Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στη Βουλγαρία και στην περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης: Η διαδικασία μετάβασης και η επίδραση της διεθνούς οικονομικής κρίσης

Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών

ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

της

Χριστίνας Σακαλή

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Αριστείδης Μπιτζένης, Αναπληρωτής Καθηγητής ΔΕΣ (Επιβλέπων)

Ιωάννης Μαραγκός, Καθηγητής ΒΣΑΣ

Αθανάσιος Κουλακιώτης, Επίκουρος Καθηγητής ΒΣΑΣ

Θεσσαλονίκη, Φεβρουάριος 2016

Σε όλους εκείνους τους ανθρώπους που με στηρίζουν καθημερινά με κατανόηση, αγάπη και αλληλεγγύη, τις αγαπημένες φίλες και φίλους, και την πολύτιμη οικογένειά μου.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στους ανθρώπους που με στήριξαν κατά τη διάρκεια εκπόνησης της διδακτορικής μου διατριβής, δίχως τη συμβολή των οποίων δεν θα είχε ολοκληρωθεί η μακρόχρονη αυτή προσπάθεια.

Πρώτα απ' όλα θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Αριστείδη Μπιτζένη που με την πολύτιμη βοήθειά του με καθοδήγησε και με κινητοποίησε να ολοκληρώσω την προσπάθεια, παρέχοντάς μου συμβουλές, υποστήριξη και γνώση σε όλα τα στάδια εκπόνησης της διδακτορικής διατριβής στηρίζοντας σημαντικά το έργο αυτό στο σύνολό του.

Θα ήθελα επίσης να ευχαριστήσω ιδιαίτερα θερμά τα μέλη της τριμελούς μου επιτροπής κ. Ιωάννη Μαραγκό και κ. Αθανάσιο Κουλακιώτη που ο καθένας προσέφερε ιδιαίτερα σημαντική βοήθεια και ενθάρρυνση σε πάρα πολλές στιγμές κατά της διάρκεια τόσο της έρευνας όσο και της συγγραφής, καθώς και για τους πολύτιμους ορίζοντες που άνοιξαν στο δρόμο μου μέσα από τις συζητήσεις και την ανταλλαγή απόψεων που είχα μαζί τους.

Ακόμα ένα μεγάλο ευχαριστώ οφείλω στους κ. Α. Κιόχο και κ. Γ. Ριζόπουλο, μέλη της επταμελούς μου επιτροπής, οι οποίοι με στήριξαν ιδιαίτερα στο ερευνητικό μου έργο και πέραν της διδακτορικής διατριβής, προσφέροντας πολύτιμες ιδέες, feedback και ενθάρρυνση στις ερευνητικές μου προσπάθειες κατά τη διάρκεια εισηγήσεων σε συνέδρια καθώς και υποβολής εργασιών προς δημοσίευση.

Θα ήθελα επίσης να ευχαριστήσω θερμά τους κ. Κ. Χαζάκη από το Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης και κ. Δ. Μανωλόπουλο από το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών για την τιμή να δεχθούν να συμμετέχουν στην επταμελή επιτροπή της διδακτορικής μου διατριβής, καθώς και για τη συμβολή τους στην ολοκλήρωση της εξέτασης και συγγραφής.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω για τη στήριξη και τη συμβολή τους, τους καθηγητές του τμήματος Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών κ. Η. Κουσκουβέλη, κ. Θ. Καρβουναράκη και κ. Κ. Ζαφειρόπουλο, καθώς και τις κυρίες Α. Οφλούδη, Α.

Αδαμαντίδου και Α. Μπλουχουτζή από το διοικητικό προσωπικό του τμήματος για την καθοδήγηση και πληροφόρηση που μου παρείχαν όπου χρειάστηκε.

Τέλος πρέπει να αναφερθώ στην αστείρευτη υποστήριξη αγαπημένων μου ανθρώπων όπως της οικογένειάς μου η οποία έχει πιστέψει και έχει στηρίξει όλα τα βήματα της ακαδημαϊκής μου πορείας μέχρι σήμερα, καθώς και αγαπημένων φίλων που ήταν πάντα εκεί με συμβουλές και χαμόγελο όποτε τους χρειάστηκα. Νιώθω ιδιαίτερα συγκινημένη και ευγνώμων που έχω την τύχη να έχω τους ανθρώπους αυτούς στο πλάι μου και εύχομαι και σε εκείνους τις θερμότερες ευχές μου στα βήματα που διανύουν στην ακαδημαϊκή και επαγγελματική τους πορεία.

ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΕΡΓΟ ΠΟΥ ΣΥΝΔΕΕΤΑΙ ΜΕ ΤΗ ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

Δ Η Μ Ο Σ Ι Ε Υ Σ Ε Ι Σ

Articles in refereed journals:

Sakali, Christina. (2015). "FDI determinants in Central and Eastern Europe and the impact of the global economic crisis" ***International Journal of Economic Practices and Theories***, *5*(1), p.16-29. http://www.ijept.org/index.php/ijept/article/view/FDI_Determinants_in_Central_and_Eastern_Europe_and_the_Impact_of_the_Global_Economic_Crisis/pdf_82.

Sakali, Christina. (2013). "Determinants of foreign direct investment (FDI) in Bulgaria: An econometric analysis using panel data" ***East-West Journal of Economics and Business***, *16*(1), p.73-97. https://www.u-picardie.fr/eastwest/fichiers/art168.pdf

Sakali, Christina. (2011). "What kind of theory for foreign direct investment (FDI) in Bulgaria?" ***International Journal of Economic Policy in Emerging Economies***, *4*(2), p.159-176. http://www.inderscienceonline.com/doi/pdf/10.1504/IJEPEE.2011.039565

Working papers:

Sakali, Christina. (2011). "The challenges of EMU integration under the global economic crisis: the case of Bulgaria". ***IIPPE Financialisation Working Paper No. 10***. **London: School of Oriental and African Studies SOAS, University of London.** http://www.iippe.org/wiki/images/e/e0/10.Sakali-Financialisation.pdf

Chapters in books:

Sakali, Christina. (2012) "Mergers and acquisitions (M&As) in Central and Eastern Europe (CEE) and the impact of the global economic crisis". Chapter in (eds) Bitzenis, A., Vlachos, V. A. and Papadimitriou, P. ***Mergers and Acquisitions as the Pillar of Foreign Direct Investment.*** **New York: Palgrave Macmillan.** http://www.palgrave.com/page/detail/mergers-and-acquisitions-as-the-pillar-of-foreign-direct-investment-aristidis-bitzenis/?isb=9781137013309

"Whither social economy? The mosaic of social economy initiatives in Greece amidst the economic crisis". Παρουσίαση στο **5th IIPPE International Annual Conference in Political Economy 'The Crisis: Scholarship, Policies, Conflicts and Alternatives', University of Naples L'Orientale**, Νάπολη, Ιταλία 16-18 Σεπτεμβρίου 2014.

"An exploration of Foreign Direct Investment (FDI) Determinants in Central and Eastern Europe during the Global Economic Crisis". Παρουσίαση στο **International Conference on International Business ICIB 2012, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας**, Θεσσαλονίκη, 17-19 Μαΐου 2012.

"Determinants of Foreign Direct Investment (FDI) in Bulgaria: An Econometric Analysis using Panel Data". Παρουσίαση στο **International Conference on International Business ICIB 2011, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας**, Θεσσαλονίκη, 19-21 Μαΐου 2011.

"Walking on a tightrope: The Impact of the Global Economic Crisis on the Bulgarian Economy". Παρουσίαση στο **11th International Conference of the Economic Society of Thessaloniki 'Global Crisis and Economic Policies',** Θεσσαλονίκη, 25-27 Νοεμβρίου 2010.

"EMU Accession Issues in the context of the global economic crisis: The case of Bulgaria". Παρουσίαση στο **1ο IIPPE International Annual Conference in Political Economy 'Beyond the Crisis', Πανεπιστήμιο Κρήτης**, Ρέθυμνο, 10-12 Σεπτεμβρίου 2010.

