



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

**ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

Της

ΜΕΛΠΟΜΕΝΗΣ Γ. ΖΕΡΒΑΝΤΑΡΙΔΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: Ιωάννης Παπαναστασίου

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη  
Λογιστική και Χρηματοοικονομική

Οκτώβριος 2015

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Με την ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά την οικογένεια μου για την αγάπη και την στήριξη όλα αυτά τα χρόνια.

Στη συνέχεια θα ήθελα να ευχαριστήσω τους φίλους μου και τον Γιάννη, για την κατανόηση και την υποστήριξη.

Τέλος, οφείλω ένα μεγάλο ‘ευχαριστώ’ σε όσους συνέβαλαν στην εκπόνηση αυτής της εργασίας.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η οικονομική κρίση και η ένταξη της Ελλάδας σε μηχανισμό στήριξης, χωρίς αμφιβολία έχουν επηρεάσει αρνητικά την εικόνα της χώρας προς το εξωτερικό και κυρίως την ελκυστικότητα της ως χώρο επιχειρηματικής δραστηριότητας. Το επιχειρηματικό και επενδυτικό περιβάλλον στην Ελλάδα έχει αμφισβητηθεί τόσο από εγχώριους όσο και από ξένους επενδυτές, δημιουργώντας ανησυχία και επηρεάζοντας άμεσα τις ξένες και τις εγχώριες επενδύσεις. Η κρίση παράλληλα αποτέλεσε εφιαλτήριο συζητήσεων για την ανάγκη επαναπροσδιορισμού των εθνικών στόχων και των πολιτικών που εφαρμόζονται, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον στην προσπάθεια προσέλκυσης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων ως συστατικό για την αναστροφή του κλίματος, την επανεκκίνηση της οικονομίας και την υποβοήθηση της οικονομικής ανάπτυξης.

Σκοπός αυτής της διπλωματικής εργασίας είναι η κατανόηση των παραγόντων που κινητοποιούν τις διαδικασίες επέκτασης των εταιρειών σε ξένες οικονομίες και η εξέταση των συνεπειών που επιφέρουν οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη χώρα υποδοχής. Παράλληλα, στοχεύει στην παρουσίαση της ιστορικής, διακλαδικής και γεωγραφικής εξέλιξης των εισροών και των εκροών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων για την ελληνική περίπτωση, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον να δίνεται στις εισροές, καθώς και η κατανόηση των παραγόντων που οδήγησαν σε αυτήν την εξέλιξη. Τέλος, στοχεύει στη διερεύνηση της σχέσης ανάμεσα στις εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων και στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν για την περίπτωση της ελληνικής οικονομίας. Και αν όντως, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις συνεισφέρουν στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας υποδοχής, όπως διατείνεται η βιβλιογραφία, θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ως μοχλός ανάπτυξης;

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
---------------	---

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:

### ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

1.1 Ορισμός.....	3
1.2 Τρόποι εμφάνισης των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	4
1.3 Προσδιοριστικοί παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	6
1.4 Η «εκλεκτική θεωρία» του Dunning για την ερμηνεία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων...7	
1.5 Το μοντέλο διεθνοποίησης της Ουψάλα.....	9
1.6 Κίνητρα για την πραγματοποίηση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	10
1.7 Επιπτώσεις των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη χώρα υποδοχής.....	14
1.8 Επιπτώσεις των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη χώρα προέλευσης.....	16

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:

### ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

2.1 Ιστορική εξέλιξη των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα.....	18
2.2 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα μετά το 2000.....	23
2.3 Δείκτης προσέλκυσης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	28
2.4 Λόγοι που δυσχεραίνουν την προσέλκυση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.....	29

2.5 Προτάσεις για προσέλκυση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα.....	32
2.6 Οργανισμοί προώθησης επενδύσεων.....	35

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:

#### ΟΙ ΕΞΕΡΧΟΜΕΝΕΣ ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1 Η εξέλιξη των εξερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων από την Ελλάδα μετά το 2000.....	39
3.2 Τα κίνητρα της κατεύθυνσης των ελληνικών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στα Βαλκάνια.....	42
3.3 Οι ελληνικές πολυεθνικές εταιρείες μπορούν να συμβάλλουν στην έξοδο από την κρίση;.....	44

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:

#### Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΡΟΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΟ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΡΟΪΟΝ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

4.1 Εισαγωγή.....	47
4.2 Δεδομένα και Εξειδίκευση υποδείγματος.....	47
4.3 Η εκτίμηση της παλινδρόμησης.....	49
4.4 Έλεγχοι στα κατάλοιπα.....	50
4.4.1 Έλεγχος κανονικότητας.....	50
4.4.2 Έλεγχος για την ύπαρξη αυτοσυσχέτισης.....	51
4.4.3 Έλεγχος για την ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας.....	53
4.5 Αποτελέσματα.....	55

4.6 Έλεγχος συνολοκλήρωσης.....	55
4.6.1 Έλεγχος συνολοκλήρωσης Granger- Engle.....	56

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5:

### ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

5.1 Θεωρητική προσέγγιση.....	58
5.2 Εμπειρική ανάλυση.....	59

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6:

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	61
-------------------	----

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	63
-------------------	----

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1.1 : Κριτήρια επιλογής μεταξύ διάφορων μορφών διεθνούς παραγωγής.....	8
Πίνακας 2.1 : Κλαδική κατανομή των ΑΞΕ στην ελληνική μεταποίηση, 1954- 1990.....	21
Πίνακας 2.2 : Μεταβολή στις ΑΞΕ με βάση την κλαδική κατανομή, 2007- 2013.....	27
Πίνακας 2.3 : Ανάλυση PEST.....	37
Πίνακας 4.1 : Περιγραφική στατιστική του ΑΕΠ και των εισροών ΑΞΕ.....	48
Πίνακας 4.2 : Τα αποτελέσματα της εκτίμησης της παλινδρόμησης.....	49
Πίνακας 4.3 : Έλεγχος κανονικότητας Jarque- Berra.....	50
Πίνακας 4.4 : Έλεγχος ύπαρξης αυτοσυσχέτισης πρώτου βαθμού (Breusch- Godfrey).....	52
Πίνακας 4.5 : Τα αποτελέσματα της εκτίμησης της παλινδρόμησης ύστερα από την εξάλειψη της αυτοσυσχέτισης.....	52
Πίνακας 4.6 : Ο έλεγχος του White για ετεροσκεδαστικότητα.....	53
Πίνακας 4.7 : Τα αποτελέσματα της εκτίμησης της παλινδρόμησης λαμβάνοντας υπόψη την ετεροσκεδαστικότητα.....	54
Πίνακας 4.8 : Έλεγχος μοναδιαίας ρίζας, Augmented Dickey- Fuller test για τις εισροές ΑΞΕ.....	56
Πίνακας 4.9 : Έλεγχος μοναδιαίας ρίζας, Augmented Dickey- Fuller test για το ΑΕΠ.....	56

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 2.1 : Ετήσιες εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα, 1954- 1975.....	20
Διάγραμμα 2.2 : Ετήσιες εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα, 1980- 1999.....	23
Διάγραμμα 2.3 : ΑΞΕ ανά τομέα παραγωγικής δραστηριότητας στην Ελλάδα, 2001-2006.....	24
Διάγραμμα 2.4 : Διάρθρωση ΑΞΕ στον τριτογενή τομέα, 2001- 2006.....	25
Διάγραμμα 2.5 : Ετήσιες εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα, 2000- 2013.....	26
Διάγραμμα 2.6 : Ο δείκτης προσέλκυσης ΑΞΕ για την Ελλάδα, 1970- 2013.....	28
Διάγραμμα 3.1 : Ετήσιες εκροές ΑΞΕ από την Ελλάδα, 2000- 2013.....	40
Διάγραμμα 3.2 : Γεωγραφική κατανομή του αποθέματος των ελληνικών εξερχόμενων ΑΞΕ.....	41
Διάγραμμα 3.3 : Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση Ελλάδας, 1990- 2013.....	42



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις θεωρούνται ως κινητήριο αναπτυξιακό όχημα και για αυτό το λόγο έχει αναπτυχθεί πλούσια βιβλιογραφία και αρθρογραφία, όπως βέβαια και εμπειρικές μελέτες, αναφορικά με τους παράγοντες που παρακινούν τους ξένους επενδυτές να επεκταθούν σε άλλες οικονομίες, τον ρόλο των θεσμών και την πολιτική που ακολουθείται για την προσέλκυση επενδύσεων και τις συνέπειες για την χώρα υποδοχής.

Η επιδίωξη των χωρών να προσελκύσουν Άμεσες Ξένες Επενδύσεις συνδέεται με τις προσδοκίες ότι αυτές οδηγούν σε αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος και της απασχόλησης, σε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της εγχώριας επιχειρηματικότητας, σε μεταφορά της τεχνογνωσίας και σε διάχυση της τεχνολογίας, και κατά συνέπεια σε κοινωνική και οικονομική ανάπτυξη.

Η παρούσα διπλωματική εργασία ασχολείται με τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και πιο συγκεκριμένα με τις εκροές και τις εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων από και προς την Ελλάδα, με ιδιαίτερη έμφαση να δίνεται στις εισροές.

Το πρώτο κεφάλαιο αποτελεί μια θεωρητική προσέγγιση στο θέμα των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Δίνεται ο ορισμός, οι τρόποι εμφάνισης και οι προσδιοριστικοί παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Παράλληλα, παρουσιάζονται δύο από τις πιο αναγνωρισμένες και αντιπροσωπευτικές θεωρίες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, η «εκλεκτική» θεωρία του Dunning και το μοντέλο διεθνοποίησης της Ουσάλα. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται τα κίνητρα που παρακινούν τους επενδυτές να επεκταθούν σε μια ξένη οικονομία και τέλος οι επιπτώσεις των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων τόσο στη χώρα υποδοχής όσο και στη χώρα προέλευσης.

Το δεύτερο κεφάλαιο φωτογραφίζει τις εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα από τη δεκαετία του 1950 μέχρι σήμερα, με αναφορές σχετικά με την κλαδική κατανομή των επενδύσεων και τη χώρα προέλευσης των επενδυτών. Παράλληλα, προσπαθεί να καταστήσει ορατή την εικόνα που έχουν σχηματίσει οι ξένοι επενδυτές για την Ελλάδα ως χώρο επιχειρηματικής δραστηριότητας, παρουσιάζοντας τους παράγοντες που αποτελούν τροχοπέδη για την προσέλκυση των επενδύσεων. Τέλος, περιλαμβάνει προτάσεις για την προσέλκυση ξένων επενδύσεων και κάνει μια ιδιαίτερη αναφορά στους Οργανισμούς Προώθησης επενδύσεων και στον αντίστοιχο ελληνικό οργανισμό.

Συνεχίζοντας στο τρίτο κεφάλαιο, παρουσιάζεται η εξέλιξη των ελληνικών εξερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων μετά το 2000, με αναφορές σχετικά με την κλαδική κατανομή και τις χώρες που φιλοξένησαν τις ελληνικές Άμεσες Ξένες Επενδύσεις. Αναφέρονται ακόμα τα κίνητρα της κατεύθυνσης των ελληνικών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στις χώρες των Βαλκανίων. Διατυπώνεται επίσης το ερώτημα αν οι ελληνικές πολυεθνικές εταιρείες έχουν τη δυνατότητα να συμβάλλουν στην έξοδο από την οικονομική κρίση και γίνεται μια προσπάθεια να απαντηθεί αυτό το ερώτημα.

Το τέταρτο κεφάλαιο περιλαμβάνει την εμπειρική ανάλυση. Με βάση τη βιβλιογραφία, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις θεωρούνται πως βραχυχρόνια συνεισφέρουν στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας υποδοχής. Στο κεφάλαιο αυτό λοιπόν, επιχειρείται να ανακαλύψουμε ποια είναι η επίδραση των εισροών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν για την περίπτωση της ελληνικής οικονομίας.

Το πέμπτο κεφάλαιο διερευνά τη σχέση ανάμεσα στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας προορισμού, όπως αυτή παρουσιάζεται στη βιβλιογραφία και σύμφωνα με τις εμπειρικές μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί. Παράλληλα, αναφέρει τα αποτελέσματα των εμπειρικών μελετών για την περίπτωση της ελληνικής οικονομίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1:

### ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

#### 1.1 Ορισμός

Ως *Άμεση Ξένη Επένδυση* (ΑΞΕ, Foreign Direct Investment, FDI) ορίζεται η ίδρυση θυγατρικής εταιρείας στο εξωτερικό, είτε πρόκειται για ολική είτε για μερική ιδιοκτησία της μητρικής εταιρείας. Αναφέρεται δηλαδή, σε μια επένδυση με μακροχρόνιο ορίζοντα. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ, International Monetary Fund, IMF) δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο διαρκές ενδιαφέρον που χαρακτηρίζει τον άμεσο ξένο επενδυτή για μια οικονομική οντότητα με έδρα σε κάποια άλλη οικονομία, διαφορετική από την οικονομία στην οποία εδρεύει ο ίδιος. Σύμφωνα με τον Μπιτζένη (2014) όμως, κάθε χώρα ορίζει διαφορετικά πρότυπα σχετικά με το ποσοστό ιδιοκτησίας που θεωρείται ΑΞΕ. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ, The Organization for Economic Cooperation and Development, OECD), αναφέρει πως το ελάχιστο όριο για να θεωρηθεί μια επένδυση ως άμεση ορίζεται στο 10% (10% rule).

Σύμφωνα με τον ορισμό του ΔΝΤ, ως Άμεση Ξένη Επένδυση ορίζεται η μακροχρόνια επένδυση με την οποία αποκτάται σημαντικό μερίδιο μιας επιχείρησης (πλειοψηφικό ή και μειοψηφικό), που συνήθως (στην περίπτωση πλειοψηφικού πακέτου μετοχών) αποκαλείται θυγατρική εταιρεία, από μια εταιρεία του εξωτερικού, τη μητρική εταιρεία.<sup>1</sup>

Μια Άμεση Ξένη Επένδυση, σύμφωνα με τον Κυρκιλή (2010), περιλαμβάνει τη μεταφορά παραγωγικών εισροών πέρα από τα εθνικά σύνορα. Οι εισροές αυτές μπορεί να είναι είτε υλικές, όπως για παράδειγμα πρώτες και βοηθητικές ύλες, μηχανολογικός εξοπλισμός, μετοχικό κεφάλαιο κ.α. είτε άυλες όπως τεχνογνωσία οργάνωσης παραγωγής και ποιοτικού ελέγχου (know-how), τεχνολογία, επιχειρηματικότητα κ.α. Το σύνολο αυτών των εισροών υποστηρίζει (Κυρκιλής, 2010) πως είναι αναγκαίο για την επιτυχή ολοκλήρωση της παραγωγικής διαδικασίας και την εμπορική διάθεση του τελικού προϊόντος. Η μεταφορά αυτών των πόρων πραγματοποιείται όχι με την μορφή μιας εμπορικής συναλλαγής όπου

---

<sup>1</sup> Θεοδόσιος Παλάσκας, Λάμπρος Πεχνιβάνος και Χρυσόστομος Στοφόρος (2004). Η Ελλάδα στη Διεθνή Αγορά Επενδύσεων. Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE)

υπάρχουν διαμεσολαβητές, αλλά στη λογική μιας αμιγούς επιχειρηματικής ιδιοκτησιακής σχέσης, δηλαδή ανάμεσα σε εταιρείες που ανήκουν στον ίδιο όμιλο επιχειρήσεων (διεταιρικές συναλλαγές).

Ο Χαζάκης (2000) αναφέρει πως η πραγματοποίηση ΑΞΕ μετατρέπει μια επιχείρηση σε πολυεθνική (ή αλλιώς διεθνική/ υπερεθνική/ πολυεδαφική/ παγκόσμια), δηλαδή σε μία εταιρεία που κατέχει ή ελέγχει παραγωγικές μονάδες σε περισσότερες από μία χώρες. Ο σκοπός του άμεσου ξένου επενδυτή εξάλλου, σύμφωνα με τον Μπιτζένη (2014), είναι η άσκηση σημαντικής επιρροής ή ακόμα και ελέγχου στη διαχείριση ή στις διοικητικές αποφάσεις της θυγατρικής. Ο έλεγχος υποστηρίζει πως είναι δυνατόν να ασκηθεί όχι μόνο μέσω πλειοψηφικής συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της θυγατρικής αλλά και όταν υπάρχει συμμετοχή μειοψηφίας. Σημασία επομένως δίνεται στο βαθμό που η μητρική εταιρεία έχει τη δυνατότητα να επηρεάζει τις διαδικασίες, τα κριτήρια λήψης αποφάσεων και να καθορίζει τη στάση της θυγατρικής σε θέματα στρατηγικής σημασίας, όπως η επενδυτική πολιτική, οι εργασιακές σχέσεις, οι σχέσεις με τις εθνικές κυβερνήσεις. Αξίζει να σημειωθεί ωστόσο, πως το ζήτημα του ελέγχου διαφέρει ανάλογα με την ξένη χώρα στην οποία πραγματοποιείται η επένδυση και το ελάχιστο αναγκαίο ποσοστό που απαιτείται για την άσκηση ελέγχου καθορίζεται από τη νομοθεσία κάθε κράτους. Στη διεθνή βιβλιογραφία είναι γενικά αποδεκτό πως η κατοχή ενός ποσοστού ίσο με το 25% του μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής εταιρείας είναι αναγκαίο για την άσκηση αποτελεσματικού ελέγχου.

## **1.2 Τρόποι εμφάνισης των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων**

Οι τρόποι συμμετοχής μιας πολυεθνικής εταιρείας στην χώρα υποδοχής (host country), σύμφωνα με τον Μπιτζένη (2014), είναι οι ακόλουθοι:

α) Υποκατάστημα ή Θυγατρική πλήρους ιδιοκτησίας (wholly owned subsidiary): όπου μία επιχείρηση ιδρύει μία νέα οικονομική οντότητα σε μια ξένη οικονομία και είναι ο μοναδικός μέτοχος της.

β) Κοινοπραξία (joint venture): αποτελεί μια συνένωση δύο ή περισσότερων προσώπων, φυσικών ή νομικών, τα οποία συμπράττουν με κοινά μέσα (κεφάλαιο, ανθρώπινο δυναμικό, τεχνολογία, τεχνογνωσία) για την επίτευξη ενός κοινού σκοπού ή έργου.

γ) Επένδυση Greenfield: αναφέρεται στη δημιουργία μιας νέας οικονομικής οντότητας εξ ολοκλήρου από την αρχή. Δηλαδή, περιλαμβάνει την εξαγορά γης, την κατασκευή κτιριακών εγκαταστάσεων και την αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού.

δ) Επένδυση Brownfield: είναι η απόκτηση μιας υπάρχουσας επιχείρησης με κτιριακές εγκαταστάσεις, και η μετέπειτα μετατροπή της και η ανάπτυξη μιας νέας παραγωγικής μονάδας από την αρχή.

ε) Η απόκτηση και η λειτουργία μιας υπάρχουσας επιχείρησης (acquisition) χωρίς να επέλθουν ουσιαστικές αλλαγές.

στ) Η συγχώνευση και η εξαγορά (merger and acquisition): πρόκειται για τη συγχώνευση δύο ή περισσότερων εταιρειών, με στόχο την αναδιάρθρωση της μικρότερης επιχείρησης (ή των μικρότερων επιχειρήσεων). Συνήθως, οι ιδιοκτήτες των μικρότερων επιχειρήσεων παίρνουν σαν ανταμοιβή για την συγχώνευση, μετοχές της εταιρείας που δημιουργείται.

ζ) Παράκτια επιχείρηση (off shore company): Η μητρική εταιρεία ιδρύει μια νέα επιχείρηση σε αλλοδαπή χώρα, όπου σύμφωνα με τη νομοθεσία δραστηριοποιείται αποκλειστικά σε άλλες χώρες και απολαμβάνει ιδιαίτερα ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση. Αυτές οι χώρες χαρακτηρίζονται ως φορολογικοί παράδεισοι (tax heavens).

Τέλος, μια πολυεθνική εταιρεία υποστηρίζει (Μπιτζένης, 2014) πως μπορεί να συμμετέχει στη χώρα υποδοχής με συμφωνίες που περιλαμβάνουν τη μεταφορά γνώσης, τεχνολογίας και εμπειρίας από την πλευρά του άμεσου ξένου επενδυτή, και όχι τη μεταφορά κεφαλαίου. Τέτοιου είδους συμφωνίες είναι για παράδειγμα:

- η συμφωνία παραχώρησης δικαιωμάτων εκμετάλλευσης (licensing), σύμφωνα με την οποία η πολυεθνική παρέχει το δικαίωμα σε μια τοπική επιχείρηση να κάνει χρήση μιας πατέντας ή άλλης εξειδικευμένης τεχνολογικής εισροής που εφαρμόζει η ίδια και
- η συμφωνία δικαιόχρησης (franchising), δηλαδή η πώληση του δικαιώματος χρήσης του εμπορικού σήματος της πολυεθνικής, και η ταυτόχρονη προμήθεια ενδιάμεσων και συμπληρωματικών αγαθών για την παραγωγή του ίδιου ακριβώς προϊόντος ή υπηρεσίας από μια μεμονωμένη τοπική επιχείρηση, για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο και κάτω από την καθοδήγηση που παρέχει η μητρική.

### 1.3 Προσδιοριστικοί Παράγοντες των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Κάθε χώρα προσφέρει διαφορετικά κίνητρα για ανάληψη επένδυσης και παρουσιάζει διαφορετικά εμπόδια και φραγμούς. Τόσο τα κίνητρα, όσο και τα αντικίνητρα μεταβάλλονται με την πάροδο του χρόνου. Οι επενδύτριες εταιρείες καλούνται να αξιολογήσουν κάθε μία υποψήφια χώρα υποδοχής διενεργώντας έρευνα αγοράς, και να επιλέξουν εκείνη τη χώρα που ελαχιστοποιεί την πιθανότητα αποτυχίας του επενδυτικού τους σχεδίου και μεγιστοποιεί παράλληλα την κερδοφορία των επενδυτικών τους αποφάσεων.

Ο Μπιτζένης (2014) υποστηρίζει πως στη διαδικασία αξιολόγησης των οικονομιών ενυπάρχουν κάποιοι προσδιοριστικοί παράγοντες οι οποίοι διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην κατανόηση των κινήτρων και των αντικινήτρων από την πλευρά της πολυεθνικής εταιρείας. Αυτοί οι προσδιοριστικοί παράγοντες είναι οι ακόλουθοι:

- Η χώρα προέλευσης της επενδύτριας εταιρείας και ταυτόχρονα το μέγεθος αγοράς της χώρας, όπως και το μέγεθος της εταιρείας, αναφέρει ότι επηρεάζουν τις προσδοκίες της ως προς το μερίδιο αγοράς που αναμένει να αποκτήσει στη χώρα υποδοχής, όπως και ως προς τα κέρδη που υπολογίζει να σχηματίσει.
- Ο τομέας (ή η βιομηχανία) στον οποίο δραστηριοποιείται η πολυεθνική, υποστηρίζει ότι επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο αντιλαμβάνεται τα κίνητρα και τα εμπόδια που εμφανίζονται σε κάθε μία υποψήφια χώρα υποδοχής. Για παράδειγμα, η έλλειψη υποδομών σε μία χώρα μπορεί να θεωρηθεί από κάποιες επιχειρήσεις (π.χ. τράπεζες) ως εμπόδιο και αντικίνητρο για την πραγματοποίηση επένδυσης, ενώ για κάποιες άλλες επιχειρήσεις (π.χ. εταιρείες τηλεπικοινωνιών) να θεωρηθεί ως κίνητρο για είσοδο σε αυτήν την αγορά.
- Το στρατηγικό σχέδιο της πολυεθνικής εταιρείας θεωρεί πως είναι ο παράγοντας που φαίνεται να διαφοροποιεί τις επενδύτριες εταιρείες κατά τη διάρκεια αξιολόγησης των οικονομιών και εξέτασης των κινήτρων και των εμποδίων που παρουσιάζουν. Έτσι, ανάλογα με τη στρατηγική που μπορεί να είναι για παράδειγμα η δημιουργία εξαγωγικής βάσης ή η κάλυψη της ξένης τοπικής ζήτησης, κάθε επενδύτρια επιχείρηση επικεντρώνει την προσοχή της σε διαφορετικά χαρακτηριστικά της οικονομίας και προσδίδει διαφορετική βαρύτητα σε κάθε ένα από αυτά.
- Οι ΑΞΕ επηρεάζονται φυσικά και από το ευρύτερο περιβάλλον πολιτικής στις υποψήφιες χώρες υποδοχής. Γενικά, ένα ευνοϊκό περιβάλλον πολιτικής που

προωθεί την μακροοικονομική σταθερότητα, διασφαλίζει την εύρυθμη λειτουργία των θεσμών, ελαχιστοποιεί τις στρεβλώσεις και υποστηρίζει την ανταγωνιστικότητα και την επενδυτική πρωτοβουλία, ασκεί θετική επίδραση στις ΑΞΕ.

