια κρίση, και μελετούν το ρυθμό αύξησης του Α.Ε.Π., τις εισροές Α.Ξ.Ε. συνολικά και κατά κεφαλήν καθώς και τις Α.Ξ.Ε. ως ποσοστό των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου. Καταλήγουν πως η εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων δεν είναι ικανή από μόνη της να ωθήσει την οικονομία μιας χώρας προς την ανάπτυξη, όταν η χώρα αυτή έχει ελάχιστα ταμειακά αποθέματα και δεν βρίσκει επιπλέον τρόπους να τα αυξήσει.

Οι Malonic *et al.* (2019) διερεύνησαν την επιρροή των εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων στην μεταβατική οικονομία έξι χωρών των Δυτικών Βαλκανίων κατά την περίοδο 2004 με 2014. Οι χώρες αυτές ήταν η Αλβανία, η Βοσνία και η Ερζεγοβίνη, η Κροατία, η Βόρεια Μακεδονία, η

Σερβία και το Μαυροβούνιο. Τα αποτελέσματα της έρευνάς τους έδειξαν ότι οι εισροές Α.Ξ.Ε. έχουν στατιστικά σημαντική αρνητική επίδραση στους ρυθμούς ανάπτυξης τόσο του Α.Ε.Π. όσο και του Ακαθάριστου Εθνικού Εισοδήματος (Α.Ε.Ε.). Οι ίδιοι, κατέληξαν ότι, τουλάχιστον για τις έξι αυτές Βαλκανικές χώρες, η βιβλιογραφία, βάσει της οποίας η εισροή Α.Ξ.Ε. δημιουργεί έντονη ανάπτυξη, φαίνεται να μην επαληθεύεται. Υποστηρίζουν ότι τα δυτικά Βαλκάνια πάσχουν από έλλειψη εγχώριων επενδύσεων σε έρευνα και ανάπτυξη, σε ανθρώπινο κεφάλαιο και σε υποδομές, καθώς και από απόλυτη απουσία βιώσιμης στρατηγικής ανάπτυξης. Τέλος, δηλώνουν πως η εγγύτητα με την Ε.Ε. έχει θετικό αντίκτυπο στην προσέλκυση Α.Ξ.Ε., ωστόσο, η εντυπωσιακή απουσία οικονομικής σύγκλισης και συνεργασίας με τις υπόλοιπες Βαλκανικές χώρες έχει αποτρέψει μέχρι τώρα μια πιθανώς πιο αυξημένη ροή ΑΞΕ.

2.4.1 Οι Καθοριστικοί Παράγοντες της Ελληνικής Επένδυσης στα Βαλκάνια

Η ανάλυση των βασικών καθοριστικών παραγόντων των Ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων στην περιοχή των Βαλκανίων μπορεί εξηγηθεί καλύτερα τοποθετώντας τους παράγοντες στις εξής κατηγορίες: (i) γενικοί παράγοντες, (ii) παράγοντες ώθησης, (iii) παράγοντες έλξης (Totev, 2005; Labrianidis *et al.*, 2004; Pournarakis & Varsakelis, 2002).

Αρχικά, η ανάπτυξη των Ελληνικών επενδύσεων στις οικονομίες των Βαλκανίων μπορεί να γίνει κατανοητή στο πλαίσιο διαφόρων παραγόντων γενικής εφαρμογής (Kitonakis and Kontis, 2008; Brada *et al.*, 2004; Labrianidis *et al.*, 2004). Συγκεκριμένα, οι παράγοντες αυτοί είναι:

- Η αυξανόμενη σημασία των Α.Ξ.Ε. σε παγκόσμιο επίπεδο
- Η αυξανόμενη τάση προς τη διεθνοποίηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990
- Οι ριζικές κοινωνικές και οικονομικές εξελίξεις στα τέλη της δεκαετίας του 1980 (πτώση του κομμουνισμού)
- Το αναπτυξιακό πρότυπο της Ελλάδας (η χώρα μετατράπηκε σταδιακά σε μια πλήρως βιομηχανική χώρα)
- Οι επιπτώσεις των ξένων επενδύσεων που βελτίωσαν τις βαλκανικές οικονομίες (παρακινώντας ακόμη περισσότερες εταιρείες να επενδύσουν στην περιοχή)
- Η συνεχιζόμενη πρόοδος στην οικονομική μετάβαση προς τον καπιταλισμό

- Οι ελκυστικές οικονομικές πολιτικές έναντι των Α.Ξ.Ε. (τόσο σε επίπεδο Ε.Ε. όσο και σε περιφερειακό επίπεδο)

Οι πιο σημαντικοί παράγοντες που ωθούν τις Ελληνικές εταιρείες να επενδύσουν σε άλλες χώρες (κυρίως Βαλκανικές) είναι οι εξής (Kitonakis and Kontis, 2008; Labrianidis *et al.*, 2004):

- Ο κορεσμός της Ελληνικής αγοράς και η εντατικοποίηση του εισαγόμενου ανταγωνισμού σε πολλούς τομείς (μεγάλες πολυεθνικές με ευρέως γνωστά και εξαιρετικά επιτυχημένα προϊόντα έχουν θέσει τις ελληνικές εταιρείες σε δύσκολο ανταγωνιστικό σημείο)
- Το υψηλό κόστος εργασίας σε τομείς υψηλής έντασης εργατικού δυναμικού
- Οι ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες στην Ελλάδα (εισαγωγή του ευρώ, συγκέντρωση σημαντικών κεφαλαίων από το χρηματιστήριο, άνοδος του Α.Ε.Π.)
- Η ανάγκη να ακολουθηθεί μια στρατηγική «follow the leader» (η απόφαση πολλών εταιρειών να επενδύσουν στα Βαλκάνια παρακίνησε άλλες να πράξουν το ίδιο, μετατρέποντας ολόκληρη τη διαδικασία των Ελληνικών Α.Ξ.Ε. σε έναν αυτο-ενισχυμένο βρόχο)
- Η δυσκολία εύρεσης τοπικών εμπορικών εταίρων στην περιοχή των Βαλκανίων, τα κατακερματισμένα και αναξιόπιστα εμπορικά δίκτυα εμπόρων-διανομέων (η επιλογή της εσωτερικοποίησης ήταν μονόδρομος)
- Η ευκαιρία εκμετάλλευσης των πλεονεκτημάτων των εταιρειών που εγκαθίστανται πρώτες, χρονικά, στην περιοχή
- Η ευκαιρία να αποκτηθούν στρατηγικές θέσεις
- Η ευκαιρία να παραχθούν σημαντικά έσοδα, ενδυναμώνοντας έτσι τη μητρική εταιρεία και κερδίζοντας πλεονέκτημα έναντι των εγχώριων ανταγωνιστών
- Η ευκαιρία εκμετάλλευσης των σπάνιων, πολύτιμων και δύσκολα αποκτηθέντων πόρων που κατείχαν οι ελληνικές εταιρείες έναντι των Βαλκανικών ανταγωνιστών τους (Barney, 1991). Ένα τέτοιο παράδειγμα αποτελούν οι ανεπτυγμένοι τομείς των τραπεζικών υπηρεσιών και των υπηρεσιών κινητής τηλεπικοινωνίας, καθώς η μακρά εμπειρία που αποκτήθηκε στην Ελλάδα ήταν ένα πολύτιμο πλεονέκτημα για την καλλιέργεια προηγμένων δεξιοτήτων μάρκετινγκ και τη μεταφορά ολοκληρωμένων υπηρεσιών στο εξωτερικό. Οι αργοί ρυθμοί ανάπτυξης των Βαλκανικών εταιριών, σε σύγκριση με τους

ρυθμούς ανάπτυξης των Ελληνικών εταιριών, μετέτρεψε αυτές τις δεξιότητες σε διεξοδική δύναμη για την επιτυχή είσοδο στις τοπικές αγορές.

Τέλος, υπάρχουν διάφορα πιθανά κίνητρα που ελκύνουν τις Ελληνικές εταιρείες να επενδύσουν στην περιοχή των Βαλκανίων. Αυτά μπορούν να θεωρηθούν ως «παράγοντες έλξης» (Kitonakis & Kontis, 2008; Botric & Skuflic, 2006; Totev, 2005; Labrianidis *et al.*, 2004; Pournarakis & Varsakelis, 2002):

- Η γεωγραφική εγγύτητα μεταξύ της Ελλάδας και των υπόλοιπων Βαλκανικών χωρών
- Το χαμηλό κόστος των πρώτων υλών και του εργατικού δυναμικού (οι εταιρείες εκμεταλλεύτηκαν την ευκαιρία να μειώσουν το κόστος εργασίας και να αποκτήσουν μια εγγύτητα με τις φτηνές πρώτες ύλες που είναι σημαντικές στη διαδικασία παραγωγής τους)
- Το μεγάλο μέγεθος των Βαλκανικών αγορών σε σύγκριση με την Ελλάδα. Η βιβλιογραφία των Α.Ξ.Ε. στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης θέτει το μέγεθος της αγοράς ως τον σημαντικότερο παράγοντα επιρροής για επενδύσεις σε αυτές τις οικονομίες.
- Οι ευνοϊκές συνθήκες που αφορούν την αντιπαλότητα, λόγω της απουσίας δυτικών εταιρειών (εταιρείες από προηγμένες βιομηχανικές χώρες δίστασαν να αναλάβουν τον κίνδυνο να λειτουργήσουν στην περιοχή των Βαλκανίων). Οι καθυστερήσεις στα επενδυτικά προγράμματα, οι υποτιμήσεις νομισμάτων, η πολιτική αστάθεια και τα διάφορα πολιτιστικά εμπόδια έδωσαν στους Έλληνες επενδυτές έναν αρχικό χώρο αναπνοής, δεδομένου ότι το διεθνές κεφάλαιο ήταν διστακτικό (αρχικά) να επενδύσει στην περιοχή (οι δυτικοί ανταγωνιστές θα ήταν εξαιρετικά επικίνδυνοι, λόγω της εμπειρίας τους στην εσωτερικοποίηση, των οικονομικών τους δυνατοτήτων και της παγκόσμιας αναγνωρισμένης επωνυμία τους, μεταξύ άλλων).
- Το γεγονός ότι οι Βαλκανικές αγορές βρίσκονται σε πρώιμο στάδιο ανάπτυξης και, ως εκ τούτου, ο ανταγωνισμός εξακολουθεί να βασίζεται στις τιμές και όχι στην ποιότητα ή τη διαφοροποίηση του προϊόντος
- Ο χαμηλός τοπικός ανταγωνισμός (σχετικά ευκολότερη απόκτηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων)
- Η αποφυγή δασμολογικών ή μη δασμολογικών εμποδίων

- Η εκμετάλλευση των υφιστάμενων σχέσεων στα Βαλκανικά κράτη. Μια επένδυση σε μία βαλκανική χώρα μπορεί να χρησιμοποιηθεί για ενδοπεριφερειακό εμπόριο, εκμεταλλεόμενοι μειωμένους δασμούς, υπάρχοντα παραδοσιακά εμπορικά κανάλια κ.λπ.
- Η ένταξη της Βουλγαρίας, της Ρουμανίας, της Σλοβενίας και της Κροατίας στην Ε.Ε.
- Η προηγούμενη ύπαρξη Ελληνικών εταιρειών και Ελληνικών κοινοτήτων ενθάρρυνε τη δημιουργία περισσότερων Ελληνικών εταιρειών
- Η πολιτιστική εγγύτητα μεταξύ Ελλάδας και Βαλκανικών κρατών. Οι Ελληνικές εταιρείες έχουν σχετικά καλή γνώση των ιδιαίτερων πολιτιστικών χαρακτηριστικών των Βαλκανικών χωρών, ενισχύοντας έτσι την τοποθέτηση και αποδοχή των προϊόντων τους

Από την άλλη πλευρά, ορισμένα από τα βασικότερα μειονεκτήματα για άμεσες ξένες επενδύσεις στα Βαλκάνια από την πλευρά της Ελλάδας μπορούν να συνοψιστούν ως εξής (Kitonakis and Kontis, 2008; Totev, 2005):

- Αδύναμες υποδομές
- Θολό νομικό πλαίσιο. Υπάρχουν συνεχείς αλλαγές στους κανονισμούς και τους νόμους
- Έλλειψη πολιτικής και διοικητικής συνέχειας
- Γραφειοκρατία. Υπάρχει απροθυμία ορισμένων κρατικών αρχών να κάνουν τη δουλειά τους και, ως εκ τούτου, οι αποφάσεις της διοίκησης εφαρμόζονται αργά. Επιπλέον, υπάρχει έλλειψη πληροφοριών και αποτυχία παροχής επαρκών πληροφοριών σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας μιας επιχείρησης.
- Αδύνατος τριτογενής τομέας
- Καθυστέρηση στις μεταρρυθμίσεις. Οι μεταρρυθμίσεις στην περιοχή υστερούν σε σχέση με παρόμοιες διαδικασίες σε άλλες χώρες μετάβασης (π.χ. Τσεχία, Πολωνία, χώρες της Βαλτικής).
- Η αστάθεια στην περιοχή ως σύνολο
- Η διαφθορά
- Οι εγχώριες επιχειρήσεις αποφεύγουν παράνομα τους φόρους και υπάρχει διαφορετική στάση απέναντι στις επιχειρήσεις από τη διοίκηση (και οι δύο δημιουργούν δυσμενή ανταγωνισμό)
- Ελλιπής βοήθεια από εθνικούς και διεθνείς οργανισμούς

2.5 Ερευνητικές Υποθέσεις της Εργασίας

Με βάση την προηγούμενη βιβλιογραφία συμπεραίνεται ότι οι Α.Ξ.Ε. είναι σημαντικές για την ανάπτυξη της οικονομίας των Βαλκανικών χωρών. Στην παρούσα εργασία διερευνώνται οι παράγοντες που επηρέασαν τον όγκο των εισροών Α.Ξ.Ε. στις χώρες των Βαλκανίων. Πιο συγκεκριμένα, διερευνάται στατιστικά το κατά πόσο μεταβλητές, όπως η ελκυστικότητα της χώρας για Α.Ξ.Ε., ο ρυθμός ανάπτυξης του Α.Ε.Π. και η πρόσφατη παγκόσμια οικονομική κρίση, επηρέασαν τον όγκο των Α.Ξ.Ε. στις χώρες των Βαλκανίων. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιείται ένα εμπειρικό υπόδειγμα το οποίο εκτιμάται οικονομετρικά ώστε να διερευνηθούν οι παρακάτω ερευνητικές υποθέσεις:

Υ1: Οι συνολικές εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων στα Βαλκάνια επηρεάζονται από το δείκτη επίδοσης των Βαλκανικών χωρών.

Υ2: Οι συνολικές εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων στα Βαλκάνια επηρεάζονται από το ρυθμό ανάπτυξης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος των Βαλκανικών χωρών.

Υ3: Οι συνολικές εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων στα Βαλκάνια επηρεάζονται σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Υ4: Οι εισροές στα Βαλκάνια Ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων επηρεάζονται από το δείκτη επίδοσης των Βαλκανικών χωρών.

Υ5: Οι εισροές στα Βαλκάνια Ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων επηρεάζονται από το ρυθμό ανάπτυξης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος των Βαλκανικών χωρών.