"What Kind of Theory for Foreign Direct Investment (FDI) in Bulgaria?". Παρουσίαση στο **International Conference on International Business ICIB 2010, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας**, Θεσσαλονίκη, 21-23 Μαΐου 2010.

"The Political Economy of FDI Patterns in Bulgaria", ελληνική μετάφραση: "Η Πολιτική Οικονομία των Διαφορετικών Μορφών Ξένων Άμεσων Επενδύσεων στην Βουλγαρία". Παρουσίαση στην κοινή συνδιοργάνωση του **1ου συνεδρίου Επιστημονικής Εταιρείας Πολιτικής Οικονομίας και του 11ου συνεδρίου Ελλήνων Ιστορικών Οικονομικής Σκέψης**, **Πανεπιστήμιο Κρήτης**, Ρέθυμνο, 19-20 Ιουνίου 2009.

"Linking Informal Learning with Innovation". Παρουσίαση στο Doctoral and Postgraduate Workshop του **7th International Conference on Human Resource Development Research and Practice across Europe, Tilburg University**, Ολλανδία, 22 - 24 Μαΐου 2006.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

Αντικείμενο της παρούσας διατριβής είναι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) στην περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ), οι τάσεις και οι προσδιοριστικοί παράγοντες αυτών κατά τη διάρκεια της μετάβασης προς την οικονομία της αγοράς, μέχρι τα πρόσφατα έτη που σημαδεύτηκαν από τις επιδράσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης.

Πιο συγκεκριμένα, το πρώτο εμπειρικό μέρος επικεντρώνεται στο εσωτερικό της αγοράς της Βουλγαρίας, με τη διερεύνηση και ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων των εισροών ΑΞΕ από τις χώρες προέλευσης των επενδύσεων προς τη βουλγαρική αγορά, κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου μετάβασης και με έμφαση στη δεύτερη δεκαετία της μετάβασης, όταν και καταγράφηκαν τα μεγαλύτερα ποσά εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία. Το δεύτερο εμπειρικό μέρος επικεντρώνεται στην περίοδο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, με τη διερεύνηση και ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων των εισροών ΑΞΕ σε ολόκληρη την περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης κατά τη διάρκεια των ετών που προηγήθηκαν αμέσως πριν και των ετών που συνέπεσαν με την οικονομική κρίση μέχρι τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης. Η μεθοδολογία της έρευνας βασίζεται στη δημιουργία οικονομετρικού μοντέλου με χρήση δεδομένων πάνελ.

Με την εισαγωγή των δύο εμπειρικών μερών που σχετίζονται με τη μελέτη των εισροών ΑΞΕ και των προσδιοριστικών τους παραγόντων στην περιοχή ΚΑΕ, επιχειρείται να μελετηθούν οι διαφορετικές διαστάσεις ενός φαινομένου εξαιρετικής σημασίας, τόσο για ολόκληρη την περιοχή ΚΑΕ γενικά, όσο και για μεμονωμένες χώρες που ανήκουν στην ΚΑΕ ειδικά, ενώ επιδιώκεται η κατανόηση του φαινομένου τόσο από την πλευρά της διαδικασίας μετάβασης, όσο και από την πλευρά της επίδρασης της οικονομικής κρίσης, της οποίας τα αποτελέσματα δεν έχουν εκτιμηθεί ακόμα συνολικά.

Τα αποτελέσματα της έρευνας καταδεικνύουν το γεγονός ότι τόσο οι τάσεις, όσο και οι προσδιοριστικοί παράγοντες και τα κίνητρα των ΑΞΕ δεν παραμένουν σταθερά αλλά μεταβάλλονται αρκετά δυναμικά με την πάροδο του χρόνου, ενώ οι

παραδοσιακοί προσδιοριστικοί παράγοντες υποχωρούν σε σημασία προς όφελος νέων αναδυόμενων παραγόντων. Τα αποτελέσματα επιβεβαιώνουν την έντονη και αρνητική επίδραση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στις ροές ΑΞΕ προς την περιοχή ΚΑΕ. Επιπλέον η ανάλυση των αποτελεσμάτων φανερώνει την ανάδειξη παραγόντων τοποθεσίας (locational factors) που μεταβάλλονται έντονα με την πάροδο του χρόνου, αντανακλούν τις διακυμάνσεις του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και συνδέονται κυρίως με τη βραχυχρόνια επιβίωση των επενδυτικών προγραμμάτων, σε αντίθεση με τους παράγοντες τοποθεσίας που παραδοσιακά έχουν απασχολήσει τη βιβλιογραφία ή που συνδέονται με τη διαδικασία της μετάβασης (traditional and transitional determinants), οι οποίοι μεταβάλλονται αργά ή/και συστηματικά με την πάροδο του χρόνου και συνδέονται με τη μακροχρόνια κατεύθυνση της οικονομίας.

Η χάραξη πολιτικών είναι σημαντικό να πραγματοποιηθεί προς μια κατεύθυνση που ενθαρρύνει την ένταξη των ξένων επενδύσεων στις οικονομίες υποδοχής, καθώς και την ενδυνάμωση των τοπικών οικονομιών, την αναβίωση της εσωτερικής οικονομικής δραστηριότητας και τις συμμαχίες ανάμεσα σε ξένους επενδυτές και τις οικονομίες υποδοχής τους.

SUMMARY OF DISSERTATION

The topic of the current dissertation is Foreign Direct Investment (FDI) in the area of Central and Eastern Europe (CEE), patterns and determining factors during the transition to a market economy, up to the recent years that were marked by the effects of the global financial and economic crisis.

More specifically, the first empirical part focuses on the domestic market of Bulgaria, with the exploration and analysis of determining factors of FDI inflows from the source countries to the Bulgarian market, during the greatest part of the transition period and with an emphasis on the second decade of the transition, when the highest amounts of FDI inflows were recorded in Bulgaria. The second empirical part focuses on the period of the global financial and economic crisis, with the exploration and analysis of determining factors of FDI inflows to the wider area of Central and Eastern Europe during the years that were marked by the breakout of the economic crisis, until the first signs of recovery. The methodology of research is based on econometric model with the use of panel data.

With the inclusion of the two empirical parts relating to the study of FDI inflows and their determinants in the area of CEE, the intention is to study the different dimensions of a phenomenon of great importance for the wider area of CEE as well as for individual countries that belong to CEE. Moreover the objective is the understanding of the phenomenon from the side of the transition process, as well as from the side of the impact of the economic crisis, the results of which have not yet been estimated on the whole.

Results point to the fact that the patterns as well as the determinants and motives of FDI do not stay stable but fluctuate dynamically over time, while traditional determinants are losing importance to the benefit of newly emerged determinants. Results also confirm the intense and negative impact of the global economic crisis on FDI flows to the CEE area. Moreover the analysis points to the significance of locational factors that vary intensely over time, reflect the fluctuations of the macroeconomic environment and are mainly related to the short-term viability of investment projects, in contrast with locational factors that have traditionally

concerned relevant literature or the ones connected with the transition process (traditional and transitional determinants), both of which change slowly and/or systematically over time, and are related to the long-term direction of the economy.