Δεδομένου πως είναι αδύνατο όλες οι υπό εξέταση χώρες να παρέχουν τις ίδιες ευκαιρίες για ανάληψη επένδυσης, την ίδια χρονική περίοδο, οι πολυεθνικές εταιρείες δεν επικεντρώνουν το ενδιαφέρον τους σε μία μόνο γεωγραφική περιοχή αλλά ακολουθούν τις επενδυτικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται σε διαφορετικές χώρες, σε διαφορετικές χρονικές στιγμές, ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες που επικρατούν.

#### **1.4 Η «εκλεκτική» θεωρία του Dunning για την ερμηνεία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων**

Ο John Dunning (1970) διατύπωσε το «εκλεκτικό» υπόδειγμα (The eclectic paradigm) ή υπόδειγμα OLI, για την ερμηνεία του φαινομένου της διεθνούς παραγωγής. Σύμφωνα με το εν λόγω υπόδειγμα, διακρίνονται τρεις κατηγορίες προσδιοριστικών παραγόντων των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων:

- 1) Πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας- πλεονεκτήματα τύπου O (ownership specific advantages): πρόκειται για ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που διαθέτει μια επιχείρηση όπως για παράδειγμα συγκεκριμένη τεχνολογία και τεχνογνωσία, δεξιότητες management και marketing, διαφοροποίηση προϊόντος, Έρευνα και Ανάπτυξη (E&A) ή οτιδήποτε προσδίδει στην εταιρεία κάποιο βαθμό μονοπωλιακής δύναμης, που της επιτρέπει να είναι σε θέση να ανταγωνιστεί επιτυχώς τους ανταγωνιστές της (εγχώριους και ξένους).
- 2) Πλεονεκτήματα τοποθεσίας- πλεονεκτήματα τύπου L (location specific advantages): σε αυτήν την κατηγορία ανήκουν πλεονεκτήματα αποκλειστικά κατεχόμενα από τη χώρα υποδοχής των ΑΞΕ. Πρόκειται με άλλα λόγια, για χαρακτηριστικά των χωρών υποδοχής όπως το μέγεθος της αγοράς, το κόστος μεταφοράς και τα εμπόδια στο εμπόριο, το κόστος εργασίας, οι κυβερνητικές πολιτικές προσέλκυσης ξένων επενδύσεων, οι υποδομές και οι παραγωγικοί συντελεστές, οι πολιτιστικοί, ιστορικοί κ.α. δεσμοί μεταξύ των χωρών.

3) Πλεονεκτήματα εσωτερίκευσης- πλεονεκτήματα τύπου I (internalization advantages):

Η κατηγορία αυτή αναφέρεται σε πλεονεκτήματα που μπορεί να αποκομίσει μια εταιρεία αν αξιοποιήσει ενδοεταιρικά τα ιδιοκτησιακά της πλεονεκτήματα. Πρόκειται για πλεονεκτήματα που πηγάζουν από τη σχέση μητρικής και θυγατρικής εταιρείας και το κόστος των συναλλαγών.

Με βάση την παραπάνω κατηγοριοποίηση, ο Κυρκιλής (2010) εξηγεί πως η πραγματοποίηση ΑΞΕ προκύπτει διαδοχικά:

α) Η εταιρεία πρέπει να κατέχει κάποια ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις που ήδη λειτουργούν στην αγορά ή/ και με επιχειρήσεις που προσδοκούν να εισέλθουν στην αγορά.

β) Στη συνέχεια, η εταιρεία καλείται να επιλέξει ανάμεσα στις αγοραίες μεθόδους (licensing, franchising) και στην οργάνωση εσωτερικών αγορών. Η επιλογή γίνεται βάσει των πλεονεκτημάτων τύπου I, και οδηγείται στην επιλογή της ενδο- επιχειρησιακής ολοκλήρωσης.

γ) Η επόμενη επιλογή είναι ανάμεσα στις ΑΞΕ και στο διεθνές εμπόριο, με κριτήριο επιλογής τα πλεονεκτήματα τύπου L.

Πίνακας 1.1: Κριτήρια επιλογής μεταξύ διάφορων μορφών διεθνούς παραγωγής

Τύπος Διεθνούς Παραγωγής	Πλεονεκτήματα:		
	τύπου O	τύπου I	τύπου L
ΑΞΕ	Ναι	Ναι	Ναι
Licensing	Ναι	Όχι	Όχι
Διεθνές εμπόριο	Ναι	Ναι	Όχι

Πηγή: Δημήτρης Κυρκιλής (2010)

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν είναι ότι αν υπάρχει μόνο το πλεονέκτημα ιδιοκτησίας (τύπου O), η επιχείρηση θα επιλέξει το licensing ως μορφή διεθνοποίησης. Αν συντρέχουν ταυτόχρονα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας (τύπου O) και εσωτερίκευσης (τύπου I), η επιχείρηση είναι προτιμότερο να παράγει στην εγχώρια οικονομία και να εξάγει τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες της στη διεθνή αγορά. Ενώ αν εμφανίζονται και τα τρία πλεονεκτήματα, είναι προς το συμφέρον της επιχείρησης να αναλάβει ΑΞΕ.



Η «εκλεκτική» θεωρία του Dunning προσπάθησε να εξηγήσει το εύρος των δραστηριοτήτων των πολυεθνικών επιχειρήσεων. Υποστηρίζει ότι η σημαντικότητα των πλεονεκτημάτων διαφέρει μεταξύ των επιχειρήσεων, των κλάδων και των περιοχών που δραστηριοποιούνται.

## **1.5 Το μοντέλο διεθνοποίησης της Ουψάλα**

Οι Wiedersheim- Paul (1975) και Johanson and Vahlne (1977) ανέπτυξαν το λεγόμενο μοντέλο διεθνοποίησης της Ουψάλα (The Uppsala Internationalization model), το οποίο υποστηρίζει πως η διεθνοποίηση μιας επιχείρησης πραγματοποιείται σταδιακά, με βάση τις γνώσεις και τις εμπειρίες που αποκτά σε μια νέα αγορά. Πρόκειται για ένα συμπεριφορικό μοντέλο, μια δυναμική θεωρία, που εξετάζει τη συμπεριφορά μιας επιχείρησης κατά τη διάρκεια της διεθνοποίησης της.

Σύμφωνα με το μοντέλο αυτό, μια επιχείρηση πριν προχωρήσει σε επέκταση των δραστηριοτήτων της σε κάποια άλλη αγορά, αποκτά εμπειρία από την εγχώρια οικονομία. Στη συνέχεια, επεκτείνεται σε χώρες με γεωγραφική ή/ και πολιτιστική εγγύτητα, και μετά σε γεωγραφικά ή/ και πολιτιστικά απομακρυσμένες περιοχές.

Διακρίνει τέσσερα διαδοχικά βήματα για την είσοδο μιας επιχείρησης στη διεθνή αγορά:

- 1) Σποραδική εξαγωγική δραστηριότητα
- 2) Μόνιμη εξαγωγική δραστηριότητα μέσω αντιπροσώπου
- 3) Εξαγωγές μέσω θυγατρικής σε ξένη χώρα
- 4) Παραγωγή στην ξένη χώρα.

Τα βήματα αυτά δεν μπορούν να ειδωθούν ανεξάρτητα από την κατάσταση της επιχείρησης, την χώρα προέλευσης και την χώρα προορισμό, την γνώση που έχει αποκτηθεί. Με αυτόν τον τρόπο, υποστηρίζει την αλληλεξάρτηση που υπάρχει ανάμεσα στη γνώση για μια αγορά και την απόφαση για οικονομική δέσμευση στην εν λόγω αγορά.

Παρ' όλο που θεωρείται πως έχει συμβάλει στην κατανόηση της διαδικασίας διεθνοποίησης των εταιρειών, φαίνεται να αδυνατεί να εξηγήσει την συνολική διαδικασία διεθνοποίησης.

## 1.6 Κίνητρα για την πραγματοποίηση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Ένα βασικό ερώτημα που ανακύπτει είναι τα κίνητρα ή αλλιώς τα κριτήρια που λαμβάνουν υπόψη οι άμεσοι ξένοι επενδυτές για να πραγματοποιήσουν μια επένδυση σε μια ξένη οικονομία. Ή διαφορετικά, το ερώτημα θα μπορούσε να επαναδιατυπωθεί με βάση την χώρα υποδοχής, και συγκεκριμένα θα μπορούσε να απασχολεί το ποια είναι τα ενδογενή χαρακτηριστικά, ποσοτικά και ποιοτικά, μιας χώρας, όπως και οι εξωτερικοί παράγοντες που συμβάλλουν στην προσέλκυση ξένων επενδυτών.

Σε γενικές γραμμές, οι επενδυτές δείχνουν ιδιαίτερη προτίμηση στη μακροοικονομική σταθερότητα (βιώσιμη ανάπτυξη, σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία, χαμηλό επίπεδο πληθωρισμού), στην ύπαρξη και διαθεσιμότητα των πόρων και των υποδομών, στη θεσμική σταθερότητα (σταθερό νομικό σύστημα, διαφάνεια δικαστικών κανονισμών, σταθερό και ευνοϊκό φορολογικό σύστημα), και βέβαια στην πολιτική και κοινωνική ομαλότητα. Όπως είναι φυσικό, η κάθε πολυεθνική εταιρεία αξιολογεί τα κίνητρα για την πραγματοποίηση μιας επένδυσης ανάλογα με τον κλάδο που δραστηριοποιείται, την χώρα προέλευσης της, το στρατηγικό σχεδιασμό που έχει καταστρώσει, την οικονομική της κατάσταση και τις δυνατότητες της, όπως και τις ενδεχόμενες κινήσεις των άλλων επενδυτών.

Ο Μπιτζένης (2014) αναφέρει πως τα κίνητρα θα μπορούσαν να ταξινομηθούν σε τέσσερις κατηγορίες με βάση την πηγή προέλευσης τους. Έτσι, έχουμε:

- 1) Κίνητρα που προσφέρονται άμεσα από την χώρα υποδοχής: σε αυτήν την κατηγορία ανήκουν επιδοτήσεις, επιχορηγήσεις, φοροαπαλλαγές, και άλλα φορολογικά κίνητρα.
- 2) Κίνητρα που παρέχονται έμμεσα από την χώρα υποδοχής, όπως η γεωγραφική θέση, το κλίμα, ο πληθυσμός ή η έλλειψη ανταγωνισμού. Τα κίνητρα αυτά στην ουσία υπάρχουν στην χώρα υποδοχής και απλά η πολυεθνική εταιρεία τα αναγνωρίζει.
- 3) Κίνητρα που προέρχονται από την ίδια την πολυεθνική εταιρεία, όπως για παράδειγμα το ισχυρό εμπορικό σήμα, η εμπειρία από προηγούμενες επενδύσεις ή από εμπορικές σχέσεις, η πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα, η καινοτομία των προϊόντων, η προηγμένη τεχνολογία.
- 4) Τέλος, υπάρχουν και άλλα κίνητρα ή ερεθίσματα τα οποία πηγάζουν από εξωτερικούς παράγοντες. Σε αυτήν την κατηγορία θα μπορούσαμε να συμπεριλάβουμε την πίεση του ανταγωνισμού, κάποιον πόλεμο ή μια οικονομική κρίση.

Ο ίδιος (Μπιτζένης, 2014) αναφέρει ακόμα πως είναι δυνατή η ταξινόμηση των κινήτρων με βάση το περιεχόμενό τους. Επομένως, διακρίνει τις ακόλουθες κατηγορίες:

1) Κίνητρα που προκύπτουν από την ίδια την αγορά:

α) Κυνηγοί αγοράς: Το μέγεθος της αγοράς της χώρας υποδοχής και οι προοπτικές ανάπτυξης της αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες για την ανάληψη ΑΞΕ. Όπως είναι γνωστό, οι επιχειρήσεις στοχεύουν στην μεγιστοποίηση του κέρδους, και γι' αυτό επιδιώκουν την επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους σε νέες αγορές.

β) Κυνηγοί αγοράς από στρατηγική άποψη: Μία πολυεθνική επιχείρηση αναφέρει (Μπιτζένης, 2014) πως μπορεί να αποφασίσει την πραγματοποίηση ΑΞΕ σε μια οικονομία που χαρακτηρίζεται από έλλειψη τοπικού ανταγωνισμού ή από τοπική ανικανοποίητη ζήτηση για ορισμένα προϊόντα και υπηρεσίες, είτε ακόμα όταν πρόκειται για οικονομία όπου καμία ξένη εταιρεία του ίδιου κλάδου δεν έχει αναπτύξει επιχειρηματικές δραστηριότητες (first mover).

Επιπρόσθετα, αν για οποιονδήποτε λόγο (πίεση ανταγωνισμού, χαμηλή ανταγωνιστικότητα προϊόντος, αυξανόμενο κόστος παραγωγής, χαμηλή ποιότητα) μία επιχείρηση παρατηρήσει μείωση του μεριδίου αγοράς, θεωρεί πως μπορεί να οδηγηθεί σε αναζήτηση νέας ξένης αγοράς είτε για να αντισταθμίσει την απώλεια του μεριδίου αγοράς στην εγχώρια οικονομία, είτε για να ισχυροποιήσει την φήμη της στην εγχώρια αγορά ή για να συνεχίσει απλά να παίρνει μέρος στα επιχειρηματικά δρώμενα (ένας τρόπος να επιζήσει).

Όταν μία επιχείρηση συνειδητοποιήσει πως διαθέτει ισχυρή παραγωγική δυναμικότητα ενώ παράλληλα η εγχώρια αγορά είναι κορεσμένη, υποστηρίζει πως μπορεί να θελήσει να εκμεταλλευτεί τις δυνατότητες της και να προχωρήσει σε αναζήτηση νέων αγορών. Παρόμοια, μία εταιρεία με συγκριτικά πλεονεκτήματα είναι πιθανό να θελήσει να τα εκμεταλλευτεί ώστε να αυξήσει το μερίδιό της στην παγκόσμια αγορά ή να μειωθεί ο παγκόσμιος ανταγωνισμός.

Επιπλέον, αναφέρει πως πολλές επιχειρήσεις σχεδιάζουν την επενδυτική πολιτική που θα ακολουθήσουν ανάλογα με τις κινήσεις ή με τις αναμενόμενες κινήσεις των ανταγωνιστικών εταιρειών. Έτσι, μια εταιρεία μπορεί να ακολουθήσει κάποια άλλη ανταγωνιστική εταιρεία σε μια ξένη οικονομία είτε για να αποτρέψει την επιχειρηματική αναγνώριση του ανταγωνιστή στην χώρα υποδοχής και την

συνεπακόλουθη απόκτηση ενός σημαντικού μεριδίου αγοράς (ακολουθώντας τον ηγέτη), είτε με σκοπό να εκμεταλλευτεί την εμπειρία του ανταγωνιστή (ακολουθώντας τον ανταγωνισμό).

Κάποιες εταιρείες από την άλλη πλευρά, υποστηρίζει πως αποφασίζουν να πραγματοποιήσουν μία ΑΞΕ με στόχο να ακολουθήσουν τους πελάτες ή τους προμηθευτές τους. Στην πρώτη περίπτωση, οι εταιρείες προσπαθούν να αποτρέψουν τους πελάτες τους να συνεργαστούν με κάποια άλλη τοπική επιχείρηση ή με κάποια άλλη πολυεθνική, ώστε να μην οδηγηθούν σε απώλεια πελατών και ταυτόχρονα να προσεγγίσουν νέους πελάτες στη χώρα υποδοχής. Η δεύτερη περίπτωση αφορά επιχειρήσεις που προμηθεύονται υλικά μόνο από ένα δεδομένο αριθμό προμηθευτών. Έτσι, αν κάποιος προμηθευτής πραγματοποιήσει ΑΞΕ, μπορεί να αποτελέσει έναυσμα και για την εταιρεία να ακολουθήσει.

Τέλος, υποστηρίζει πως μία εταιρεία μπορεί να πραγματοποιήσει επένδυση στην εγχώρια αγορά ενός ξένου ανταγωνιστή, ώστε να τον αποτρέψει να διεισδύσει στην εγχώρια οικονομία (με την προϋπόθεση βέβαια πως μπορεί να προβλέψει τις κινήσεις των ανταγωνιστών) (επίθεση), ή με στόχο να αντισταθμίσει την απώλεια μεριδίου αγοράς λόγω της εισόδου του ξένου ανταγωνιστή στην εγχώρια αγορά (άμυνα/επίθεση).

- 2) Κίνητρα που αφορούν τους κυνηγούς των συντελεστών παραγωγής: Πρόκειται για επιχειρήσεις που είτε αναζητούν πλουτοπαραγωγικούς συντελεστές μη διαθέσιμους στη χώρα προέλευσης, είτε προσπαθούν να αποκτήσουν εισροές σε χαμηλότερη τιμή και σε καλύτερη ποιότητα σε σχέση με την εγχώρια αγορά (π.χ. εργατικό δυναμικό εξειδικευμένο και χαμηλού κόστους). Αφορά ακόμα επιχειρήσεις που σκέφτονται την ανάληψη επένδυσης ώστε να έχουν πρόσβαση στην υψηλή τεχνολογία, να μπορέσουν να εκμεταλλευτούν διοικητικά, οργανωτικά ή επιχειρηματικά πλεονεκτήματα, δεξιότητες εργασίας κ.α.
- 3) Κίνητρα σχετικά με τους κυνηγούς αποδοτικότητας: Αφορά επιχειρήσεις που στοχεύουν στην μεγιστοποίηση της αποδοτικότητας του κόστους και του επιχειρηματικού πνεύματος.

Από τη μία πλευρά, ο Μπιτζένης (2014) υποστηρίζει πως επιχειρήσεις που διαθέτουν ορισμένα πλεονεκτήματα όπως τεχνολογία και τεχνογνωσία, τα οποία μπορούν εύκολα να μεταφερθούν σε μία ξένη οικονομία, είναι πιθανό να αποφασίσουν την

ίδρυση μιας θυγατρικής προκειμένου να επιτευχθούν οικονομίες κλίμακας (economies of scale). Από την άλλη, εταιρείες που αποβλέπουν στην επίτευξη οικονομιών φάσματος (economies of scope) χρειάζονται μεγαλύτερες αγορές με περισσότερες καταναλωτικές ανάγκες, ώστε να παράγουν σημαντικές ποσότητες διαφοροποιημένων αγαθών και υπηρεσιών.

Επιπλέον, αναφέρει πως πολλές επιχειρήσεις αποφασίζουν την ίδρυση θυγατρικών σε ξένες οικονομίες, προκειμένου να διαφοροποιηθεί (δηλαδή να μειωθεί) ο κίνδυνος. Αυτό σημαίνει πως σε περιόδους που παρουσιάζονται δυσκολίες, έχουν την ευχέρεια να ενεργήσουν έχοντας εναλλακτικές λύσεις.

Τέλος, πολυεθνικές με πολλά παράλληλα στάδια παραγωγής, που διαθέτουν πολλές μονάδες παραγωγής σε διαφορετικές χώρες (πολλαπλή πρόσβαση), υποστηρίζει πως μπορούν να αναθέσουν το κάθε στάδιο παραγωγής σε εκείνη τη χώρα που προσφέρει αποτελεσματικότερα τις παραγωγικές εισροές.

- 4) Κίνητρα ως προς την τοποθεσία (κυνηγοί τοποθεσίας- γεωγραφικής θέσης). Παράγοντες όπως το κλίμα, οι ιστορικοί δεσμοί των χωρών, το δίκτυο μεταφορών και επικοινωνιών, η οικονομική, κοινωνική, νομισματική και πολιτική σταθερότητα κρίνονται σημαντικοί για την προσέλκυση ΑΞΕ.

Ακόμα, ενώ κάποιες εταιρείες εκμεταλλεύονται την πολιτιστική ταύτιση της χώρας προέλευσης και της χώρας υποδοχής, για να προσφέρουν στη δεύτερη προϊόντα όμοια με εκείνα που προσφέρουν στην χώρα τους, κάποιες άλλες επιχειρήσεις προσπαθούν να εκμεταλλευτούν την πολιτιστική απόσταση εισάγοντας νέα προϊόντα στην χώρα υποδοχής, προσδοκώντας την αποδοχή μέσω του θαυμασμού ή της προσπάθειας μίμησης του ξένου.

Επιπλέον, παρόλο που η ύπαρξη υποδομών στη χώρα υποδοχής αποτελεί σημαντικό κίνητρο προσέλκυσης ΑΞΕ, η έλλειψη υποδομής για ορισμένους τομείς ενθαρρύνει κάποιες επιχειρήσεις να αναλάβουν επενδύσεις, προσφέροντας την απαραίτητη υποδομή σε τομείς που βρίσκονται σε ανάγκη.

Τέλος, η γεωγραφική εγγύτητα διαδραματίζει έναν εξ' ίσου σημαντικό ρόλο στην προσπάθεια προσέλκυσης ΑΞΕ, καθώς προσφέρει στις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις ικανοποιητικές πληροφορίες για τις συνθήκες που επικρατούν στην χώρα υποδοχής και τις πιθανές επενδυτικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται, όπως βέβαια και χαμηλό κόστος μεταφορών.

5) Χρηματοοικονομικά κίνητρα. Ο Χαζάκης (2000) αναφέρει ότι πρόκειται για κίνητρα που παρέχονται από την κυβέρνηση της χώρας υποδοχής (κρατικές ενέργειες/ πράξεις) τα οποία σχεδιάζονται με σκοπό να επηρεάσουν τη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων, την αύξηση του προβλεπόμενου ποσοστού απόδοσης της επένδυσης και τον περιορισμό της ανασφάλειας που είναι πιθανό να αισθάνεται ο υποψήφιος επενδυτής. Συνδέονται με προσδοκίες ότι οι ΑΞΕ συμβάλλουν στην υποστήριξη της οικονομικής ανάπτυξης, τη μείωση της ανεργίας, και την ισορρόπηση των ελλειμμάτων. Σε αυτήν την κατηγορία ανήκουν οι επιδοτήσεις και οι επιχορηγήσεις, προγράμματα ιδιωτικοποιήσεων, φορολογικές ελαφρύνσεις και απαλλαγές.

### **1.7 Επιπτώσεις των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη χώρα υποδοχής**

Ο αντίκτυπος των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη χώρα υποδοχής μπορεί να χαρακτηριστεί θετικός ή αρνητικός, ανάλογα με τον τρόπο που η τοπική κυβέρνηση, η βιομηχανία και η κοινωνία στο σύνολο της αντιμετωπίζουν τις ξένες επενδύσεις. Τα αποτελέσματα των ΑΞΕ μπορεί να είναι άμεσα ή έμμεσα, και να επηρεάζουν την τοπική οικονομία είτε σε βραχυχρόνιο ορίζοντα είτε σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Οι βραχυχρόνιες επιπτώσεις είναι δυνατό να διαφέρουν από τις μακροχρόνιες, από την άποψη των συνθηκών ωρίμανσης.

Σε γενικές γραμμές, η πραγματοποίηση ΑΞΕ σε μία τοπική οικονομία μπορεί να επηρεάσει την παραγωγικότητα και την ανάπτυξη, την φύση και την εξέλιξη των εγχώριων επιχειρήσεων, να επιφέρει αλλαγές στην οργάνωση και διοίκηση, στο marketing, στην τεχνολογία και στις εργασιακές σχέσεις. Οι επιπτώσεις των ΑΞΕ διαφέρουν τόσο ανάμεσα στους κλάδους όσο και ανάμεσα στις χώρες και εξαρτώνται από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κάθε χώρας υποδοχής.

Ο Μπιτζένης (2014) αναφέρει πως οι εισροές κεφαλαίων που απαιτούνται για την χρηματοδότηση των ξένων επενδύσεων, όπως και τα έσοδα που προκύπτουν από την φορολόγηση των κερδών, μπορούν να χρηματοδοτήσουν τον προϋπολογισμό ή άλλα ελλείμματα της εγχώριας οικονομίας ή ακόμα να χρησιμοποιηθούν για την αποπληρωμή του χρέους. Επιπλέον, υποστηρίζει πως οι ξένες επιχειρήσεις τείνουν να μην εξυπηρετούν απλά την εγχώρια ζήτηση αλλά να εξάγουν κιόλας, πράγμα που σηματοδοτεί την θετική επιρροή των ΑΞΕ στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας υποδοχής. Σε ορισμένες περιπτώσεις ωστόσο, παρατηρείται μια τάση των ξένων επιχειρήσεων να εισάγουν μεγάλο μέρος των εισροών που

απαιτούνται για την πραγματοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας. Αυτό συνεπάγεται αρνητική επιρροή στο εμπορικό ισοζύγιο.