Υ6: Οι εισροές στα Βαλκάνια Ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων επηρεάζονται σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

3 Μεθοδολογία

3.1 Επιλογή Ερευνητικής Προσέγγισης

Οι Saunders *et al.* (2009) επιλέγουν την ερευνητική προσέγγιση ανάλογα με το είδος της έρευνας. Συγκεκριμένα, διακρίνουν τρία είδη έρευνας: (i) την περιγραφική, (ii) τη διερευνητική και (iii) την επεξηγηματική. Στην περίπτωση της περιγραφικής έρευνας, η οποία είναι ευέλικτη και προσαρμόσιμη σε αλλαγές, ο ερευνητής προσπαθεί να αποκτήσει χρήσιμες πληροφορίες για να κατανοήσει ένα θέμα, πολλές φορές, μέσω της διαδικασίας ανάλυσης μιας μεγάλης ποσότητας δεδομένων. Συνήθως, αυτή το είδος έρευνας επιλέγεται όταν ένα φαινόμενο ή ένα πρόβλημα δεν έχει καθοριστεί σαφώς ή έχει πραγματοποιηθεί ελάχιστη ή καθόλου προηγούμενη έρευνα (Saunders, 2007). Από την άλλη, η διερευνητική έρευνα μπορεί να επιλεγεί ως μέρος ή επέκταση της περιγραφικής έρευνας καθώς επιτρέπει στον ερευνητή να ερμηνεύσει σωστά τα γεγονότα καταλήγοντας έτσι σε χρήσιμα συμπεράσματα. Ωστόσο, δεν έχει ως στόχο να δώσει τις τελικές και οριστικές απαντήσεις στα ερευνητικά ερωτήματα, αλλά απλώς να διερευνήσει το ερευνητικό αντικείμενο σε διαφορετικά επίπεδα βάθους. Τέλος, η επεξηγηματική έρευνα προσθέτει επιπλέον πληροφορίες στα συμπεράσματα τόσο της περιγραφικής όσο και της διερευνητικής έρευνας, καθώς εντοπίζει τους πραγματικούς λόγους για τους οποίους εμφανίζεται ένα φαινόμενο, ενώ παράλληλα αναζητά τις αιτίες και τους λόγους και παρέχει στοιχεία που υποστηρίζουν ή αντικρούουν μια θεωρία, μια υπόθεση ή μια πρόβλεψη. Τέλος, χρησιμοποιείται για να ανακαλύψει και να αναφέρει κάποιες σχέσεις μεταξύ των διαφόρων πτυχών του υπό εξέταση φαινομένου (Gray, 2014).

Η επιλογή της κατάλληλης μεθοδολογίας μπορεί περαιτέρω να βασιστεί στην αναλογική, την αφαιρετική και την επαγωγική προσέγγιση της μεθοδολογικής φιλοσοφίας του Peirce (1960). Η αναλογική προσέγγιση ακολουθείται για τη δημιουργία νέων ιδεών ή υποθέσεων. Η βάση για την αναλογική προσέγγιση είναι η εξέταση κάποιου αριθμού πραγματικών περιστατικών. Ο ερευνητής προσπαθεί να εξηγήσει τα γεγονότα προκειμένου να αποκτήσει μια γενική ιδέα, χωρίς όμως να μπορεί να κατανοήσει και να εξηγήσει σε ικανοποιητικό βαθμό τα γεγονότα αυτά. Όταν ερευνάται ένα νέο ή ανεξερεύνητο γεγονός, η προσέγγιση αυτή μπορεί να χρησιμοποιηθεί, ως μια σχετική στρατηγική που ξεκινάει από τη μελέτη των λιγοστών πληροφοριών και καταλήγει σε μια δοκιμαστική υπόθεση. Η αφαιρετική προσέγγιση, βασίζεται σε μια γενική θεωρία ή, ειδικότερα,

στις υποθέσεις μιας θεωρίας προσπαθώντας να καταλήξει σε συμπεράσματα για ένα συγκεκριμένο φαινόμενο. Με άλλα λόγια, μια αφαιρετική προσέγγιση εξάγει πιθανά, εφαρμόσιμα και αναγνωρίσιμα αποτελέσματα που βασίζονται σε μια θεωρία ή ένα θεωρητικό πλαίσιο. Ενώ η αναλογική προσέγγιση οδηγεί από εμπειρικά δεδομένα σε μια πιθανή θεωρία και η αφαιρετική συνάγει χρήσιμες θεωρητικές υποθέσεις για ένα γεγονός, η επαγωγική προσέγγιση ξεκινάει από μια συγκεκριμένη υπόθεση ή θεωρία και καταλήγει στη γενίκευση των εμπειρικών γεγονότων. Ο σκοπός της επαγωγικής προσέγγισης είναι να δοθεί στις υποκειμενικές υποθέσεις ικανοποιητική εμπειρική βάση ή, αντίθετα, τα εμπειρικά δεδομένα να απορρίψουν τις υποθέσεις (Peirce, 1960).

Τέλος, οι ερευνητικές μέθοδοι μπορεί να χαρακτηριστούν ως ποιοτικές ή ποσοτικές, ανάλογα με τη φύση των δεδομένων που συλλέγονται και αναλύονται για τους σκοπούς της μελέτης. Οι ποιοτικές μέθοδοι στηρίζονται στην επεξεργασία μη αριθμητικών δεδομένων που μπορούν να συλλεχθούν μέσω στρατηγικών έρευνας, όπως συνεντεύξεις και παρατηρήσεις. Από την άλλη πλευρά, η ποσοτική έρευνα βασίζεται στη συλλογή αριθμητικών δεδομένων που αναλύονται μέσω στατιστικών τεχνικών (Trochim, 2006).

Δεδομένου του σκοπού της παρούσας έρευνας και των ερευνητικών υποθέσεών της, μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι η πλέον κατάλληλη μεθοδολογία για τη διεξαγωγή συμπερασμάτων είναι αυτή που αρμόζει σε μια επεξηγηματική έρευνα με αφαιρετικό χαρακτήρα. Επιπλέον, η ποσοτική προσέγγιση είναι απαραίτητη, καθώς η επιβεβαίωση ή η απόρριψη των ερευνητικών υποθέσεων προϋποθέτει τη συλλογή των σχετικών ποσοτικών δεδομένων από βάσεις δεδομένων.

Για να διερευνηθεί στατιστικά η ισχύ των υποθέσεων που τέθηκαν στην προηγούμενη ενότητα, εκτιμώνται στατιστικά δύο υποδείγματα, ένα για τις κατά κεφαλήν συνολικές Α.Ξ.Ε. (1) και ένα για τις κατά κεφαλήν Ελληνικές εισροές Α.Ξ.Ε. (2) στις χώρες των Βαλκανίων, όπως παρουσιάζονται παρακάτω:

$$\mathbf{ΚΚΣΑΞΕ}_t = \mathbf{a} + \mathbf{bΔΕΠΠΔ}_t + \mathbf{cΡΑΕΠ}_t + \mathbf{Dummy}_t \quad (1)$$

$$\mathbf{ΚΚΕΑΞΕ}_t = \mathbf{a} + \mathbf{bΔΕΠΠΔ}_t + \mathbf{cΡΑΕΠ}_t + \mathbf{Dummy}_t \quad (2)$$

οπού:

- **ΚΚΣΑΞΕ_t** : ο λογάριθμος των κατά κεφαλή συνολικών εισροών Α.Ξ.Ε. (συνολικές Α.Ξ.Ε. διαιρεμένες με τον αντίστοιχο πληθυσμό των χωρών του έτους 2010). Οι τιμές μετατράπηκαν σε λογαρίθμους για την άμβλυνση του προβλήματος της ετεροσκεδαστικότητας.
- **ΚΚΕΑΞΕ_t** : ο λογάριθμος των κατά κεφαλή Ελληνικών εισροών ΑΞΕ (Ελληνικές Α.Ξ.Ε. διαιρεμένες με τον αντίστοιχο πληθυσμό της χώρας του έτους 2010). Οι τιμές μετατράπηκαν σε λογαρίθμους για την άμβλυνση του προβλήματος της ετεροσκεδαστικότητας.
- **ΔΕΠΔ_t** : ο δείκτης επίδοσης στις Α.Ξ.Ε. όπως υπολογίζεται στην βιβλιογραφία (ο όγκος του μεριδίου εισροών Α.Ξ.Ε. προς το μερίδιο του Α.Ε.Π. μιας χώρας στην παγκόσμια οικονομία).
- **ΡΑΕΠ_t** : το ποσοστό μεταβολής του Α.Ε.Π. (%) σε πραγματικές τιμές του 2010, ως δείκτης ανάπτυξης της οικονομίας.
- **Dummy_t** : ψευδομεταβλητή για την επιρροή της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που παίρνει τιμές 1 για τα έτη της κρίσης 2008 - 2012 και 0 για τα υπόλοιπα έτη.

Όσον αφορά τον δείκτη επίδοσης στην προσέλκυση ΑΞΕ (Kottaridi & Giakoulas, 2013), μπορεί να υπολογιστεί σύμφωνα με την παρακάτω σχέση:

$$\Pi_{it} = \frac{\frac{A. \Xi. E._{it}}{A. \Xi. E._{wt}}}{\frac{A. E. \Pi._{it}}{A. E. \Pi._{wt}}} \quad (3)$$

όπου:

Π_{it} : ο δείκτης προσέλκυσης Α.Ξ.Ε. της χώρας *i* τη χρονική περίοδο *t*

A.Ξ.Ε._{it} : οι εισροές Α.Ξ.Ε. στη χώρα *i* τη χρονική περίοδο *t*

A.Ξ.Ε._{wt} : οι εισροές Α.Ξ.Ε. παγκοσμίως τη χρονική περίοδο *t*

A.Ε.Π._{it} : το Α.Ε.Π. της χώρας *i* τη χρονική περίοδο *t*

A.Ε.Π._{wt} : το παγκόσμιο Α.Ε.Π. τη χρονική περίοδο *t*

3.2 Συλλογή Δεδομένων και Δείγμα της Έρευνας

Καθώς εξετάζεται η επιρροή των Ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων στις Βαλκανικές χώρες, είναι αναμενόμενο το δείγμα της έρευνας να αποτελείται από χώρες των Βαλκανίων. Όπως έχει αναφερθεί στο Κεφάλαιο της *Εισαγωγής*, οι υπό εξέταση χώρες είναι, σε αλφαβητική σειρά, η Αλβανία, η Βοσνία - Ερζεγοβίνη, η Βουλγαρία, η Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, η Κροατία, το Μαυροβούνιο, η Ρουμανία, η Σερβία και η Σλοβενία.

Τα απαραίτητα δεδομένα για τη διεξαγωγή αποτελεσμάτων αφορούν οικονομικούς δείκτες όπως οι εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν και ο ρυθμός μεταβολής του, καθώς και ο δείκτης επίδοσης εισροής άμεσων ξένων επενδύσεων. Οι αντίστοιχοι δείκτες θα εξεταστούν και για την Ελληνική οικονομία, ώστε να βγουν χρήσιμα συμπεράσματα για την επιρροή της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στο επενδυτικό προφίλ της Ελλάδας στα Βαλκάνια. Όλα τα δεδομένα συλλέχθηκαν από έγκυρες πηγές και συγκεκριμένα από τη βάση δεδομένων της Παγκόσμιας Τράπεζας - The World Bank, του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης - Organisation for Economic Cooperation and Development και της Διάσκεψης των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη - United Nations Conference on Trade and Development.

3.3 Στατιστικά Εργαλεία

Η ανάλυση των δεδομένων έγινε μέσω του υπολογιστικού προγράμματος Excel του Microsoft Office και αφορούσε τόσο τα περιγραφικά στατιστικά του δείγματος όσο και την εμπειρική διερεύνηση των Ελληνικών και των συνολικών εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων στα Βαλκάνια.

Τα περιγραφικά στατιστικά αποσκοπούν στην περιγραφή των βασικών χαρακτηριστικών των δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν στην έρευνα και παρέχουν μία περίληψη του δείγματος και των μεταβλητών. Τα κυριότερα περιγραφικά στατιστικά που χρησιμοποιήθηκαν στην εργασία είναι ο αριθμητικός μέσος όρος, οι μέγιστες και οι ελάχιστες τιμές καθώς και το εύρος. Κατασκευάστηκαν πίνακες και διαγράμματα που περιγράφουν τις μεταβλητές που αντιστοιχούν σε όλα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυση.

Για την εμπειρική διερεύνηση των εισροών Α.Ξ.Ε. χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων, η οποία χρησιμοποιήθηκε για τον εντοπισμό του βαθμού στον οποίον υφίσταται μία σχέση μεταξύ της εξαρτημένης και των ανεξάρτητων μεταβλητών, τον εντοπισμό της σημαντικότητας των εν λόγω σχέσεων καθώς και της κατεύθυνσής τους. Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, εξετάζεται, μεταξύ άλλων, οι εισροές των άμεσων ξένων επενδύσεων προς τις χώρες του δείγματος σε σχέση με το ρυθμό ανάπτυξης του Α.Ε.Π. των χωρών αυτών καθώς και σε σχέση με παράγοντες όπως ο δείκτης επίδοσης και η επιρροή της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Συγκεκριμένα, επιδιώκεται να ελεγχθεί ο βαθμός στον οποίον οι εισροές Α.Ξ.Ε. επηρεάζονται από κάθε ένα από τους, υπό εξέταση, δείκτες οικονομικής ανάπτυξης.

Στο Κεφάλαιο που ακολουθεί παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης, τα οποία επιβεβαιώνουν ή απορρίπτουν τις ερευνητικές υποθέσεις και συμβάλουν στην ολοκληρωμένη απάντηση του ερευνητικού ερωτήματος της εργασίας.

4 Αποτελέσματα Ανάλυσης

4.1 Περιγραφικά Στατιστικά

Σε αυτήν την ενότητα, παρατίθενται τα δεδομένα της εργασίας υπό τη μορφή πινάκων και διαγραμμάτων ώστε να σχηματιστεί μια γενική εικόνα για τις οικονομίες των Βαλκανικών χωρών, όπως διαμορφώνονται σύμφωνα με τις εισροές των άμεσων ξένων επενδύσεων, το δείκτη ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος και του ρυθμού αύξησής του, το ακαθάριστο εθνικό κατά κεφαλήν εισόδημα, καθώς και το ποσοστό ανεργίας. Ο Πίνακας 3, παρουσιάζει τις οικονομίες των Βαλκανικών χωρών του δείγματος από την πλευρά του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος.

Πίνακας 3: Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν Βαλκανικών Χωρών (Billion US\$)

Έτος	Αλβανία	Βουλγαρία	Βοσνία Ερζεγοβίνη	Ελλάδα	Κροατία	Βόρεια Μακεδονία	Μαυρο- βούνιο	Ρουμανία	Σερβία	Σλοβενία
2000	3.48	13.15	5.51	130.13	21.67	3.77	0.98	37.25	6.54	20.29
2001	3.92	14.08	5.75	136.19	23.18	3.71	1.16	40.39	12.27	20.88
2002	4.35	16.28	6.65	153.83	26.82	4.02	1.28	46.07	16.12	23.49
2003	5.61	20.98	8.37	201.92	34.69	4.95	1.71	57.81	21.19	29.63
2004	7.18	25.96	10.60	240.52	41.59	5.68	2.07	74.97	24.86	34.41
2005	8.05	29.64	11.22	247.78	45.39	6.26	2.26	98.45	27.68	36.21
2006	8.90	34.13	12.86	273.32	50.45	6.86	2.72	122.02	32.48	39.48
2007	10.68	44.41	15.78	318.50	60.18	8.34	3.68	174.59	43.17	48.01
2008	12.88	54.41	19.11	354.46	70.29	9.91	4.55	214.31	52.19	55.55
2009	12.04	51.88	17.61	330.00	62.67	9.40	4.16	174.10	45.16	50.37
2010	11.93	50.61	17.18	299.36	59.81	9.41	4.14	166.23	41.82	48.16
2011	12.89	57.42	18.64	287.80	62.35	10.49	4.54	183.44	49.26	51.52
2012	12.32	53.90	17.23	245.67	56.49	9.75	4.09	171.20	43.31	46.58
2013	12.78	55.56	18.18	239.86	58.06	10.82	4.46	190.95	48.39	48.40
2014	13.23	56.81	18.56	237.03	57.64	11.36	4.59	199.63	47.06	49.93
2015	11.39	50.20	16.21	196.59	49.53	10.06	4.05	177.89	39.63	43.09
2016	11.86	53.24	16.91	195.22	51.60	10.67	4.37	188.49	40.63	44.65
2017	13.03	58.22	18.08	203.09	55.32	11.28	4.84	211.70	44.12	48.44
2018	15.10	65.13	20.16	218.03	60.97	12.67	5.50	239.55	50.60	54.01

(Επεξεργασία του συγγραφέα με δεδομένα από OECD, 2020; The World Bank, 2020; UNCTD, 2020)

Παρατηρείται, όπως έχει αναφερθεί και στα παραπάνω κεφάλαια, πως η ισχυρότερη οικονομία βάσει του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος κατά τη πρώτη δεκαετία του 21^{ου} αιώνα είναι η Ελλάδα, με σημαντική διαφορά σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες. Μόνο η Ρουμανία κατόρθωσε να φτάσει και να ξεπεράσει το Α.Ε.Π. της Ελλάδος κατά τα έτη 2017 - 2018. Ωστόσο, όλες οι Βαλκανικές χώρες έχουν σημειώσει σημαντικά σημάδια ανάπτυξης, καθώς το Α.Ε.Π. τους κατά το έτος 2018 είναι πολλαπλάσιο από το αντίστοιχο του 2000. Αξιοσημείωτη είναι η ανάπτυξη