Policies need to be designed towards a direction that encourages the integration of FDI into the host economies, as well as the empowerment of local communities, the revival of domestic economic activity and the partnerships between foreign investors and their host economies.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

***ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^{Ο}:* ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ.....17**

1.1 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟΥ ΤΩΝ ΆΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΑΞΕ) 18

1.1.1 Μορφές διεθνούς επέκτασης 18
1.1.2 Ορισμοί των ΑΞΕ 21
1.1.3 Η σημασία των ΑΞΕ 23

1.2 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΤΗΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ ΚΑΙ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΑ..24

1.3 ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΤΟ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΝ ΤΟΥ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟΥ ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟΥ 28

1.3.1 Το μεταβαλλόμενο επενδυτικό ενδιαφέρον και η μελέτη μεμονωμένων χωρών 29
1.3.2 Η είσοδος της Βουλγαρίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση την 1η Ιανουαρίου 2007 και οι έντονοι δεσμοί με την Ελλάδα 30
1.3.3 Η ιδιαίτερα δύσκολη πορεία της μετάβασης της Βουλγαρίας προς την οικονομία της αγοράς 31
1.3.4 Η οικονομική κρίση και οι εισροές ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ 32

1.4 ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΚΕΝΟ (RESEARCH GAP) ΚΑΙ ΣΥΝΕΙΣΦΟΡΑ ΣΤΟ ΠΕΔΙΟ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ 34

1.5 ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ ΓΙΑ ΤΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΚΑΙ ΤΟΥΣ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΥΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΩΝ ΑΞΕ.....38

1.5.1 Το θεωρητικό πλαίσιο Hymer-Kindleberger 38
1.5.2 Οι θεωρίες της βιομηχανικής οργάνωσης και της εσωτερικοποίησης της αγοράς.....39
1.5.3 Η εκλεκτική προσέγγιση.....40
1.5.4 Μεταγενέστερες αναπτυξιακές θεωρήσεις.....42
1.5.5 Εμπειρική βιβλιογραφία.....43

1.6 ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗΣ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ45

1.6.1 Επιλογή των δεδομένων του δείγματος.....45
1.6.2 Οι μεταβλητές που θα εξετασθούν 47

1.7 ΠΡΟΣΔΟΚΩΜΕΝΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 48

***ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^{Ο}:* ΟΙ ΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ, Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ ΚΑΙ Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. 51**

2.1 ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΙ ΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΠΟΛΥΕΘΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ 52

2.2 ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΙ ΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΆΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΑΞΕ)55

2.2.1 Γενικές παγκόσμιες τάσεις *55*
2.2.2 Γεωγραφική κατανομή των ΑΞΕ *60*
2.2.3 Οι ΑΞΕ στις χώρες υπό μετάβαση της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης *66*

2.3 Η ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΟΙ ΑΞΕ ΣΤΗΝ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ 73

2.3.1 Οι αρνητικές αρχικές συνθήκες *74*
2.3.2 Οι τέσσερις περίοδοι μετάβασης *76*

2.4 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ ΚΑΙ ΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΞΕ ΣΤΗΝ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ 77

2.4.1 Η πρώτη περίοδος (1991-1996): Η έναρξη της μετάβασης με την θεραπεία 'σοκ' *78*
2.4.1.1 Οι τρεις οικονομικές κρίσεις της πρώτης περιόδου *78*
2.4.1.2 Οι τάσεις των ΑΞΕ κατά την πρώτη περίοδο *82*
2.4.2 Η δεύτερη περίοδος (1997-2004): Η μεταμόρφωση της χώρας και ο δρόμος προς την Ε.Ε. . *83*
2.4.2.1 Η υιοθέτηση του Νομισματικού Συμβουλίου (Currency Board) *84*
2.4.2.2 Οι τάσεις των ΑΞΕ κατά την δεύτερη περίοδο *87*
2.4.3 Η τρίτη περίοδος (2005 - 2007): Η ένταξη και ο εξευρωπαϊσμός *87*
2.4.3.1 Οι τάσεις των ΑΞΕ κατά την τρίτη περίοδο *88*
2.4.3.2 Οι προοπτικές για την ένταξη της Βουλγαρίας στην ΟΝΕ *89*
2.4.4 Η τέταρτη περίοδος (2008 - σήμερα): Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης και ύφεσης *93*
2.4.4.1 Οι αδυναμίες της βουλγαρικής οικονομίας εν μέσω οικονομικής κρίσης *94*
2.4.4.2 Οι τάσεις των ΑΞΕ κατά την τέταρτη περίοδο *95*

2.5 ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΚΑΙ ΤΟΜΕΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΡΟΩΝ ΑΞΕ ΣΤΗΝ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ 97

2.5.1 Η γεωγραφική κατανομή των ΑΞΕ στην Βουλγαρία *97*
2.5.2 Η κατανομή των ΑΞΕ στην Βουλγαρία ανά τομέα παραγωγής *100*

2.6 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ (ΚΑΕ) 105

2.7 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΞΕ ΣΤΗΝ ΚΑΕ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ 2008-2010 ΜΕΧΡΙ ΤΑ ΠΡΟΩΡΑ ΣΗΜΑΔΙΑ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ 109

***ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^{Ο}:* ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΥΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ. 115**

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ 116

3.2 ΠΡΩΙΜΕΣ ΘΕΩΡΗΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ: ΟΙ ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΗΣ ΚΛΑΣΙΚΗΣ ΣΧΟΛΗΣ 117

3.2.1 Mundell, Hirsch, Kojima και Krugman, προεκτάσεις της κλασικής / νεοκλασικής σχολής. *118*
3.2.2 Hymer, ο πρωτοπόρος *122*

3.3 ΤΟ ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ HYMER-KINDLEBERGER.....123

3.3.1 Οι ατέλειες των αγορών: κεντρικό σημείο της ανάλυσης των Hymer-Kindleberger.....124
3.3.2 Η σημασία του μεγέθους της επιχείρησης στην ανάλυση του Hymer.....126

3.4 Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ 129

3.4.1 Τα οικονομικά της βιομηχανικής οργάνωσης 130
3.4.2 Οι βάσεις που έθεσαν οι Bain και Hymer.....132
3.4.3 Σημαντικοί εκπρόσωποι της θεωρίας της βιομηχανικής οργάνωσης.....133

3.5 Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΕΝΔΟ-ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ.....136

3.5.1 Το θεώρημα του Coase για την φύση της επιχείρησης.....136
3.5.2 Τα οικονομικά του κόστους συναλλαγών και η πολυεθνική επιχείρηση.....140
3.5.3 Σημαντικοί εκπρόσωποι της θεωρίας της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης.....146

3.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΘΕΩΡΙΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΕΝΔΟ-ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ 152

3.7 Η ΕΚΛΕΚΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ 158

3.7.1 Η ανάγκη για ενοποίηση ανεξάρτητων θεωρητικών προσεγγίσεων.....158
3.7.2 Οι τρεις κατηγορίες πλεονεκτημάτων που συνιστούν κίνητρα της διεθνούς παραγωγής.....160

3.8 ΔΥΝΑΜΙΚΕΣ, ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ.....164

3.8.1 Η θεωρία του κύκλου ζωής προϊόντος του Vernon.....165
3.8.2 Η μετέπειτα εξέλιξη της θεωρίας του Vernon: ανταγωνιστικές αλληλεπιδράσεις επιχειρήσεων 168
3.8.3 Το μονοπάτι επενδύσεων – ανάπτυξης (IDP) του Dunning.....170
3.8.4 Η προσέγγιση της τεχνολογικής συσσώρευσης και η σημασία των διεθνών δικτύων.....175

3.9 Η ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΑΞΕ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΧΗ ΤΗΣ ΚΑΕ 181

3.9.1 Οικονομετρικές μελέτες.....184
3.9.1.1 Παραδοσιακοί προσδιοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ (traditional determinants) ...185
3.9.1.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ που συνδέονται με τη διαδικασία μετάβασης (transitional determinants) 191
3.9.2 Μελέτες ερωτηματολογίων (surveys).....196
3.9.3 Η επίδραση της οικονομικής κρίσης.....200

3.10 Η ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΑΞΕ ΣΤΗ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ 203

***ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^{Ο}*: ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ. 212**

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ 213

4.2 ΤΑ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΠΑΝΕΛ 214

4.3 ΕΚΤΙΜΗΤΗΣ ΣΤΑΘΕΡΩΝ ΕΠΙΔΡΑΣΕΩΝ (FIXED EFFECTS ESTIMATOR).....216

4.4 ΕΚΤΙΜΗΤΗΣ ΤΥΧΑΙΩΝ ΕΠΙΔΡΑΣΕΩΝ (RANDOM EFFECTS ESTIMATOR)....219

4.5 ΈΛΕΓΧΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΛΟΓΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΛΛΗΛΟΤΕΡΗΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΤΟΥ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΟΣ....221