Η επίδραση στην απασχόληση θεωρεί (Μπιτζένης, 2014) πως μπορεί να είναι είτε θετική είτε αρνητική ανάλογα με την περίπτωση. Σε ένα γενικό πλαίσιο, οι πολυεθνικές εταιρείες υποστηρίζεται πως μειώνουν την ανεργία, δημιουργώντας θέσεις εργασίας για το εγχώριο εργατικό δυναμικό και ταυτόχρονα προσφέρουν επαγγελματική κατάρτιση και εμπειρία, μέσω της εκπαίδευσης και της ανάπτυξης των ικανοτήτων του προσωπικού. Αν όμως πρόκειται για εταιρείες εντάσεως κεφαλαίου, τότε το ποσοστό απασχόλησης δέχεται αρνητική επίδραση. Ακόμα, πολυεθνικές εταιρείες που εισέρχονται στην χώρα υποδοχής για να συμμετάσχουν σε κάποιο πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων, έχουν την τάση να μειώνουν τις θέσεις εργασίας ώστε να αυξηθεί η αποτελεσματικότητά τους. Μείωση της απασχόλησης αναφέρει ότι είναι πιθανό να παρατηρηθεί όταν οι εγχώριες οικονομικές μονάδες δεν έχουν την δυναμική να ανταπεξέλθουν στην αύξηση του επιπέδου του ανταγωνισμού και προβαίνουν είτε σε μείωση του προσωπικού ή σε χειρότερη περίπτωση σε έξοδο από τα επιχειρηματικά δρώμενα.

Ο ίδιος (Μπιτζένης, 2014) αναφέρει ακόμα πως οι ΑΞΕ έχουν επίδραση στο ακαθάριστο προϊόν της χώρας υποδοχής, καθώς η παραγωγή αυξάνεται ή με δεδομένη την παραγωγή των επιχειρήσεων, η παραγωγικότητα αυξάνεται. Παράλληλα, οι εναλλακτικές επιλογές των καταναλωτών ενδέχεται να αυξηθούν, η ποιότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών να βελτιωθεί, ενώ οι τιμές να μειωθούν. Όλα τα παραπάνω είναι απόρροια του αυξημένου ανταγωνισμού. Οι εγχώριες εταιρείες καλούνται να αναζητήσουν αποτελεσματικότερους τρόπους λειτουργίας, να εφαρμόσουν βελτιωμένες πρακτικές, να εκσυγχρονίσουν τις υποδομές προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις απαιτήσεις του νέου ανταγωνιστικού περιβάλλοντος και να μπορούν να συμβαδίζουν με τις ξένες εταιρείες.

Οι πολυεθνικές εταιρείες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη μεταφορά, ανάπτυξη και εφαρμογή νέας τεχνολογίας. Ο Μπιτζένης (2014) θεωρεί ότι η μεταφορά της τεχνολογίας μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της αποτελεσματικότητας των εγχώριων επιχειρήσεων (διάχυση αποτελεσματικότητας) και κατ' επέκταση στην υποβοήθηση της οικονομική ανάπτυξης. Η τεχνολογία είναι δυνατόν να ενσωματωθεί στην παραγωγική διαδικασία, στην έρευνα και ανάπτυξη, στη βελτίωση των διαδικασιών οργάνωσης και διαχείρισης, στην εκπαίδευση και εξειδίκευση του εργατικού δυναμικού. Ωστόσο, σε ορισμένες περιπτώσεις παρατηρείται αδυναμία απορρόφησης της νέας τεχνολογίας από τις τοπικές επιχειρήσεις,

χωρίς να εξαρτώνται από τις ξένες. Έτσι, οι μικρές τοπικές επιχειρήσεις που εμφανίζουν δυσκολίες στην απορρόφηση της μεταφερόμενης τεχνολογίας, παραγκωνίζονται εφόσον δεν είναι σε θέση να συμβαδίζουν με τις ξένες πολυεθνικές και με τις μεγάλες τοπικές επιχειρήσεις. Αυτή η έλλειψη ικανότητας απορρόφησης στην καλύτερη περίπτωση μπορεί να οδηγήσει σε βραχυχρόνια οφέλη.

Ιδιαίτερα αρνητικές επιπτώσεις θεωρεί πως παρουσιάζονται όταν οι πολυεθνικές εταιρείες καταφέρνουν να αποκτήσουν μεγάλη οικονομική δύναμη, με την δημιουργία μονοπωλίων στην χώρα υποδοχής και την δυνατότητα άσκησης σημαντικής επιρροής στην εγχώρια κυβέρνηση.

Κρίνεται επομένως ουσιώδους σημασίας, οι κυβερνήσεις να προσπαθούν να προσελκύσουν ξένες επενδύσεις σε κλάδους και βιομηχανίες όπου η εγχώρια οικονομία είναι ήδη ανταγωνιστική προκειμένου να μην αποδυναμωθούν οι τοπικές επιχειρήσεις, και παράλληλα να αποφύγουν την εξάρτηση της οικονομικής ανάπτυξης από τις εταιρείες ξένων συμφερόντων.

## **1.8 Επιπτώσεις των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη χώρα προέλευσης**

Από τη μία πλευρά, ο Μπιτζένης (2014) υποστηρίζει πως η χώρα προέλευσης των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων επωφελείται από τον επαναπατρισμό των κερδών που προκύπτουν από τη δραστηριοποίηση των εγχώριων επιχειρήσεων σε μία ξένη οικονομία. Παράλληλα, η χώρα προέλευσης θεωρεί πως βελτιώνει τις εξαγωγές της, όταν οι πολυεθνικές εταιρείες εισάγουν στη χώρα υποδοχής από τη χώρα προέλευσης τις απαραίτητες εισροές για την πραγματοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας, όπως μηχανολογικό εξοπλισμό, πρώτες και βοηθητικές ύλες, συμπληρωματικά προϊόντα κ.α. Κατά συνέπεια, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) και το ποσοστό απασχόλησης στη χώρα προέλευσης αναμένεται να αυξηθούν. Οι πολυεθνικές εταιρείες αναφέρει ακόμα πως αποκτούν σημαντικές γνώσεις και εμπειρίες από την επέκταση των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων σε ξένες χώρες. Αυτές μεταφέρονται πίσω στη χώρα προέλευσης και μπορούν να αποτελέσουν οδηγό για την οργάνωση και διαχείριση των τοπικών εταιρειών, για την ανάπτυξη και εφαρμογή νέας τεχνολογίας και επιχειρηματικών μεθόδων, αλλά και για περαιτέρω αύξηση των εκροών των ΑΞΕ.



Από την άλλη πλευρά, ισχυρίζεται πως η χώρα προέλευσης δέχεται αρνητική επίδραση στο ισοζύγιο πληρωμών λόγω της αρχικής εκροής κεφαλαίου που απαιτείται προκειμένου να χρηματοδοτηθούν οι ΑΞΕ. Όταν επίσης οι πολυεθνικές αναλαμβάνουν επένδυση σε μια ξένη οικονομία, με σκοπό την κάλυψη της εγχώριας ζήτησης με την εισαγωγή προϊόντων χαμηλού κόστους παραγωγής, τη δημιουργία δηλαδή εξαγωγικής βάσης, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δέχεται ισχυρό πλήγμα. Τέλος, όταν οι ΑΞΕ υποκαθιστούν το εμπόριο, η χώρα προέλευσης μπορεί να οδηγηθεί σε αύξηση του ποσοστού ανεργίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:

### ΟΙ ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

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

Κατά τη δεκαετία του 1950, σύμφωνα με τον Κυρκιλή (2010), η είσοδος των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα ήταν περιορισμένη και η συμβολή τους στην εκβιομηχάνιση χαρακτηρίζεται ως περιθωριακή. Το νομοθετικό πλαίσιο για την προσέλκυση και προστασία του ξένου κεφαλαίου στην Ελλάδα, σύμφωνα με την Κοτταρίδη (2014) ξεκίνησε με την θέσπιση του Νόμου 2687/ 1953. Ο νόμος που ρύθμιζε με ευνοϊκό τρόπο την προστασία του κεφαλαίου που εισάγεται στην χώρα με σκοπό την επένδυση, δεν θα μπορούσε να ανακληθεί ή να τροποποιηθεί. Ο Νόμος 2687/53 περί επενδύσεως και προστασίας κεφαλαίων εξωτερικού, παραχώρησε στο ξένο κεφάλαιο επιπλέον κίνητρα από εκείνα που προβλέπονταν για τις εγχώριες επενδύσεις. Πιο συγκεκριμένα, προέβλεπε την απαλλαγή από φόρους και δασμούς για την εισαγωγή κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, ανταλλακτικών, πρώτων και βοηθητικών υλών, για διάστημα δέκα ετών από την πραγματοποίηση της επένδυσης, το δικαίωμα απασχόλησης ξένου προσωπικού σε διοικητικές αλλά και τεχνικές θέσεις, τον επαναπατρισμό των κερδών αλλά και μέρους του αρχικού κεφαλαίου, την επανεπένδυση των κερδών που δεν έχουν επαναπατριστεί, την επίλυση οποιασδήποτε διαφοράς ανάμεσα στο ελληνικό κράτος και στον ξένο επενδυτή από ξένη διαιτησία, όπως και την παραχώρηση κάποιων διευκολύνσεων σε επενδύσεις ανάλογα με την συμμετοχή τους στην υποκατάσταση των εισαγωγών, την απασχόληση κ.α. όπως για παράδειγμα την απαγόρευση εγκατάστασης νέων παραγωγικών μονάδων από ανταγωνιστικές επιχειρήσεις ή τη χρέωση του ηλεκτρικού ρεύματος σε τιμές κατώτερες της μέσης τιμής του βιομηχανικού ρεύματος.

Σύμφωνα με τους Κυρκιλή (2010) και Κοτταρίδη και Γιακούλα (2013), η οικονομική πολιτική που ακολουθήθηκε τη δεκαετία του 1950, ήταν προσανατολισμένη προς την υποκατάσταση των εισαγωγών και την προστασία της εγχώριας παραγωγής, καθώς και της εγχώριας βιομηχανίας, η οποία βρισκόταν σε κατάσταση επανεκκίνησης εκείνη την περίοδο ύστερα από διάλυση της εγχώριας παραγωγικής δραστηριότητας, ως αποτέλεσμα του δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου και του εμφυλίου που ακολούθησε. Κατά συνέπεια, ΑΞΕ που κατευθύνονταν σε τομείς όπου ήδη δραστηριοποιούνταν εγχώριες οικονομικές μονάδες

απορρίπτονταν, ενώ γίνονταν αποδεκτές μόνο εκείνες που είχαν καθαρά εξαγωγικό χαρακτήρα ή αφορούσαν τομείς στους οποίους δεν υπήρχαν εγχώριες επιχειρήσεις.

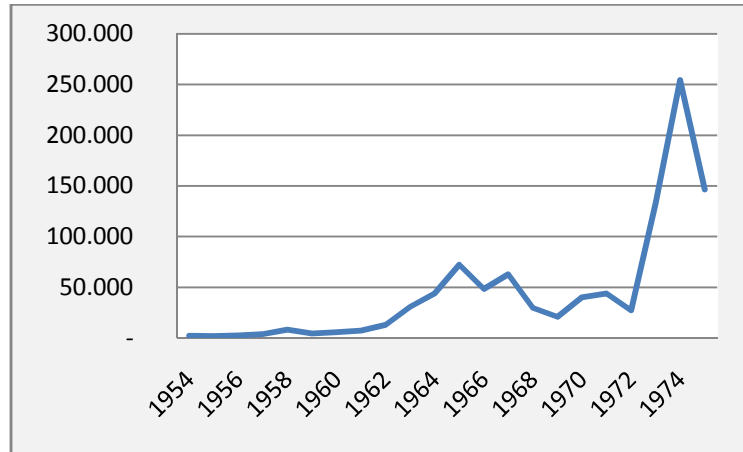
Αυτή τη δεκαετία, κυριαρχούσαν οι αμερικανικές επιχειρήσεις στον ευρωπαϊκό χώρο, με στόχο την εξυπηρέτηση των εγχώριων αγορών. Δεδομένου του μικρού μεγέθους της ελληνικής αγοράς και του χαμηλού επιπέδου ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, οι αμερικανικές πολυεθνικές εταιρείες παρουσίαζαν χαμηλό ενδιαφέρον για την Ελλάδα ως χώρα υποδοχής επενδύσεων και κατ' επέκταση η συνολική εισροή ΑΞΕ βρισκόταν σε χαμηλό επίπεδο.

Όσες ΑΞΕ πραγματοποιήθηκαν αυτήν την περίοδο, κατευθύνθηκαν κατά κύριο λόγο στον κλάδο της μεταποίησης ή στη βαριά βιομηχανία, όπου δεν δραστηριοποιούνταν ελληνικές επιχειρήσεις. Όσο αφορά τον κλάδο της μεταποίησης, σύμφωνα με τον Κυρκιλή (2010), το 75% των ΑΞΕ που κατευθύνθηκαν σε αυτόν τον κλάδο διοχετεύθηκε στους τομείς των βασικών μετάλλων, του πετρελαίου, των μεταφορικών μέσων, των χημικών και των πλαστικών-ελαστικών. Το υπόλοιπο 15% αφορούσε τους τομείς της κλωστοϋφαντουργίας, του καπνού και του χαρτιού. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις που υπάγονται στον μεταποιητικό τομέα συγκεντρώνονταν κυρίως στην παραγωγή καταναλωτικών προϊόντων με στόχο την κάλυψη της εγχώριας ζήτησης.

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1960, οι εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα άρχισαν να αυξάνονται σημαντικά. Οι Κοτταρίδη και Γιακούλας (2013) υποστηρίζουν πως αυτό οφείλεται στην αλλαγή της στάσης των ελληνικών κυβερνήσεων ως προς την εισαγωγή ξένων κεφαλαίων στη χώρα. Οι Νόμοι 4171/1961, 4231/1962, 4256/1962 προωθούσαν μια σειρά από κίνητρα στους ξένους επενδυτές, όπως την έμμεση επιδότηση, τις φοροαπαλλαγές, την απαλλαγή από τους δασμούς κατά την εισαγωγή μηχανολογικού εξοπλισμού και ενδιάμεσων προϊόντων. Παράλληλα, η συμφωνία σύνδεσης της Ελλάδας με την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) το 1961, είχε μία ουσιαστική θετική επίδραση στις εισροές ΑΞΕ, καθώς προέβλεπε την σταδιακή κατάργηση των εμποδίων στις συναλλαγές της χώρας με την Κοινή αγορά, και πρώτα απ' όλα την κατάργηση των εμποδίων σχετικά με τα ελληνικά μεταποιητικά προϊόντα.

Ο Κυρκιλής (2010) αναφέρει ακόμα ότι οι συνολικές εισροές ΑΞΕ αυξήθηκαν σημαντικά συγκριτικά με την προηγούμενη δεκαετία, αν και παρουσίαζαν διακυμάνσεις. Το χρονικό διάστημα 1962- 1967 οι εισροές ΑΞΕ παρουσίαζαν αύξουσα πορεία αν και η πενταετής περίοδος που ακολούθησε (1968- 1972) χαρακτηρίζονταν από καθοδική τάση. Από το 1973-

1975 παρατηρήθηκε μία δυναμική μεγέθυνση των εισροών, την οποία διαδέχτηκε και πάλι η πτωτική πορεία, με εξαίρεση το έτος 1980.



Διάγραμμα 2.1: Ετήσιες εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα, 1954- 1975

(σε χιλιάδες δολάρια ΗΠΑ)

Πηγή: Δημήτρης Κυρκιλής (2010)

Οι ΑΞΕ που πραγματοποιήθηκαν αυτήν την δεκαετία, κατευθύνθηκαν και πάλι στον τομέα της μεταποίησης, αν και παρατηρήθηκε μεταβολή στη διάρθρωση της μεταποίησης προς κλάδους ενδιάμεσων προϊόντων όπως τα μη μεταλλικά ορυκτά και τα βασικά μέταλλα.

Σε γενικές γραμμές, κατά τη χρονική περίοδο 1954- 1981 η κατανομή των ΑΞΕ στην μεταποίηση φαίνεται να συγκεντρώνεται σε τρεις κλάδους: στον κλάδο του πετρελαίου με ποσοστό 31,85%, στον κλάδο των βασικών μετάλλων με 22,75% και στον κλάδο των χημικών με 11,47%. Αν προστεθούν ακόμα ο τομέας των ηλεκτρικών μηχανών και των μεταφορικών μέσων, με ποσοστά 6,89% και 7,39% αντίστοιχα, προκύπτει πως ο βαθμός συγκέντρωσης ξεπερνά το 80%.

Πίνακας 2.1: Κλαδική κατανομή των ΑΞΕ στην ελληνική μεταποίηση, 1954- 1990

(επί τοις εκατό)

Χρονική Περίοδος	1954- 1981	1954- 1962	1963- 1973	1974- 1981	1982- 1990
<b>Κλάδος της Μεταποίησης:</b>					
Τρόφιμα	2,90	1,62	0,86	4,45	28,50
Ποτά	2,73	0,17	1,01	4,08	5,80
Καπνός	0,40	3,44	0,43	0,09	0,60
Υφαντουργικά	3,22	3,33	2,93	3,42	0,50
Ενδύματα- Υποδήματα	0,47	0,26	0,38	0,55	0,90
Ξύλο- Φελλός	0,62	1,24	0,82	0,42	2,90
Έπιπλα	0,04	-	0,06	0,02	-
Χαρτί	1,30	7,82	1,12	0,70	0,30
Εκτυπώσεις- Εκδόσεις	0,02	0,14	0,02	-	2,70
Δέρμα	0,04	-	0,06	0,03	0,01
Ελαστικά- Πλαστικά	2,32	8,16	3,78	1,10	0,40
Χημικά	11,47	9,86	22,01	4,38	8,70
Πετρέλαιο	31,85	17,51	21,54	40,43	14,30
Μη μεταλλικά ορυκτά	3,06	2,65	5,02	1,64	4,80
Βασικά μέταλλα	22,75	13,90	23,74	22,90	10,10
Μεταλλικά προϊόντα	1,94	1,88	1,60	2,10	0,01
Μηχανές	0,36	0,18	0,36	0,38	1,10
Ηλεκτρικές μηχανές	6,89	3,39	6,91	6,92	7,20
Μεταφορικά μέσα	7,39	24,40	6,99	6,24	10,00
Διάφορα	0,16	0,02	0,23	0,12	0,90
<b>Σύνολο Μεταποίησης</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Πηγή: Δημήτρης Κυρκιλής (2010)<sup>2</sup>

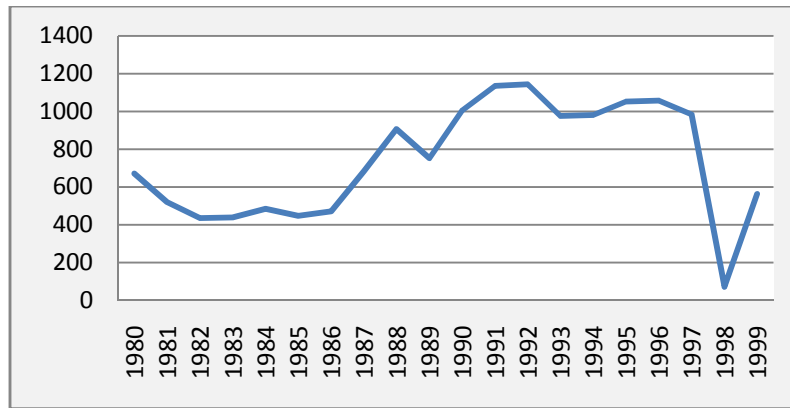
Αναφορικά με την χώρα προέλευσης των ΑΞΕ για την περίοδο 1953- 1973 την πρώτη θέση κατέχουν οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (ΗΠΑ), με δεύτερη σε σπουδαιότητα τη Γαλλία, ενώ αργότερα παρατηρείται αλλαγή με τα κράτη- μέλη της τότε ΕΟΚ να προηγούνται. Σύμφωνα με τον Κυρκιλή (2010), οι ΑΞΕ με αφετηρία κάποιο κράτος- μέλος της ευρωπαϊκής κοινότητας κατευθύνονταν κυρίως στους τομείς των βασικών μετάλλων, των ηλεκτρικών μηχανών, των χημικών, των υφαντουργικών ενδυμάτων και των πλαστικών- ελαστικών. Από την άλλη πλευρά, οι αμερικανικές ΑΞΕ κατευθύνονταν στα χημικά, στο πετρέλαιο, στο χαρτί, στα πλαστικά- ελαστικά, στα μεταλλικά προϊόντα και στις ηλεκτρικές συσκευές.

Το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1980 πραγματοποιήθηκαν σημαντικές αναθεωρήσεις του θεσμικού πλαισίου για τις ΑΞΕ, στα πλαίσια της σταδιακής απελευθέρωσης στην κίνηση κεφαλαίων. Παρ' όλα αυτά, οι δεκαετίες του 1980 και 1990 χαρακτηρίζονται, σύμφωνα με

<sup>2</sup> Τα δεδομένα για το χρονικό διάστημα 1954- 1981 προέρχονται από την Τράπεζα της Ελλάδος ενώ για την χρονική περίοδο 1982- 1990 από το ΥΠΕΘΟ για εγκρίσεις ξένων επενδυτικών σχεδίων. Αξίζει να σημειωθεί πως μετά το 1981 δεν υπάρχουν επαρκή κλαδικά στατιστικά στοιχεία για τις εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα, λόγω της μεταβολής του τρόπου καταγραφής τους από την Τράπεζα της Ελλάδος, σύμφωνα με τον οποίο δεν ήταν δυνατός ο διαχωρισμός ανάμεσα στις ΑΞΕ και στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου.

τους Κυρκιλή (2010) και Κοτταρίδη και Γιακούλα (2013), από στασιμότητα σχετικά με την εισροή ΑΞΕ στην Ελλάδα. Αυτό οφείλεται στο γεγονός πως αυτήν την περίοδο οι διεθνείς ροές αυξάνονταν λόγω της παγκοσμιοποίησης και της εμφάνισης νέων αγορών από τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και της Ασίας, οι οποίες προσπαθούσαν να αποκτήσουν μια θέση στην διεθνή κατανομή παραγωγής. Παράλληλα, οι Κοτταρίδη και Γιακούλας (2013) αναφέρουν πως παρατηρείται μία στροφή προς τον κλάδο των υπηρεσιών, όπως για παράδειγμα το εμπόριο, τον τουρισμό, τις μεταφορές και τη χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση. Οι ξένοι επενδυτές εξακολουθούν να δείχνουν την προτίμηση τους στον τομέα της μεταποίησης εκφράζοντας ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον κλάδο των καταναλωτικών προϊόντων (τρόφιμα, ποτά). Η συμμετοχή της γεωργίας ήταν σημαντική κατά τις αρχές της δεκαετίας του 1980, ωστόσο στις αρχές της επόμενης δεκαετίας μειώνεται ώσπου στα τέλη αυτής μηδενίζεται. Τέλος, χαρακτηριστικό αυτής της περιόδου είναι η αύξηση της συμμετοχής των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) ως χώρες προέλευσης των ΑΞΕ, ενώ ταυτόχρονα μειώνεται η συμμετοχή των χωρών των ΗΠΑ.

Το διάστημα 1980- 1988 η μέση ετήσια εισροή ΑΞΕ στην Ελλάδα ήταν ίση με 562,22 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ (USD). Την περίοδο 1989- 1992 οι εισροές ακολουθούν ανοδική πορεία, με την μέση ετήσια εισροή να ανέρχεται σε 1009 εκατομμύρια USD. Τα επόμενα δύο χρόνια (1993 και 1994) παρατηρείται πτώση των εισροών (977 και 981 εκατομμύρια USD αντίστοιχα), την οποία διαδέχτηκε και πάλι η άνοδος για τις επόμενες δύο χρονιές (1053 και 1058 εκατομμύρια USD αντίστοιχα για το 1995 και 1996). Η τριετία που ακολούθησε (1997-1999) χαρακτηρίζεται από αστάθεια ενώ η κατάσταση φαίνεται να αλλάζει από το 1999 και μετά, όπου η Ελλάδα εισέρχεται σε μία εποχή μεγάλης αύξησης των ροών ΑΞΕ. Αυτό οφείλεται, σύμφωνα με τους Κοτταρίδη και Γιακούλα (2013), στην ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ και κατ' επέκταση στην απελευθέρωση των κεφαλαιακών ροών λόγω της εξάλειψης της αβεβαιότητας σχετικά με την διακύμανση της συναλλαγματική ισοτιμίας.