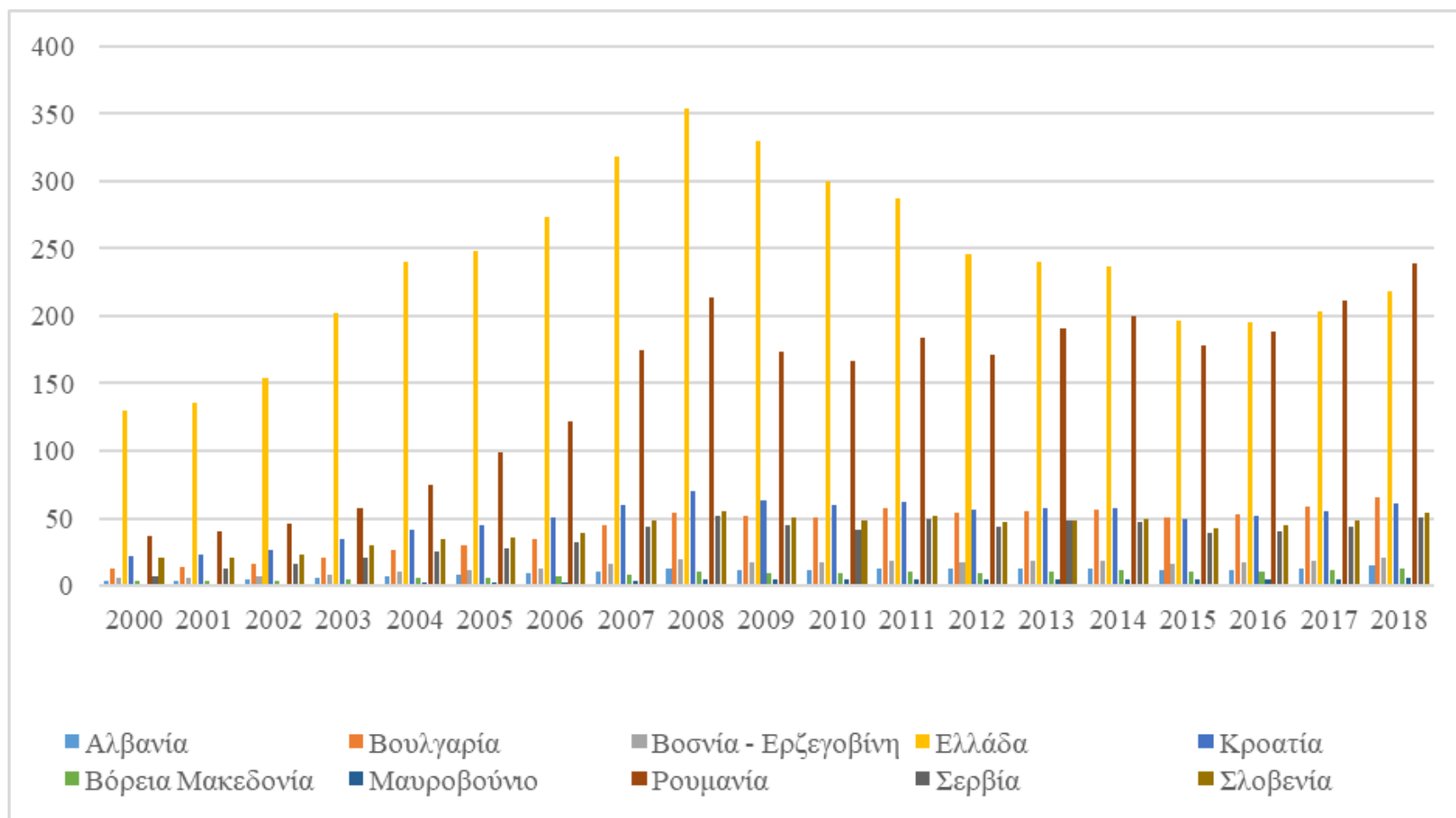
της Ρουμανίας, η οποία αύξησε το Α.Ε.Π. της κατά περίπου 200 δις US\$, της Ελλάδος, με αύξηση περίπου 90 δις US\$, καθώς και της Βουλγαρίας και της Σερβίας, οι οποίες αύξησαν το Α.Ε.Π. τους κατά 52 και 44 δις US\$ αντίστοιχα. Στο Σχήμα 1, παρουσιάζεται η πορεία του Α.Ε.Π. των χωρών του δείγματος κατά τα έτη 2000 με 2018.

Οι επιπτώσεις της Παγκόσμιας Οικονομικής κρίσης παρατηρούνται κατά το έτος 2009, όπου το Α.Ε.Π. και των 10 χωρών παρουσιάζει μείωση σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, βάζοντας, έτσι, ένα τέλος στην ανοδική πορεία της περιόδου 2000 με 2008. Το 2010, το Α.Ε.Π. των Βαλκανικών χωρών σημείωσε περαιτέρω πτώση, ενώ μέχρι το 2015 υπήρχαν αυξομειώσεις, με την κατάσταση να σταθεροποιείται από το 2016 και μετά, οπότε όλες οι χώρες επέστρεψαν σε σταθερούς ανοδικούς ρυθμούς. Το 2018, παρατηρείται πως ακόμα και 10 χρόνια μετά την κρίση, η Ελλάδα, η Κροατία, η Σερβία και η Σλοβενία δεν έχουν καταφέρει ακόμα να επιστρέψουν στα επίπεδα του Α.Ε.Π. του 2008. Περισσότερο επηρεασμένη από την κρίση φαίνεται η Ελλάδα, η οποία το 2018 έχει κατά 136 δις US\$ μικρότερο Α.Ε.Π. από το αντίστοιχο του 2008.

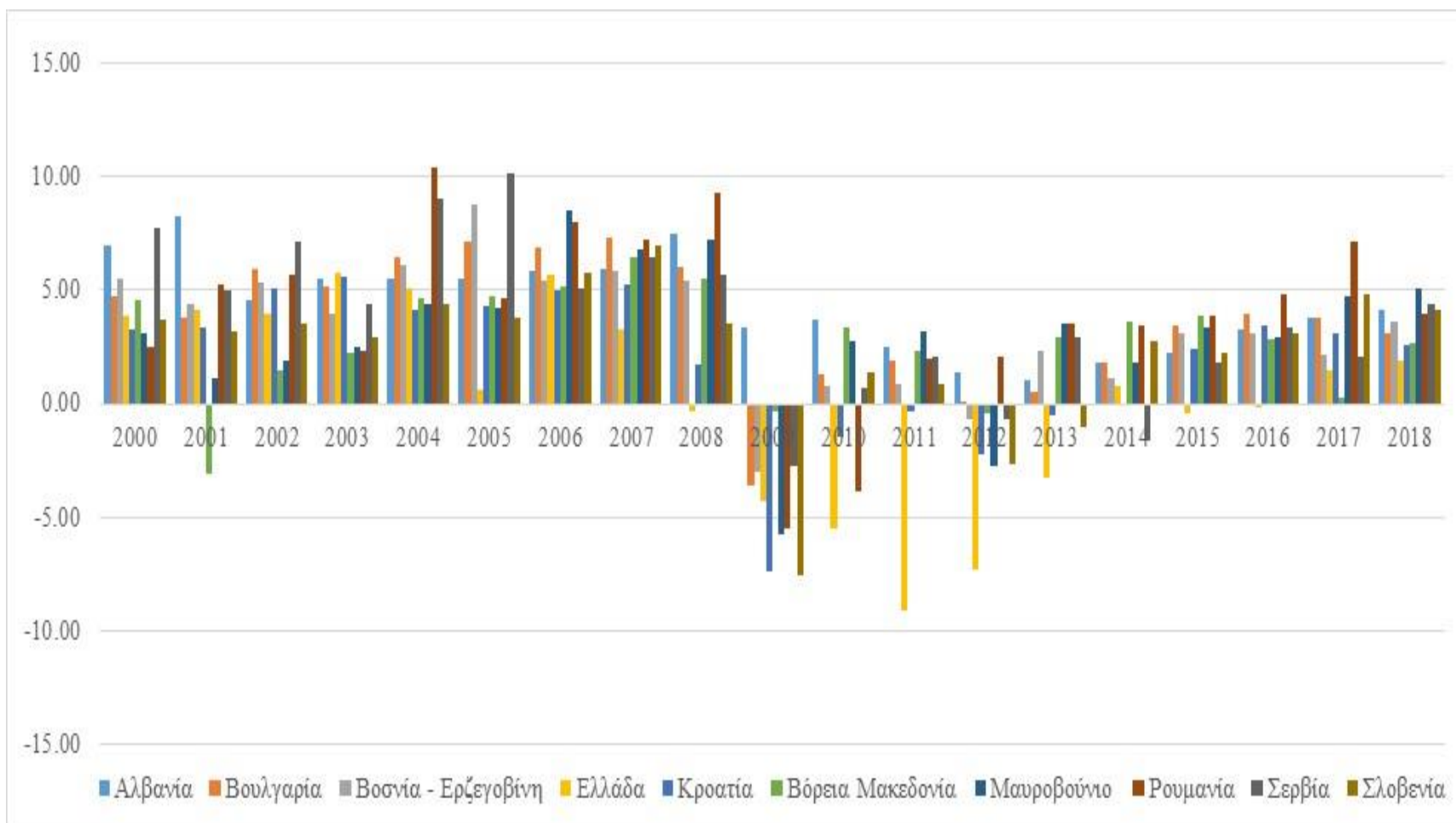
Στο ίδιο πλαίσιο, στο Σχήμα 2, παρουσιάζονται οι ρυθμοί αύξησης του Α.Ε.Π. των Βαλκανικών κατά την περίοδο 2000 - 2018. Τα έντονα τοπικά μέγιστα και ελάχιστα του σχήματος αντιστοιχούν σε χρονιές ευημερίας και ύφεσης αντίστοιχα. Μια από τις πιο παραγωγικές χρονιές για τις χώρες των Βαλκανίων ήταν το 2006 όπου όλες οι χώρες του δείγματος παρουσιάζουν αύξηση του Α.Ε.Π. πάνω από 5%. Το ολικό μέγιστο του διαγράμματος ανήκει στη Ρουμανία το έτος 2004, οπότε αύξησε το Α.Ε.Π. της κατά 10,43%, ενώ στον αντίποδα, το ολικό ελάχιστο ανήκει στην Ελλάδα το έτος 2011, οπότε σημειώθηκε μείωση του Α.Ε.Π. της κατά 9,13%.

Στο Σχήμα 3 παρουσιάζεται το συνολικό ύψος των εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων στις Βαλκανικές χώρες του δείγματος. Παρατηρείται, πως επιβεβαιώνεται η έλλειψη εισροών Α.Ξ.Ε. στις χώρες αυτές κατά τα πρώτα έτη της δεκαετίας του 2000 σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, λόγω του ασταθούς κλίματος της περιοχής. Ωστόσο, από το 2004 και έπειτα, μέχρι και το 2008, σημειώθηκαν σταδιακά σημαντικές Α.Ξ.Ε. στην περιοχή, ιδιαίτερα όσο αφορά τη Ρουμανία, τη Βουλγαρία και σε μικρότερο βαθμό την Ελλάδα, την Κροατία και τη Σερβία. Όπως και οι προηγούμενοι δείκτες, έτσι και οι Α.Ξ.Ε. δείχνουν πως επηρεάζονται από την οικονομική κρίση, καθώς όπως παρατηρείται στο Σχήμα 3, το ύψος των Α.Ξ.Ε. το 2010 επέστρεψε στα επίπεδα του 2003 - 2004. Σημάδια ανάκαμψης παρουσιάζονται μετά το 2016, όπου σιγά σιγά οι Α.Ξ.Ε. δείχνουν να επιστρέφουν στην περιοχή των Βαλκανίων, ιδιαίτερα στη Ρουμανία, την Ελλάδα και τη Σερβία.

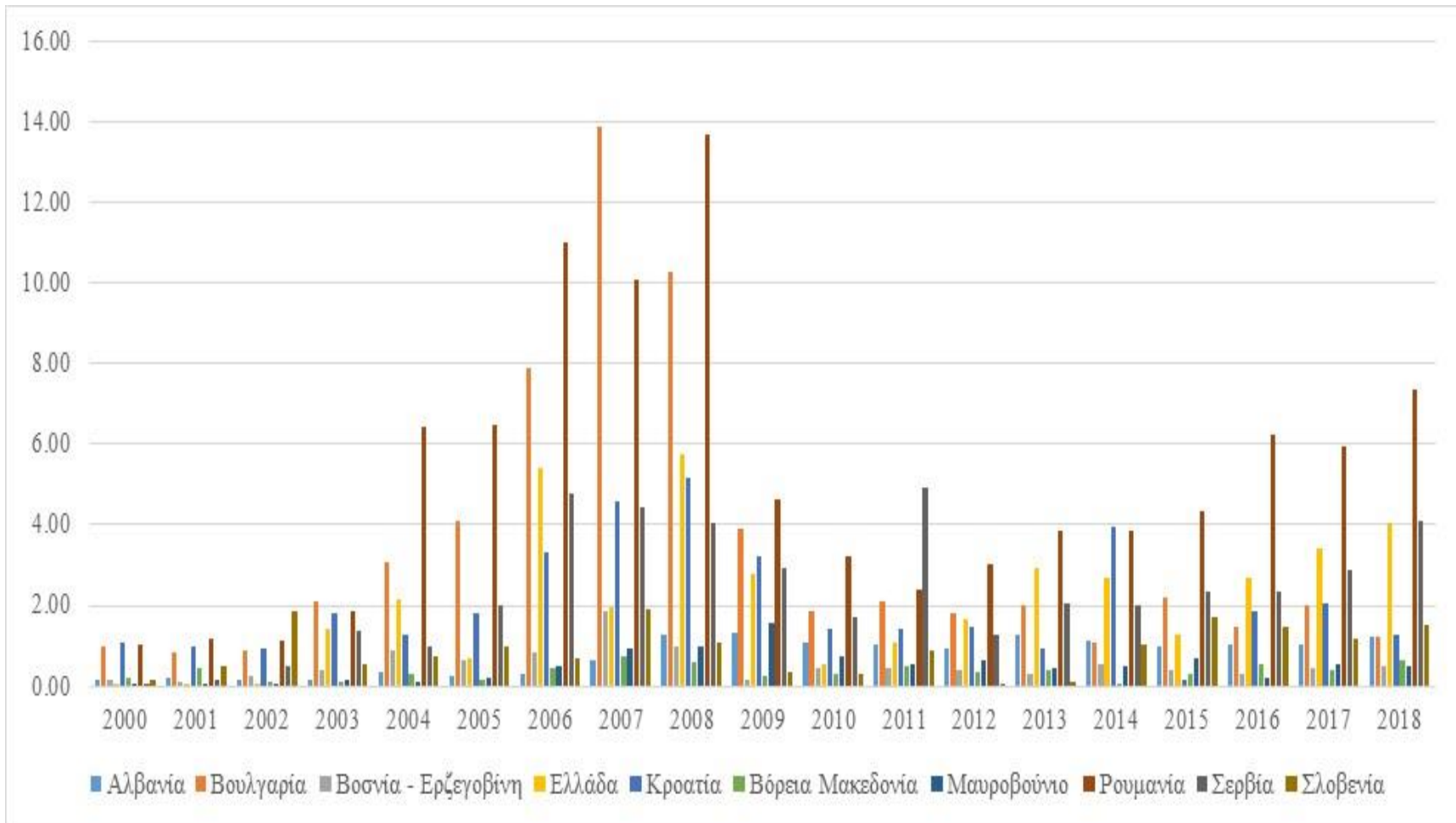
Σχήμα 1: Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Billion US\$)



Σχήμα 2: Ρυθμός Αύξησης Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (%)



Σχήμα 3: Εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (Billion US\$)