4.5.1 Ο έλεγχος του στατιστικού F για την ύπαρξη ατομικών σταθερών επιδράσεων (individual fixed effects)....222
4.5.2 Ο έλεγχος του στατιστικού LM για την ύπαρξη ατομικών τυχαίων επιδράσεων (individual random effects) ή αλλιώς Breusch-Pagan test. 223
4.5.3 Ο έλεγχος του Hausman για την επιλογή ανάμεσα σε σταθερές και τυχαίες επιδράσεις 223
4.5.4 Η επιλογή ανάμεσα στους εκτιμητές σταθερών και τυχαίων επιδράσεων....225

4.6 ΠΡΩΤΟ ΕΜΠΕΙΡΙΚΟ ΜΕΡΟΣ: ΟΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΚΑΙ ΤΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ ΑΞΕ ΣΤΗ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ....228

4.6.1 Περιγραφή του δείγματος....228
4.6.2 Περιγραφή των ανεξάρτητων / ερμηνευτικών μεταβλητών και ερευνητικές υποθέσεις....230
4.6.3 Το μοντέλο παλινδρόμησης και η επιλογή της μεθόδου εκτίμησης 236

4.7 ΔΕΥΤΕΡΟ ΕΜΠΕΙΡΙΚΟ ΜΕΡΟΣ: ΟΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΚΑΙ ΤΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ ΑΞΕ ΣΤΗΝ ΚΑΕ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ....239

4.7.1 Περιγραφή του δείγματος....239
4.7.2 Περιγραφή των ανεξάρτητων / ερμηνευτικών μεταβλητών και υποθέσεις εργασίας....241
4.7.3 Το μοντέλο παλινδρόμησης και η επιλογή της μεθόδου εκτίμησης 250

***ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^{Ο}*: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΠΡΩΤΟΥ ΕΜΠΕΙΡΙΚΟΥ ΜΕΡΟΥΣ: ΟΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΚΑΙ ΤΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ ΑΞΕ ΣΤΗ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ....253**

5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ: ΠΡΩΤΟ ΕΜΠΕΙΡΙΚΟ ΜΕΡΟΣ....254

5.2 ΈΛΕΓΧΟΣ ΤΗΣ ΚΑΝΟΝΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΛΟΙΠΩΝ....254

5.3 ΟΙ ΕΛΕΓΧΟΙ ΤΩΝ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ F, LM (BREUSCH-PAGAN TEST) ΚΑΙ Ο ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΟΥ HAUSMAN (HAUSMAN TEST)....256

5.3.1 Οι έλεγχοι των στατιστικών F και LM για την ύπαρξη ατομικών επιδράσεων (individual effects)....256
5.3.2 Ο έλεγχος του Hausman και ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen (robust Hausman test) 258

5.4 ΟΙ ΕΛΕΓΧΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΞΙΟΠΙΣΤΙΑ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ROBUSTNESS OF RESULTS)....263

5.4.1 Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας (heteroscedasticity)....263

5.4.2 Έλεγχος αυτοσυσχέτισης (serial correlation).....*265*
5.4.3 Έλεγχος διαστρωματικής εξάρτησης (cross-sectional dependence).....*267*

5.5 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ 270

5.5.1 Η επιλογή των εκτιμητών ισχυρών τυπικών σφαλμάτων (robust standard errors).....*270*
5.5.2 Τα αποτελέσματα από την εκτίμηση της παλινδρόμησης.....*271*

***ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^{Ο}:* ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΔΕΥΤΕΡΟΥ ΕΜΠΕΙΡΙΚΟΥ ΜΕΡΟΥΣ: ΟΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΚΑΙ ΤΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ ΑΞΕ ΣΤΗΝ ΚΑΕ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....277**

6.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ: ΔΕΥΤΕΡΟ ΕΜΠΕΙΡΙΚΟ ΜΕΡΟΣ 278

6.2 ΈΛΕΓΧΟΣ ΤΗΣ ΚΑΝΟΝΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΛΟΙΠΩΝ.....278

6.3 ΟΙ ΕΛΕΓΧΟΙ ΤΩΝ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ F, LM (BREUSCH-PAGAN TEST) ΚΑΙ Ο ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΟΥ HAUSMAN (HAUSMAN TEST).....279

6.3.1 Οι έλεγχοι των στατιστικών F και LM για την ύπαρξη ατομικών επιδράσεων (individual effects).....*280*
6.3.2 Ο έλεγχος του Hausman και ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen (robust Hausman test).....*283*

6.4 ΟΙ ΕΛΕΓΧΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΞΙΟΠΙΣΤΙΑ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ROBUSTNESS OF RESULTS).....289

6.4.1 Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας (heteroscedasticity).....*289*
6.4.2 Έλεγχος αυτοσυσχέτισης (serial correlation).....*293*
6.4.3 Έλεγχος διαστρωματικής εξάρτησης (cross-sectional dependence).....*298*

6.5 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ 302

6.5.1 Η επιλογή των εκτιμητών ισχυρών τυπικών σφαλμάτων (robust standard errors).....*302*
6.5.2 Τα αποτελέσματα από την εκτίμηση της παλινδρόμησης.....*303*

***ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^{Ο}:* ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....312**

7.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ 313

7.2 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΝ ΑΠΟ ΤΟ ΠΡΩΤΟ ΕΜΠΕΙΡΙΚΟ ΜΕΡΟΣ.....314

7.3 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΠΟΥ ΠΡΟΚΥΠΤΟΥΝ ΑΠΟ ΤΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΕΜΠΕΙΡΙΚΟ ΜΕΡΟΣ.....317

7.4 ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....320

7.5 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ.....323

7.5.1 Μακροοικονομικό περιβάλλον.....*324*
7.5.2 Προοπτικές ένταξης στην Ευρωζώνη.....*326*

7.5.3 Ενδυνάμωση των τοπικών οικονομιών.....327

7.6 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΕΡΕΥΝΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.....330

***ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ* 333**

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ ΠΟΥ ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^{Ο}: ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ. 334

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ ΠΟΥ ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^{Ο}: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΟΥ 1^{ΟΥ} ΕΜΠΕΙΡΙΚΟΥ ΜΕΡΟΥΣ. 341

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ ΠΟΥ ΑΝΑΦΕΡΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^{Ο}: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΟΥ 2^{ΟΥ} ΕΜΠΕΙΡΙΚΟΥ ΜΕΡΟΥΣ. 359

***ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ*.....390**

Κεφάλαιο 1ο: Εισαγωγή και ερευνητικό αντικείμενο.

1.1 Περιγραφή του φαινομένου των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ)

1.1.1 Μορφές διεθνούς επέκτασης

Ο παγκόσμιος και ισχυρός οικονομικός ανταγωνισμός ασκεί μεγάλες πιέσεις σε επιχειρήσεις όλων των τομέων οικονομικής δραστηριότητας για συνεχή αναζήτηση καινούριων ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και καινούριων τρόπων βελτίωσης της ανταγωνιστικότητάς τους (UNCTAD, 2005). Τις περισσότερες φορές, η αναζήτηση και η απόκτηση απλά καινούριων ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων δεν είναι αρκετή, εφόσον η παγκοσμιοποίηση επιφέρει σύντομα τη μίμηση από ανταγωνιστές ή ακόμα και την απαξίωση των πλεονεκτημάτων αυτών. Μέσα σε ένα τέτοιο περιβάλλον οι επιχειρήσεις όχι μόνο ενδιαφέρονται για την απόκτηση στρατηγικών ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων, αλλά και για την διατήρησή τους και την περαιτέρω εκμετάλλευσή τους. Ένας από τους τρόπους προστασίας και εκμετάλλευσης των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της επιχείρησης είναι οι στρατηγικές ανάπτυξης, δηλαδή επέκτασης των δραστηριοτήτων της επιχείρησης, η οποία μπορεί να γίνει με διάφορους τρόπους.