Διάγραμμα 2.2: Ετήσιες εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα, 1980- 1999

(σε εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ)

Πηγή: UNCTAD

Σε σύγκριση ωστόσο με την συνολική εισροή ΑΞΕ στην ΕΕ, η Ελλάδα παρουσιάζει μειωμένη ελκυστικότητα σε σχετικούς όρους καθώς το μερίδιο των εισροών ΑΞΕ στην Ελλάδα ως ποσοστό των συνολικών εισροών στην ΕΕ είναι πολύ χαμηλό, και κυμαίνεται, σύμφωνα με τον Κυρκιλή (2010), από 0,96% το 1990 μέχρι 0,18% το 2000, με κάποια ελαφριά αύξηση άνω του 1% για τα έτη 1991- 1994. Την ίδια στιγμή, υποστηρίζει πως οι γεωγραφικά περιφερειακές χώρες της ΕΕ παρουσιάζουν ένα σημαντικά υψηλότερο μερίδιο πάνω του 20%, αγγίζοντας το 35,34% το 1994 για να μειώσουν αργότερα στο 16,90% το 1996, να ανακάμψουν για το διάστημα 1997- 1999, και να μειώσουν στο 16,80% το 2000.

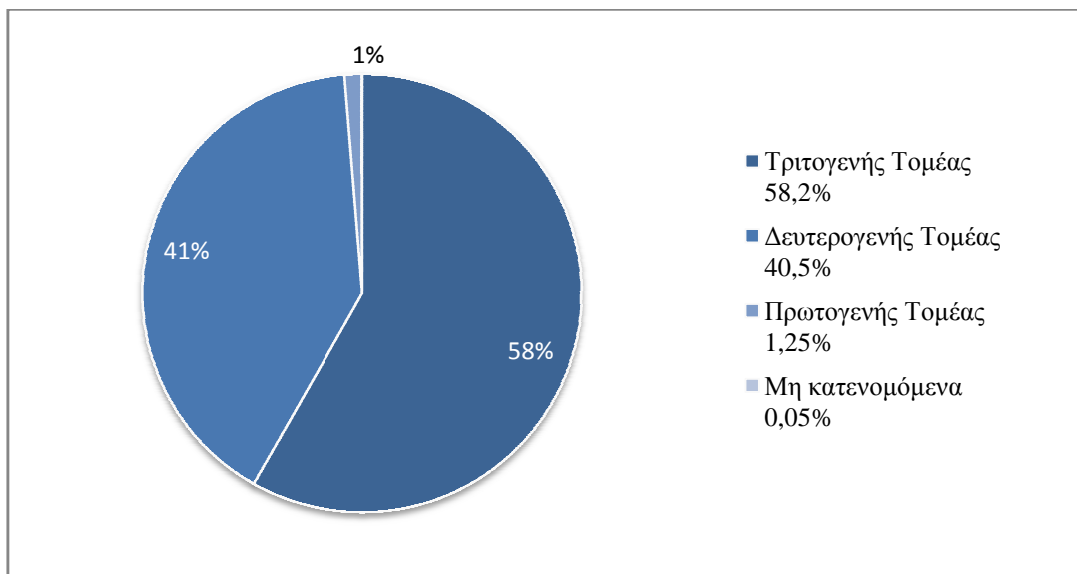
Είναι επομένως προφανές πως η γενικά θετική επίδραση της ευρωπαϊκής οικονομικής ολοκλήρωσης στην εισροή ΑΞΕ σε κράτη- μέλη της ΕΕ, είναι περιορισμένη στην περίπτωση της Ελλάδας, η οποία δεν κατάφερε να βελτιώσει τα πλεονεκτήματα που διαθέτει λόγω τοποθεσίας ώστε να προσελκύσει αυξανόμενες ΑΞΕ σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες παρόμοιου μεγέθους και τις περιφερειακές χώρες της ΕΕ.

## 2.2 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα μετά το 2000

Το χρονικό διάστημα 2001- 2006, οι ετήσιες ροές ΑΞΕ στην Ελλάδα ακολούθησαν ανοδική πορεία, φτάνοντας τα 5.354,8 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ (USD) το 2006. Η είσοδος της Ελλάδας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) και η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος το 2001, όπως και η ανάληψη των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, θεωρήθηκαν ως μια ιστορική ευκαιρία για την ελληνική οικονομία να αντιμετωπίσει τις διαρθρωτικές της

αδυναμίες, να βελτιώσει το επιχειρηματικό κλίμα, την ανταγωνιστικότητα και την απόδοση των επενδύσεων.

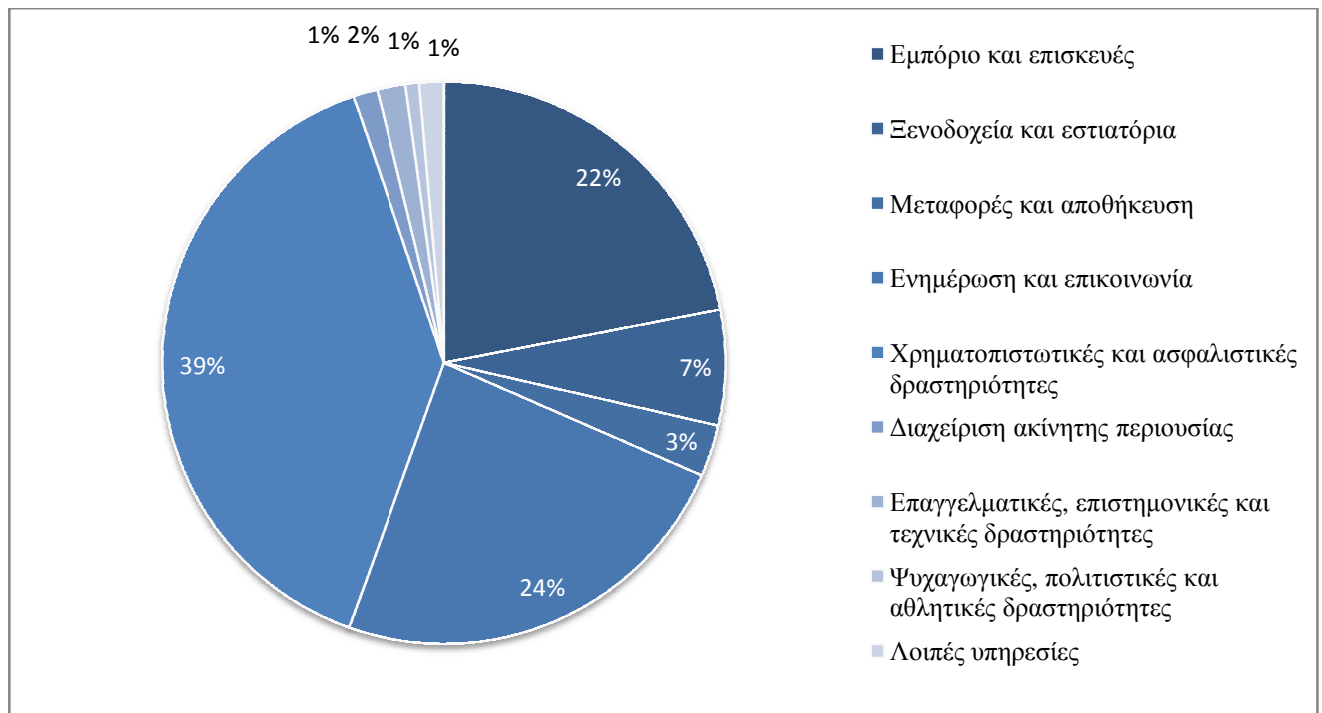
Η κατανομή των εισροών ΑΞΕ αυτήν την περίοδο διαφοροποιείται από τις προηγούμενες και διαφαίνεται μια στροφή από την μεταποίηση, στον τριτογενή τομέα παραγωγής και πιο συγκεκριμένα στις οικονομικές υπηρεσίες, στο εμπόριο και στις επικοινωνίες.



*Διάγραμμα 2.3: ΑΞΕ ανά τομέα παραγωγικής δραστηριότητας στην Ελλάδα, 2001- 2006*

*Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος*





Διάγραμμα 2.4: Διάρθρωση ΑΞΕ στον τριτογενή τομέα, 2001- 2006

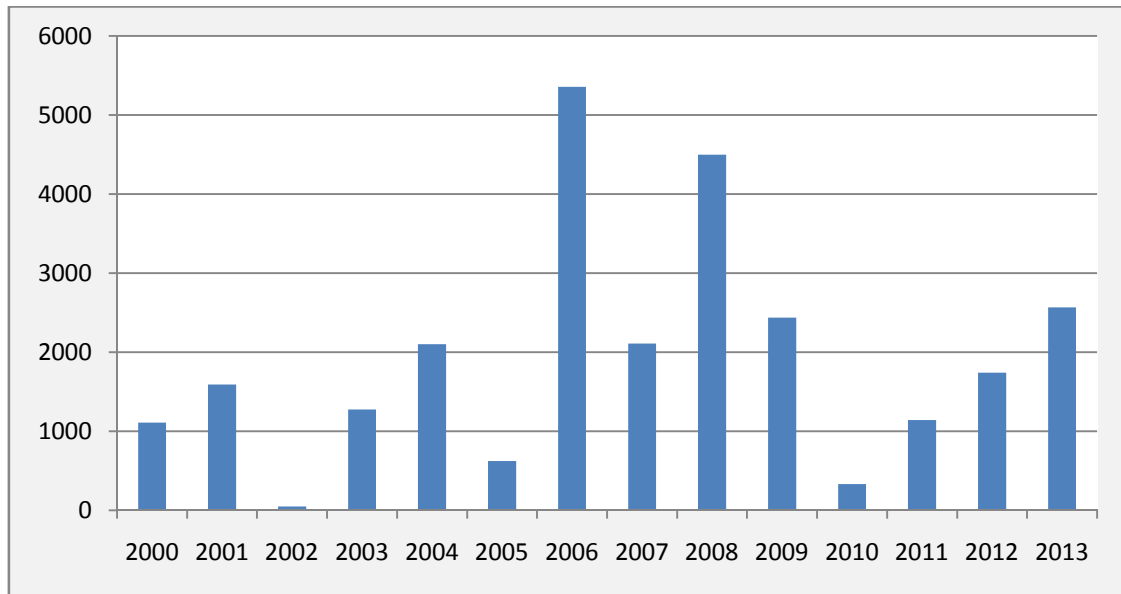
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Παρ' όλα αυτά, ο Κυρκιλής (2010) υποστηρίζει πως συγκριτικά με την ΕΕ, η Ελλάδα δεν φαίνεται να έχει βελτιώσει τη σχετική της θέση. Παρόμοια κατάσταση επικρατούσε και για τις υπόλοιπες χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου και για την Ιρλανδία. Αυτή η στασιμότητα, μπορεί να οφείλεται μερικώς στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, οι οποίες ανταγωνίζονται τις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου, προσελκύοντας αυξανόμενες ΑΞΕ λόγω της χαμηλού κόστους και υψηλής παραγωγικότητας εργασία.

Η περίοδος μετά το 2007, στα πλαίσια της χρηματοοικονομικής κρίσης, φαίνεται να έχει επιφέρει αλλαγές στην κατανομή των ΑΞΕ. Οι Κοτταρίδη και Γιακούλας (2013) αναφέρουν πως οι αναπτυγμένες χώρες παρουσιάζονται να επλήγησαν περισσότερο σε αντίθεση με τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, οι οποίες αύξησαν σημαντικά το μερίδιό τους στην παγκόσμια αγορά. Υποστηρίζουν ακόμα πως η ΕΕ παρ' όλο που εξακολουθεί να αποτελεί έναν ελκυστικό προορισμό για ΑΞΕ, δέχτηκε σημαντική μείωση στην εισροή ΑΞΕ, με αποτέλεσμα το μερίδιό της σε παγκόσμιο επίπεδο να μειωθεί περίπου στο μισό σε σχέση με την προηγούμενη δεκαετία (από 45% περίπου το 2001 σε κατά προσέγγιση 23% το 2010).

Όσον αφορά την Ελλάδα, η επίδραση της κρίσης είναι αισθητή, καθώς όλοι οι επενδυτές σχεδόν περιορίζουν την παρουσία τους. Το 2010 καταγράφεται δραματική μείωση των ΑΞΕ

που άγγιζαν μόλις τα 330 εκατομμύρια USD. Τις επόμενες τρεις χρονιές, οι ΑΞΕ ανέκαμψαν σημειώνοντας αύξηση ίση με 246,36%, 427,27% και 677,57% αντίστοιχα συγκριτικά με το 2010, φτάνοντας τα 2.566,5 εκατομμύρια USD το 2013.



Διάγραμμα 2.5: Ετήσιες Εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα, 2000- 2013

(σε εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ)

Πηγή: UNCTAD

Οι χώρες προέλευσης ΑΞΕ που προχώρησαν σε απόσυρση επενδυμένου κεφαλαίου, σύμφωνα με την Κοτταρίδη (2014), είναι η Γαλλία, η Ολλανδία και το Λουξεμβούργο, ενώ εκείνες που σημείωσαν αύξηση του επενδυμένου κεφαλαίου είναι η Γερμανία, η Αυστρία και το Βέλγιο. Αναφορικά με τον κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, καταγράφεται αποεπένδυση στον χρηματοπιστωτικό και ασφαλιστικό κλάδο, στον κλάδο των τροφίμων και ποτών, και στον κλάδο ηλεκτρονικών υπολογιστών και οπτικών προϊόντων. Από την άλλη πλευρά, οι κλάδοι που παρουσίασαν σημαντική αύξηση είναι ο κλάδος της γεωργίας και των ορυχείων, της ηλεκτρικής ενέργειας, αερίου και νερού, η διαχείριση ακίνητης περιουσίας, και ο κλάδος της ψυχαγωγίας, οι πολιτιστικές και αθλητικές δραστηριότητες.

Πίνακας 2.2: Μεταβολή στις ΑΞΕ με βάση την κλαδική κατανομή, 2007- 2013

2007- 2013		
Κλάδος Οικονομικής Δραστηριότητας:	Απόλυτη Μεταβολή (σε εκατ. Ευρώ)	% Μεταβολή
<b>...που παρουσίασε αύξηση</b>		
Γεωργία- Ορυχεία	727,50	10,39
Ηλεκτρική Ενέργεια, Αέριο και Νερό	1332,39	4,00
Εμπόριο και Επισκευές	1123,44	0,39
Μεταφορές και Αποθήκευση	236,22	0,64
Ενημέρωση και Επικοινωνία	989,82	0,30
Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας	1374,79	32,73
Επαγγελματικές, Επιστημονικές και Τεχνικές Δραστηριότητες	272,67	0,62
Ψυχαγωγικές, Πολιτιστικές και Αθλητικές Δραστηριότητες	1546,04	25,77
<b>...που παρουσίασε μείωση</b>		
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες και Ξυλεία	-47,50	-0,26
Τρόφιμα, Ποτά και Καπνός	-4835,80	-0,62
Προϊόντα Πετρελαίου, Χημικών, Φαρμακευτικά και Πλαστικού	-794,90	-0,20
Μεταλλικά Προϊόντα και Μηχανήματα	-438,70	-0,26
Ηλεκτρονικοί Υπολογιστές, Οπτικά Προϊόντα	-40,60	-0,68
Λοιπές Μεταποιητικές Βιομηχανίες	-576,30	-0,40
Κατασκευές	-161,59	-0,29
Ξενοδοχεία και Εστιατόρια	-241,50	-0,25
Χρηματοπιστωτικές και Ασφαλιστικές Δραστηριότητες	-18068,19	-1,65
Υγεία και Κοινωνική Μέριμνα	-6,80	-0,03
Λοιπές Υπηρεσίες	-105,60	-0,84

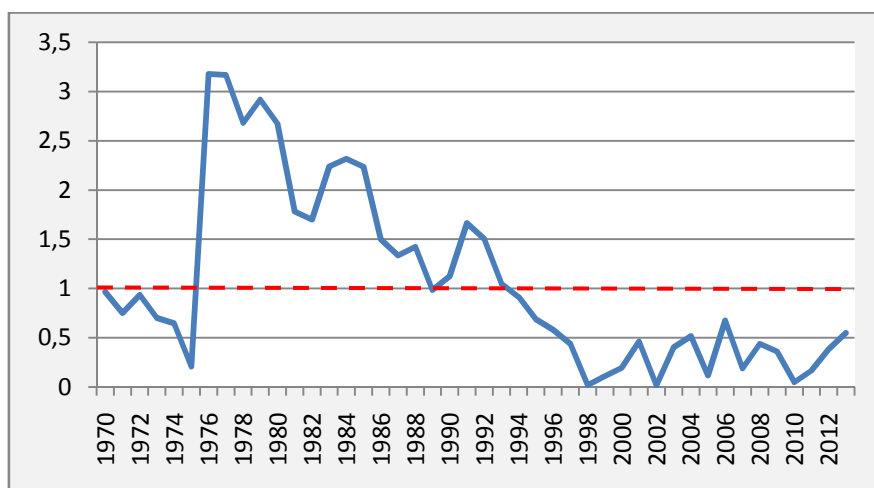
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Παρά την οικονομική κρίση που αντιμετωπίζει η Ελλάδα από το 2010, ο Οργανισμός Επενδύστε στην Ελλάδα ΑΕ αναφέρει στην διαδικτυακή του σελίδα πως οι επιδόσεις της χώρας στην προσέλκυση ΑΞΕ για το 2014 ήταν αρκετά ικανοποιητικές, αγγίζοντας περίπου τα 2,6 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ και θεωρείται εφικτή η αύξηση των εισροών ξένων επενδύσεων, καθώς η ταχεία προώθηση μεταρρυθμίσεων, η μείωση των τιμών των παραγωγικών συντελεστών ως απόρροια της οικονομικής κρίσης, η προβλεπόμενη αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας και του φυσικού πλούτου αναμένεται να δημιουργήσουν αξιόλογες επενδυτικές ευκαιρίες και να ενισχύσουν το επενδυτικό πλαίσιο της χώρας. Παράλληλα, τα συγκριτικά πλεονεκτήματα που ευνοούν την ανάληψη επενδύσεων, γεωπολιτικά, κλιματολογικά, ιστορικά κ.α. δεν εθίγησαν από την οικονομική κρίση και προσφέρονται για αξιοποίηση.

### 2.3 Δείκτης προσέλκυσης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

Η Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (United Nations Conference on Trade and Development , UNCTAD) στην ετήσια έκθεση World Investment Report παρουσιάζει μια σειρά από δείκτες μεταξύ των οποίων και τον δείκτη προσέλκυσης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (το 2013 μετονόμασε τον δείκτη Foreign Direct Investment Performance Index σε FDI Attraction Index) (Κοτταρίδη και Γιακούλας, 2013). Ο δείκτης αυτός εκφράζει τη σχετική επιτυχία των χωρών στην προσέλκυση ΑΞΕ και προκύπτει από το λόγο του μεριδίου των εισροών ΑΞΕ της χώρας στις παγκόσμιες εισροές ως προς το λόγο του μεριδίου του ΑΕΠ της χώρας στο παγκόσμιο ΑΕΠ. Όταν ο δείκτης παίρνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, τότε το μερίδιο ΑΞΕ που εισέρχεται στην χώρα είναι μεγαλύτερο από το μερίδιο του ΑΕΠ της στην παγκόσμια οικονομία.

Το γράφημα που ακολουθεί, παρουσιάζει τις τιμές του δείκτη προσέλκυσης ΑΞΕ για την Ελλάδα την περίοδο 1970- 2013. Οι τιμές υπολογίστηκαν χρησιμοποιώντας στοιχεία για την εισροή ΑΞΕ και το ΑΕΠ για την Ελλάδα και το σύνολο του κόσμου από τη βάση δεδομένων της UNCTAD.



Διάγραμμα 2.6: Ο δείκτης προσέλκυσης ΑΞΕ για την Ελλάδα, 1970- 2013

Πηγή: UNCTAD

Στις αρχές της δεκαετίας του 1970, ο δείκτης ήταν σταθερά κάτω από τη μονάδα, με το 1975 να αποτελεί το χειρότερο έτος. Το 1976, ο δείκτης έφτασε το υψηλότερο σημείο, καθιστώντας την Ελλάδα ως έναν ελκυστικό προορισμό. Αυτό, σύμφωνα με τους Κοτταρίδη

και Γιακούλα (2013), οφείλεται στην εκτίναξη των εισροών από 63 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ (USD) το 1975 σε 305 εκατομμύρια USD το επόμενο έτος. Μέχρι το 1980, παρατηρείται συνεχής αύξηση των εισροών ΑΞΕ, ωστόσο σε παγκόσμιο επίπεδο τόσο οι εισροές ΑΞΕ, όσο και το ΑΕΠ αυξάνονται με γρηγορότερο ρυθμό, προκαλώντας έτσι μείωση στο μερίδιο που κατέχει η Ελλάδα. Τα επόμενα δύο χρόνια που ακολουθούν μέχρι το 1982 σημειώνεται πτώση των εισροών η οποία οδηγεί σε περαιτέρω μείωση του δείκτη. Στη συνέχεια και μέχρι το 1985 παρατηρείται προσωρινή ανάκαμψη και έπειτα συνεχής επιδείνωση. Από το 1985 η Ελλάδα δείχνει να χάνει την ελκυστικότητα της και κατά συνέπεια να μειώνεται το μερίδιό της στη διεθνή παραγωγή. Για το χρονικό διάστημα 1984-1989, οι εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα αυξανόταν κατά 55%, ενώ την ίδια στιγμή σε παγκόσμιο επίπεδο παρατηρείται αύξηση που ανέρχεται σε ποσοστό 248%. Από το 1993 και μετά, ο δείκτης κινείται σε επίπεδα κάτω της μονάδας, αγγίζοντας το μηδέν το 1998, το 2002 και το 2010, παρουσιάζοντας συνεχείς διακυμάνσεις τη δεκαετία του 2000, οι οποίες μπορούν να αποδοθούν στην αυξομείωση που εμφάνιζαν οι εισροές ΑΞΕ προς την Ελλάδα.

## **2.4 Λόγοι που δυσχεραίνουν την προσέλκυση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων**

Ο Σταμπόγλης (2008) αναφέρει πως οι επενδυτές διαθέτουν αυξημένη ευαισθησία ως προς το που πρόκειται να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους, την προσπάθεια και το χρόνο τους, τη γνώση και την τεχνολογία που διαθέτουν. Έτσι, πριν προχωρήσουν στην ανάληψη ενός επενδυτικού σχεδίου σε μια ξένη οικονομία, μελετούν τα δεδομένα που διαμορφώνουν το προφίλ και την επιχειρηματική πραγματικότητα της υποψήφιας χώρας υποδοχής, όπως και τα κίνητρα και τα εμπόδια που καθορίζουν την συμμετοχή τόσο των ξένων όσο και των ντόπιων επιχειρηματιών, στο επιχειρηματικό και επενδυτικό περιβάλλον.

Η διεθνής εμπειρία έχει δείξει ότι τα επενδυτικά κίνητρα που παρέχονται από μια χώρα διαδραματίζουν περιορισμένο ρόλο στην απόφαση των επιχειρήσεων για την επιλογή της χώρας υποδοχής. Αντίθετα, τα γενικά χαρακτηριστικά του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και οι μακροοικονομικές συνθήκες της χώρας αποτελούν κυρίαρχους παράγοντες για την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων. Παράλληλα, παράγοντες όπως η δημοσιονομική κατάσταση της χώρας, οι παρεχόμενες υποδομές, η διαθεσιμότητα των πόρων και το κόστος παραγωγής διαμορφώνουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο γίνονται οι επιλογές για τις επενδύσεις.

Αποτελεί κοινή παραδοχή, η άποψη ότι η Ελλάδα δεν πρέπει να είναι ικανοποιημένη από τη συμμετοχή της στο διεθνή καταμερισμό επενδύσεων και την αξιοποίηση των πλεονεκτημάτων που προκύπτουν από την παρουσία του ξένου κεφαλαίου. Σε ποιους παράγοντες όμως οφείλεται η αδυναμία προσέλκυσης ΑΞΕ στην Ελλάδα;

Τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι υποψήφιοι ξένοι επενδυτές είναι πολλά και σχετίζονται με διάφορους τομείς της οικονομικής και επιχειρηματικής πραγματικότητας. Υπάρχουν αντικίνητρα που διαχρονικά παρεμποδίζουν την υλοποίηση επενδύσεων και άλλα που προέκυψαν από την κρίση που διανύει ακόμα και σήμερα. Τα αντικίνητρα που ανήκουν στην πρώτη κατηγορία, κρίνονται πιο σημαντικά καθώς αποτελούν μέρος της ελληνικής οικονομικής πραγματικότητας, λόγω της μακροχρόνιας αδυναμίας αντιμετώπισής τους.