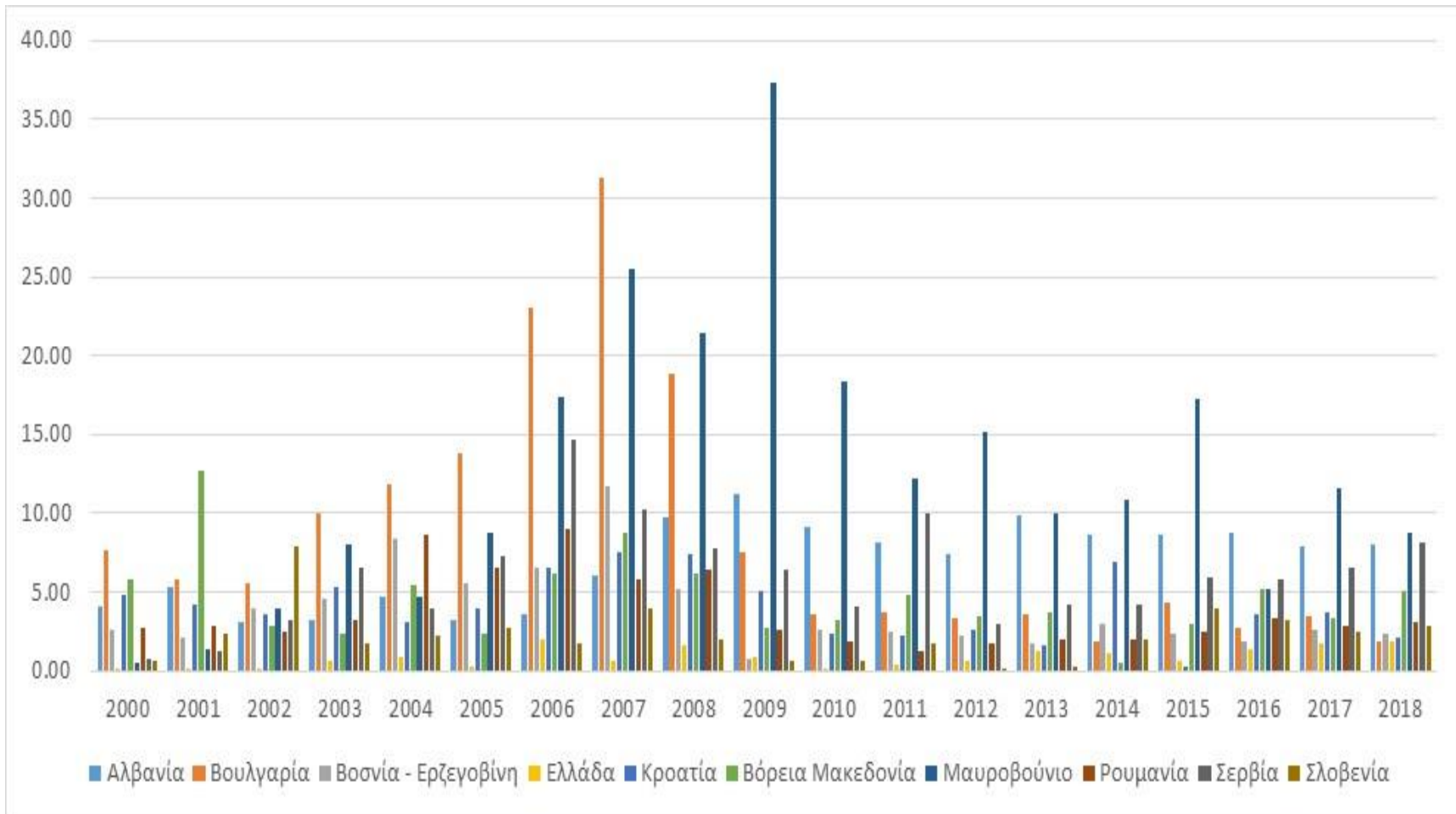
Στο Σχήμα 4, παρουσιάζονται οι Α.Ξ.Ε. ως προς το Α.Ε.Π. κάθε Βαλκανικής χώρας του δείγματος αντίστοιχα, για την περίοδο 2000 - 2018. Παρατηρείται πως η αναλογία των Α.Ξ.Ε. προς το Α.Ε.Π. κάθε χώρας, αυξάνεται σταδιακά από το 2000 έως το 2007, τη χρονιά που εκδηλώθηκε η οικονομική κρίση για πρώτη φορά στην οικονομία των Η.Π.Α. Από το 2008 και έπειτα, η αναλογία των δεικτών παραμένει χαμηλή για όλες τις χώρες του δείγματος, με εξαίρεση το Μαυροβούνιο και την Αλβανία, οι οποίες κυμαίνονται κοντά στο 10%. Έκπληξη αποτελεί το Μαυροβούνιο, καθώς το 2009, ενώ οι υπόλοιπες χώρες σημείωσαν σημαντική μείωση, αυτό κατέγραψε άνοδο, με τις Α.Ξ.Ε. να φτάνουν το 37,27% του Α.Ε.Π. του. Αυτό πιθανώς να οφείλεται εν μέρει στο γεγονός ότι το Μαυροβούνιο, σύμφωνα με τον Πίνακα 3, έχει το μικρότερο Α.Ε.Π. σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες του δείγματος, δείχνοντας ότι ακόμα και οι μικρές εισροές Α.Ξ.Ε. στην χώρα μπορούν να έχουν σημαντική επιρροή στην αναλογία των δεικτών αυτών.

Σε αυτό το σημείο, υπολογίζεται και ο δείκτης επίδοσης εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων. Ο δείκτης αυτός, όπως αναφέρθηκε, αποτελεί μια κλίμακα κατάταξης των χωρών ως προς τη δυναμικότητά τους να προσελκύσουν άμεσες ξένες επενδύσεις και προκύπτει από το λόγο του μεριδίου των εισροών Α.Ξ.Ε. της χώρας προς τις παγκόσμιες εισροές ως προς το μερίδιο του Α.Ε.Π. της χώρας το παγκόσμιο Α.Ε.Π. (Kottaridi & Giakoulas, 2013), σύμφωνα με την παρακάτω σχέση:

$$\Pi_{it} = \frac{\frac{A. \Xi. E._{it}}{A. \Xi. E._{wt}}}{\frac{A. E. \Pi._{it}}{A. E. \Pi._{wt}}} \quad (3)$$

Τα αποτελέσματα του υπολογισμού του δείκτη επίδοσης εισροών Α.Ξ.Ε. των χωρών του δείγματος παρουσιάζονται στον Πίνακα 4.

Σχήμα 4: Εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων ως προς το Α.Ε.Π.



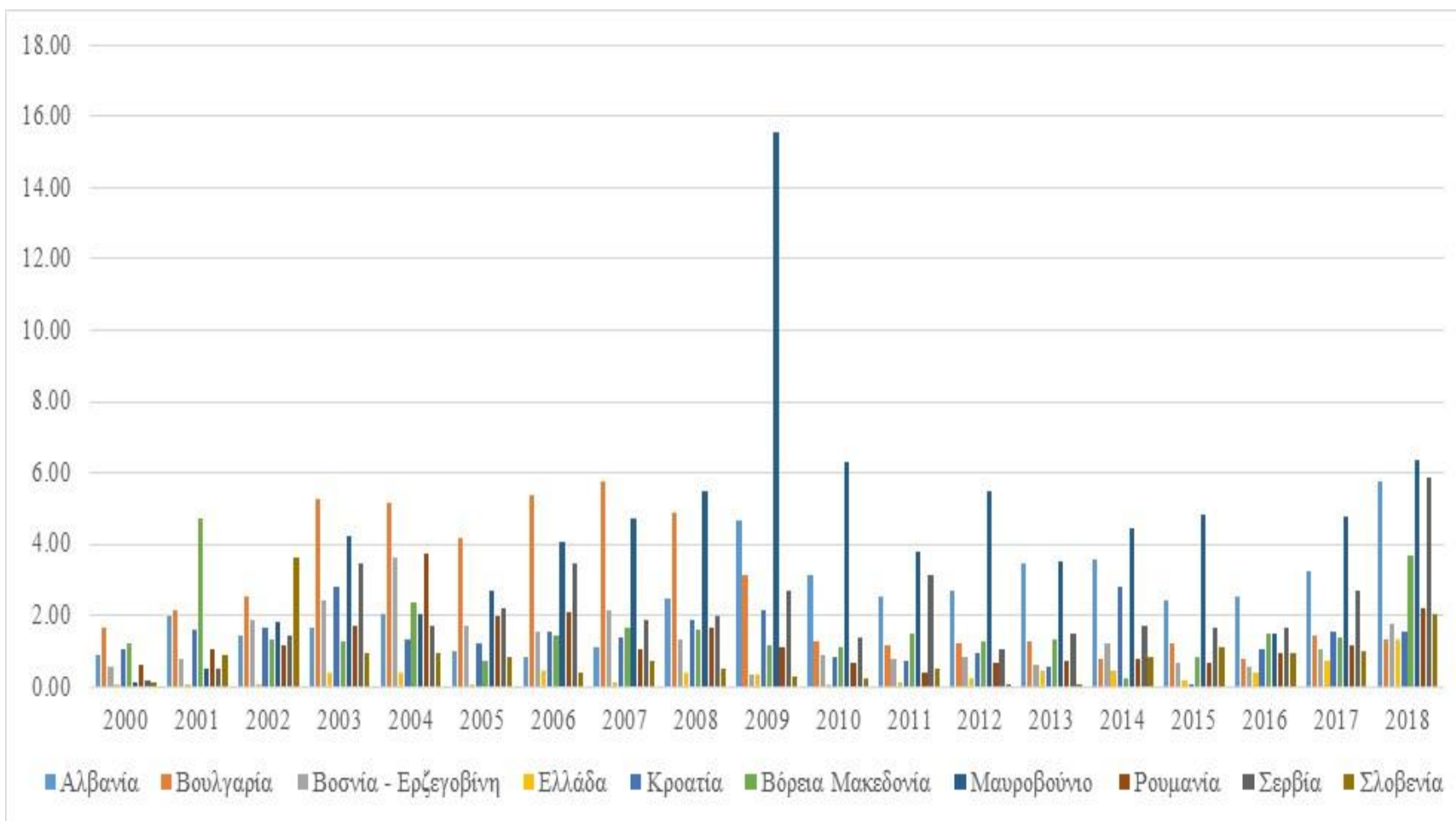
Πίνακας 4: Δείκτης Επίδοσης Εισροών Α.Ξ.Ε.

Έτος	Αλβανία	Βουλγαρία	Βοσνία Ερζεγοβίνη	Ελλάδα	Κροατία	Βόρεια Μακεδονία	Μαυρο- βούνιο	Ρουμανία	Σερβία	Σλοβενία
2000	0.88	1.63	0.57	0.00	1.04	1.23	0.10	0.60	0.15	0.14
2001	1.97	2.15	0.77	0.00	1.58	4.72	0.51	1.07	0.49	0.90
2002	1.43	2.55	1.85	0.01	1.63	1.30	1.81	1.14	1.46	3.62
2003	1.67	5.27	2.41	0.37	2.78	1.27	4.22	1.68	3.44	0.95
2004	2.06	5.13	3.64	0.39	1.35	2.36	2.03	3.73	1.71	0.96
2005	0.99	4.20	1.69	0.08	1.20	0.70	2.68	2.00	2.21	0.81
2006	0.85	5.39	1.54	0.46	1.53	1.46	4.05	2.11	3.43	0.41
2007	1.13	5.77	2.16	0.11	1.40	1.63	4.71	1.07	1.89	0.73
2008	2.50	4.86	1.35	0.42	1.89	1.58	5.51	1.64	2.00	0.50
2009	4.66	3.13	0.33	0.35	2.13	1.15	15.54	1.11	2.70	0.29
2010	3.15	1.25	0.89	0.06	0.82	1.10	6.31	0.67	1.40	0.23
2011	2.52	1.14	0.78	0.12	0.71	1.50	3.81	0.40	3.11	0.53
2012	2.71	1.21	0.83	0.25	0.94	1.26	5.50	0.65	1.07	0.03
2013	3.47	1.27	0.61	0.43	0.57	1.32	3.54	0.71	1.50	0.08
2014	3.55	0.79	1.20	0.46	2.80	0.22	4.42	0.79	1.73	0.83
2015	2.43	1.22	0.66	0.18	0.09	0.83	4.84	0.68	1.66	1.12
2016	2.53	0.80	0.53	0.40	1.04	1.48	1.49	0.95	1.67	0.93
2017	3.23	1.43	1.06	0.70	1.52	1.39	4.76	1.16	2.70	1.02
2018	5.74	1.35	1.75	1.33	1.52	3.69	6.35	2.21	5.85	2.03

(Επεξεργασία του συγγραφέα με δεδομένα από OECD, 2020; The World Bank, 2020; UNCTD, 2020)

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι απότομες μεταβολές του δείκτη επίδοσης εισροών Α.Ξ.Ε. σε μια υπό εξέταση περίοδο, συνήθως οφείλονται σε μεταβολές των εισροών παρά σε μεταβολές του Α.Ε.Π., καθώς το Α.Ε.Π. δεν παρουσιάζει τόσο μεγάλες μεταβολές βραχυπρόθεσμα (Kottaridi & Giakoulas, 2013). Στο Σχήμα 5, παρουσιάζεται ο δείκτης επίδοσης των χωρών του δείγματος γραφικά. Παρατηρείται πως η Βουλγαρία, το διάστημα πριν την οικονομική κρίση, κατείχε τον κυρίαρχο λόγο στην προσέλκυση επενδύσεων στην περιοχή των Βαλκανίων. Στο διάστημα μετά την κρίση, το ρόλο αυτόν πήρε το Μαυροβούνιο και σε λίγο μικρότερο βαθμό η Αλβανία, ωστόσο από το 2017 και έπειτα φαίνεται πως η Σερβία ανεβαίνει δυναμικά στην κατάταξη. Είναι εμφανές ότι ο δείκτης επίδοσης εισροών Α.Ξ.Ε. κατά τα έτη 2003 με 2008, δηλαδή πριν την περίοδο της οικονομικής κρίσης και μετά την έντονη πολιτική αστάθεια στο μεγαλύτερο μέρος της περιοχής, ήταν αρκετά υψηλότερος σε σχέση με τα αντίστοιχα επίπεδά του κατά τα έτη 2009 με 2016, τα οποία, είναι εμφανές, πως έχουν επηρεαστεί από τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης. Μόνο κατά τα έτη 2017 και 2018 παρουσιάζονται σημάδια ανάκαμψης του δείκτη για αρκετές από τις χώρες του δείγματος, ακόμα και για την Ελλάδα, η οποία κατά όλα τα προηγούμενα έτη κυμαίνονταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Σχήμα 5: Δείκτης Επίδοσης Εισροών Α.Ξ.Ε.



Στον Πίνακα 5, παρουσιάζονται οι συνολικές άμεσες ξένες επενδύσεις της Ελλάδας προς τις υπόλοιπες χώρες του δείγματος για τα έτη 2000 με 2012. Παρατηρείται πως η Ελλάδα έχει ιδιαίτερα αυξημένες Α.Ξ.Ε. στην Αλβανία, τη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και τη Σερβία σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες του δείγματος. Ελάχιστες ή ευκαιριακές είναι οι Α.Ξ.Ε. προς την Βοσνία - Ερζεγοβίνη, την Κροατία και τη Σλοβενία. Συνεπώς, οι χώρες αυτές θα αφαιρεθούν από την μοντέλο παλινδρόμησης στα επαγωγικά στατιστικά που ακολουθούν στην επόμενη ενότητα.