Οι στρατηγικές ανάπτυξης αναφέρονται:

- στην κάθετη ολοκλήρωση, δηλαδή επέκταση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης σε διαφορετικά στάδια παραγωγής,
- στην οριζόντια ολοκλήρωση, δηλαδή αύξηση του μεριδίου αγοράς,
- στην διαφοροποίηση δραστηριοτήτων που μπορεί να είναι συσχετισμένη ή ασυσχέτιστη με τις υπάρχουσες δραστηριότητες της επιχείρησης,
- στην επέκταση αγορών, καθώς και
- στην επέκταση σε νέες γκάμες προϊόντων

(Johnson *et al*., 2005; Jones and George, 2003).

Ένας από τους τρόπους επέκτασης των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης είναι και η διεθνής επέκταση ή διεθνοποίηση, δηλαδή η επέκταση των προϊόντων ή δραστηριοτήτων της επιχείρησης σε χώρες διαφορετικές από αυτήν στην οποία βρίσκεται η έδρα της. Μια διεθνής επέκταση μπορεί να πάρει διάφορες μορφές,

ανάλογα με το εύρος της επέκτασης και τον τρόπο δραστηριοποίησης. Οι μορφές αυτές διακρίνονται σε αγοραίες και μη-αγοραίες, ανάλογα με το αν γίνεται χρήση της διεθνούς αγοράς ως δίαυλος για την πραγματοποίηση της επέκτασης (Liu, 1997). Μεγάλος αριθμός συγγραφέων έχει ενδιαφερθεί για τα χαρακτηριστικά των μορφών διεθνούς επέκτασης, καθώς και για τις προϋποθέσεις που καθιστούν ορισμένες μορφές πιο συμφέρουσες από τις άλλες[1]. Πιο συγκεκριμένα οι αγοραίοι τρόποι διεθνούς επέκτασης αναφέρονται σε δραστηριότητες που δεν προϋποθέτουν την απόκτηση ιδιοκτησίας στην ξένη αγορά, αλλά πραγματοποιούνται ανάμεσα σε χώρες και επιχειρήσεις διαφορετικής ιδιοκτησίας (Liu, 1997), ενώ ο δίαυλος για την πραγματοποίηση της επέκτασης είναι η ίδια η αγορά. Υπάρχει αρκετά μεγάλη ποικιλία αγοραίων τρόπων διεθνούς επέκτασης με πιο διαδεδομένους τις εξαγωγές, το franchising και το licensing.

Όταν αντίθετα η αγορά δεν ενδείκνυται ως μέσο για την πραγματοποίηση μιας διεθνούς επέκτασης[2], τότε η επιχείρηση μπορεί να αποφασίσει να 'εσωτερικεύσει την αγορά', ουσιαστικά δηλαδή να την προσπεράσει και να επεκταθεί, αποκτώντας η ίδια ιδιοκτησία στην ξένη αγορά. Αυτό έχει οδηγήσει πολλές επιχειρήσεις στην επέκταση των δραστηριοτήτων τους με τη μορφή των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ) σε αναπτυσσόμενες και μη οικονομίες, οι οποίες διαθέτουν χαρακτηριστικά που καθιστούν μία διεθνή επέκταση πιο ελκυστική από ότι μία επέκταση εντός των εθνικών συνόρων ή μια διεθνή συνεργασία με τη μορφή διεθνούς εμπορίου (Liu, 1997; Κυρκιλής, 2002). Οι ΑΞΕ πραγματοποιούνται όταν μια επιχείρηση αναλαμβάνει να επενδύσει αποκτώντας έλεγχο ιδιοκτησίας στην ξένη αγορά, με διάφορους τρόπους. Οι μορφές εισόδου σε ξένη αγορά που αναγνωρίζονται ως ΑΞΕ είναι[3]:

- Η άμεση επένδυση με την μορφή κοινοπραξίας, στην οποία δύο ή περισσότερες εταιρείες συμμετέχουν στα ίδια κεφάλαια και μοιράζονται τα κέρδη, τις ζημιές

[1] Παραδείγματα αποτελούν οι Jones (2005), Rugman (1979; 1982), Robock and Simmonds (1989) και άλλοι.

[2] Αυτό μπορεί να συμβεί για διάφορους λόγους που είτε έχουν σχέση με το εσωτερικό της επιχείρησης και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της, είτε προκύπτουν από το εξωτερικό περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Το θέμα αυτό θα αναλυθεί με περισσότερη λεπτομέρεια στο δεύτερο κεφάλαιο όπου γίνεται αναφορά στις θεωρίες των προσδιοριστικών παραγόντων των άμεσων ξένων επενδύσεων.

[3] Για μια επισκόπηση των μορφών ΑΞΕ βλέπε Bitzenis (2006b).

και τον έλεγχο της επιχείρησης. Ονομάζεται κοινή ή μικτή επιχείρηση (joint venture).

- Η σύσταση εξολοκλήρου νέας εταιρείας, μέσω της κατασκευής καινούριων παραγωγικών εγκαταστάσεων σε ξένη χώρα. Ονομάζεται Greenfield Investment, με την έννοια της κατασκευής παραγωγικών εγκαταστάσεων πάνω σε 'πράσινο' έδαφος, όπου προηγουμένως δεν υπήρχαν παραγωγικές εγκαταστάσεις.

- Η απόκτηση υπάρχουσας εγκατάστασης με σκοπό την δημιουργία στο ίδιο έδαφος καινούριων παραγωγικών μονάδων ή την εκ βάθρων αναδιάρθρωση της υπάρχουσας εγκατάστασης (Meyer and Estrin, 2001). Ονομάζεται Brownfield Investment, σε αντιδιαστολή με το Greenfield Investment, επειδή η επιχείρηση δεν δημιουργείται σε 'καθαρό' έδαφος.

- Η δημιουργία υποκαταστήματος πλήρους ιδιοκτησίας από μητρική επιχείρηση που εδρεύει σε άλλη χώρα (wholly owned subsidiary). Η νέα επιχείρηση ονομάζεται θυγατρική και η μητρική επιχείρηση διατηρεί πλήρη ιδιοκτησία και πλήρη έλεγχο της θυγατρικής επιχείρησης.

- Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές επιχειρήσεων (mergers and acquisitions). Η στρατηγική αυτή παρατηρείται κυρίως σε ολιγοπωλιακούς κλάδους με έντονο ανταγωνισμό και γίνεται με σκοπό την αύξηση του μεριδίου αγοράς και των κερδών. Η εξαγορά της ξένης επιχείρησης μπορεί να είναι μερική ή ολική.

- Μορφές ελέγχου στην ξένη αγορά που δεν προϋποθέτουν την συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο, αλλά εξασφαλίζουν την συμμετοχή στην διοίκηση της ξένης επιχείρησης. Παραδείγματα αποτελούν τα συμβόλαια διοίκησης (management contracts), με τα οποία συμφωνείται η μεταφορά διοικητικών ικανοτήτων από μια επιχείρηση προς κάποια άλλη στην ξένη αγορά, ή τα turnkey projects, με τα οποία μια επιχείρηση κατασκευάζει καινούριες εγκαταστάσεις στην ξένη αγορά και στην συνέχεια παραδίδει τον έλεγχο ιδιοκτησίας σε κάποια τοπική επιχείρηση. Σε αυτή την κατηγορία υπάγονται επίσης ορισμένες συμφωνίες franchising και licensing. Οι μορφές ελέγχου αυτής της κατηγορίας έχουν σαν σκοπό κυρίως την μεταφορά τεχνογνωσίας και διοικητικών ικανοτήτων στην ξένη αγορά με

αντάλλαγμα κάποιο χρηματικό ποσό ή κάποιο άλλο στρατηγικό πλεονέκτημα (Bitzenis, 2006b). Το αν αυτού του είδους οι μορφές ελέγχου πρέπει να αναγνωρίζονται ως ΑΞΕ αποτελεί αντικείμενο συζήτησης μεταξύ συγγραφέων και επίσημων στατιστικών πηγών. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι υπάρχουν χώρες που δεν τις λαμβάνουν υπόψη στον υπολογισμό των ΑΞΕ και χώρες που σκέφτονται να τις συμπεριλάβουν (UNCTAD, 2002b). Σύμφωνα με τον UNCTAD (2002b) οι μορφές ελέγχου αυτού του είδους πρέπει να περιλαμβάνονται στον ορισμό των ΑΞΕ επειδή εξασφαλίζουν την συμμετοχή στην διοίκηση της ξένης επιχείρησης.