α) Το φορολογικό καθεστώς. Η ελληνική φορολογική νομοθεσία αποτελεί ένα από τα ισχυρότερα αντικίνητρα για επένδυση. Το ελληνικό φορολογικό σύστημα χαρακτηρίζεται από χρόνιες και συστημικές παθογένειες. Η πληθώρα των νόμων, των αποφάσεων και των εγκυκλίων, οι συχνές και αιφνιδιαστικές αλλαγές, τόσο στη διαδικασία όσο και στην ουσία, των φορολογικών ρυθμίσεων, οι έκτακτες εισφορές ανατρέπουν τον οικονομικό προγραμματισμό των επιχειρήσεων και καλλιεργούν αισθήματα αβεβαιότητας. Παράλληλα, η φορολόγηση θεωρείται υψηλή συγκριτικά με γειτονικές χώρες της Ελλάδας και συνεπώς αποτρεπτική, καθώς μειώνεται η αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης. Κατά συνέπεια, η φορολογική πολιτική που ακολουθείται τείνει να αποθαρρύνει την πραγματοποίηση ΑΞΕ και ακόμα οδηγεί τις επιχειρήσεις που είναι ήδη εγκατεστημένες είτε να περιορίσουν τις δραστηριότητές τους, είτε να μην επανεπενδύσουν.

β) Το εμπόδιο της γραφειοκρατίας. Αφορά την προσκόμιση μεγάλου όγκου δικαιολογητικών και την χρονοβόρα εξέταση των επενδυτικών σχεδίων, που δυσχεραίνουν την διεκπεραίωση υποθέσεων όπως η έναρξη επιχειρηματικής δραστηριότητας, η έγκριση πρόσθετων επενδύσεων, η κατοχύρωση ενός νέου προϊόντος, η μεταφορά ενός τίτλου ιδιοκτησίας ή το κλείσιμο μιας οικονομικής μονάδας. Το επιχειρηματικό περιβάλλον στην Ελλάδα διαχρονικά έρχεται αντιμέτωπο με την γραφειοκρατική αναποτελεσματικότητα, η οποία δυσχεραίνει την προσέλκυση και υλοποίηση ξένων επενδύσεων.

γ) Το αντικίνητρο της διαφθοράς. Η οργάνωση Διεθνής Διαφάνεια (Transparency International) εκδίδει κάθε χρόνο τον δείκτη διαφάνειας (Corruption Perceptions Index, CPI, ή δείκτης αντίληψης για τη διαφθορά). Ο CPI κατατάσσει 176 χώρες με κλίμακα 0 (υψηλή διαφθορά) ως 100 (καθόλου διαφθορά). Με βάση αυτόν τον δείκτη κατατάσσει τα κράτη

σύμφωνα με τον βαθμό που θεωρείται ότι υπάρχει διαφθορά μεταξύ των πολιτικών και των κρατικών αξιωματούχων. Για το 2014, η Ελλάδα κατέλαβε την 69<sup>η</sup> θέση, μαζί με την Ιταλία, την Βουλγαρία και την Ρουμανία, σημειώνοντας 43 βαθμούς, ενώ σε επίπεδο ΕΕ βρίσκεται στις τελευταίες θέσεις. Έτσι, η διαφθορά και οι ανήθικες πρακτικές φαίνεται να αποτελούν παρατεταμένο φαινόμενο στην Ελλάδα, λειτουργώντας αποθαρρυντικά για την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων.

δ) Το αντικίνητρο της έλλειψης υποδομών και της μικρής τεχνολογικής ανάπτυξης. Η ανεπαρκής τεχνολογική ανάπτυξη και η έλλειψη υποδομών αποτελούν σημαντικές αδυναμίες της Ελλάδας για την προσέλκυση ΑΞΕ. Κατά την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, υπήρξε μια ώθηση στις υποδομές και στην ελληνική οικονομία γενικότερα, οδηγώντας την αγορά σε εκσυγχρονισμό. Παρ' όλα αυτά η χώρα υστερεί συγκριτικά με την υπόλοιπη ΕΕ στην ανάπτυξη των δημόσιων υποδομών και έχει κατηγορηθεί επανειλημμένα για την χρηματοδότηση κεφαλαίων που λαμβάνει από την ΕΕ για την δημιουργία και βελτίωση των υποδομών και την υποβοήθηση της ανάπτυξης.

ε) Τοπική Αυτοδιοίκηση και Κοινωνία. Ένα επιπλέον εμπόδιο για την προσέλκυση ΑΞΕ στην Ελλάδα είναι η καχυποψία με την οποία αντιμετωπίζουν οι Έλληνες πολίτες και οι τοπικοί άρχοντες τις ξένες επενδύσεις. Πολλές ξένες επενδύσεις δεν γίνονται αποδεκτές από τις τοπικές κοινωνίες, λόγω της δράσης των περιβαλλοντικών κινημάτων ή των ομάδων τοπικών συμφερόντων. Καθίσταται επομένως δύσκολο για τις ξένες επιχειρήσεις να λειτουργήσουν σε ένα εχθρικό περιβάλλον και ακόμα πιο δύσκολο, να αποφασίσουν να επενδύσουν σε ένα τέτοιο περιβάλλον.

Παράλληλα με τα διαχρονικά αντικίνητρα που παρουσιάζει η Ελλάδα και την καθιστούν ως έναν μη ελκυστικό προορισμό για επενδύσεις, έρχονται να προστεθούν επιπρόσθετα εμπόδια που αναδύονται λόγω της οικονομικής κρίσης.

Το κυριότερο από αυτά τα αντικίνητρα είναι αναμφίβολα η έλλειψη αξιοπιστίας και εμπιστοσύνης προς την Ελλάδα. Το αρνητικό κλίμα που έχει δημιουργηθεί στις αγορές, δυσχεραίνει την προσπάθεια προσέλκυσης ΑΞΕ που θα μπορούσαν να αποτελέσουν κινητήριο αναπτυξιακό όχημα και να συμβάλλουν στην έξοδο από την κρίση. Ταυτόχρονα, η έλλειψη μιας εθνικής επικοινωνιακής στρατηγικής, που θα μπορούσε να συμβάλλει στην αναστροφή του αρνητικού κλίματος και την αποκατάσταση της φερεγγυότητας της χώρας, δίνει πάτημα για περαιτέρω κλιμάκωση του αρνητικού κλίματος.

## **2.5 Προτάσεις για προσέλκυση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα**

Η Ελλάδα αποτελεί μια μικρή χώρα στην περιφέρεια της ΕΕ, μακριά από τον κεντρικό πυρήνα της. Κατέχει όμως γεωστρατηγική θέση, καθώς βρίσκεται στο σταυροδρόμι τριών ηπείρων και θα μπορούσε να αποτελέσει τον κόμβο μεταξύ Ανατολής και Δύσης. Η Ελλάδα συγκριτικά με τα υπόλοιπα κράτη- μέλη της ΕΕ και κυρίως σε σχέση με τις περιφερειακές οικονομίες, υστερεί σημαντικά στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων, με εξαίρεση κάποια σύντομα χρονικά διαστήματα. Η χώρα αντιμετωπίζει κάποιες εγγενείς αδυναμίες, οι οποίες την οδήγησαν στην κρίση που βιώνει για πέμπτη συνεχή χρονιά.

Η κρίση έδωσε το έναυσμα για την έναρξη των συζητήσεων αναφορικά με τον επαναπροσδιορισμό των στόχων και των πολιτικών που θα πρέπει να ακολουθηθούν, με ιδιαίτερη έμφαση να δίνεται στην προσπάθεια προσέλκυσης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων ως όχημα επανεκκίνησης και ανάπτυξης. Οι ΑΞΕ θεωρούνται από την πλειονότητα των ερευνητών ως μοχλός ανάπτυξης και γι' αυτό το λόγο έχει αναπτυχθεί πλούσια βιβλιογραφία και αρθρογραφία ως προς τους παράγοντες που κρίνονται σημαντικοί για τους ξένους επενδυτές και τις πολιτικές που θα πρέπει να εφαρμοστούν για την προσέλκυση ξένων επενδύσεων.

Η οικονομική και πολιτική αστάθεια της Ελλάδας διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του επιχειρηματικού κλίματος και αποτελεί τροχοπέδη στη δημιουργία ενός ελκυστικού επιχειρηματικού και επενδυτικού περιβάλλοντος. Κρίνεται επομένως επιτακτική η ανάγκη ύπαρξης μιας μακρόπνοης στρατηγικής, που θα θέτει το μακροοικονομικό περιβάλλον της οικονομίας μέσα σε πλαίσια, και θα επιτυγχάνει την σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας, θα προχωρά σε μεταρρυθμίσεις που θα αντιμετωπίζουν τις διαρθρωτικές αγκυλώσεις και θα προωθούν τον εκσυγχρονισμό και την ανάπτυξη.

Παράλληλα, η Ελλάδα οφείλει να καταπολεμήσει την γραφειοκρατία και την διαφθορά, δύο παράγοντες που αποτελούν τα βασικότερα αντικίνητρα για την προσέλκυση ΑΞΕ, προχωρώντας στην απλούστευση και στον εξορθολογισμό των γραφειοκρατικών διαδικασιών, στην αναβάθμιση των κρατικών μηχανισμών μέσω αποτελεσματικότερης οργάνωσης και διοικητικών πολιτικών, αλλά και με τον περιορισμό της παρέμβασης του δημόσιου τομέα, και την προσπάθεια να καταστεί πιο ευέλικτος. Η εγκατάσταση ενός ολοκληρωμένου συστήματος που θα προωθεί την ηλεκτρονική διακυβέρνηση, θα μπορούσε να εξαλείψει την σύγχυση που δημιουργείται και να περιορίσει τις καθυστερήσεις. Η δημιουργία μιας ανεξάρτητης αρχής που θα εποπτεύει τις δημόσιες υπηρεσίες, θα μπορούσε



να ζητά να αποδεικνύεται η αναγκαιότητα των διαδικασιών, να απαιτεί την κατάργηση των άσκοπων και την διατήρηση των απολύτως απαραίτητων, και ως απόρροια θα μπορούσε να προωθήσει την διαφάνεια των διαδικασιών.

Η φορολογική δικαιοσύνη και διοίκηση, η οργάνωση και εφαρμογή ενός φορολογικού συστήματος με αναπτυξιακό χαρακτήρα, αποτελούν πρωταρχικής σημασίας ζητήματα ώστε να δημιουργηθεί ένα ευνοϊκό φορολογικό περιβάλλον, τόσο για τους ξένους επενδυτές όσο και για την εγχώρια επιχειρηματική τάξη. Η συζήτηση αυτή αφορά την απλούστευση και σταθεροποίηση του φορολογικού συστήματος, το ύψος των συντελεστών, την παροχή φορολογικών απαλλαγών. Επιπλέον, ειδικές ζώνες φορολογικών προνομίων με χαμηλούς φορολογικούς συντελεστές και περαιτέρω φορολογικές διευκολύνσεις στις περιφερειακές περιοχές της χώρας, θα μπορούσαν να ασκήσουν θετική επίδραση στην προσέλκυση επενδύσεων στις περιθωριακές περιοχές και να δώσουν ώθηση στην περιφερειακή ανάπτυξη.

Η χορήγηση επενδυτικών κινήτρων για συνεργασία ξένων επιχειρήσεων με ελληνικές, θα μπορούσε να οδηγήσει σε προσέλκυση ξένων επενδύσεων, προσανατολισμένη σε συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας και κατ' επέκταση στην ώθηση της επιχειρηματικής ανάπτυξης. Έτσι, το σύστημα παροχής επενδυτικών κινήτρων, θα ήταν σκόπιμο να βασίζεται στην αντιστάθμιση των χαρακτηριστικών που αποτελούν στην πράξη αντικίνητρα που δρουν ανασταλτικά στην επενδυτική δραστηριότητα, και ταυτόχρονα να λαμβάνει υπόψη τα χαρακτηριστικά της χώρας.

Ο εκσυγχρονισμός του εκπαιδευτικού συστήματος, η προσφορά εξειδικευμένου προσωπικού και η συνεργασία των επιχειρήσεων με τα Ανώτατα Εκπαιδευτικά Ιδρύματα (ΑΕΙ) και τα Ανώτατα Τεχνολογικά Εκπαιδευτικά Ιδρύματα (ΑΤΕΙ) της χώρας, θα μπορούσαν να προσδώσουν μια νέα προοπτική στο επιχειρηματικό περιβάλλον, καθιστώντας τη χώρα ελκυστική. Τα πανεπιστήμια είναι ο χώρος όπου παράγεται η γνώση και μέσω της εκπαίδευσης μεταδίδεται. Καλό θα ήταν λοιπόν, να παρέχουν στους πτυχιούχους πρακτικές δεξιότητες, να καλλιεργούν την επιχειρηματική κουλτούρα, και να προωθούν τη χρήση των γνώσεων στο πλαίσιο των βιομηχανικών διαδικασιών, οδηγώντας πέρα από την αύξηση της απασχόλησης, στην αύξηση της οικονομικής απόδοσης και της ανταγωνιστικότητας.

Επιπρόσθετα, η αύξηση και η βελτίωση των κρατικών υποδομών σε τομείς που θεωρούνται κομβικοί για την ενίσχυση της επιχειρηματικής ανάπτυξης, όπως η ναυτιλία, ο τουρισμός, η εφοδιαστική αλυσίδα (logistics) κ.α. κρίνεται απαραίτητη προϋπόθεση για την προσέλκυση ΑΞΕ. Προς αυτήν την κατεύθυνση, μπορεί να συμβάλλει η αξιοποίηση των

χρηματοδοτήσεων των κοινοτικών πλαισίων στήριξης για ενίσχυση και δημιουργία υποδομών.

Με την προϋπόθεση ύπαρξης και εφαρμογής ενός ισχυρού νομικού και ρυθμιστικού πλαισίου, η απελευθέρωση των αγορών θεωρείται πως ενισχύει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και τις ροές ξένων κεφαλαίων, βελτιώνει τις τιμές και προσφέρει μεγαλύτερη ποικιλία και καλύτερης ποιότητας προϊόντα και υπηρεσίες. Στην Ελλάδα έχουν γίνει συζητήσεις για την απελευθέρωση των αγορών και την ενίσχυση της ανεξαρτησίας των ρυθμιστικών αρχών με μηχανισμούς ελέγχου, κυρίως για την αγορά ενέργειας (ηλεκτρισμός, φυσικό αέριο, ανανεώσιμες πηγές ενέργειας).<sup>3</sup>

Η αποκρατικοποίηση δημόσιων υπηρεσιών μπορεί να συμβάλλει στην προσέλκυση ΑΞΕ. Ο όρος αναφέρεται στην μεταφορά δραστηριοτήτων από το δημόσιο στον ιδιωτικό έλεγχο. Οι αποκρατικοποιήσεις υλοποιούνται με στόχο τον εκσυγχρονισμό, την καλύτερη λειτουργία του κράτους και την αποτελεσματικότερη κοινωνική πολιτική και συνεπάγονται την μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων (μείωση δημοσίων δαπανών και αύξηση δημοσίων εσόδων), την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, την αύξηση της απασχόλησης και οδηγούν στην οικονομική ανάπτυξη. Οι αποφάσεις για αποκρατικοποίηση θα πρέπει να λαμβάνονται με υπευθυνότητα, διαφάνεια και χωρίς πολιτικές ή εισπρακτικές μόνο σκοπιμότητες, διαφορετικά μπορούν να οδηγήσουν σε αρνητικά αποτελέσματα σε βάρος της οικονομίας και των πολιτών και υπέρ ορισμένων ιδιωτικών συμφερόντων.

Η δημιουργία Οργανισμών προσέλκυσης επενδύσεων (one stop shops ή Investment Promotion Agencies, IPAs) με στόχο την υποστήριξη της επενδυτικής πρωτοβουλίας και την προώθηση των σχέσεων ανάμεσα στη χώρα υποδοχής και στη χώρα προέλευσης των ξένων επενδυτών, θα μπορούσε να αποτελέσει σημαντική βοήθεια για την ενημέρωση και καθοδήγηση των ενδιαφερόμενων, υποψήφιων επενδυτών, όπως βέβαια και την δικτύωση της χώρας και την προβολή της προς το εξωτερικό. Στην ίδια λογική, θα μπορούσε να λειτουργήσει η χορήγηση κινήτρων σε περιφέρειες ή ακόμα και σε μεμονωμένες πόλεις της Ελλάδας, για αυτόνομη δραστηριοποίηση όσο αφορά την προσπάθεια προσέλκυσης ξένων επενδυτών, με βάση τις ιδιαιτερότητες της κάθε περιοχής.

---

<sup>3</sup> Χρήστος Σταϊκούρας (03/10/2004). Εφικτή η προσέλκυση Ξένων Άμεσων Επενδύσεων. Η Καθημερινή. <http://www.kathimerini.gr/196317/article/oikonomia/epixeirhseis/efikth-h-proselkysh-3enwn-ameswn-ependysewn>

Συμπερασματικά, η προσέλκυση ξένων επενδυτών αποτελεί μια χρονοβόρα, μακροχρόνια διαδικασία, και απαιτείται συστηματική προσπάθεια για την καθιέρωση μιας χώρας στην συνείδηση των επιχειρηματιών και των επενδυτών ως ελκυστικός προορισμός επενδύσεων. Σε αυτήν την προσπάθεια, καλούνται να συμβάλλουν το κράτος και οι αρμόδιοι φορείς, οι εγχώριες επιχειρήσεις και η κοινωνία στο σύνολό της.

## 2.6 Οργανισμοί Προώθησης Επενδύσεων

Ο Χαζάκης (2000) αναφέρει πως η προώθηση ξένων επενδύσεων αφορά τη συστηματική προσπάθεια πληροφόρησης των ξένων προσώπων, φυσικών ή νομικών, αναφορικά με τους παράγοντες που συνθέτουν την οικονομική ζωή της χώρας υποδοχής, την βελτίωση της εικόνας της υποψήφιας χώρας υποδοχής ως χώρο επενδυτικής δραστηριότητας και την προσπάθεια προσέλκυσης ξένων επενδύσεων.

Η Παγκόσμια Ένωση Οργανισμών Προώθησης Επενδύσεων (World Association of Investment Promotion Agencies, WAIPA) είναι μια διεθνής, μη κυβερνητική οργάνωση που ιδρύθηκε το 1995 στη Γενεύη από την UNCTAD. Η WAIPA ενεργεί ως φόρουμ για τους Οργανισμούς Προώθησης Επενδύσεων (Investment Promotion Agencies, IPAs), με σκοπό την παροχή δικτύωσης και την ανταλλαγή πρακτικών για την προώθηση των επενδύσεων. Το 2013 αριθμούσε 170 μέλη σε 130 χώρες.

Σύμφωνα με το καταστατικό της, η WAIPA στοχεύει στην:

- Προώθηση και ανάπτυξη της κατανόησης και της συνεργασίας ανάμεσα στα μέλη
- Ενίσχυση των συστημάτων συγκέντρωσης πληροφοριών, προώθηση της αποτελεσματικής χρήσης της πληροφόρησης και διευκόλυνση της πρόσβασης σε βάσεις δεδομένων
- Ανταλλαγή εμπειριών για την προσπάθεια προσέλκυσης ξένων επενδύσεων
- Παροχή βοήθειας στις IPAs ώστε να συμβουλευουν τις κυβερνήσεις με κατάλληλες πολιτικές και στρατηγικές για την αύξηση των ΑΞΕ και την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης
- Διευκόλυνση της πρόσβασης σε τεχνική βοήθεια και προώθηση της κατάρτισης των IPAs.

Στην Ελλάδα, ο αντίστοιχος φορέας για την προώθηση των επενδύσεων είναι ο Οργανισμός Επενδύστε στην Ελλάδα ΑΕ (Invest In Greece), υπό την εποπτεία του Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων. Ο Οργανισμός ιδρύθηκε το 1996 με τον Νόμο 2372/ 1996, με την επωνυμία Ελληνικό Κέντρο Επενδύσεων ΑΕ (ΕΛΚΕ ΑΕ), από την ελληνική κυβέρνηση σε συνεννόηση με την ΕΕ και το 2009 μετονομάστηκε για λόγους άμεσης αναγνωρισιμότητας.

Ο Οργανισμός στοχεύει στην ανάπτυξη της επιχειρηματικής και επενδυτικής δραστηριότητας στην χώρα μέσα από τέσσερις βασικούς πυλώνες:

- 1) Προσέλκυση επενδύσεων μέσα από την ανάδειξη επενδυτικών ευκαιριών και την προβολή της χώρας στο εξωτερικό ως έναν φιλικό προορισμό για επενδύσεις.
- 2) Διεκπεραίωση στρατηγικών επενδύσεων μέσω της λειτουργίας του Οργανισμού ως one-stop-shop.

Στρατηγικές χαρακτηρίζονται οι παραγωγικές επενδύσεις που επιφέρουν σημαντικά αποτελέσματα στην συνολική εθνική οικονομία και προάγουν την έξοδο από την κρίση. Η πρακτική του one-stop-shop στους επενδυτές, στα πλαίσια του θεσμοθετημένου ρόλου που δόθηκε στον Οργανισμό από τους νόμους Ν. 3894/ 2010 και Ν. 4146/ 2013, περιλαμβάνει την υποστήριξη της ταχείας αδειοδότησης των στρατηγικών επενδύσεων.

- 3) Ολοκληρωμένη υποστήριξη των επενδυτών σε όλες τις φάσεις σχεδιασμού και υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων. Περιλαμβάνει την εξειδικευμένη και έγκαιρη ενημέρωση των επενδυτών, την προσπάθεια ταχείας υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων από την έκδοση αδειών και την παροχή εγκρίσεων μέχρι την επίλυση προβλημάτων θεσμικής φύσης που είναι πιθανό να προκύψουν, την παρακολούθηση, ανάλυση και επικοινωνία του θεσμικού πλαισίου που διέπει τις επενδύσεις.
- 4) Βελτίωση του επενδυτικού περιβάλλοντος και απαλοιφή των εμποδίων, μέσω της υποβολής τεκμηριωμένων προτάσεων για την βελτίωση του θεσμικού πλαισίου που διέπει τις επενδυτικές δραστηριότητες, ώστε η χώρα να καταστεί ελκυστικότερη προς τους ξένους επενδυτές.

Σύμφωνα με το επιχειρησιακό σχέδιο του Οργανισμού για το 2014, οι ανταγωνιστικές πιέσεις που δέχεται η Ελλάδα αναφορικά με την προσέλκυση επενδύσεων, αναμένεται να ενταθούν λόγω της δυναμικής των αναδυόμενων ασιατικών χωρών και την αναβαθμισμένη παρουσία

των ανταγωνιστικών χώρων στο πλαίσιο της ΕΕ στο άμεσο οικονομικό περιβάλλον. Παράλληλα, οι οικονομικά αναδυόμενες χώρες, όπως η Κίνα, επιθυμούν όλο και περισσότερο την διείσδυση τους στην αγορά της Ευρώπης, αναζητώντας επενδυτικές ευκαιρίες στα κράτη-μέλη της ΕΕ και της Ευρωζώνης.

Σε ένα γενικό πλαίσιο, η Ελλάδα εξακολουθεί να διαθέτει ελκυστικά χαρακτηριστικά αναφορικά με την επενδυτική δραστηριότητα. Στην ανάλυση PEST που ακολουθεί παρουσιάζεται η παρούσα κατάσταση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος της:

*Πίνακας 2.3: Ανάλυση PEST*

<p><b>Πολιτικό Περιβάλλον</b> <b>P</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο σε συνδυασμό με πληθώρα ευκαιριών αναπτυξιακής δυναμικής</li> <li>• Γεωπολιτική και Στρατηγική σημασία της χώρας στην Ανατολική Λεκάνη της Μεσογείου και στην Μέση Ανατολή</li> </ul>
<p><b>Οικονομικό Περιβάλλον</b> <b>E</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ιστορικό προσέλκυσης μεγάλων ξένων επενδύσεων</li> <li>• Νομισματική σταθερότητα (ευρώ) έναντι των αναπτυσσόμενων γειτονικών χωρών</li> <li>• Ιδιωτικοποιήσεις</li> <li>• Αξιοποίηση Δημόσιας περιουσίας</li> <li>• Παροχή επενδυτικών κινήτρων</li> <li>• Υποστήριξη ΣΔΙΤ<sup>4</sup></li> <li>• Βελτίωση επιχειρηματικού- επενδυτικού περιβάλλοντος</li> <li>• Αύξηση της εξωστρέφειας των ελληνικών επιχειρήσεων</li> <li>• Μείωση των συντελεστών κόστους</li> </ul>
<p><b>Κοινωνικό Περιβάλλον</b> <b>S</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Εργατικό δυναμικό υψηλού επιπέδου</li> <li>• Ενεργός συμμετοχή των γυναικών στην παραγωγική διαδικασία (ίσες ευκαιρίες)</li> <li>• Καλές συνθήκες διαβίωσης</li> </ul>

<sup>4</sup> Συμπράξεις Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα (ΣΔΙΤ): πρόκειται για σύνθετα σχήματα μακροχρόνιας συνεργασίας του δημόσιου τομέα με επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα. Αποσκοπούν στον σχεδιασμό, χρηματοδότηση, κατασκευή και διαχείριση των δημόσιων υποδομών. Στοχεύουν στην βελτίωση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών του κράτους, στην παροχή τεχνογνωσίας, στην ενίσχυση των παραγωγικών επενδύσεων και στη δημιουργία θέσεων εργασίας.