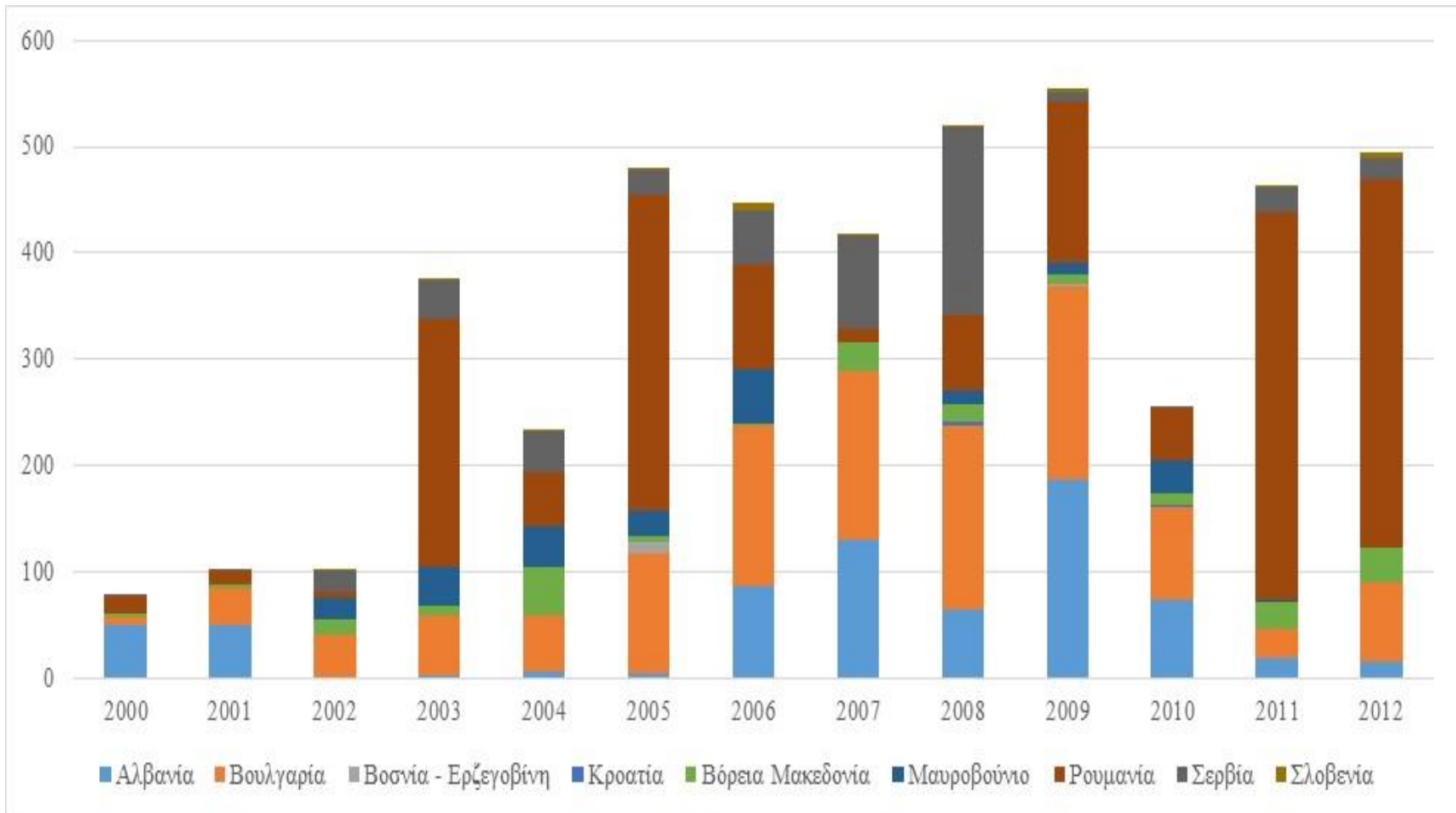
Πίνακας 5: Ελληνικές Εκροές Α.Ξ.Ε. ανά Βαλκανική Χώρα (Million US\$)

Έτος	Αλβανία	Βουλγαρία	Βοσνία Ερζεγοβίνη	Κροατία	Βόρεια Μακεδονία	Μαυρο- βούνιο	Ρουμανία	Σερβία	Σλοβενία
2000	49.10	7.00	0.00	0.00	4.90	0.10	16.20	0.10	0.00
2001	50.50	34.10	0.10	0.20	2.40	1.10	12.80	1.10	0.00
2002	0.50	40.70	0.10	0.00	13.30	20.40	6.10	20.40	0.01
2003	3.00	55.90	0.20	0.20	8.80	37.10	232.50	37.10	0.01
2004	6.00	53.30	0.00	0.00	45.00	37.60	52.10	37.60	2.08
2005	4.00	113.60	9.70	1.10	5.20	23.70	297.70	23.70	1.23
2006	86.40	150.50	0.00	1.10	1.20	51.93	97.90	51.93	6.79
2007	129.30	158.50	0.00	1.50	26.80	0.00	12.40	88.40	2.11
2008	64.30	173.60	0.20	2.70	16.50	12.90	70.90	176.60	2.68
2009	187.10	182.00	1.00	1.40	9.10	9.60	152.10	8.40	3.77
2010	73.20	88.50	0.10	0.10	11.20	32.10	48.90	2.50	0.00
2011	19.00	26.10	0.00	0.00	26.90	1.50	365.30	23.00	2.41
2012	14.70	74.60	0.00	0.00	33.90	0.30	345.10	20.60	5.42

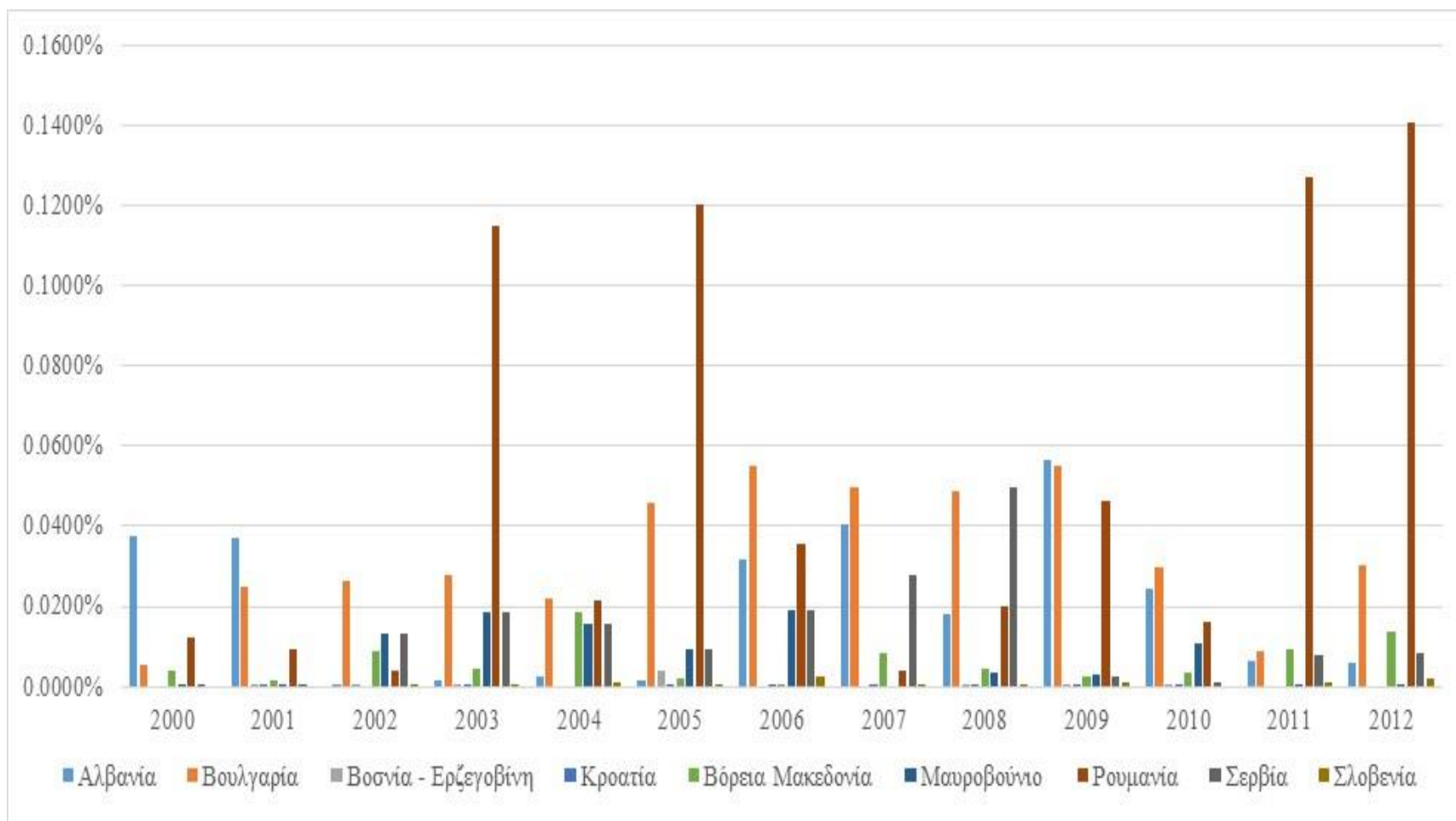
(Επεξεργασία του συγγραφέα με δεδομένα από OECD, 2020; The World Bank, 2020; UNCTD, 2020)

Στο Σχήμα 6, παρουσιάζονται τα δεδομένα του Πίνακα 5 γραφικώς. Παρατηρείται ότι το συνολικό ύψος των Ελληνικών Α.Ξ.Ε. προς τις Βαλκανικές χώρες του δείγματος κατά τα έτη 2000 με 2002 ήταν πολύ χαμηλό αλλά σταδιακά αυξήθηκε μέχρι το 2009, ελαττώθηκε το 2010 πιθανότατα λόγω της οικονομικής κρίσης, ενώ στη συνέχεια και πάλι αυξήθηκε. Το γεγονός αυτό μπορεί να εξηγηθεί από το Σχήμα 7, το οποίο παρουσιάζει το ύψος των Ελληνικών Α.Ξ.Ε. προς τις χώρες αυτές διατυπωμένο ως ποσοστό του Ελληνικού Α.Ε.Π. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι το ύψος των Α.Ξ.Ε. προς τις χώρες αυτές είναι σχεδόν μηδενικό σε σύγκριση με το Α.Ε.Π. της Ελλάδας και συνεπώς φαίνεται ότι οι Α.Ξ.Ε. της Ελλάδας προς τις προαναφερόμενες χώρες δεν επηρεάστηκαν από την οικονομική κρίση.

Σχήμα 6: Ελληνικές Εκροές Α.Ξ.Ε. ανά Βαλκανική Χώρα (Million US\$)



Σχήμα 7: Ελληνικές Εκροές Α.Ξ.Ε. προς Α.Ε.Π. Ελλάδα

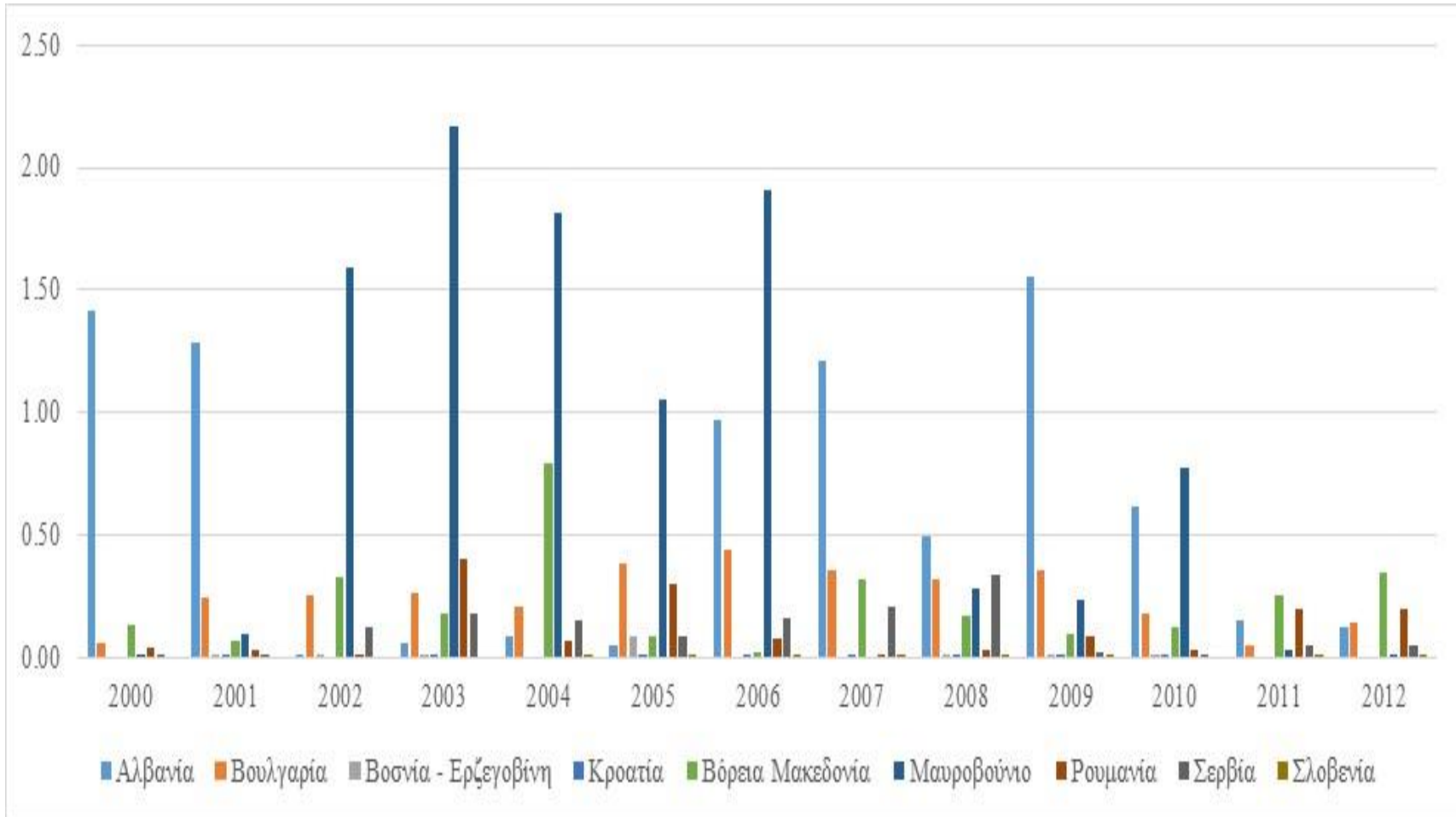


Στο Σχήμα 8 παρουσιάζεται το ποσοστό των Ελληνικών εκροών Α.Ξ.Ε. στις χώρες του δείγματος προς το αντίστοιχο Α.Ε.Π. των χωρών αυτών. Ο δείκτης αυτός είναι σημαντικός καθώς δείχνει ουσιαστικά το βαθμό στον οποίον οι Ελληνικές εκροές Α.Ξ.Ε. συνεισφέρουν στην οικονομική ανάπτυξη των υπόλοιπων Βαλκανικών χωρών του δείγματος. Παρατηρείται πως η Αλβανία και το Μαυροβούνιο έχουν επωφεληθεί αρκετά από της Ελληνικές Α.Ξ.Ε. σε ποσοστό περισσότερο του 1% του Α.Ε.Π, κυρίως πριν την επιρροή της οικονομικής κρίσης.