1.1.2 Ορισμοί των ΑΞΕ

Προσπάθειες ορισμού των άμεσων ξένων επενδύσεων έχουν γίνει από συγγραφείς και διεθνούς οργανισμούς, με την κάθε μία να μοιράζεται ορισμένα κοινά χαρακτηριστικά αλλά και να δίνει έμφαση σε διαφορετικές πτυχές των ΑΞΕ. Το γεγονός αυτό τονίζεται από τον Bitzenis (2006b, σελ. 91), ο οποίος αναφέρει ότι οι «ΑΞΕ διαφεύγουν ενός απλού ορισμού γιατί περιλαμβάνουν πολύ περισσότερα από μια απλή χρηματική συναλλαγή με σκοπό το κέρδος». Οι ορισμοί που δίνονται τόσο από τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), όσο και από το Διεθνές Νομισματικό ταμείο (ΔΝΤ) αναφέρονται στην δημιουργία μακροπρόθεσμων συμφερόντων που συνεπάγεται η διενέργεια ΑΞΕ, τα οποία αφορούν πρωτίστως τον έλεγχο της διοίκησης της επιχείρησης στην ξένη χώρα από τον επενδυτή (όταν τουλάχιστον το 10% της εκλογικής δύναμης ή του μετοχικού κεφαλαίου περνάει στα χέρια του επενδυτή) (OECD, 2008; IMF, 1993). Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, ο έλεγχος της διοίκησης είναι και το βασικό κίνητρο που διαφοροποιεί την διενέργεια ΑΞΕ από την διενέργεια άλλων μορφών επενδύσεων όπως οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Στο τέλος της σελίδας υπάρχει υποσημείωση με τον ακριβή ορισμό του ΟΟΣΑ[4].

[4] "Foreign direct investment reflects the objective of establishing a lasting interest by a resident enterprise in one economy (direct investor) in an enterprise (direct investment enterprise) that is resident in an economy other than that of the direct investor. The lasting interest implies the existence of a long-term relationship between the direct investor and the direct investment enterprise and a significant degree of influence on the management of the enterprise. The direct or indirect ownership of 10% or more of the voting power of an enterprise resident in one economy by an investor resident in another economy is evidence of such a relationship" (OECD, 2008, σελ.40-41 www.oecd.org/daf/investment/statistics)

Ο Οργανισμός των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (UNCTAD) τονίζει ότι το ελάχιστο ποσοστό ξένου κεφαλαίου (foreign equity) που απαιτείται ώστε να υπάρχει ένδειξη για την ύπαρξη σχέσης υπό την μορφή ΑΞΕ διαφέρει από χώρα σε χώρα, εφόσον υπάρχουν διαφορετικές απόψεις για το ποσοστό συμμετοχής κεφαλαίου που εξασφαλίζει και την ενεργή συμμετοχή στην διοίκηση της ξένης επιχείρησης (UNCTAD, 2002b). Ο Bitzenis (2006b) αναφέρει ότι στις ΗΠΑ, στον Καναδά και στην Αυστραλία το ελάχιστο ποσοστό είναι 10%, στην Γαλλία και στην Γερμανία 20%, ενώ στη Νέα Ζηλανδία 25%. Παρόμοια ασυμφωνία υπάρχει και όσον αφορά στα είδη του κεφαλαίου που αποτελούν ΑΞΕ. Σύμφωνα με τον OECD (2008) και τον UNCTAD (2002b) ως ΑΞΕ αναγνωρίζονται τα ίδια κεφάλαια (equity capital), τα επανεπενδυμένα κέρδη (reinvested earnings) και άλλα κεφάλαια όπως ενδοεταιρικά δάνεια (intra-company loans). Παρ' όλα αυτά οι χώρες δεν συλλέγουν πάντα στοιχεία για όλες τις παραπάνω κατηγορίες, με αποτέλεσμα τα στοιχεία που αφορούν τις ΑΞΕ διαφορετικών χωρών να μην είναι πλήρως συγκρίσιμα μεταξύ τους (UNCTAD, 2002b).

Διάφοροι συγγραφείς έχουν δώσει την δική τους ερμηνεία στην έννοια και την σημασία των ΑΞΕ. Ο Buckley (1998, σελ. 110) δίνει έναν αρκετά σαφή ορισμό, αναφέροντας ότι ο όρος ΑΞΕ περιγράφει την «απόκτηση υλικών (με φυσική υπόσταση) περιουσιακών στοιχείων, όπως παραγωγικές εγκαταστάσεις και εξοπλισμό, με τον διοικητικό και λειτουργικό έλεγχο να παραμένει στην θυγατρική επιχείρηση της χώρας προέλευσης της επένδυσης». Αντίστοιχα ο Hill (2009, σελ. 242) αναφέρει ότι «οι ΑΞΕ πραγματοποιούνται όταν μια επιχείρηση επενδύει άμεσα σε νέες εγκαταστάσεις για να παράγει ή να προωθήσει ένα προϊόν σε μια ξένη χώρα». Ο Johnson (1970) τονίζει ότι οι ΑΞΕ κινητοποιούνται από τις ευκαιρίες για κερδοσκοπία, που παρουσιάζονται από την εφαρμογή ανώτερης γνώσης της αγοράς. Έτσι, επιχειρήσεις με υψηλή γνώση των αγορών θα θελήσουν να κερδοσκοπήσουν, χρησιμοποιώντας αυτή την γνώση και επεκτείνοντας τις δραστηριότητές τους σε ξένες αγορές. Σύμφωνα δηλαδή με τον Johnson (1970) η μεταφορά γνώσης βρίσκεται στο επίκεντρο της διαδικασίας των ΑΞΕ.

Ο Tulug (2004) και ο Rizopoulos (2001) αναφέρονται στην σημασία των ΑΞΕ για την χώρα υποδοχής. Σύμφωνα με τον Tulug (2004) οι ΑΞΕ αποτελούν για τις χώρες

υποδοχής ένα μέσο για την καλύτερη εκμετάλλευση πόρων, ώστε να αυξήσουν την οικονομική δύναμη και την ευημερία τους. Επιπλέον ο Tulug (2004) τονίζει ότι οι ΑΞΕ αποτελούν την πιο ωφέλιμη και επιθυμητή μορφή ξένου κεφαλαίου από όλες. Αντίστοιχα ο Rizopoulos (2001, σελ. 75) γράφει: «οι ΑΞΕ παρέχουν πόρους, προκαλούν εξωτερικότητες και ανασυνθέτουν την τομεακή και περιφερειακή εξειδίκευση. Παραγωγικές δυνατότητες, τεχνολογίες και τεχνογνωσία (know-how) αναδιανέμονται σε παγκόσμιο επίπεδο μέσω των ροών ΑΞΕ». Τέλος ο Πιτέλης (2002) τονίζει μια διαφορετική πτυχή των ΑΞΕ θυμίζοντάς μας ότι κατ' εξοχήν φορείς της διαδικασίας παγκοσμιοποίησης είναι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις, η έννοια των οποίων συναρτάται με την ανάληψη των ΑΞΕ. Κατά συνέπεια, οι άμεσες ξένες επενδύσεις καθίστανται το κυριότερο μέσο μέτρησης του βαθμού παγκοσμιοποίησης.