<b>Τεχνολογικό Περιβάλλον Τ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Επενδύσεις σε τομείς τεχνολογικής αιχμής (π.χ. τηλεπικοινωνιακός τομέας)</li> <li>• Διάδοση τεχνολογιών</li> <li>• Συνεχώς διευρυνόμενη χρήση του διαδικτύου</li> </ul>
---	--

*Πηγή: Επενδύστε στην Ελλάδα ΑΕ*

Επιπρόσθετα, σε περιόδους οικονομικών κρίσεων παρουσιάζονται και σημαντικές ευκαιρίες, όπως η μείωση του κόστους των συντελεστών παραγωγής, η ευελιξία των αγορών μέσω της άρσης των κλειστών επαγγελμάτων (άνοιγμα αγορών) ή μέσω της ελαστικοποίησης της αγοράς εργασίας, δημιουργώντας έτσι πρόσθετα πλεονεκτήματα για τους ξένους επενδυτές.

Η Ελλάδα μέσα σε αυτό το πλαίσιο, και με δεδομένο τον περιορισμό των δημοσίων δαπανών και της ιδιωτικής επενδυτικής πρωτοβουλίας, καλείται να αξιοποιήσει τα κλαδικά συγκριτικά πλεονεκτήματα που διαθέτει, όπως και τα πλεονεκτήματα που προσφέρει η Ευρωζώνη στο χώρο των Βαλκανίων και της Μεσογείου και ταυτόχρονα, οφείλει να καταστεί πιο φιλική και ελκυστική προς τους ξένους επενδυτές, βελτιώνοντας συνεχώς τις υποδομές της, περιορίζοντας την γραφειοκρατία, αναδεικνύοντας στο εξωτερικό επενδυτικά πλεονεκτήματα και υποστηρίζοντας ενεργά τους δυνητικούς επενδυτές, με στόχο την προσέλκυση ξένων επενδυτικών δραστηριοτήτων που αναμένεται να προσδώσουν αναπτυξιακή διάσταση.

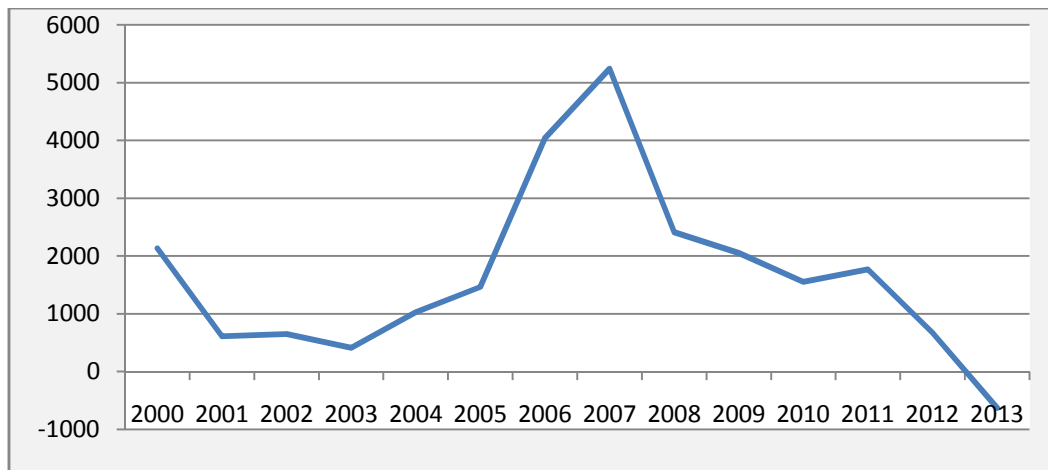
## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3:**

### **ΟΙ ΕΞΕΡΧΟΜΕΝΕΣ ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

#### **3.1 Η εξέλιξη των εξερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων από την Ελλάδα μετά το 2000**

Οι ελληνικές εξερχόμενες Άμεσες Ξένες Επενδύσεις έκαναν την εμφάνιση τους το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1980, με την κατάρρευση του υπαρκτού σοσιαλισμού και των κεντρικά κατευθυνόμενων οικονομιών στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, και σύμφωνα με τους Μπιτζένη και Βλάχο (2011), αφορούσαν κυρίως ελληνικές θυγατρικές από πολυεθνικές εταιρείες της αλλοδαπής. Η Κοτταρίδη (2014) αναφέρει πως από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, οι ελληνικές επιχειρήσεις είχαν αρχίσει μεμονωμένα να ασχολούνται με το εμπόριο και τις διανομές στο εξωτερικό, λόγω της ραγδαίας αύξησης της ζήτησης και της ακαμψίας της προσφοράς, αλλά και λόγω της γεωγραφικής εγγύτητας με τις συγκεκριμένες χώρες. Στα μέσα της ίδιας δεκαετίας, παρατηρείται μεταφορά μέρους της παραγωγής από κλάδους έντασης εργασίας, στις χώρες των Βαλκανίων, με στόχο την μείωση του εργατικού κόστους, ενώ λίγο πριν το 2000 παρατηρείται πλέον οργανωμένη έξοδος των ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων, με απώτερο σκοπό την αναζήτηση νέων αγορών, την απόκτηση στρατηγικών πόρων και την εκμετάλλευση της έλλειψης δυτικού επενδυτικού ενδιαφέροντος. Παράλληλα, οι ελληνικές εταιρείες φαίνεται να εξαπλώνονται σε περισσότερες χώρες, ακόμα και στις μεγάλες οικονομίες της ΕΕ, όπως η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Μεγάλη Βρετανία και η Ισπανία. Οι Μπιτζένης και Βλάχος (2011) αναφέρουν πως οι ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις προσφέρουν κατά κύριο λόγο ώριμα προϊόντα και υπηρεσίες, προσαρμοσμένα στις ανάγκες και στη ζήτηση της αγοράς στη χώρα υποδοχής.

Το γράφημα που ακολουθεί, υποδεικνύει την επίδοση των εξερχόμενων ΑΞΕ από την Ελλάδα σε όρους ετήσιων ροών, για το διάστημα 2000- 2013. Μετά από μία σταθερή αύξηση μέχρι το 2007, οι ροές παρουσιάζουν μείωση από το 2008 και μετά, λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και της ελληνικής κρίσης δημόσιου χρέους.



Διάγραμμα 3.1: Ετήσιες Εκροές ΑΞΕ από την Ελλάδα, 2000- 2013

(σε εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ)

Πηγή: UNCTAD

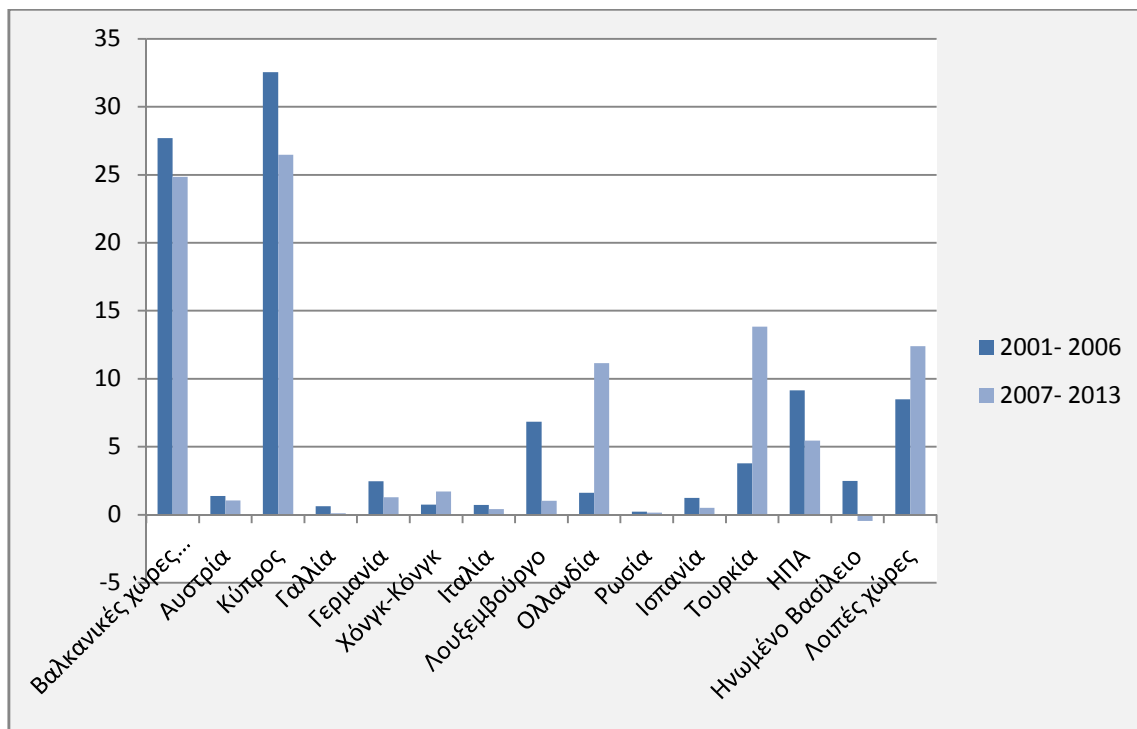
Αναφορικά με την κλαδική κατανομή των εξερχόμενων ΑΞΕ από την Ελλάδα, οι Μπιτζένης και Βλάχος (2013) αναφέρουν πως μετά το 2000 παρατηρείται μία στροφή από την μεταποίηση στον τριτογενή τομέα παραγωγής, η οποία γίνεται ακόμα πιο έντονη στο πλαίσιο της οικονομικής κρίσης. Αρχικά οι ΑΞΕ από την Ελλάδα προς το εξωτερικό κατευθύνθηκαν προς τον δευτερογενή τομέα παραγωγής, με στόχο κυρίως την μείωση του κόστους. Στη συνέχεια ωστόσο οι εκροές ΑΞΕ κατευθύνθηκαν προς τον τομέα των υπηρεσιών καθώς αναπτύχθηκαν νέες αγορές, και κυρίως στην παροχή χρηματοοικονομικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών, στην ενημέρωση και επικοινωνία.

Όσον αφορά την γεωγραφική κατανομή των ΑΞΕ από την Ελλάδα, για το διάστημα πριν και μετά την εμφάνιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, φανερώνεται πως κύριοι αποδέκτες του αποθέματος ελληνικών εξερχόμενων ΑΞΕ είναι η Κύπρος και οι Βαλκανικές χώρες. Παράλληλα, παρατηρείται σημαντική μείωση του αποθέματος ΑΞΕ από την Ελλάδα προς τις ΗΠΑ, το Λουξεμβούργο και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ σημαντική αύξηση παρατηρείται προς την Ολλανδία και τις ασιατικές χώρες.

Αξίζει ωστόσο να αναφερθεί πως ο Μπιτζένης (2014) υποστηρίζει πως το ποσοστό των ελληνικών εξερχόμενων ΑΞΕ που κατευθύνεται προς τα Βαλκάνια είναι στην πραγματικότητα υψηλότερο. Αυτό συμβαίνει γιατί οι πολυεθνικές από την Ελλάδα συχνά καθιερώνουν την έδρα τους για επέκταση στην Βαλκανική περιοχή σε χώρες με χαμηλότερους συντελεστές φορολογίας των επιχειρήσεων, όπως η Κύπρος ή το



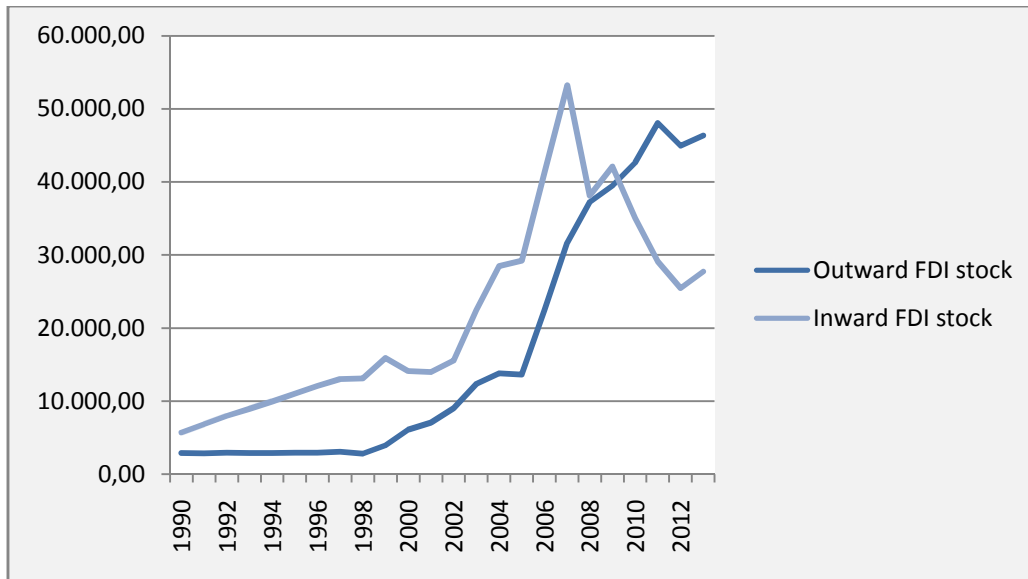
Λουξεμβούργο. Έτσι, ένα ορισμένο ποσό των ελληνικών εκροών ΑΞΕ σε αυτές τις χώρες, μεταφέρεται στην πραγματικότητα στα Βαλκάνια.



Διάγραμμα 3.2: Γεωγραφική κατανομή του αποθέματος των ελληνικών εξερχόμενων ΑΞΕ (σε ποσοστά)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Οι Μπιτζένης και Βλάχος (2011) αναφέρουν ότι η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση της Ελλάδας με βάση το μέγεθος των ελληνικών εξερχόμενων ΑΞΕ σε σχέση με τις εισερχόμενες, χαρακτηρίζει την χώρα ως καθαρό χρεώστη, καθώς σε όρους αποθέματος, οι εισερχόμενες ΑΞΕ υπερβαίνουν τις εξερχόμενες. Αυτή η κατάσταση δεν προβλέπεται να αλλάξει, τουλάχιστον σε βραχυχρόνιο ορίζοντα. Ωστόσο, η ελληνική κρίση χρέους και η συνεπακόλουθη συρρίκνωση της εγχώριας ζήτησης, οδήγησαν σε μείωση των εισερχόμενων ΑΞΕ (σε όρους αποθέματος) από το 2010 με αποτέλεσμα οι εκροές να υπερβαίνουν τις εισροές ΑΞΕ (θετική καθαρή θέση).



Διάγραμμα 3.3: Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση Ελλάδας, 1990- 2013

Πηγή: UNCTAD

Η αναμενόμενη επίδραση της ελληνικής κρίσης στις εκροές ΑΞΕ, σύμφωνα με τους Μπιτζένη και Βλάχο (2011) είναι η αποεπένδυση, δηλαδή η πώληση των θυγατρικών που εδρεύουν στο εξωτερικό ώστε να μειωθούν οι δαπάνες και να καταφέρουν να καλύψουν τις μητρικές εταιρείες. Σε παγκόσμιο επίπεδο, η απόδοση των ελληνικών πολυεθνικών αναμένεται να μην επηρεαστεί από την τρέχουσα κρίση εξαιτίας της ανθεκτικότητας του τομέα των υπηρεσιών, στον οποίο δραστηριοποιείται η πλειονότητα των εξερχόμενων ΑΞΕ. Ωστόσο, η συρρίκνωση της ζήτησης, σε εθνικό και παγκόσμιο επίπεδο, θέτει σε κίνδυνο τον ηγετικό ρόλο των ελληνικών εταιρειών στις γειτονικές χώρες (Βαλκάνια, Κύπρος, Τουρκία).

### 3.2 Τα κίνητρα της κατεύθυνσης των ελληνικών Άμεσων Ξένων

#### Επενδύσεων στα Βαλκάνια

Το μέγεθος των ελληνικών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Νοτιοανατολική Ευρώπη ήταν περιορισμένο μέχρι την πτώση του σοσιαλιστικού καθεστώτος το 1989. Στη συνέχεια ωστόσο, με την επιτυχή εφαρμογή των κανόνων της ανοιχτής και ελεύθερης αγοράς, ο αριθμός και το μέγεθος των ελληνικών ΑΞΕ αυξήθηκε ραγδαία, με αποτέλεσμα τα Βαλκάνια να αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους προορισμούς των ελληνικών ΑΞΕ, αν όχι τον σημαντικότερο.

Οι Tsardanidis και Karafotakis (2000) υποστηρίζουν πως η κατάσταση στη Νοτιοανατολική Ευρώπη στα μέσα της δεκαετίας του 1990, ώθησε την Ελληνική πλευρά να επαναπροσδιορίσει την εξωτερική πολιτική της χώρας απέναντι στα Βαλκάνια, μετατοπίζοντας την από καθαρά πολιτική προσέγγιση σε πολιτικοοικονομική. Τα οικονομικά προβλήματα, η πολιτική παρακμή, η αύξηση των παράνομων μεταναστών και του οργανωμένου εγκλήματος αποτελούσαν νέες προκλήσεις και καθιστούσαν επιτακτική την ανάγκη σταθεροποίησης της οικονομίας και του πολιτικού συστήματος των βαλκανικών χωρών. Η ελληνική οικονομική διπλωματία απέναντι στα Βαλκάνια μπορεί να συνοψιστεί στους ακόλουθους στρατηγικούς στόχους:

α) Τη σταθερή βελτίωση των διμερών οικονομικών σχέσεων με όλες τις χώρες των Βαλκανίων.

β) Τη ραγδαία οικονομική ανασυγκρότηση της περιοχής μέσω επενδύσεων σε υποδομή (διευρωπαϊκά δίκτυα μεταφορών, τηλεπικοινωνιών και ενέργειας), τη δημιουργία κινήτρων για αύξηση της επενδυτικής πρωτοβουλίας, την εφαρμογή συμπληρωματικού σχεδίου για την προστασία της ανθρώπινης ζωής και την ελαχιστοποίηση του κινδύνου, την προώθηση της συνεργασίας.

Υπάρχουν πολλοί λόγοι που εξηγούν γιατί η Ελλάδα αποτελεί έναν τόσο σημαντικό επενδυτή στις βαλκανικές χώρες. Ο Μπιτζένης (2014) αναφέρει ως πιο σημαντικούς τους ακόλουθους:

- Καθοριστικό ρόλο διαδραματίζει η γεωγραφική εγγύτητα της Ελλάδας με την αγορά των Βαλκανίων, όπως βέβαια οι ιστορικοί και θρησκευτικοί δεσμοί, η πολιτιστική εγγύτητα. Ταυτόχρονα, το φθινό εργατικό δυναμικό, το χαμηλό κόστος απόκτησης των πρώτων και βοηθητικών υλών, όπως και το χαμηλό κόστος μεταφοράς λόγω της γεωγραφικής γειννίαςσης συμβάλλουν στην είσοδο των ελληνικών επιχειρήσεων στις βαλκανικές αγορές. Αυτοί οι παράγοντες συμβάλλουν ακόμα στην προσέλκυση των ελληνικών επιχειρήσεων που στοχεύουν στη δημιουργία μιας εξαγωγικής βάσης στα Βαλκάνια.
- Η γεωγραφική απόσταση της περιοχής των Βαλκανίων από τη Δύση, συγκριτικά με τις χώρες της Κεντρικής Ευρώπης, το χαμηλό επίπεδο εμπορικών σχέσεων με αυτές τις αγορές, συνδυαστικά με τη γραφειοκρατία και τη διαφθορά που χαρακτηρίζουν την οικονομία των Βαλκανίων, το ασταθές οικονομικό περιβάλλον, έδρασαν αποθαρρυντικά για τους δυτικούς επενδυτές. Έτσι, η έλλειψη δυτικού επενδυτικού

ενδιαφέροντος παρείχε στις ελληνικές ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις περιθώριο να δραστηριοποιηθούν.

- Η ανάπτυξη εμπορικών σχέσεων ανάμεσα στην Ελλάδα και στις υπόλοιπες Βαλκανικές χώρες, την περίοδο πριν την μετάβαση, όπως και η αποδοχή των ελληνικών προϊόντων, ενθάρρυναν τις ελληνικές εταιρείες να αναλάβουν προγράμματα ΑΞΕ (από το εμπόριο στις επενδύσεις). Δεν θα πρέπει να ξεχνάμε πως η Ελλάδα είναι μέλος της ΕΕ από το 1979, και επομένως για τους κατοίκους των βαλκανικών χωρών, τα ελληνικά προϊόντα είναι «ευρωπαϊκά», και θεωρούνται υψηλότερης ποιότητας.
- Η παρουσία χιλιάδων σπουδαστών στα πανεπιστήμια κυρίως της Ρουμανίας, της Σερβίας και της Βουλγαρίας, αποτέλεσε κίνητρο για τους Έλληνες επιχειρηματίες να επενδύσουν σε αυτές τις χώρες, προσφέροντας στον τομέα της ψυχαγωγίας, των εστιατορίων και της βιομηχανίας τροφίμων.

Τέλος, ο Λαμπριανίδης (1996) υποστηρίζει πως ο έντονος ανταγωνισμός στην ελληνική οικονομία λόγω της παρουσίας των ξένων πολυεθνικών εταιρειών, σε συνδυασμό με το χαμηλό κόστος εργασίας και ενέργειας, την έλλειψη τοπικού ανταγωνισμού στις αγορές των Βαλκανίων, ώθησε πολλές, κυρίως μικρές, ελληνικές επιχειρήσεις να κατευθυνθούν προς τις βαλκανικές αγορές, με την ελπίδα ότι θα μπορέσουν να επιβιώσουν και να εξάγουν τα προϊόντα τους πίσω στην Ελλάδα.

### **3.3 Οι ελληνικές πολυεθνικές εταιρείες μπορούν να συμβάλλουν στην έξοδο από την κρίση;**

Οι εκροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων θεωρούνται σε γενικές γραμμές ωφέλιμες για την επιχείρηση που αναλαμβάνει να επεκτείνει τις δραστηριότητες της στο εξωτερικό. Τα οφέλη από την επέκταση των δραστηριοτήτων είναι η αύξηση του τζίρου μέσω της πρόσβασης σε νέες αγορές, η διαφοροποίηση και η δημιουργία πλεονεκτημάτων ιδιοκτησίας μέσω διεθνοποίησης.

Η επίδραση ωστόσο των εξερχόμενων ΑΞΕ στη χώρα προέλευσης ποικίλει ανάλογα με το επιχειρηματικό και επενδυτικό περιβάλλον στη χώρα προέλευσης και στη χώρα υποδοχής, και από τα χαρακτηριστικά του επενδυτικού σχεδίου που πρόκειται να υλοποιηθεί. Από τη μία πλευρά, οι Βλάχος και Μπιτζένης (2014) αναφέρουν πως πέρα από τις απώλειες

φορολογικών εσόδων, η χώρα προέλευσης δέχεται αρνητική επίδραση στο ισοζύγιο πληρωμών λόγω της εκροής κεφαλαίων που απαιτείται για την χρηματοδότηση του επενδυτικού σχεδίου και στην περίπτωση που η ΑΞΕ υποκαθιστά τις εξαγωγές ή στοχεύει στην προμήθεια της εγχώριας αγοράς με εισαγωγές. Ακόμα, η απασχόληση μειώνεται κυρίως όταν η επιχείρηση μεταβάλλει την παραγωγική δομή της, μεταφέροντας τις δραστηριότητες εντάσεως εργασίας στην χώρα υποδοχής όπου το εργατικό κόστος είναι χαμηλότερο. Από την άλλη πλευρά, αναφέρουν πως η χώρα προέλευσης επωφελείται από τον επαναπατρισμό των κερδών που προκύπτουν, από την ανάπτυξη των γνώσεων και των δεξιοτήτων που αναπτύσσονται μέσω της έκθεσης των επιχειρήσεων στις ξένες αγορές και από την αύξηση του επιπέδου απασχόλησης στις περιπτώσεις που η θυγατρική εταιρεία εισάγει στην χώρα υποδοχής από τη χώρα προέλευσης.