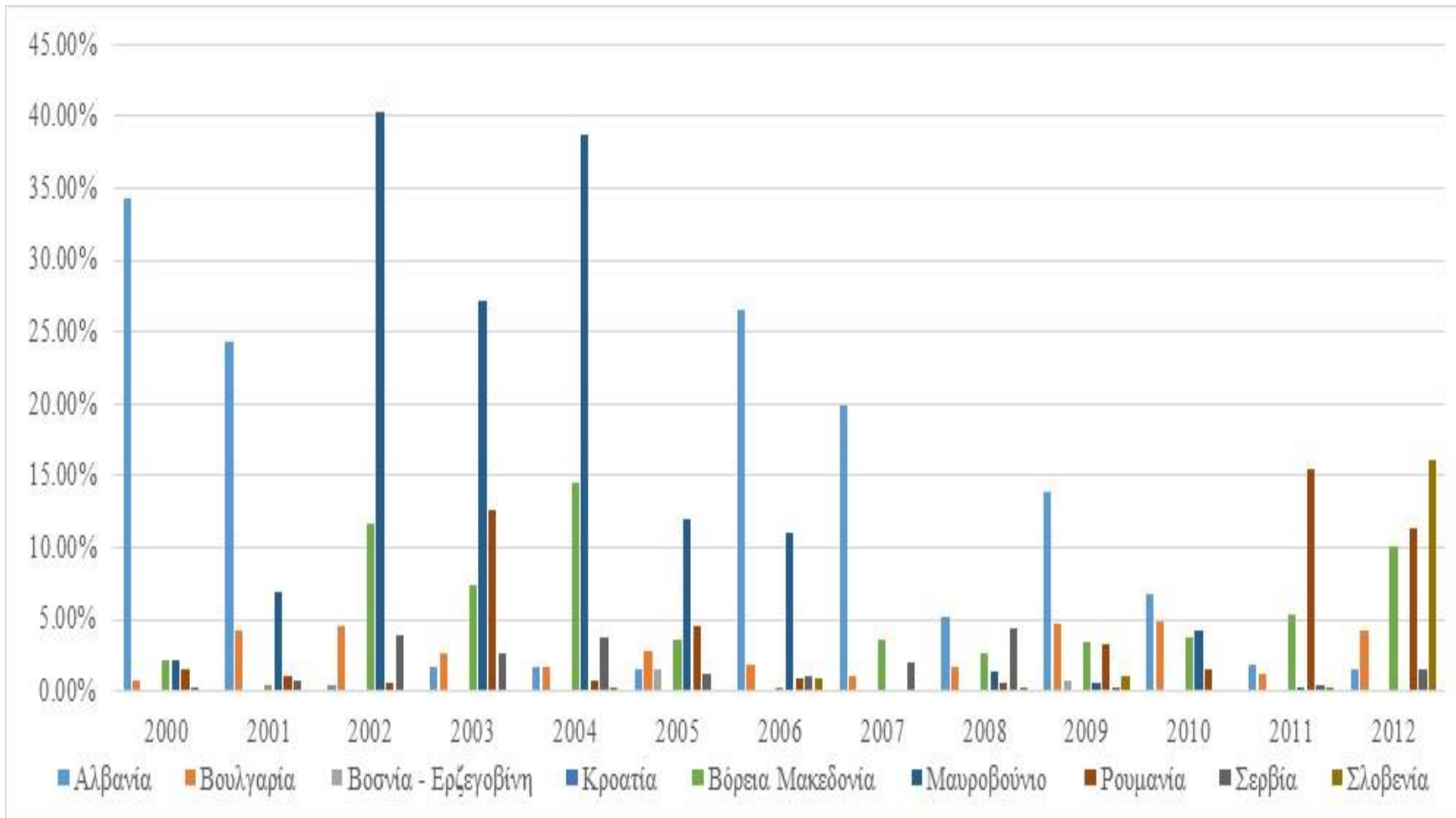
Τέλος, στο Σχήμα 9, παρουσιάζονται τα ποσοστά των Ελληνικών Εισροών Α.Ξ.Ε. προς τις συνολικές εισροές Α.Ξ.Ε. στις χώρες του δείγματος. Παρατηρείται ότι κυρίως πριν την παγκόσμια οικονομική κρίση, η Ελλάδα αποτελούσε σημαντικό παράγοντα Α.Ξ.Ε. στις χώρες των Βαλκανίων και ιδιαίτερα στην Αλβανία και το Μαυροβούνιο, όπου το μερίδιό της ορισμένα έτη ξεπερνούσε το 30% των συνολικών Α.Ξ.Ε.

Στο σημείο αυτό, τονίζεται ότι στα Σχήματα που παρουσιάστηκαν, οι επιπτώσεις της κρίσης είναι εμφανές πως έφτασαν στα Βαλκάνια με υστέρηση, καθώς παρατηρείται ότι σε κάποια έτη εν μέσω της κρίσης, αρκετές χώρες είχαν υψηλότερους από το δείκτες ανάπτυξης από το αναμενόμενο. Μια πιθανή εξήγηση σε αυτό το φαινόμενο είναι ότι πολλές Α.Ξ.Ε. που ξεκίνησαν κατά τα έτη πριν την κρίση μπορεί να ολοκληρώθηκαν αργότερα, εντός της περιόδου της κρίσης 2008-2012, με αποτέλεσμα οι χώρες αυτές να εμφανίζουν σημάδια ανάπτυξης.

Σχήμα 8: Ελληνικές Εκροές Α.Ξ.Ε. ανά Α.Ε.Π. Βαλκανικών Χωρών



Σχήμα 9: Ελληνικές Εισροές Α.Ξ.Ε. προς Συνολικές Εισροές Α.Ξ.Ε. στα Βαλκάνια



4.2 Εμπειρική Διερεύνηση Α.Ξ.Ε.

Στην ενότητα αυτή, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων που χρησιμοποιήθηκε για την ανάλυση των ερευνητικών υποθέσεων.

Το πρώτο υπόδειγμα αφορά στα δεδομένα για τις δέκα Βαλκανικές χώρες του δείγματος και υπολογίζει πως επηρεάζονται οι εισροές των Α.Ξ.Ε. ανάλογα με το δείκτη επίδοσης και το ρυθμό ανάπτυξης του Α.Ε.Π. των χωρών αυτών, αλλά και ταυτόχρονα από την παγκόσμια οικονομική κρίση, η οποία εισάγεται στο μοντέλο της ανάλυσης ως *dummy variable* (ψευδομεταβλητή). Πιο αναλυτικά, το πρώτο μοντέλο ελαχίστων τετραγώνων μελετάει τη σχέση των κατά κεφαλή συνολικών εισροών Α.Ξ.Ε. προς τις δέκα Βαλκανικές χώρες του δείγματος (μεταβλητή ΚΚΣΑΞΕ) ως προς το δείκτη επίδοσης (μεταβλητή ΔΕΠΠΔ), το ρυθμό ανάπτυξης του Α.Ε.Π. (μεταβλητή ΡΑΕΠ) και την παγκόσμια οικονομική κρίση (μεταβλητή *dummy*). Οι χώρες του δείγματος είναι η Αλβανία, η Βουλγαρία, η Βοσνία-Ερζεγοβίνη, η Ελλάδα, η Κροατία, η Βόρεια Μακεδονία, το Μαυροβούνιο, η Ρουμανία, η Σερβία και η Σλοβενία. Τα έτη κατά τα οποία αναφέρεται το μοντέλο αφορούν την περίοδο 2000 με 2018 και συνεπώς οι παρατηρήσεις ανέρχονται στις 190 για κάθε μεταβλητή. Όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο της Μεθοδολογίας, το υπόδειγμα (1) έχει τη μορφή:

$$\text{ΚΚΣΑΞΕ}_t = a + b\text{ΔΕΠΠΔ}_t + c\text{ΡΑΕΠ}_t + \text{Dummy}_t \quad (1)$$

Στον Πίνακα 6, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της οικονομετρικής εκτίμησης του υποδείγματος (1) που διερευνά τους παράγοντες που επηρεάζουν τον όγκο των συνολικών εισροών Α.Ξ.Ε. στα Βαλκάνια.

Πίνακας 6: Αποτελέσματα της Οικονομετρικής Εκτίμησης του Υποδείγματος (1) για τις Συνολικές Εισροές Α.Ξ.Ε. στα Βαλκάνια

Εξαρτημένη Μεταβλητή: ΚΚΣΑΞΕ, κατά κεφαλή συνολικές εισροές Α.Ξ.Ε.

Ανεξάρτητες Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Σφάλμα	t	Τιμή-P	Κατώτερο Όριο	Ανώτερο Όριο
Τεταγμένη επί την αρχή	2.034	0.052	39.00	0.000	1.931	2.137
ΔΕΠΠΔ	0.135	0.015	9.00	0.000	0.105	0.165
ΡΑΕΠ	1.245	0.913	1.362	0.174	-0.557	3.047
dummy	0.173	0.069	2.499	0.013	0.036	0.310
Χαρακτηριστικά Υποδείγματος (1)						
Πολλαπλό R			0.580			
R ²			0.336			
Προσαρμοσμένο R ²			0.325			
Τυπικό Σφάλμα			0.363			
Μέγεθος Δείγματος			190			
Βαθμοί Ελευθερίας			189			
F			31.441			
Σημαντικότητα F			0.000			

Βάσει του Πίνακα 6 η εξίσωση που αφορά το υπόδειγμα (1) παίρνει την παρακάτω μορφή:

$$\text{ΚΚΣΑΞΕ} = 2.034 + 0.135\Delta\text{ΕΠΠΔ} + 1.245\text{ΡΑΕΠ} + 0.173\text{Dummy}$$

$t_{\Delta\text{ΕΠΠΔ}} (39)$ $t_{\text{ΡΑΕΠ}} (9)$ $t_{\text{Dummy}} (1.36)$

Παρατηρείται πως ο δείκτης επίδοσης έχει στατιστικά σημαντική σχέση με τις κατά κεφαλήν συνολικές εισροές Α.Ξ.Ε. στις Βαλκανικές χώρες του δείγματος. Επιπλέον ο συντελεστής της ανεξάρτητης μεταβλητής έχει θετικό πρόσημο, γεγονός που δείχνει ότι όσο αυξάνεται ο δείκτης επίδοσης, τόσο αυξάνονται και οι κατά κεφαλή συνολικές εισροές Α.Ξ.Ε. προς τις χώρες αυτές. Από την άλλη πλευρά, βρέθηκε πως ο ρυθμός ανάπτυξης του Α.Ε.Π. δεν επηρεάζει τις κατά κεφαλή Α.Ξ.Ε. προς τις χώρες του δείγματος, καθώς η τιμή P είναι μεγαλύτερη από 0.05 και μη στατιστικά σημαντική. Σημαντική επιρροή στη μεταβλητή ΚΚΣΑΞΕ, ωστόσο, φαίνεται πως έχει η παγκόσμια οικονομική κρίση, η οποία έχει τιμή P ίση με 0.013 και συνεπώς μικρότερη του 0.05. Επιπλέον, το πρόσημο του συντελεστή της dummy μεταβλητής είναι θετικό, δείχνοντας ότι η οικονομική κρίση ευνόησε τις εισροές Α.Ξ.Ε. στις χώρες των Βαλκανίων. Είναι σημαντικό να

σημειωθεί ότι το ίδιο μοντέλο χρησιμοποιήθηκε σε παλινδρόμηση (που δεν αναφέρεται), με τη διαφορά ότι χρησιμοποιήθηκαν οι ίδιες μεταβλητές αλλά με υστέρηση, ωστόσο τα αποτελέσματα ήταν σημαντικά. Το R^2 είναι ένα στατιστικό μέτρο που αντιπροσωπεύει το ποσοστό της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητή που εξηγείται από τις ανεξάρτητες μεταβλητές του μοντέλου. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, το μοντέλο εξηγεί το 33,6% της διακύμανσης των παρατηρήσεων της εξαρτημένης μεταβλητής. Ο δείκτης F δείχνει πόσο ισχυρή είναι η σχέση της εξαρτημένης με τις ανεξάρτητες μεταβλητές του μοντέλου. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο ισχυρή είναι η συσχέτιση. Στην προκειμένη περίπτωση, η συσχέτιση είναι πολύ ισχυρή και στατιστικά σημαντική καθώς ο βαθμός σημαντικότητας του F είναι 0.000, μικρότερος του κατώτερου επιπέδου σημαντικότητας άλφα 0.05.

Το δεύτερο μοντέλο ελαχίστων τετραγώνων αφορά στα δεδομένα για έξι από τις Βαλκανικές χώρες του δείγματος (σύμφωνα με τα αποτελέσματα του Πίνακα 5) και υπολογίζει πως επηρεάζονται οι εισροές των Ελληνικών Α.Ξ.Ε. ανάλογα με το δείκτη επίδοσης και το ρυθμό ανάπτυξης του Α.Ε.Π. των χωρών αυτών, αλλά και ταυτόχρονα από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Πιο αναλυτικά, το δεύτερο μοντέλο ελαχίστων τετραγώνων μελετάει τη σχέση των κατά κεφαλή Ελληνικών εισροών Α.Ξ.Ε. προς τις έξι Βαλκανικές χώρες του δείγματος (μεταβλητή ΚΚΕΑΞΕ) και πάλι ως προς το δείκτη επίδοσης, το ρυθμό ανάπτυξης του Α.Ε.Π. και την παγκόσμια οικονομική κρίση. Οι χώρες του δείγματος είναι η Αλβανία, η Βουλγαρία, η Βόρεια Μακεδονία, το Μαυροβούνιο, η Ρουμανία και η Σερβία. Τα έτη κατά τα οποία αναφέρεται το μοντέλο αφορούν την περίοδο 2000 με 2012 και συνεπώς οι παρατηρήσεις ανέρχονται στις 78 για κάθε μεταβλητή. Όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο της Μεθοδολογίας, το υπόδειγμα (2) έχει τη μορφή:

$$\text{ΚΚΕΑΞΕ}_t = a + b\Delta\text{ΕΠΙ}\Delta_t + c\text{ΡΑΕΠ}_t + \text{Dummy}_t \quad (2)$$

Στον Πίνακα 7, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της οικονομετρικής εκτίμησης του υποδείγματος (2) που διερευνά τους παράγοντες που επηρεάζουν τον όγκο των Ελληνικών εισροών Α.Ξ.Ε. στα Βαλκάνια.

Πίνακας 7: Αποτελέσματα της Οικονομετρικής Εκτίμησης του Υποδείγματος (2) για τις Ελληνικές Εισροές Α.Ξ.Ε. στα Βαλκάνια

Εξαρτημένη Μεταβλητή: ΚΚΕΑΞΕ, κατά κεφαλή Ελληνικές εισροές Α.Ξ.Ε.

Ανεξάρτητες Μεταβλητές	Συντελεστές	Τυπικό Σφάλμα	t	Τιμή-P	Κατώτερο Όριο	Ανώτερο Όριο
Τεταγμένη επί την αρχή	0.196	0.206	0.954	0.342	-0.214	0.607
ΔΕΠΠΔ	0.099	0.034	2.862	0.005	0.030	0.169
ΡΑΕΠ	4.613	2.922	1.578	0.118	-1.208	10.435
dummy	0.349	0.219	1.589	0.116	-0.088	0.787
Χαρακτηριστικά Υποδείγματος (2)						
Πολλαπλό R				0.358		
R ²				0.128		
Προσαρμοσμένο R ²				0.093		
Τυπικό Σφάλμα				0.650		
Μέγεθος Δείγματος				78		
Βαθμοί Ελευθερίας				77		
F				3.632		
Σημαντικότητα F				0.016		

Βάσει του Πίνακα 7 η εξίσωση που αφορά το υπόδειγμα (2) παίρνει την παρακάτω μορφή:

$$\text{ΚΚΕΑΞΕ} = 0.196 + 0.099\Delta\text{ΕΠΠ}\Delta + 4.613\text{ΡΑΕΠ} + 0.349\text{Dummy}$$

$t_{\Delta\text{ΕΠΠ}\Delta} (2.86)$ $t_{\text{ΡΑΕΠ}} (1.58)$ $t_{\text{Dummy}} (1.59)$

Παρατηρείται πως μόνο ο δείκτης επίδοσης έχει στατιστικά σημαντική σχέση με τις κατά κεφαλήν Ελληνικές εισροές Α.Ξ.Ε. στις Βαλκανικές χώρες του δείγματος. Ο συντελεστής αυτής της ανεξάρτητης μεταβλητής έχει θετικό πρόσημο, γεγονός που δείχνει ότι όσο αυξάνεται ο δείκτης επίδοσης, τόσο αυξάνονται και οι κατά κεφαλή Ελληνικές εισροές Α.Ξ.Ε. προς τις χώρες αυτές. Από την άλλη πλευρά, ο ρυθμός ανάπτυξης του Α.Ε.Π. και η παγκόσμια οικονομική κρίση δεν επηρεάζουν τις κατά κεφαλή Α.Ξ.Ε. προς τις χώρες του δείγματος, καθώς η τιμές P είναι μεγαλύτερες από 0.05 και στις δυο περιπτώσεις. Σημειώνεται πως και πάλι, το ίδιο μοντέλο χρησιμοποιήθηκε σε άλλη παλινδρόμηση (που δεν αναφέρεται), με τη διαφορά ότι χρησιμοποιήθηκαν οι ίδιες μεταβλητές αλλά με υστέρηση, ωστόσο τα αποτελέσματα ήταν

σημαντικά. Το R^2 σε αυτό το μοντέλο εξηγεί το 12,8% της διακύμανσης των παρατηρήσεων της εξαρτημένης μεταβλητής, ποσοστό όχι ιδιαίτερα ικανοποιητικό. Παρόλα αυτά, ο βαθμός σημαντικότητας του F είναι 0.016, μικρότερος του κατώτερου επιπέδου σημαντικότητας άλφα 0.05, που δείχνει ότι υπάρχει στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ της εξαρτημένης και των ανεξάρτητων μεταβλητών.