1.1.3 Η σημασία των ΑΞΕ

Στο σημείο αυτό μπορούν να γίνουν αντιληπτοί οι λόγοι για την σημασία της μελέτης των ΑΞΕ:

- Αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους τρόπους μετακίνησης κεφαλαίων από χώρα σε χώρα. Επιπλέον οι ΑΞΕ αποτελούν μετακίνηση κεφαλαίων με μακροπρόθεσμο ορίζοντα σε αντίθεση με τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου που είναι πιο εύκολα ανατρέψιμες (reversible) (Merlevede and Schoors, 2004).

- Σε αντίθεση με άλλους τρόπους μετακίνησης κεφαλαίων όπως οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου, με τις ΑΞΕ πραγματοποιείται επίσης μεταφορά τεχνογνωσίας, διοικητικών ικανοτήτων, ικανοτήτων marketing και επιχειρηματικότητας, τα οποία, δεδομένων των κατάλληλων συνθηκών, μπορούν να εξαπλωθούν και να ωφελήσουν την τοπική αγορά (Dunning, 1970; Merlevede and Schoors, 2004).

- Συνιστούν σημαντικό δείκτη της δύναμης και του μεγέθους των πολυεθνικών επιχειρήσεων, αλλά και των εθνικών οικονομιών των χωρών που εμπλέκονται σε ΑΞΕ. Συνιστούν επίσης το σημαντικότερο μέσο μέτρησης του βαθμού παγκοσμιοποίησης (Πιτέλης, 2002).

- Το μέγεθός τους έχει γνωρίσει εκρηκτική αύξηση τα τελευταία χρόνια, η οποία συμβαδίζει με την τεράστια εξάπλωση και ενδυνάμωση των πολυεθνικών επιχειρήσεων παγκόσμια (UNCTAD, 2008; Fredriksson, 2003; Πιτέλης και Sugden, 2002).

- Εξαιτίας της ολοένα αυξανόμενης σημασίας τους, οι δραστηριότητες των πολυεθνικών επιχειρήσεων και οι ΑΞΕ επηρεάζουν σημαντικά την αποτελεσματικότητα των οικονομικών πολιτικών, σε εθνικό και σε διεθνές επίπεδο (Fredriksson, 2003). Ταυτόχρονα οι οικονομικές πολιτικές και το θεσμικό πλαίσιο μιας χώρας επηρεάζουν σημαντικά τη διενέργεια ΑΞΕ, είτε διευκολύνοντας είτε δυσχεραίνοντάς την (UNCTAD, 2001a; Bevan, Estrin and Grabbe, 2001).

1.2 Αντικείμενο της διατριβής και ερευνητικά ερωτήματα

Η πτώση των κεντρικά σχεδιαζόμενων οικονομιών στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ) και η μετέπειτα πορεία τους προς την καπιταλιστική οικονομία της αγοράς δημιούργησε ένα ιδιαίτερα εύφορο πεδίο για την εξάπλωση των πολυεθνικών επιχειρήσεων και την άνοδο των εισροών ΑΞΕ προς αυτές τις χώρες. Ο συνδυασμός χαρακτηριστικών όπως το αυξανόμενο κατά κεφαλήν ΑΕΠ μαζί με τους χαμηλούς συγκριτικά μισθούς δημιούργησε τις προϋποθέσεις για την εξάπλωση των ΑΞΕ σε αγορές αναδυόμενες, με θετικές προοπτικές ανάπτυξης. Επιπλέον, η ίδια η διαδικασία μετάβασης (εκτενή προγράμματα ιδιωτικοποιήσεων) προσέφερε ευκαιρίες για την πραγματοποίηση ΑΞΕ σε αυτές τις χώρες (Lankes and Stern, 1998), ενώ οι ΑΞΕ με τη σειρά τους αποτέλεσαν σημαντικό παράγοντα αναδόμησης των χωρών αυτών κατά τη μετάβασή τους από κεντρικά σχεδιασμένες οικονομίες σε οικονομίες της αγοράς (Walkenhorst, 2004). Ήδη από την αρχή της μετάβασης έγινε σαφές ότι οι ΑΞΕ θα αποτελούσαν την κυρίαρχη πηγή μεταφοράς πόρων, τεχνολογίας, διοικητικών δεξιοτήτων και ανάπτυξης σχέσεων με ξένες επιχειρήσεις (Lipton *et al.*, 1992; Marangos, 2007a, 2007b).

Η διαδικασία μετάβασης, ιδιαίτερα στις χώρες των Βαλκανίων που ακόμα υστερούν σημαντικά σε οικονομική ανάπτυξη και πολιτική σταθερότητα, συνεχίζεται ακόμα, και σε πολλές περιπτώσεις επισφραγίζεται, σύμφωνα με τους επίσημους ευρωπαϊκούς θεσμούς, με την προσπάθεια εισόδου στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε πρώτο στάδιο και στην ΟΝΕ σε δεύτερο στάδιο. Παρ' όλα αυτά, σύμφωνα με ορισμένους συγγραφείς η διαδικασία μετάβασης δεν πρέπει να αντιλαμβάνεται ως μια στατική διαδικασία που φθάνει σε ένα συγκεκριμένο τελικό σημείο, αλλά ως μια διαδικασία συνεχιζόμενης κοινωνικής αλλαγής, με τις ποικίλες και κοινωνικές διαστάσεις που ένα τέτοιο γεγονός μπορεί να σηματοδοτεί (Marangos, 2011). Σύμφωνα με τον Marangos (2006b), η μετάβαση ήταν και είναι μια ολιστική, ιστορική, δυναμική και συγκριτική διαδικασία, κατά την οποία πολιτικές της λογικής 'ένα-μέγεθος-ταιριάζει-παντού' ('one-size-fits-all') είναι ακατάλληλες και προβληματικές (Marangos, 2007b, 2014).

Για το λόγο αυτό, και με δεδομένο ότι η διαδικασία μετάβασης υπήρξε και είναι μια ιδιαίτερα δυναμική διαδικασία και άρα μοναδική σε κάθε περίπτωση, όταν ξεκίνησε η διδακτορική έρευνα και η συγγραφή της παρούσας διατριβής, ως ερευνητικό αντικείμενο αποφασίστηκε η μελέτη των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία και η σύνδεσή τους με τη διαχρονική εξέλιξη και τα χαρακτηριστικά της διαδικασίας μετάβασης προς την οικονομία της αγοράς. Ο ερευνητικός στόχος ήταν η κατανόηση των ιδιαίτερων πτυχών της διαδικασίας μετάβασης και οι προσδιοριστικοί παράγοντες αυτής που συνετέλεσαν στην προσέλκυση του ξένου κεφαλαίου, δηλαδή των ΑΞΕ στην αγορά μίας μεμονωμένης χώρας με ιδιαίτερο ερευνητικό ενδιαφέρον, της Βουλγαρίας.

Κατά τη διάρκεια διενέργειας της έρευνας και συγγραφής της διατριβής, τόσο η παγκόσμια οικονομία όσο και η περιοχή της ΚΑΕ ειδικότερα, βίωσαν μία άνευ προηγουμένου χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση, τα αποτελέσματα της οποίας είναι ιδιαίτερα αισθητά μέχρι σήμερα, ενώ θα συνεχίσουν να είναι για τα επόμενα χρόνια. Ο χαρακτηρισμός της κρίσης ως μια κρίση 'άνευ προηγουμένου' προκύπτει από τα χαρακτηριστικά της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας που καθιστά τις οικονομίες περισσότερο αλληλοεξαρτώμενες από ποτέ και που δημιουργεί φαινόμενα ταχείας εξάπλωσης οικονομικών κρίσεων και επιμόλυνσης των οικονομιών. Κατά συνέπεια, τα αποτελέσματα της κρίσης ήταν και συνεχίζουν να είναι ιδιαίτερα έντονα, δύσκολο να αντιμετωπισθούν, και εξαιρετικά μεγάλης διάρκειας, ενώ η κρίση

βλέπουμε να παίρνει διαφορετικές εκφάνσεις ανά χρονικές περιόδους, με πιο πρόσφατη την κρίση χρέους στην περιοχή της Ευρωζώνης.