Αρκετές έρευνες που μελετούν την επίδραση των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας προέλευσης, υποστηρίζουν πως κάτω από συγκεκριμένες συνθήκες, η εκροή ΑΞΕ δεν προκαλεί αρνητικές εξωτερικότητες. Επειδή όμως δεν υπάρχουν εμπειρικές μελέτες που να εξετάζουν την επίδραση των ελληνικών εξερχόμενων ΑΞΕ από την Ελλάδα, θα πρέπει να αναλυθεί:

α) η κατεύθυνση των ελληνικών εκροών προς τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης,  
β) στον τομέα των υπηρεσιών και κυρίως την χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση και  
γ) τα ανταγωνιστικά κέρδη που αποκτά η πολυεθνική εταιρεία έναντι των εγχώριων αντιπάλων που δεν διεθνοποιούν τις δραστηριότητες τους,

ώστε να γίνουν κατανοητές οι συνθήκες που διαμορφώνουν τις εξωτερικότητες που προκύπτουν από την επέκταση των ελληνικών πολυεθνικών.

Οι ελληνικές εξερχόμενες ΑΞΕ κατευθύνθηκαν προς τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, με στόχο να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες που παρουσιάστηκαν στην ξένη αγορά χρησιμοποιώντας τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που κατείχαν. Η δραστηριοποίησή τους στον τομέα των υπηρεσιών δεν προκαλεί υποκατάσταση ανάμεσα στην ξένη και εγχώρια απασχόληση και ακόμα η επέκταση σε χώρες χαμηλού κόστους αυξάνει την ανταγωνιστικότητα και την αποτελεσματικότητα, δημιουργεί οικονομίες κλίμακας και οδηγεί σε αύξηση του τζίρου και στην απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος έναντι των εγχώριων οικονομικών μονάδων που δεν ενεπλάκησαν σε διεθνείς επιχειρήσεις. Επιπλέον, η επέκταση των επιχειρήσεων στο εξωτερικό απαιτεί την αύξηση των δράσεων των μητρικών εταιρειών για την παροχή υποστηρικτικών διαδικασιών, οδηγώντας στην αύξηση της

απασχόλησης στην χώρα προέλευσης (χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η ενασχόληση των ελληνικών ΑΞΕ στον τομέα της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης).

Σύμφωνα λοιπόν με το θεωρητικό πλαίσιο, τέτοιες επενδύσεις σταθεροποιούν την οικονομική ανάπτυξη της χώρας προέλευσης σε περιόδους χρηματοοικονομικής κρίσης και συμβάλλουν στην επιστροφή της χώρας σε αναπτυξιακή τροχιά. Ωστόσο, επειδή δεν υπάρχουν εμπειρικές μελέτες που να εξετάζουν την επίδραση των ελληνικών εξερχόμενων ΑΞΕ στην Ελλάδα, εκτός από το θεωρητικό πλαίσιο, καλό θα ήταν να αναφερθούν απλά και οι συνθήκες κάτω από τις οποίες οι ελληνικές εταιρείες επέκτειναν τις δραστηριότητες τους στο εξωτερικό.

Στις αρχές της δεκαετίας του 2000 λοιπόν, η επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων χαρακτηρίζεται ως φυσιολογική στα πλαίσια της αύξησης του ζωτικού χώρου των μεγάλων ελληνικών εταιρειών και πραγματοποιείται συντονισμένα και οργανωμένα. Το Κράτος στήριζε αυτές τις πρωτοβουλίες και βοήθησε τις ελληνικές επιχειρήσεις να ιδρύσουν θυγατρικές και να επεκταθούν σε νέες αγορές. Ταυτόχρονα, οι ελληνικές τράπεζες συμμετείχαν συστηματικά στα χρόνια της μεγάλης ανάπτυξης. Το 2009 παρατηρήθηκε παύση στις κινήσεις των νέων ενδιαφερόμενων για επενδύσεις, ενώ το 2010 έφερε μια νέα κατηγορία ενδιαφερόμενων. Σύμφωνα με τον Μουρούτη (2011) πρόκειται για παραγωγικές μονάδες, εμπορικές εταιρείες ή εταιρείες παροχής υπηρεσιών, με πολύχρονη πορεία, καλή οργάνωση και συνεχή κέρδη, πολλές από τις οποίες είχαν επιδοτηθεί από Αναπτυξιακούς Νόμους ή από κοινοτικά κονδύλια, με κοινό χαρακτηριστικό την απογοήτευση από τη υψηλή και ασταθή φορολογία, τη γραφειοκρατία, την έλλειψη τζίρου, την ανύπαρκτη ζήτηση, τη δυσκολία πρόσβασης στη χρηματοδότηση, την απουσία στήριξης του κράτους.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:**

### **Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΡΟΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΟ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΡΟΪΟΝ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

#### **4.1 Εισαγωγή**

Στην Ελλάδα, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) στηρίζεται κατά κύριο λόγο στην ιδιωτική κατανάλωση. Τα τελευταία χρόνια όμως, τόσο η ιδιωτική κατανάλωση όσο και οι εγχώριες επενδύσεις έχουν περιοριστεί εξαιτίας της οικονομικής κρίσης. Έτσι, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις αποκτούν ιδιαίτερη σημασία, καθώς σε βραχυχρόνιο ορίζοντα θεωρούνται πως συνεισφέρουν στο ΑΕΠ της χώρας υποδοχής και μέσο- μακροπρόθεσμα συμβάλλουν στην βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και στην προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης.

Σε αυτό το κεφάλαιο θα προσπαθήσουμε να προσδιορίσουμε ποια είναι η επίδραση των εισροών ΑΞΕ στην Ελλάδα στο ΑΕΠ της χώρας. Θα προσπαθήσουμε να διευρύνουμε τις εξής δύο υποθέσεις:

*H<sub>0</sub> (μηδενική υπόθεση): Αναμένεται να υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στις εισροές ΑΞΕ και στο ΑΕΠ της χώρας υποδοχής.*

*H<sub>1</sub> (εναλλακτική υπόθεση): Αναμένεται να υπάρχει αρνητική σχέση ανάμεσα στις εισροές ΑΞΕ και στο ΑΕΠ της χώρας υποδοχής, ή καθόλου σχέση.*

#### **4.2 Δεδομένα και εξειδίκευση του υποδείγματος**

Για τη διερεύνηση των υποθέσεων, χρησιμοποιήθηκαν ετήσια δεδομένα για το ΑΕΠ και τις καθαρές εισροές ΑΞΕ σε current δολάρια ΗΠΑ, για την Ελλάδα, για το χρονικό διάστημα 1970- 2014. Τα στοιχεία προέρχονται από τη βάση δεδομένων της Παγκόσμιας Τράπεζας (World Bank) και το οικονομετρικό πακέτο που χρησιμοποιήθηκε είναι το e- views 7.

- Περιγραφική στατιστική του ΑΕΠ και των εισροών ΑΞΕ

Πίνακας 4.1: Περιγραφική στατιστική του ΑΕΠ και των εισροών ΑΞΕ

Σειρά	GDP	FDI
Παρατηρήσεις	45	45
Μέσος	1,30E+11	1,07E+09
Διάμεσος	1,09E+11	6,90E+08
Μέγιστο	3,55E+11	5,73E+09
Ελάχιστο	1,32E+10	24000000
Τυπική απόκλιση	9,88E+10	1,21E+09
Ασυμμετρία	0,740598	2,455625
Κύρτωση	2,343780	9,493732
Jarque- Berra	4,921064	124,2917
Πιθανότητες	0,085390	0,0000

Όπως φαίνεται και από τον παραπάνω πίνακα, ο συντελεστής ασυμμετρίας της κατανομής της μεταβλητής του ΑΕΠ (έλλειψη συμμετρίας, skewness), είναι θετικός, ορίζοντας πως η κατανομή είναι ασύμμετρη προς τα δεξιά, ενώ ο συντελεστής κύρτωσης (kurtosis) δείχνει πως η κατανομή είναι πλατύκυρτη (platykurtic, με μικρή ουρά). Η μεταβλητή με βάση την πιθανότητα του συντελεστή Jarque- Berra φαίνεται να ακολουθεί κανονική κατανομή.

Ο συντελεστής ασυμμετρίας της κατανομής της μεταβλητής για τις εισροές ΑΞΕ είναι θετικός, πράγμα που σημαίνει πως η κατανομή είναι ασύμμετρη προς τα δεξιά. Ο συντελεστής κύρτωσης υποδηλώνει πως η κατανομή είναι λεπτόκυρτη (leptokurtic, με μεγάλη ουρά). Η μεταβλητή σύμφωνα με την πιθανότητα του συντελεστή Jarque- Berra δεν ακολουθεί την κανονική κατανομή.

Για την ανάλυση της ύπαρξης ή όχι σχέσης ανάμεσα στο ΑΕΠ και στις εισροές ΑΞΕ χρησιμοποιείται η παρακάτω στατιστική εξίσωση:

$$Y_t = c + \beta * X_t + E_t$$

Όπου:  $Y_t$  είναι το ΑΕΠ της χώρας για το χρόνο  $t$

$X_t$  είναι το μέγεθος των εισροών ΑΞΕ στην χώρα για το χρόνο  $t$  και

$E_t$  είναι ο διαταρακτικός όρος για το χρόνο  $t$ .



### 4.3 Η εκτίμηση της παλινδρόμησης

Τα αποτελέσματα της εκτίμησης της παλινδρόμησης παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 4.2: Τα αποτελέσματα της εκτίμησης της παλινδρόμησης

	C	X	R <sup>2</sup>	F- stat	Prob. F- stat	Durbin-Watson
	6,66E+10	59,3248	0,5246	47,4614	0,0000	1,1772
(t-stat)	(4,8336)	(6,8892)				

Με βάση τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να συμπεράνουμε τα ακόλουθα:

- Η σταθερά C και η μεταβλητή X (εισορές ΑΞΕ) είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 5%, δηλαδή επηρεάζουν την ενδογενή μεταβλητή Y (ΑΕΠ), έχουν με άλλα λόγια επεξηγηματική ικανότητα.  
Συγκεκριμένα, ο συντελεστής της μεταβλητής X δείχνει τη μεταβολή του ΑΕΠ της χώρας υποδοχής, όταν οι εισροές ΑΞΕ μεταβληθούν κατά μία μονάδα. Η μεταβλητή X λοιπόν, έχει θετικό πρόσημο, υποδηλώνοντας την ύπαρξη θετικής σχέσης ανάμεσα στις εισροές ΑΞΕ και στο ΑΕΠ της χώρας. Μάλιστα μια αύξηση των εισροών κατά μία μονάδα, οδηγεί σε αύξηση του ΑΕΠ κατά 59,32 μονάδες.
- Ο συντελεστής προσδιορισμού R<sup>2</sup> (Coefficient of determination) εξετάζει την καλή προσαρμογή (goodness of fit) της γραμμής παλινδρόμησης στα δεδομένα του δείγματος, δηλαδή πόσο καλά προσαρμόζεται στα στοιχεία. Με άλλα λόγια, εξετάζει αν οι μεταβολές της ανεξάρτητης μεταβλητής ερμηνεύουν την μεταβλητότητα της εξαρτημένης. Στην περίπτωση μας, το 52,46% των μεταβολών στο ΑΕΠ ερμηνεύεται από την μεταβλητότητα των εισροών ΑΞΕ.
- Τέλος, η πιθανότητα της στατιστικής F υποδηλώνει τη στατιστική σημαντικότητα του υποδείγματος και η στατιστική d των Durbin και Watson σε συνδυασμό με τον συντελεστή προσδιορισμού R<sup>2</sup> εκφράζει πως δεν υπάρχει ένδειξη για κύβδιλη (πλασματική/ ψευδή) παλινδρόμηση.

## 4.4 Έλεγχοι στα κατάλοιπα

Σε αυτή την ενότητα παρουσιάζονται οι έλεγχοι των υποθέσεων που αφορούν τον διαταρακτικό όρο, η εξέταση των οποίων είναι απαραίτητη για την σωστή εκτίμηση του υποδείγματος. Ο διαταρακτικός όρος, σύμφωνα με τον Χρήστου (2011), εκφράζει την επίδραση των παραγόντων που δεν συμπεριλαμβάνονται στην εξεταζόμενη σχέση. Κάποιες από τις βασικές υποθέσεις είναι ότι ο διαταρακτικός όρος είναι τυχαία μεταβλητή, κατανέμεται κανονικά με μέσο μηδέν και σταθερή διακύμανση με δεδομένες τις τιμές των ανεξάρτητων μεταβλητών (υπόθεση ομοσκεδαστικότητας) και οι τιμές του διαταρακτικού όρου δεν αυτοσυσχετίζονται, έχουν δηλαδή συνδιακύμανση μηδέν.

### 4.4.1 Έλεγχος κανονικότητας

Ο έλεγχος κανονικότητας εξετάζει αν οι τιμές του τυχαίου όρου ακολουθούν την κανονική κατανομή. Ο συγκεκριμένος έλεγχος βασίζεται στην αρχή πως ο συντελεστής ασυμμετρίας ισούται με μηδέν και ο συντελεστής κύρτωσης ισούται με τρία.

$H_0$ : Τα κατάλοιπα κατανέμονται σύμφωνα με την κανονική κατανομή.

$H_1$ : Τα κατάλοιπα δεν κατανέμονται σύμφωνα με την κανονική κατανομή.

Πίνακας 4.3: Έλεγχος κανονικότητας Jarque- Berra

Μέσος	1,22E-05
Διάμεσος	-2,84E+10
Μέγιστο	2,01E+11
Ελάχιστο	-1,14E+11
Τυπική απόκλιση	6,81E+10
Ασυμμετρία	1,2056
Κύρτωση	3,7900
Jarque- Berra	12,0722
Πιθανότητες	0,0023

Όπως φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα, η πιθανότητα του συντελεστή Jarque- Berra είναι ίση με 0,0023 επομένως απορρίπτουμε την μηδενική υπόθεση, τα κατάλοιπα δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή.

Η υπόθεση της κανονικής κατανομής δεν είναι ικανή και αναγκαία συνθήκη, για αυτόν τον λόγο κιόλας δεν προσπαθούμε να το διορθώσουμε.

#### 4.4.2 Έλεγχος για την ύπαρξη αυτοσυσχέτισης

Ο όρος αυτοσυσχέτιση (autocorrelation) περιγράφει την περίπτωση που ο διαταρακτικός όρος μιας παρατήρησης επηρεάζεται από τον διαταρακτικό όρο μιας άλλης παρατήρησης. Σύμφωνα με τους Συριόπουλο και Φίλιππα (2010), αυτό μπορεί να παρατηρείται επειδή η επίδραση των παραγόντων που δεν συμπεριλαμβάνονται στην εξεταζόμενη σχέση, μπορεί να μην εξαντλείται στην τρέχουσα περίοδο αλλά να εξακολουθεί να υφίσταται και σε επόμενες περιόδους. Υπάρχουν πολλοί λόγοι που εξηγούν γιατί το σφάλμα σε ένα υπόδειγμα παλινδρόμησης να εμφανίζει αυτοσυσχέτιση, όπως για παράδειγμα η παράλειψη ανεξάρτητων μεταβλητών, η λανθασμένη συναρτησιακή μορφή, η ύπαρξη χρονικών υστερήσεων κ.α. Το πρόβλημα της αυτοσυσχέτισης μπορεί να παρουσιαστεί τόσο σε διαστροφικά στοιχεία όσο και όταν χρησιμοποιούνται χρονολογικές σειρές. Είναι όμως περισσότερο εμφανής στην δεύτερη περίπτωση. Σύμφωνα με τους Gujarati και Porter (2013), όταν χρησιμοποιούνται στοιχεία χρονοσειρών, είναι πιθανό οι παρατηρήσεις να εμφανίσουν αλληλοσυσχετίσεις, εξαιτίας της φυσικής διαχρονικής διάταξης.

- Έλεγχος αυτοσυσχέτισης Durbin- Watson

Ο συγκεκριμένος έλεγχος ελέγχει μόνο για την ύπαρξη αυτοσυσχέτισης πρώτου βαθμού. Εξετάζει δηλαδή αν υπάρχει συσχέτιση ανάμεσα στα  $\varepsilon_t$  και  $\varepsilon_{t-1}$ :

$H_0$ : Δεν υπάρχει αυτοσυσχέτιση πρώτου βαθμού στα κατάλοιπα.

$H_1$ : Υπάρχει αυτοσυσχέτιση πρώτου βαθμού στα κατάλοιπα.

Αν τα σφάλματα είναι ασυσχέτιστα στη χρονική στιγμή  $t$  και  $t-1$ , τότε η τιμή της στατιστικής των Durbin- Watson ισούται με 2. Στην περίπτωση μας, η τιμή της στατιστικής είναι ίση με 1,1777 οπότε φαίνεται να υπάρχει πρόβλημα αυτοσυσχέτισης και άρα απορρίπτουμε την μηδενική υπόθεση.

- Έλεγχος αυτοσυσχέτισης Breusch- Godfrey

Ο έλεγχος Breusch- Godfrey προκύπτει από τη γενική αρχή γνωστή ως πολλαπλασιαστής Lagrange και σημειώνεται ως LM test. Ο εν λόγω έλεγχος, σε αντίθεση με τον προηγούμενο, μπορεί να χρησιμοποιηθεί για έλεγχο ύπαρξης αυτοσυσχέτισης μεγαλύτερου βαθμού.

$H_0$ : Δεν υπάρχει αυτοσυσχέτιση στα κατάλοιπα.

$H_1$ : Υπάρχει αυτοσυσχέτιση στα κατάλοιπα.

Πίνακας 4.4: Έλεγχος ύπαρξης αυτοσυσχέτισης πρώτου βαθμού (Breusch- Godfrey)

Breusch- Godfrey Serial Correlation LM test			
F- stat	11,9716	Prob. F(1,42)	0,0013
Obs* R-squared	9,9816	Prob. Chi-squared	0,0016

Η πιθανότητα της στατιστικής F είναι μικρότερη από 0,05 επομένως υπάρχει πρόβλημα αυτοσυσχέτισης πρώτου βαθμού στα κατάλοιπα, αποδεχόμαστε την εναλλακτική υπόθεση. Το συμπέρασμα αυτό ήταν αναμενόμενο, καθώς οι μεταβλητές είναι χρονοσειρές.

Για να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα της αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων, δημιουργούμε ένα δυναμικό υπόδειγμα που θα απορρίπτει την αυτοσυσχέτιση και παράλληλα θα αυξάνει το βαθμό στατιστικής σημαντικότητας του υποδείγματος. Στην περίπτωση μας, υιοθετούμε το παρακάτω υπόδειγμα:

Πίνακας 4.5: Τα αποτελέσματα της εκτίμησης της παλινδρόμησης ύστερα από την εξάλειψη της αυτοσυσχέτισης

	Coefficient	std. error	t- stat
C	5,79E+09	3,48E+09	1,6612
X	6,1009	2,4117	2,5296
Y(-1)	1,3839	0,1363	10,1512
Y(-2)	-0,4596	0,1293	-3,5522
R <sup>2</sup>	0,9821		
F- statistic	714,6529		
prob. F-stat	0,0000		
Durbin- Watson	1,8204		

#### 4.4.3 Έλεγχος για την ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας

Με τον όρο ετεροσκεδαστικότητα ( άνιση διασπορά ή διακύμανση, heteroskedasticity) περιγράφεται η περίπτωση όπου οι διαταρακτικοί όροι στη συνάρτηση παλινδρόμησης δεν έχουν την ίδια διακύμανση για όλες της τιμές του  $t$ . Η ετεροσκεδαστικότητα μπορεί να οφείλεται στην παρουσία ακραίων τιμών (παρεκκλίνοντα σημεία, outliers), πρόκειται δηλαδή για παρατηρήσεις που είναι πολύ διαφορετικές, είτε πολύ μεγάλες, είτε πολύ μικρές, συγκριτικά με τις υπόλοιπες παρατηρήσεις του δείγματος, στη λανθασμένη συναρτησιακή μορφή, στην απάλειψη σημαντικών μεταβλητών, στην ασυμμετρία των μεταβλητών, στον λανθασμένο μετασχηματισμό των στοιχείων κ.α. Το φαινόμενο της ετεροσκεδαστικότητας είναι πιο συχνό σε υποδείγματα που χρησιμοποιούν διαστρωματικά στοιχεία, υπάρχει ωστόσο περίπτωση να εμφανιστεί και όταν χρησιμοποιούνται στοιχεία χρονολογικών σειρών.

- Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας White

Ο συγκεκριμένος έλεγχος δεν βασίζεται στην υπόθεση της κανονικότητας και μπορεί να εφαρμοστεί με ευκολία.

$H_0$ : Δεν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα στα κατάλοιπα.

$H_1$ : Υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα στα κατάλοιπα.

Πίνακας 4.6: Ο έλεγχος του White για ετεροσκεδαστικότητα

Heteroskedasticity test: White			
F- stat	5,0137	Prob. F(9,33)	0,0003
Obs* R-squared	24,8364	Prob. Chi-squared (9)	0,0032

Στον παραπάνω πίνακα, η πιθανότητα της στατιστικής F- stat είναι  $0,0003 < 0,05$  συνεπώς οι διαταρακτικοί όροι δεν έχουν σταθερή διακύμανση σε διαφορετικές χρονικές περιόδους και άρα απορρίπτουμε την μηδενική υπόθεση. Υπάρχει επομένως πρόβλημα ετεροσκεδαστικότητας στα κατάλοιπα.

Σύμφωνα με τους Gujarati και Porter (2013), η ετεροσκεδαστικότητα δεν επηρεάζει την ιδιότητα της αμεροληψίας και της συνέπειας των εκτιμητών της μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων (Ordinary Least Squares, OLS). Όμως οι εκτιμητές δεν είναι πλέον άριστοι ή

αποτελεσματικοί. Αυτή η έλλειψη αποτελεσματικότητας επηρεάζει την αξιοπιστία της διαδικασίας ελέγχου των υποθέσεων.

Για να αντιμετωπιστεί η ετεροσκεδαστικότητα, υπάρχει τρόπος να επιτύχουμε στατιστικά συνεπείς εκτιμήσεις των διακυμάνσεων των εκτιμητών OLS (Συνεπείς ως προς την ετεροσκεδαστικότητα διακυμάνσεις και τυπικά σφάλματα του White). Οι διορθωμένες ως προς την ετεροσκεδαστικότητα διακυμάνσεις και τυπικά σφάλματα του White είναι επίσης γνωστή ως ανθεκτικά τυπικά σφάλματα (robust standard errors).

*Πίνακας 4.7: Τα αποτελέσματα της εκτίμησης της παλινδρόμησης λαμβάνοντας υπόψη την ετεροσκεδαστικότητα*

White heteroskedasticity- consistent standard errors & covariance			
	Coefficient	std. Error	t- stat
C	5,79E+09	3,00E+09	1,9310
X	6,1009	1,5125	4,0334
Y(-1)	1,3839	0,1777	7,8155
Y(-2)	-0,4596	0,1526	-3,0119
R <sup>2</sup>	0,9821		
F- statistic	714,6529		
prob. F-stat	0,0000		
Durbin- Watson	1,8204		

Αν συγκρίνουμε το υπόδειγμα που προέκυψε ύστερα από την διόρθωση της αυτοσυσχέτισης και το παραπάνω υπόδειγμα, διαπιστώνουμε πως οι συντελεστές των μεταβλητών παραμένουν ίδιοι. Αυτό που διορθώνεται είναι τα τυπικά σφάλματα και κατ' επέκταση οι τιμές του t- stat. Οι Gujarati και Porter (2013) αναφέρουν πως τα διορθωμένα από την ετεροσκεδαστικότητα τυπικά σφάλματα του White είναι πιθανό να είναι μικρότερα ή μεγαλύτερα από τα μη διορθωμένα τυπικά σφάλματα. Στην περίπτωση μας, τα ετεροσκεδαστικά διορθωμένα τυπικά σφάλματα για τον σταθερό όρο και την μεταβλητή X είναι σημαντικά μικρότερα από τα αντίστοιχα τυπικά σφάλματα της OLS, ενώ τα διορθωμένα τυπικά σφάλματα για τις μεταβλητές Y(-1) και Y(-2) είναι μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα της OLS. Οι μεταβλητές X, Y(-1) και Y(-2) είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 5%.

## 4.5 Αποτελέσματα

Η έρευνα για την διαπίστωση της ύπαρξης σχέσης ανάμεσα στις εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Ελλάδα και το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας, μας οδήγησε στο παρακάτω υπόδειγμα:

$$Y = (5,79e + 09) + (6,1009) * X + (1,3839) * Y(-1) + (-0,4596) * Y(-2)$$

Με βάση την παραπάνω σχέση, ο συντελεστής της μεταβλητής που παριστάνει τις εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα είναι θετικός, δηλώνοντας την ύπαρξη θετικής σχέσης ανάμεσα στις εισροές ΑΞΕ και στο ΑΕΠ της Ελλάδας για τον βραχυχρόνιο ορίζοντα (short- run multiplier). Πιο συγκεκριμένα, μια αύξηση στις εισροές ΑΞΕ στην Ελλάδα κατά μια μονάδα, εκτιμάται ότι θα οδηγήσει σε αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,1009 μονάδες.