Σύμφωνα με τα παραπάνω αποτελέσματα τρεις εκ των έξι ερευνητικών υποθέσεων επιβεβαιώνεται, ενώ οι υπόλοιπες απορρίπτονται όπως φαίνεται στον Πίνακα 8.

Πίνακας 8: Αποτελέσματα Ερευνητικών Υποθέσεων

Ερευνητικές Υποθέσεις	Αποτέλεσμα
Υ1: Οι συνολικές εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων στα Βαλκάνια επηρεάζονται από το δείκτη επίδοσης των Βαλκανικών χωρών.	Στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση
Υ2: Οι συνολικές εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων στα Βαλκάνια επηρεάζονται από το ρυθμό ανάπτυξης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος των Βαλκανικών χωρών.	Μη στατιστικά σημαντική συσχέτιση
Υ3: Οι συνολικές εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων στα Βαλκάνια επηρεάζονται σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.	Στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση
Υ4: Οι εισροές στα Βαλκάνια Ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων επηρεάζονται από το δείκτη επίδοσης των Βαλκανικών χωρών.	Στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση
Υ5: Οι εισροές στα Βαλκάνια Ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων επηρεάζονται από το ρυθμό ανάπτυξης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος των Βαλκανικών χωρών.	Μη στατιστικά σημαντική συσχέτιση
Υ6: Οι εισροές στα Βαλκάνια Ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων επηρεάζονται σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.	Μη στατιστικά σημαντική συσχέτιση

Όσον αφορά στο δείκτη επίδοσης, τα αποτελέσματα ήταν τα αναμενόμενα και για τα δύο υποδείγματα, καθώς, εξ ορισμού, ο δείκτης επίδοσης αντιπροσωπεύει την ελκυστικότητα των χωρών για προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων. Συνεπώς, ο όγκος των εισροών Α.Ξ.Ε. ήταν αναμενόμενο να έχει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με το δείκτη επίδοσης. Ως προς τη σχέση του ρυθμού ανάπτυξης του Α.Ε.Π. με τις εισροές Α.Ξ.Ε. τα αποτελέσματα και για τα δύο υποδείγματα δεν ήταν στατιστικά σημαντικά, γεγονός που θα μπορούσε να είναι αναμενόμενο, καθώς βάσει της βιβλιογραφίας τα αποτελέσματα επί της συγκεκριμένης σχέσης είναι διφορούμενα. Τέλος, όσον αφορά στην επιρροή της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, η συσχέτισή τους με τις εισροές Α.Ξ.Ε. ήταν στατιστικά σημαντική μόνο στην περίπτωση του υποδείγματος

(1) που αφορά τις συνολικές εισροές Α.Ξ.Ε. Ωστόσο, η συσχέτιση της κρίσης με τις εισροές Α.Ξ.Ε. αποδείχθηκε θετική, γεγονός που δεν ήταν αναμενόμενο βάσει της βιβλιογραφίας αλλά και βάσει της λογικής, καθώς γενικότερα, σε περιόδους οικονομικής ύφεσης οι συναλλαγές και οι επενδύσεις δέχονται μεγάλες πιέσεις. Παρόλα αυτά, μια λογική εξήγηση είναι πως στην περίπτωση των Βαλκανικών χωρών, πιθανότατα, η κρίση να λειτούργησε θετικά για τις συνολικές εισροές Α.Ξ.Ε. ως μια στρατηγική ανάκαμψης, καθώς οι επενδύσεις στις Βαλκανικές χώρες προσφέρουν ευκαιρίες μείωσης κόστους παραγωγής καθώς και στρατηγικού πλεονεκτήματος στις χώρες προέλευσης. Τα παραπάνω αποτελέσματα σχολιάζονται αναλυτικά στο επόμενο Κεφάλαιο.

5 Συμπεράσματα

5.1 Σχολιασμός Αποτελεσμάτων και Σύνδεση με Βιβλιογραφία

Η παρούσα εργασία εξέτασε τις εκροές των άμεσων ξένων επενδύσεων της Ελλάδας προς τις Βαλκανικές χώρες, όχι μόνο σε ποσοτικό επίπεδο, αλλά και στο βαθμό επιρροής τους στην ευρύτερη οικονομική ανάπτυξη των χωρών αυτών κατά τα έτη 2000 με 2012, μια περίοδο που χαρακτηρίστηκε από την προσπάθεια για την επαναφορά της σταθερότητας και της εμπιστοσύνης μετά την κατάρρευση των κεντρικά σχεδιασμένων οικονομιών και την επακόλουθη αλλαγή των καθεστώτων πολλών Βαλκανικών χωρών, καθώς και από την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007 - 2008, οι επιπτώσεις της οποίας έγιναν εμφανείς στην περιοχή με περίπου ένα έτος καθυστέρηση. Η επιρροή των Ελληνικών εκροών Α.Ξ.Ε. στην οικονομική ανάπτυξη των Βαλκανικών χωρών μελετήθηκε ως προς το δείκτη επίδοσης εισροών Α.Ξ.Ε. και το ρυθμό ανάπτυξης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος των χωρών αυτών, καθώς και ως προς μια dummy μεταβλητή που αντιπροσώπευε την παγκόσμια οικονομική κρίση. Η ίδια διαδικασία έγινε και για τις συνολικές εισροές Α.Ξ.Ε. στην περιοχή των Βαλκανίων ώστε να παρατηρηθούν τυχόν διαφορές στα αποτελέσματα.

Αρχικά, κατά την ανάλυση των δεδομένων, επιβεβαιώθηκε ότι η Ελλάδα, συγκριτικά με τις υπόλοιπες Βαλκανικές χώρες, είχε πολύ πιο ανεπτυγμένη οικονομία, με σταθερή δημοκρατία, γεγονός που την καθιστούσε ικανή να διεκδικήσει έναν σημαντικό ρόλο στις οικονομικές εξελίξεις της περιοχής (Gallagher & Pridham, 2000). Συγκεκριμένα, το Α.Ε.Π. της Ελλάδας το 2000 κυμαίνονταν στα 130 δις US\$, ενώ των υπολοίπων χωρών αθροιστικά δεν ξεπερνούσε τα 110 δις US\$ (Πίνακας 3). Επιπλέον, το ίδιο έτος, η Ελλάδα είχε πολλαπλάσιο ακαθάριστο εθνικό κατά κεφαλήν εισοδήματος σε σχέση με το αντίστοιχο των υπόλοιπων χωρών (Σχήμα 3). Οι συνθήκες αυτές ήταν σαφώς ευνοϊκές για άμεσες ξένες επενδύσεις, καθώς έδιναν στην Ελλάδα την οικονομική ευχέρεια να εκμεταλλευτεί τα ελάχιστα ρυθμιστικά εμπόδια, το φθινό εργατικό δυναμικό και τα μεγάλα περιθώρια κέρδους που ήταν εύκαιρα λόγω των συνθηκών στις υπόλοιπες Βαλκανικές οικονομίες (Labrianidis *et al.*, 2004).

Κατά τα τρία πρώτα έτη του 21^{ου} αιώνα, οι άμεσες ξένες επενδύσεις κυμαίνονταν σε πολύ χαμηλό επίπεδο, κυρίως λόγω της αστάθειας που επικρατούσε στην περιοχή. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της ανάλυσης, το γεγονός αυτό δεν αφορούσε μόνο τις Ελληνικές εκροές Α.Ξ.Ε.

προς τους Βαλκανικούς εταίρους αλλά και τις παγκόσμιες εκροές Α.Ξ.Ε. προς αυτούς. Ωστόσο, σταδιακά η κατάσταση άρχισε να αλλάζει και ολοένα και περισσότερες Α.Ξ.Ε. εισέρρεαν στην περιοχή. Τα έτη 2004 με 2008 σημειώθηκαν σημαντικές εισροές Α.Ξ.Ε. προς τις Βαλκανικές χώρες, τόσο από την Ελλάδα, όσο και από τις υπόλοιπες χώρες παγκοσμίως. Τα αποτελέσματα αυτά συμβαδίζουν με αυτά του Kekic (2005), ο οποίος υποστήριξε ότι η άνοδος των εισροών Α.Ξ.Ε. στις χώρες αυτές βασίστηκε σε καταστάσεις όπως η αποκατάσταση της ειρήνης, η ασφάλεια, κάποιες ενδείξεις οικονομικής ανάκαμψης και τετριμμένες βελτιώσεις στο επιχειρησιακό περιβάλλον. Παρόλα αυτά, σε γενικές γραμμές, η ραγδαία αυτή εισροή Α.Ξ.Ε. στην περιοχή σταμάτησε το 2009 απότομα εξαιτίας των επιπτώσεων της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2007 - 2008. Στα ίδια αποτελέσματα είχαν καταλήξει και οι Nikolic *et al.* (2013), οι οποίοι παρατήρησαν ότι η οικονομική ανάπτυξη των χωρών αυτών επιβραδύνθηκε λόγω της κρίσης, με αποτέλεσμα η μειωμένη οικονομική δραστηριότητα, η ανεπαρκής ικανότητα και η χρεοκοπία πολλών επιχειρηματικών οντοτήτων, να οδηγήσουν σε πολύ χαμηλές εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων. Οι εισροές Α.Ξ.Ε. στην περιοχή άρχισαν και πάλι να ευημερούν από το 2011 και μετά σε πολύ μικρό αλλά σταθερό βαθμό μέχρι σήμερα. Ωστόσο, οι Ελληνικές εκροές Α.Ξ.Ε. προς τις Βαλκανικές χώρες, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της εργασίας δεν επηρεάστηκαν σημαντικά από την οικονομική κρίση. Υπήρξε μια μείωση των Α.Ξ.Ε. το 2010, πιθανότατα λόγω της οικονομικής κρίσης, ωστόσο, από το 2011 και μετά, οι εκροές των Α.Ξ.Ε. προς τις Βαλκανικές χώρες επανήλθαν στα επίπεδα των προηγούμενων ετών.

Η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων έδειξε ότι τόσο οι Ελληνικές, όσο και οι συνολικές άμεσες ξένες επενδύσεις έχουν στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση με το δείκτη επίδοσης των Βαλκανικών χωρών που χρησιμοποιήθηκαν στην ανάλυση. Τα αποτελέσματα αυτά επιβεβαιώνουν τις αρκετά υψηλές τιμές του δείκτη επίδοσης εισροών Α.Ξ.Ε. των Βαλκανικών χωρών κατά την περίοδο της 2000-2018. Ωστόσο, ο ρυθμός ανάπτυξης του Α.Ε.Π. αποδείχθηκε πως δεν επηρεάζει τις εισροές των Α.Ξ.Ε. στις Βαλκανικές χώρες, ούτε στο επίπεδο της Ελλάδας, αλλά ούτε και σε παγκόσμιο επίπεδο, κυρίως διότι η υπό μελέτη περίοδος επιβαρύνεται σημαντικά από τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης του 2008. Τα αποτελέσματα αυτά έρχονται σε συμφωνία με τις έρευνες των Cvetanović *et al.* (2018) και Kurtovic *et al.* (2014), αν και η έρευνές τους αφορούσαν μόνο τις συνολικές εισροές Α.Ξ.Ε., ενώ έρχονται σε αντίθεση με τα αποτελέσματα των Malovic *et al.* (2019), οι οποίοι παρατήρησαν μια σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ των συνολικών εισροών Α.Ξ.Ε. και του ρυθμού ανάπτυξης του Α.Ε.Π. Ως προς

την επιρροή της κρίσης στις εισροές Α.Ξ.Ε. στις Βαλκανικές χώρες, τα αποτελέσματα ήταν διαφορετικά μεταξύ των Ελληνικών και των συνολικών εισροών Α.Ξ.Ε. Τα ευρήματα της ανάλυσης έδειξαν ότι οι συνολικές εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων στα Βαλκάνια επηρεάστηκαν θετικά κατά την περίοδο της κρίσης 2008-2012, ωστόσο το αποτέλεσμα αυτό δεν βρέθηκε στατιστικά σημαντικό όσο αφορά στις Ελληνικές εκροές Α.Ξ.Ε. προς τις Βαλκανικές χώρες. Τα αποτελέσματα αυτά δείχνουν ότι, πιθανότατα, η κρίση λειτούργησε θετικά για τις συνολικές εισροές Α.Ξ.Ε. προς τις Βαλκανικές χώρες, καθώς οι επενδύσεις στις Βαλκανικές χώρες μπορούσαν να προσφέρουν μια επιθυμητή κερδοφορία στις χώρες προέλευσης για να ανακάμψουν από την οικονομική κρίση. Όσον αφορά στις Ελληνικές εισροές Α.Ξ.Ε. προς τις Βαλκανικές χώρες, αυτές παρέμειναν ανεπηρέαστες από την οικονομική κρίση. Μια εξήγηση για αυτό το αποτέλεσμα είναι ότι η Ελλάδα, ως χώρα των Βαλκανίων, βρίσκεται πολύ κοντά με τις υπόλοιπες Βαλκανικές χώρες, γεγονός που κάνει τις Ελληνικές Α.Ξ.Ε. πολύ ελκυστικές λόγω των ευκαιριών για μειωμένα παραγωγικά κόστη καθώς και για απόκτηση στρατηγικού πλεονεκτήματος. Παρόλα αυτά, έρευνες των Cvetanović *et al.* (2018) και Nikolic *et al.* (2013) κατέληξαν ότι η κρίση επηρεάζει αρνητικά τις εισροές Α.Ξ.Ε. προς τις Βαλκανικές χώρες.

Σύμφωνα με τα παραπάνω συμπεράσματα, τη βιβλιογραφία και τα λεπτομερή αποτελέσματα της ανάλυσης, το κύριο ερευνητικό ερώτημα της εργασίας, «Ποιος ήταν ο ρόλος της Ελλάδας και ποια ήταν η βαρύτητα των άμεσων ξένων επενδύσεων στην οικονομική εξέλιξη των Βαλκανικών χωρών κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες;» μπορεί να απαντηθεί με αρκετή ασφάλεια και αξιοπιστία. Είναι εμφανές, πως η οικονομική και πολιτική ισχύς της Ελλάδας, ακόμη και κατά την περίοδο των επιπτώσεων της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, έχει πολύ σημαντικό ρόλο στις εξελίξεις και στην οικονομική ανάπτυξη των Βαλκανικών χωρών. Ωστόσο, οι Ελληνικές άμεσες ξένες επενδύσεις στις χώρες αυτές δεν είναι ικανές από μόνες τους να στηρίζουν όλες τις διαστάσεις των οικονομιών των χωρών αυτών. Όσο αφορά το δευτερεύον ερευνητικό ερώτημα, «Ποιοι παράγοντες επηρεάζουν τις εισροές των άμεσων ξένων επενδύσεων προς τις Βαλκανικές χώρες κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες;», ο δείκτης επίδοσης εισροής Α.Ξ.Ε. αποδείχθηκε στατιστικά σημαντικός, ενώ η οικονομική κρίση είχε στατιστικά σημαντική επιρροή μόνο στην περίπτωση των συνολικών εισροών Α.Ξ.Ε. προς τις Βαλκανικές χώρες. Από την άλλη πλευρά, ο ρυθμός ανάπτυξης του Α.Ε.Π. δεν βρέθηκε να επηρεάζει τις εισροές Α.Ξ.Ε. προς τις χώρες αυτές.

5.2 Περιορισμοί και Προτάσεις για περαιτέρω Μελέτη

Στην παρούσα εργασία μελετήθηκαν οι εκροές των Ελληνικών και των συνολικών άμεσων ξένων επενδύσεων προς τις Βαλκανικές χώρες, με εξαίρεση το Κόσοβο, για το οποίο δεν υπήρχαν δεδομένα για την περίοδο πριν την παγκόσμια οικονομική κρίση, καθώς αυτοανακηρύχθηκε ως ανεξάρτητο κράτος το 2008. Η εργασία αφορούσε στην επιρροή των Ελληνικών Α.Ξ.Ε. στην οικονομία των βαλκανικών χωρών κατά τις δυο τελευταίες δεκαετίες. Ωστόσο, τα διαθέσιμα δεδομένα για τις διμερείς εισροές - εκροές Α.Ξ.Ε. της Ελλάδας με τις υπόλοιπες Βαλκανικές χώρες ήταν περιορισμένα, καθώς κάλυπταν μόνο την περίοδο 2000 με 2012. Συνεπώς, το γεγονός αυτό είναι ο βασικότερος περιορισμός της παρούσας εργασίας. Μια εύλογη πρόταση για μελλοντική μελέτη είναι, όταν τα απαραίτητα δεδομένα γίνουν διαθέσιμα, να επεκταθεί η περίοδος της μελέτης από το 2012 ως το πλέον πρόσφατο χρονικό σημείο.

Επιπλέον, στην παρούσα εργασία, μελετήθηκε ο ρόλος της Ελλάδας στην οικονομική ανάπτυξη των βαλκανικών χωρών μόνο υπό τη διάσταση των άμεσων ξένων επενδύσεων. Σε κάποια μελλοντική μελέτη ο ρόλος αυτός της Ελλάδας μπορεί να εξεταστεί και ως προς το γενικότερο εμπόριο και επενδύσεις της Ελλάδας προς τους Βαλκανικούς εταίρους της.

Βιβλιογραφικές Παραπομπές

- Abdel-Malek, T. (1969). Import Substitution VS Export Orientation. *Columbia Journal of World Business*, 4(5), pp.29-38.
- Aliber, R. (1970). A Theory of Direct Foreign Investment. In: C. Kindleberger (eds.), *The International Corporation*, pp.17-34. Cambridge, MA: MIT Press.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), pp.99-120.
- Bartlett, W. (2008). *Europe's Troubled Region. Economic Development, Institutional Reform and Social Welfare in the Western Balkans*. New York, NY: Routledge.
- Boddewyn, J. (1985). Theories of Foreign Direct Investment and Divestment: A Classificatory Note. *Management International Review*, 25(1), pp.57-65.
- Boddewyn, J. (1983). Foreign Direct Investment Theory: Is it the Reverse of FDI Theory? *Review of World Economics*, 119(2), pp.345-355.
- Botric, V. and Skuflic, L. (2006). Main Determinants of Foreign Direct Investment in the Southeast European Countries. *Transition Studies Review*, 13(2), pp.359-377.
- Brada, J., Kutan, A. and Yigit, T. (2006). The Effects of Transition and Political Instability on Foreign Direct Investment Inflows: Central Europe and the Balkans. *Economics of Transition*, 14(4), pp.649-680.
- Brada, J., Kutan, A. and Yigit, T. (2006). The Effects of Transition and Political Instability on Foreign Direct Investment Inflows: Central Europe and the Balkans. *Economics of Transition*, 14(4), pp.649-680.
- Bradley, F. (2005). *International Marketing Strategy*. 5th ed. London, UK: Pearson Education.
- Buckley, P. (2007). *Multinational Enterprises and Economic Analysis*. 3rd ed. London, UK: Cambridge University Press.
- Buckley, P. (1989). The Limits of Explanation: Testing the Internalisation Theory of the Multinational Enterprise. In: P. Buckley and M. Casson, (eds.), *The Multinational Enterprise*, pp.77-93. London, UK: Palgrave Macmillan.

- Buckley, P. and Casson, M. (1985). *The Economic Theory of the Multinational Enterprise*. Berlin, Germany: Springer.
- Buckley, P. and Casson, M. (1976). *The Future of the Multinational Enterprise*. London, UK: Palgrave Macmillan.
- Calvet, A. (1983). A Synthesis of Foreign Direct Investment Theories and Theories of the Multinational Firm. In: S. Gray, (eds.), *International Accounting and Transnational Decisions*, pp.315-334. Oxford, UK: Butterworth-Heinemann.
- Casson, M. (1979). *Alternatives to the Multinational Enterprise*. New York, NY: Macmillan.
- Caves, R. (1974). Multinational Firms, Competition and Productivity in Host-country Markets. *Economica*, 41(161), pp.176-193.
- Caves, R. (1971). International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment. *Economica*, 38(149), pp.1-27.
- Chinitz, B., & Vernon, R. (1960). Changing Forces in Industrial Location. *Harvard Business Review*, 38(1), pp.126-136.
- Coutts, K. and Godley, W. (1992). Does Britain's Balance of Payments Matter any More? In: J. Michie, (eds.), *The Economic Legacy 1979-1992*, pp.60-67. London, UK: Academic Press.
- Crampton, R., Allcock, J. and Danforth, L. (2006). Balkans. *Encyclopedia Britannica* [online] Available at: <https://www.britannica.com/place/Balkans> [Accessed April 22, 2020].
- Cvetanović, S., Despotović, D. and Milovanović, G. (2018). Foreign Direct Investments as a Source of Financing of Economic Development of Western Balkan Countries. *Ekonomika*, 64(4), pp.17-28.
- Demekas, D., Horvath, B., Ribakova, E. and Wu, Y. (2005). Foreign Direct Investment in Southeastern Europe: How (and How Much) can Policies Help? In: *IMF Working Paper 05/110*, Washington, DC: International Monetary Fund.
- Denisia, V. (2010). Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 3, pp.1-7.

- Dikova, D., and van Witteloostuijn, A. (2007). Foreign Direct Investment Mode Choice: Entry and Establishment Modes in Transition Economies. *Journal of International Business Studies*, 38(6), pp.1013-1033.
- Domazet, I. and Marjanovic, D. (2017). Foreign Direct Investment in the Function of Economic Development - Example of Selected Countries in the Western Balkans. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 79(1), pp.1-15.
- Dunning, J. (2001). The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future. *International Journal of the Economics of Business*, 8(2), pp.173-190.
- Dunning, J. (1981). *International Production and the Multinational Enterprise*. London, UK: George Allen and Unwin.
- Dunning, J. (1980). Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), pp.9-31.
- Dunning, J. (1977). Trade Location of Economic Activity and the MNE: A Search of an Eclectic Approach. In: B. Ohlin, P. Hesselborn and P. Wijkman (eds.), *The International Allocation of Economic Activity*. London, UK: Macmillan.
- Fayerweather, J. (1982). *International Business Strategy and Administration*. Cambridge, MA: Ballinger Publishing Co.
- Gallagher, T. and Pridham, G. (2000). *Experimenting with Democracy: Regime Change in the Balkans*. London, UK: Routledge.
- Ganic, M. (2012). The Impact of the Global Financial Crisis on the Banking Sector of Western Balkans: Cross-Country Comparison Analysis. *Journal of Economic and Social Studies*, 2(2), pp.177-196.
- Gray, D. (2014). *Doing Research in the Real World*. 3rd ed. London, UK: Sage Publications.
- Gray, H. (1981). *Macroeconomic Theories of Foreign Direct Investment: An Assessment*. Reading, UK: University of Reading.
- Grosse, R. (1985). An Imperfect Competition Theory of the MNE. *Journal of International Business Studies*, 16(1), pp.57-80.

- Haddad, M. and Harrison, A. (1993). Are there Positive Spillovers from Direct Foreign Investment? *Journal of Developing Economics*, 42 (1), pp.51-74.
- Hellenic Republic, (2020). Ministry of Foreign Affairs: Kosovo*. *Hellenic Republic* [online] Available at: <https://www.mfa.gr/en/blog/greece-bilateral-relations/pristina/> [Accessed April 22, 2020].
- Huliaras, A. and Tsardanidis, C. (2006). (Mis)understanding the Balkans: Greek Geopolitical Codes of the Post-Communist Era. *Geopolitics*, 11(3), pp.465-483.
- Hymer, S. (1976). *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Hymer, S. (1970). The Efficiency (contradictions) of Multinational Corporations. *American Economic Review*, 60(2), pp.441-448.
- IMF, (2000). International Financial Statistics Yearbook. *International Monetary Fund* [online] Available at: <http://www.imf.org/external/data.htm> [Accessed May 4, 2020].
- IMF, (1993). Glossary of Foreign Direct Investment Terms. *International Monetary Fund* [online] Available at: <https://www.imf.org/external/np/sta/di/glossary.pdf> [Accessed May 4, 2020].
- Julius, D. (1990). *Global Companies and Public Policy: The Growing Challenge of Foreign Direct Investment*. Abington, UK: Taylor & Francis.
- Kalotay, K. (2010). Patterns of Inward FDI in Economies in Transition. *Eastern Journal of European Studies*, 1(2), pp.55-76.
- Kekic, L. (2005). Foreign Direct Investment in the Balkans: Recent Trends and Prospects. *Southeast European and Black Sea Studies*, 5(2), pp.171-190.
- Kindleberger, C. (1973). The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History. In: *MIT Department of Economics Working Paper No.114*, Cambridge, MA.
- Kindleberger, C. (1969). American Business Abroad. *The International Executive*, 11(2), pp.11-12.
- Kitonakis, N. and Kontis, A. (2008). The Determinants of Greek Foreign Direct Investments in Southeast European Countries. *Southeast European and Black Sea Studies*, 8(3), pp.269-281.

- Koppa, M. (2018). The Greek Crisis and Its Repercussions on the Balkan Neighbourhood: The End of the Myth. *Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 15(58), pp.57-67.
- Kojima, K. and Ozawa, T. (1984). Micro and Macro-Economic Models of Direct Foreign Investment: Toward a Synthesis. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 25(1), pp.1-20.
- Kottaridi, C. and Giakoulas, D. (2013). *Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα: Οι Επιπτώσεις της Κρίσης και ο Ρόλος των Θεσμών*. Athens, Greece: Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής.
- Kurtovic, S., Todorovic, J. and Siljkovic, B. (2014). Determinants of Foreign Direct Investments and Transition Countries of the Western Balkans. *International Journal of Economic Perspectives*, 8(2), pp.43-57.
- Labrianidis, L., Lyberaki, A., Tinios, P. and Hatziprokopiou, P. (2004). Inflow of Migrants and Outflow of Investment: Aspects of Interdependence between Greece and the Balkans. *Journal of Ethnic and Migration Studies*, 30(6), pp.1183-1208.
- Lall, S. (1979). Multinationals and Market Structure in an Open Developing Economy: The Case of Malaysia. *Weltwirtschaftliches Archives*, 115(2), pp.325-350.
- Leontief, W. (1966). *Input-Output Economics*. Oxford, UK: Oxford University Press.
- Lipsey, R. (2004). *Home and Host Country Effects of Foreign Direct Investment. Challenges to Globalization: Analyzing the Economics*, pp.333-382. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Lipsey, R., Feenstra, R., Hahn, C. and Hatsopoulos, G. (1999). The Role of Foreign Direct Investment in International Capital Flows. In: M. Feldstein, (eds.), *International Capital Flows*, pp.307-362. Chicago, IL: University of Chicago Press.
- Makoni, P. (2015). An Extensive Exploration of Theories of Foreign Direct Investment. *Risk Governance & Control: Financial Markets and Institutions*, 5(2), pp.77-83.
- Malovic, M., Özer, M. and Zdravkovic, A. (2019). Misunderstanding of FDI in the Western Balkans: Cart before the Horse and Wheels without Suspension. *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 21(4), 462-477.
- Marin, D. (1992). Is the Export-led Growth Hypothesis Valid for Industrialized Countries? *The Review of Economics and Statistics*, 74(4), pp.678-688.

- Markusen, J. and Venables, A. (1999). Foreign Direct Investment as a Catalyst for Industrial Development. *European Economic Review*, 43(2), pp.335-356.
- McCombie, J. and Thirlwall, A. (1992). The Re-Emergence of the Balance of Payments Constraint. In: J. Michie, (eds.), *The Economic Legacy 1979-1982*, pp.68-74. London, UK: Academic Press.
- Meier, G. and Rauch, J. (2000). *Leading Issues in Economic Development*. 7th ed. New York, NY: Oxford University Press.
- Morgan, R. and Katsikeas, C. (1997). Theories of International Trade, Foreign Direct Investment and Firm Internationalization: A critique. *Management Decision*, 35(1), pp.68-78.
- Mundell, R. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, 51(4), pp.657-665.
- Mundell, R. (1957). International Trade and Factor Mobility. *The American Economic Review*, 47(3), pp.321-335.
- Nayak, D. and Choudhury, R. (2014). A Selective Review of Foreign Direct Investment Theories. In: *ARTNeT Working Paper Series No.143*, United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific, Bangkok, Thailand.
- Nikolić, R., Fedajev, A. and Riznić, D. (2013). The Effects of Economic Crisis in the Western Balkan Countries. *Annals of Oradea University*, 22(2), pp.188-194.
- OECD, (2008). *Organization for Economic Cooperation and Development Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. 4th ed. Paris, France: OECD Publishing.
- Ohlin, B. (1933). *Interregional and International Trade*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Panagiotou, R. and Valvis, A. (2014). How is the Sovereign Debt Crisis Affecting Greece's Relations with the Balkan Countries and Greece's Standing in the Region? An Initial Impact Assessment. In: *South-East Europe Programme of the Hellenic Foundation for European & Foreign Policy*, Athens, Greece: Eurobank.
- Peirce, C. (1960). *Collected Papers II, Elements of Logic*. Cambridge, MA: Harvard.

- Perez, T. (1997). Multinational Enterprises and Technological Spillovers: An Evolutionary Model. *Evolutionary Economics*, 7(2), pp.169-192.
- Petrochilos, G. (1983). *Foreign Direct Investment and the Development Process: The Case of Greece*. Hampshire, UK: Gower Publishing Company.
- Popovici, O. and Călin, A. (2014). FDI Theories – A Location-Based Approach. *Romanian Economic Journal*, 17(53), pp.3-24.
- Porter, M. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York, NY: Free Press.
- Pournarakis, M. and Varsakelis, N. (2002). Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: Do Institutions matter? In: *28th European International Business Academy Annual Conference - Regional Integration, Agglomeration and International Business*, Athens, Greece.
- Ricardo, D. (1817). *Principles of Political Economy*. London, UK: John Murray.
- Rugman, A. (1980). Internalization as a General Theory of Foreign Direct Investment: A Re-appraisal of the Literature. *Review of World Economics*, 116(2), pp.365-379.
- Saunders, M., Lewis, P. and Thornhill, A. (2009). *Research Methods for Business Students*. 5th ed. Harlow, UK: Pearson Education.
- Saunders, L. (2007). *Educational Research and Policy-making: Exploring the Border Country between Research and Policy*. London, UK: Routledge.
- Shin, S. (1998). A Critical Review of the FDI Theories. *Journal of Asia-Pacific Studies*, 5, pp.179-211.
- Smith, A. (1776). *The Wealth of Nations*. New York, NY: The Modern Library.
- Soubbotina, T. (2004). *Beyond Economic Growth - An Introduction to Sustainable Development*. 2nd ed. Washington, DC: The World Bank.
- Tayeb, M. (1992). *The Global Business Environment: An Introduction*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.

- Totev, S. (2005). Foreign Direct Investment in Bulgaria: Advantages and Disadvantages to Investment. *South-East Europe Review for Labour and Social Affairs*, 4, pp.91-104.
- Trochim, W. (2006). *The Research Methods Knowledge Base*. 2nd ed. Cincinnati, OH: Atomic Dog Publishing.
- Tsardanidis, C. and Karafotakis, E. (2000). Greece's Economic Diplomacy towards the Balkan countries. *Perceptions Journal of International Affairs*, 5(3), pp.1-10.
- Uvalic, M. (2003). Economic Transition in Southeast Europe. *Southeast European and Black Sea Studies*, 3(1), pp.63-80.
- Vernon, R. (1971). Sovereignty at Bay: The Multinational Spread of US Enterprises. *The International Executive*, 13(4), pp.1-3.
- Vernon, R. (1966). International Investment and International Trade in the Product Cycle. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(2), pp.190-207.
- Wallden, A. (2000). Greece and the Balkans: Economic Relations. In: A. Mitsos and E. Mossialos (eds.), *Contemporary Greece and Europe*, pp.431-455. London, UK: Routledge.
- Wells, L. (1968). A Product Life Cycle for International Trade? *Journal of Marketing*, 32(3), pp. 1-6.
- Wells, L. (1969). Test of a Product Cycle Model of International Trade: US Exports of Consumer Durables. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(1), pp.152-162.
- Wilhelms, S. and Witter, M. (1998). *Foreign Direct Investment and its Determinants in Emerging Economies*. Washington, DC: United States Agency for International Development, Bureau for Africa.
- WTO, (1996). World Trade Organisation Press 57 - Trade and Foreign Direct Investment. *World Trade Organization* [online] Available at: https://www.wto.org/english/news_e/pres96_e/pr057_e.htm [Accessed 5 May, 2020].