Για την μακροχρόνια επίδραση των εισροών ΑΞΕ στο ΑΕΠ της χώρας υποδοχής, χρησιμοποιείται η παρακάτω πράξη:

$$\frac{6,1009}{1 - (1,3839 - 0,4596)}$$

Οπότε θεωρούμε πως η μακροχρόνια επίδραση των εισροών ΑΞΕ στο ΑΕΠ ισούται με 80,5931.

## 4.6 Έλεγχος συνολοκλήρωσης

Η συνολοκλήρωση (cointegration) αναφέρεται στην περίπτωση που δύο ή περισσότερες μεταβλητές κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση μακροπρόθεσμα. Υπάρχει με άλλα λόγια, μακροχρόνια σχέση ισορροπίας ανάμεσα στις μεταβλητές, ανεξάρτητα αν ισχύει το ίδιο και για το βραχυχρόνιο ορίζοντα. Ο Χρήστου (2011) αναφέρει πως δύο χρονολογικές σειρές είναι συνολοκληρωμένες αν:

- 1) Οι δύο χρονοσειρές είναι ολοκληρωμένες ίδιας τάξης και
- 2) Υπάρχει κάποιος γραμμικός συνδυασμός των δύο χρονολογικών σειρών που να αποτελεί ολοκληρωμένη σειρά.

Η μέθοδος της συνολοκλήρωσης είναι ένας τρόπος για την εκτίμηση της μακροχρόνιας σχέσης ισορροπίας που υπάρχει ανάμεσα σε δύο ή περισσότερες μεταβλητές.

#### 4.6.1 Έλεγχος συνολοκλήρωσης Granger- Engle

Ο έλεγχος συνολοκλήρωσης Granger- Engle ή μέθοδος ελέγχου συνολοκλήρωσης βάσει των καταλοίπων (residual based test), στηρίζεται στον έλεγχο στασιμότητας των καταλοίπων της εξίσωσης παλινδρόμησης. Έτσι, για να είναι οι χρονοσειρές συνολοκληρωμένες θα πρέπει να ισχύουν οι εξής δύο προϋποθέσεις:

- 1) Οι χρονολογικές σειρές να είναι ολοκληρωμένες ίδιου βαθμού και
- 2) Τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης να είναι στάσιμα.

- Έλεγχος στασιμότητας των χρονοσειρών

Μια διαδικασία χαρακτηρίζεται στάσιμη, όταν ο μέσος, η διακύμανση και οι συνδιακυμάνσεις παραμένουν σταθερές στο χρόνο.

Για τον έλεγχο στασιμότητας των χρονοσειρών χρησιμοποιείται ο έλεγχος μοναδιαίας ρίζας (unit root test), ο οποίος εξετάζει τις εξής υποθέσεις:

$H_0$ : Η χρονολογική σειρά δεν είναι στάσιμη

$H_1$ : Η χρονολογική σειρά είναι στάσιμη

Πίνακας 4.8 Έλεγχος μοναδιαίας ρίζας, Augmented Dickey- Fuller test για τις εισροές ΑΞΕ

Null Hypothesis: FDI has a unit root		
Exogenous: Constant, Linear Trend		
	t-stat	Prob
Augmented Dickey- Fuller test	-4,8062	0,0024
Test critical values:	1% level	-4,2436
	5% level	-3,5442
	10% level	-3,2046

Πίνακας 4.9 Έλεγχος μοναδιαίας ρίζας, Augmented Dickey- Fuller test για το ΑΕΠ

Null Hypothesis: GDP has a unit root		
Exogenous: Constant, Linear Trend		
	t-stat	Prob
Augmented Dickey- Fuller test	-2,8143	0,2002
Test critical values:	1% level	-4,1864
	5% level	-3,5180
	10% level	-3,1897



Σύμφωνα με τους παραπάνω πίνακες, η πιθανότητα του Augmented Dickey- Fuller test για τις εισροές ΑΞΕ είναι  $0,0024 < 0,05$  οπότε η μηδενική υπόθεση απορρίπτεται, η χρονολογική σειρά είναι στάσιμη. Αντίθετα, η πιθανότητα του ADF test για το ΑΕΠ είναι  $0,2002 > 0,05$  επομένως η σειρά δεν είναι στάσιμη. Για να μετατραπεί σε στάσιμη, ακολουθείται η διαδικασία της ολοκλήρωσης, δηλαδή η μη στάσιμη σειρά εκφράζεται σε διαφορές. Σύμφωνα με τον Χρήστου (2011), αν  $d$  είναι ο αριθμός των διαφορών που απαιτείται για την μετατροπή μιας σειράς σε στάσιμη, η σειρά ονομάζεται ολοκληρωμένη  $d$  βαθμού και παριστάνεται ως  $I(d)$ . Μια στάσιμη σειρά παριστάνεται ως  $I(0)$ .

Επομένως, οι εισροές ΑΞΕ και το ΑΕΠ δεν έχουν την ίδια τάξη ολοκλήρωσης. Κατ' επέκταση, η προϋπόθεση που ορίζει ο έλεγχος των Granger- Engle δεν ικανοποιείται και άρα οι μεταβλητές δεν συνολοκληρώνονται.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5:

# ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

### 5.1 Θεωρητική προσέγγιση

Στα υποδείγματα οικονομικής ανάπτυξης, η μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη προσδιορίζεται από τη διαθεσιμότητα των παραγωγικών συντελεστών, του κεφαλαίου και της εργασίας. Η Κοτταρίδη (2014) υποστηρίζει πως με βάση αυτά τα υποδείγματα, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις μπορούν να θεωρηθούν σημαντικές για την υποβοήθηση της ανάπτυξης καθώς οδηγούν στην μεταφορά κεφαλαίου για την ανάληψη επενδυτικής δραστηριότητας.

Στις ενδογενείς θεωρίες οικονομικής ανάπτυξης, η τεχνολογική καινοτομία θεωρείται το όχημα για την οικονομική ανάπτυξη. Αυτά τα υποδείγματα τονίζουν τη σημασία της εκπαίδευσης, της Έρευνας και Ανάπτυξης και των καινοτομιών στη διαδικασία οικονομικής ανάπτυξης. Οι εισροές ΑΞΕ υποστηρίζεται πως είναι δυνατόν να συμβάλλουν στην αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης, μέσω της παραγωγής και διάχυσης της τεχνολογίας, ως προϊόν της Έρευνας και Ανάπτυξης, ή μέσω της βελτίωσης του ανθρώπινου κεφαλαίου και της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας. Η Κοτταρίδη (2014) αναφέρει πως αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της διάχυσης της γνώσης, η οποία μπορεί να αφορά οργανωτικές ή διοικητικές ικανότητες, ικανότητες marketing, καινοτομίες ή εξειδίκευση του προσωπικού. Η διάχυση αυτή μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε άμεσα με την βελτίωση της εγχώριας οικονομίας απευθείας από τις θυγατρικές εταιρείες των πολυεθνικών, είτε έμμεσα με την αλληλεπίδραση των εγχώριων επιχειρήσεων με αυτές.

Οι μεγάλες πολυεθνικές, σύμφωνα με τους Alexiou και Tsaliki (2007), έχουν τη δυνατότητα να επενδύσουν στην τεχνολογία, η οποία θεωρείται ο καταλυτικός παράγοντας για την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης, της παραγωγικότητας και της εκβιομηχάνισης. Η σημαντικότερη λοιπόν θετική επίδραση των ΑΞΕ στην υποβοήθηση της οικονομικής ανάπτυξης είναι η μεταφορά της τεχνογνωσίας και η διάχυση της

τεχνολογίας. Οι ΑΞΕ προωθούν τη χρήση νέων τεχνολογιών και την εφαρμογή αποτελεσματικότερων τρόπων διοίκησης και διαχείρισης, αυξάνοντας κατά συνέπεια την εγχώρια παραγωγικότητα.

## 5.2 Εμπειρική ανάλυση

Τα πλεονεκτήματα των ΑΞΕ δεν προκύπτουν αυτόματα και ισομερώς για όλες τις χώρες, τους κλάδους, τις τοπικές κοινωνίες και για τον ευρύτερο πληθυσμό. Οι εμπειρικές μελέτες που προσπάθησαν να διερευνήσουν τη σχέση ανάμεσα στην οικονομική ανάπτυξη και στις ΑΞΕ δεν δίνουν μια σαφή και ξεκάθαρη ένδειξη για τον προσδιορισμό αυτής της σχέσης. Οι πολυεθνικές εταιρείες φαίνεται να έχουν διαφορετικά αποτελέσματα στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας προέλευσης. Αυτό οφείλεται κυρίως στην αδυναμία ποσοτικοποίησης των επιδράσεων των ΑΞΕ αλλά και στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε χώρας υποδοχής. Οι περισσότερες μελέτες ωστόσο καταλήγουν στην ύπαρξη θετικής σχέσης. Πιο συγκεκριμένα, οι εμπειρικές μελέτες για τις ανεπτυγμένες χώρες υποδεικνύουν σταθερά την θετική επίδραση των ΑΞΕ. Για τις αναπτυσσόμενες χώρες τα αποτελέσματα είναι ανάμεικτα, με τις περισσότερες μελέτες ωστόσο να καταλήγουν στην ύπαρξη θετικής σχέσης.

Οι Παπαδημητρίου και Παπασυριόπουλος (2012) αναφέρουν πως αν και στις περισσότερες έρευνες η επίδραση των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη είναι στατιστικά σημαντική, φαίνεται να είναι μάλλον περιορισμένη. Ο Μπιτζένης (2014) αναφέρει πως η χώρα υποδοχής θα πρέπει να ικανοποιεί κάποιες προϋποθέσεις, ώστε να μπορεί να απολαύσει τον θετικό αντίκτυπο των ΑΞΕ. Η διάχυση της τεχνολογίας υποστηρίζει πως εξαρτάται από το τεχνολογικό επίπεδο των τοπικών επιχειρήσεων σε σχέση με εκείνο των πολυεθνικών εταιρειών. Έτσι, όσο μεγαλύτερο είναι το τεχνολογικό χάσμα ανάμεσα στη χώρα υποδοχής και προέλευσης, τόσο μικρότερη θα είναι η διάχυση της τεχνολογίας. Παράλληλα, η ικανότητα απορρόφησης της χώρας διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη θετική επίδραση των ΑΞΕ στην ανάπτυξη. Αυτή η ικανότητα αφορά δεξιότητες που επιτρέπουν την κατανόηση και την υιοθέτηση μεθόδων των πολυεθνικών εταιρειών και αποτελεί απόρροια των χαρακτηριστικών του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, του επιπέδου του ανταγωνισμού, της ποιότητας των θεσμών και του επιπέδου του ανθρώπινου κεφαλαίου. Οι Παπαδημητρίου και Παπασυριόπουλος (2012) προσθέτουν τη σημασία ενός ορισμένου επιπέδου οικονομικής ανάπτυξης, ως προσδιοριστικός παράγοντας της

απορροφητικής ικανότητας. Η θετική επίδραση των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη φαίνεται να είναι μεγαλύτερη στις περισσότερο ανεπτυγμένες οικονομίες, καθώς παρουσιάζονται να έχουν μεγαλύτερη ικανότητα απορρόφησης της νέας τεχνολογίας. Τέλος, σύμφωνα με τον Lim (2001), ο βαθμός ανοίγματος της οικονομίας επηρεάζει τη διάχυση της τεχνολογίας. Σε γενικές γραμμές, ένα φιλελεύθερο επενδυτικό κλίμα τείνει να προσελκύει πιο δυναμικές ΑΞΕ, πρόκειται δηλαδή για μεγάλες εταιρείες που απολαμβάνουν οικονομίες κλίμακας, διαθέτουν προηγμένη τεχνογνωσία, οργανωτικές και διοικητικές ικανότητες και εταιρείες με έντονο εξαγωγικό προσανατολισμό. Αυτές οι επιχειρήσεις διατηρούν στενή σχέση με την μητρική εταιρεία και με απώτερο σκοπό την αύξηση της ανταγωνιστικότητας της δεύτερης στην παγκόσμια οικονομία, η μητρική παρέχει στις θυγατρικές της συνεχή τεχνολογική αναβάθμιση, καθοδήγηση και υποστήριξη.

Παράλληλα, οι Παπαδημητρίου και Παπασυριόπουλος (2012) αναφέρουν πως η συνεισφορά των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη φαίνεται να είναι μεγαλύτερη από εκείνη των εγχώριων, καθώς έχουν μεγαλύτερα πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα και τείνουν να είναι πιο παραγωγικές. Το αποτέλεσμα βέβαια εξαρτάται από τις ιδιαιτερότητες της χώρας υποδοχής, τις υποδομές, το επίπεδο ανάπτυξης.

Αναφορικά με τις εμπειρικές μελέτες που στοχεύουν στη διερεύνηση της σχέσης ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης για την Ελλάδα, οι Alexiou και Tsaliki (2007) και οι Georgantopoulos και Tsamis (2011), απέδειξαν πως υπάρχει συνολοκλήρωση ανάμεσα στις ξένες επενδύσεις από την αλλοδαπή και την οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδας, υπάρχει με άλλα λόγια μακροχρόνια σχέση.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6:**

### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Είναι γενικά αποδεκτό πως η επίδοση της Ελλάδας στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως ικανοποιητική, με εξαίρεση κάποια διαστήματα. Η γενικά θετική επίδραση της ευρωπαϊκής οικονομικής ενοποίησης στην εισροή Άμεσων Ξένων Επενδύσεων σε κράτη- μέλη της ΕΕ, ήταν περιορισμένη για την περίπτωση της Ελλάδας, αν και η γνωστοποίηση της εισόδου της χώρας στην ζώνη του ευρώ, όπως και η ανάληψη των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 δημιούργησαν θετικές επιδράσεις. Παρά την οικονομική κρίση που αντιμετωπίζει η χώρα από το 2010, για το 2014 η επίδοση της ήταν αρκετά ικανοποιητική με τις συνολικές εισροές να ανέρχονται περίπου σε 2,6 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ.

Σε αντίθεση με την κλαδική κατανομή των ΑΞΕ στην αρχή της εμφάνισης τους στην Ελλάδα, το πρότυπο των τελευταίων χρόνων, παρουσιάζει έναν αναπροσανατολισμό προς την κατεύθυνση των καταναλωτικών προϊόντων και μια στροφή προς τον τομέα των υπηρεσιών.

Σε σύγκριση με τα υπόλοιπα κράτη- μέλη της ΕΕ και κυρίως σε σχέση με τις περιφερειακές οικονομίες, η Ελλάδα φαίνεται να υστερεί σημαντικά στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων. Κατά την επισήμανση των παραγόντων που αποθαρρύνουν την επέκταση των ξένων πολυεθνικών στην Ελλάδα, διαπιστώθηκε η ταύτιση τους με εκείνα τα προβλήματα που αντιμετωπίζει κάθε επιχείρηση που δραστηριοποιείται στην Ελλάδα, εγχώρια ή ξένη. Τα σημαντικότερα από αυτά αναφέρονται στην αστάθεια του φορολογικού συστήματος και στην υψηλή φορολόγηση, στη γραφειοκρατία και τη διαφθορά και στην έλλειψη υποδομών.

Οι πολυεθνικές εταιρείες στην Ελλάδα, παρακινούνται από το μέγεθος της αγοράς και την καταναλωτική ζήτηση, με στόχο την εξυπηρέτηση της εγχώριας ζήτησης, από τις προοπτικές ανάπτυξης της εγχώριας αγοράς, από τη γεωγραφική θέση που θεωρείται στρατηγικής σημασίας και από το ανθρώπινο κεφάλαιο.

Η εισροή ΑΞΕ σε βραχυχρόνιο ορίζοντα συνεισφέρει στο ΑΕΠ, ενώ μεσομακροπρόθεσμα στην βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και στην υποβοήθηση της οικονομικής ανάπτυξης. Η εισροή ΑΞΕ συνδέεται με προσδοκίες για αύξηση της απασχόλησης, των εξαγωγών και των φορολογικών εσόδων, για βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της εγχώριας επιχειρηματικότητας, για μεταφορά τεχνογνωσίας και τεχνολογίας.

Η οικονομική κρίση και η δημοσιονομική προσαρμογή στην Ελλάδα, έχουν οδηγήσει στον περιορισμό των δημοσίων δαπανών και της ιδιωτικής επενδυτικής πρωτοβουλίας. Έτσι, πολλοί είναι εκείνοι που υποστηρίζουν πως η προσέλκυση ξένων επενδύσεων αποτελεί μάλλον μονόδρομο για την ανάκαμψη της οικονομίας. Βέβαια, τόσο η δημοσιονομική κρίση όσο και τα πακέτα στήριξης, επιδρούν αρνητικά στην εικόνα της χώρας ως χώρο επιχειρηματικής και επενδυτικής δραστηριότητας. Αυτό όμως θα πρέπει να αποτελέσει ένα πρόσθετο επιχείρημα για την εντατικοποίηση της προσπάθειας προσέλκυσης ξένων επενδύσεων. Άλλωστε τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της Ελλάδας (γεωπολιτικά, ιστορικά, κλιματολογικά κ.α.) που ευνοούν την πραγματοποίηση επενδύσεων σε ορισμένους κλάδους, δεν επλήγησαν από την οικονομική κρίση και διατίθενται για αξιοποίηση. Παράλληλα, κάθε κρίση παρουσιάζει και ευκαιρίες. Η ταχεία προώθηση των μεταρρυθμίσεων, η μείωση του κόστους των συντελεστών παραγωγής, η ελαστικοποίηση της αγοράς εργασίας και των προϊόντων, η προβλεπόμενη αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας και του φυσικού πλούτου, δημιουργούν αξιόλογες επενδυτικές ευκαιρίες.

Η πολιτική προσέλκυσης επενδύσεων αποτελεί μια χρονοβόρα και μακροχρόνια διαδικασία. Απαιτείται συστηματική προσπάθεια για την αναστροφή του κλίματος και την καθιέρωση της χώρας ως ένας ελκυστικός προορισμός για την πραγματοποίηση επενδύσεων. Πρωταρχικό μέλημα είναι φυσικά η μακροοικονομική σταθερότητα της ελληνικής οικονομίας. Στη συνέχεια απαιτείται ο σχεδιασμός ενός ολοκληρωμένου, εθνικού στρατηγικού σχεδίου για την επενδυτική πολιτική που θα εφαρμοστεί, για την βελτίωση του επιχειρηματικού και επενδυτικού περιβάλλοντος στην χώρα, τον περιορισμό των στρεβλώσεων, και την προβολή της χώρας προς το εξωτερικό.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ΑΡΘΡΑ:

#### ➤ Με ένα συγγραφέα

1. Επενδύστε στην Ελλάδα ΑΕ (2013). Επιχειρησιακό σχέδιο: εισηγητική έκθεση και προϋπολογισμός.
2. Κοτταρίδη Κων/να (2014). Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και Ελλάδα. Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής. Παρατηρητήριο για την κρίση. Νο. 01.7
3. Κοτταρίδη Κων/να (2014). Επιδράσεις εισροών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στις χώρες υποδοχής. Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής. Παρατηρητήριο για την κρίση. Νο. 01.6
4. Labrianidis Lois (1997). The opening of the Balkan markets and consequent economic problems in Greece. Vol. 12/ 13
5. Lim Ewe- Ghee (2001). Determinants of and the relation between Foreign Direct Investment and growth: A summary of the recent literature. International Monetary Fund.
6. Pournarakis Mike (2002). Development integration and FDI in the Balkans. Athens University of Economics and Business. No. 138
7. The Boston Consulting Group (2011). Σύνοψη συμπερασμάτων έρευνας «Ελλάς 20:20 Η προσέλκυση των ξένων επενδύσεων στην ελληνική οικονομία- οι απόψεις των ξένων επενδυτών». Ελληνο- Ολλανδικό Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο.
8. Zohari Tony (2008). The Uppsala Internationalization model and its limitation in the new era. Stockholm University School of Business.

#### ➤ Με δυο συγγραφείς

1. Alexiou Constantinos and Tsaliki Persefoni (2007). Foreign Direct Investment-led Growth Hypothesis: Evidence from Greek economy. Zagreb International Review of Economics and Business.

2. Axarloglou Kostas and Pournarakis Mike (2005). Do all Foreign Direct Investment Inflows Benefit the Local Economy? Athens University of Economics and Business. No. 167
3. Βλάχος Βασίλειος και Μπιτζένης Αριστείδης (2014). Διεθνής επιχειρηματική δραστηριότητα στην Ελλάδα την εποχή του ευρώ: ανταγωνιστικότητα και εξωστρέφεια. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
4. Bitzenis Aristidis and Vlachos Vasileios (2011). Outward FDI from Greece and its policy context. Vale Columbia Center on Sustainable International Investment.
5. Bitzenis Aristidis and Vlachos Vasileios (2013). Greece's outward FDI: A window for growth?
6. Dimelis Sophia and Louri Helen (2001). Foreign Direct Investment and Productivity Analysis. Athens University of Economic and Business. No. 127
7. Georgantopoulos Andreas and Tsamis Anastasios (2011). The Causal links between FDI and economic development: evidence from Greece. European Journal of Social Sciences.
8. Κοτταρίδη Κων/να και Γιακούλας Δημήτρης (2013). Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα: Οι επιπτώσεις της κρίσης και ο ρόλος των θεσμών. Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής. No. 5
9. Μουρούτης Χρήστος (2011). Η φυγή των Ελλήνων επιχειρηματιών στο εξωτερικό επιδοτείται από την αδιαφορία της κυβέρνησης. Έλληνες της Βουλγαρίας: Ενημερωτική σελίδα για την επιχειρηματικότητα στη Βουλγαρία.
10. Μπιτζένης Αριστείδης και Βλάχος Βασίλειος (2011). Οι Ξένες Άμεσες Επενδύσεις από την Ελλάδα στην Νοτιοανατολική Ευρώπη.
11. Ozyurt Selin and Compeyron Guillaume (2015). FDI flows to advanced economies: to what extent do the structural factors matter? European Central Bank.
12. Παπαδημητρίου Πύρρος και Παπασυριόπουλος Νικόλαος (2012). Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και οικονομική ανάπτυξη.
13. Tsardanidis Charalambos and Karafotakis Evangelos (2000). Greece's economic diplomacy towards the Balkan countries. Institute of International Economic Relations.



## BIBΛΙΑ:

1. Gujarati Damodar and Porter Dawn (2013). Οικονομετρία: Αρχές και Εφαρμογές. Εκδόσεις Τζιόλα.
2. Κυρκιλής Δημήτριος (2010). Άμεσες Ξένες Επενδύσεις. Νέα Αναθεωρημένη Έκδοση Εκδόσεις Κριτική.
3. Λιάργκοβας Παναγιώτης (2007). Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και ανταγωνιστικότητα: Η εμπειρία της Ελλάδας και άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Εκδόσεις Παπαζήση.
4. Μπιτζένης Αριστείδης (2003). Η δυναμική των Βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην οικονομία της αγοράς. Τόμος Α' και Β'. Εκδόσεις Σταμούλη.
5. Δρ. Μπιτζένης Αριστείδης (2014). Η δυναμική των αγορών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης: Μετάβαση και οικονομική κρίση. Εκδόσεις Σταμούλη.
6. Δρ. Μπιτζένης Αριστείδης (2014). Διεθνής επιχειρηματικότητα και επενδύσεις: Σύγχρονο ελληνικό επιχειρηματικό περιβάλλον. Εκδόσεις Σταμούλη.
7. Παλάσκας Θεοδόσιος - Πεγλιβάνος Λάμπρος - Χριστόφορος Χρυσόστομος. (2004). Η Ελλάδα στη διεθνή αγορά επενδύσεων. Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών.
8. Σταμπόγλης Διονύσιος (2008). Ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα: μια σχέση αγάπης-μίσους. Εκδόσεις Economia Publishing.
9. Συριόπουλος Κώστας- Φίλιππας Διονύσης (2010). Οικονομετρικά υποδείγματα και εφαρμογές με το e-views. Εκδόσεις Ανικούλα.
10. Χαζάκης Κωνσταντίνος (2000). Εγχειρίδιο ξένων επενδύσεων στις Βαλκανικές χώρες: Οι περιπτώσεις της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας. Εκδόσεις Ζήτη.
11. Χρήστου Γεώργιος (2011). Εισαγωγή στην Οικονομετρία. Εκδόσεις Gutenberg.
12. Σημειώσεις από το μάθημα «Χρηματοοικονομική Οικονομετρία»

## ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ:

[www.academia.edu](http://www.academia.edu)

[www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)

[www.investingreece.gov.gr](http://www.investingreece.gov.gr)

[www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)

[www.oecd-ilibrary.org](http://www.oecd-ilibrary.org)

[www.researchgate.net](http://www.researchgate.net)

[www.transparency.org](http://www.transparency.org)

[www.unctad.org](http://www.unctad.org)

[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)