Σαν αποτέλεσμα των παραπάνω διαπιστώσεων αποφασίσθηκε αργότερα να προστεθεί και ένα δεύτερο εμπειρικό μέρος στη διατριβή, με σκοπό τη μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ σε ολόκληρη την περιοχή της ΚΑΕ κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, έτσι ώστε να αποχτηθεί συνολικότερη εικόνα του φαινομένου των ΑΞΕ και της σαρωτικής επίδρασης της διεθνούς οικονομικής κρίσης στη διενέργεια επενδύσεων καθώς και στους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτών, σε μια περιοχή που αποτέλεσε κομβικό μέρος για την εγκατάσταση των ξένων επενδύσεων από το 1990 και μετά. Η μελέτη της επίδρασης της κρίσης επιχειρείται μέσω της εξέτασης μακροοικονομικών μεταβλητών ως προσδιοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ, οι οποίες συνδέονται άμεσα με την οικονομική κρίση και εκφράζουν τις σημαντικότερες πτυχές και επιδράσεις της οικονομικής κρίσης στις χώρες υποδοχής της ΚΑΕ. Η διερεύνηση παραγόντων του μακροοικονομικού περιβάλλοντος ως προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ μπορεί να αποκαλύψει τις πτυχές της κρίσης που έπαιξαν κυρίαρχο ρόλο στη διαμόρφωση των εισροών ΑΞΕ και άρα να συνεισφέρει στην κατανόησή μας για το πώς η οικονομική κρίση επηρέασε τις ΑΞΕ στην περιοχή ΚΑΕ.

Έτσι, η διδακτορική διατριβή χωρίσθηκε σε δύο εμπειρικά μέρη. Το πρώτο μέρος επικεντρώνεται στο εσωτερικό της αγοράς της Βουλγαρίας, με τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των εισροών ΑΞΕ από τις χώρες προέλευσης των επενδύσεων προς τη βουλγαρική αγορά, κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου μετάβασης και με έμφαση στη δεύτερη δεκαετία της μετάβασης, όταν και καταγράφηκαν τα μεγαλύτερα ποσά εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία. Το δεύτερο μέρος επικεντρώνεται στην περίοδο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, με τη διερεύνηση και ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων των εισροών ΑΞΕ σε ολόκληρη την περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ) κατά τη διάρκεια των ετών που προηγήθηκαν αμέσως πριν και των ετών που συνέπεσαν με την οικονομική κρίση μέχρι τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης.[5]

[5] Περισσότερες πληροφορίες για το ερευνητικό αντικείμενο της διατριβής και τη διεξαγωγή της έρευνας υπάρχουν στο Κεφάλαιο 4: Περιγραφή της Μεθοδολογίας.

Με την εισαγωγή των δύο εμπειρικών μερών που σχετίζονται με τη μελέτη των εισροών ΑΞΕ και των προσδιοριστικών τους παραγόντων στην περιοχή ΚΑΕ, επιχειρείται να μελετηθούν οι διαφορετικές διαστάσεις ενός φαινομένου εξαιρετικής σημασίας, τόσο για ολόκληρη την περιοχή ΚΑΕ γενικά, όσο και για μεμονωμένες χώρες που ανήκουν στην ΚΑΕ ειδικά, ενώ επιδιώκεται η κατανόηση του φαινομένου τόσο από την πλευρά της διαδικασίας μετάβασης, όσο και από την πλευρά της επίδρασης της οικονομικής κρίσης, της οποίας τα αποτελέσματα δεν έχουν εκτιμηθεί ακόμα συνολικά.

Τα ερευνητικά ερωτήματα της διδακτορικής έρευνας επικεντρώνονται στους εξής βασικούς άξονες:

- Ποια ήταν τα κίνητρα των εισροών ΑΞΕ στη βουλγαρική αγορά κατά τη διάρκεια της μετάβασης της βουλγαρικής οικονομίας προς την οικονομία της αγοράς; Μπορούν να επιβεβαιωθούν τα αποτελέσματα παρόμοιων, προηγούμενων ερευνών με ερωτηματολόγια (surveys) από την παρούσα οικονομετρική ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στην αγορά της Βουλγαρίας;

- Υπάρχει εξέλιξη των κινήτρων αυτών κατά τη διάρκεια της μετάβασης και ποιες είναι οι διαφοροποιήσεις με την αρχική περίοδο της μετάβασης; Οι λόγοι που ώθησαν τους ξένους επενδυτές να εγκατασταθούν στην αγορά της Βουλγαρίας στην αρχή της δεκαετίας του 1990 είναι οι ίδιοι με τους λόγους που ωθούν τους επενδυτές να εγκατασταθούν στην ίδια αγορά στο τέλος της δεκαετίας του 2000; Τι έχει αλλάξει και ποιες είναι οι επιπτώσεις πολιτικής από τις αλλαγές αυτές;

- Ποια είναι η επίδραση της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης στις εισροές και στα κίνητρα των ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ; Ποιοι είναι οι παράγοντες που ενδιέφεραν πρωτίστως και καθοδήγησαν τους επενδυτές στην απόφασή τους να πραγματοποιήσουν ή να επεκτείνουν τα επενδυτικά τους προγράμματα κατά τη διάρκεια μιας τόσο έντονης οικονομικής κρίσης;

- Κατά πόσο διαφέρουν οι παράγοντες που επηρέασαν τις επενδυτικές αποφάσεις στην περιοχή της ΚΑΕ κατά τη διάρκεια της κρίσης από τους παράγοντες που καθοδήγησαν τη διενέργεια των επενδύσεων την περίοδο προ κρίσης, όταν η

περιοχή της ΚΑΕ αποτελούσε ιδιαίτερα εύφορο μέρος υποδοχής των επενδύσεων αυτών; Τι άλλαξε και ποιες είναι επιπτώσεις πολιτικής από τις αλλαγές αυτές;

1.3 Λόγοι για το ενδιαφέρον του ερευνητικού αντικειμένου

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να αναφερθούν οι λόγοι για το ενδιαφέρον του φαινομένου των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων σε μια χώρα όπως η Βουλγαρία, κατά την περίοδο της μετάβασής της προς την οικονομία της αγοράς, καθώς και για τη διερεύνηση των κινήτρων των ΑΞΕ στην ΚΑΕ κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης. Στην παράγραφο 1.2 αναφέρθηκε ότι η διαδικασία μετάβασης, ιδιαίτερα στις χώρες των Βαλκανίων που ακόμα υστερούν σημαντικά σε οικονομική ανάπτυξη και πολιτική σταθερότητα, συνεχίζεται ακόμα, και σε πολλές περιπτώσεις επισφραγίζεται με την προσπάθεια εισόδου στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε πρώτο στάδιο και στην ΟΝΕ σε δεύτερο στάδιο. Γίνεται λοιπόν κατανοητό ότι τόσο η διαδικασία μετάβασης, όσο και η προσέλκυση και εγκατάσταση ξένου κεφαλαίου ήταν και συνεχίζει να είναι μια επίπονη και πολύπλοκη διαδικασία, η οποία επηρεάζεται από πολλούς και διαφορετικούς παράγοντες (Caves, 2007). Κατά συνέπεια, ο δρόμος που ακολουθήθηκε ή που ακολουθείται σε κάθε περίπτωση, όπως και η έκταση και η μορφή των ΑΞΕ, διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα.

Για το λόγο αυτό στο πρώτο εμπειρικό μέρος αποφασίσθηκε η επικέντρωση της ερευνητικής μελέτης στην αγορά μιας μεμονωμένης χώρας και συγκεκριμένα της Βουλγαρίας, ώστε να διερευνηθούν οι συγκεκριμένοι λόγοι που ώθησαν την εγκατάσταση των ΑΞΕ στη βουλγαρική αγορά κατά τη διάρκεια της μετάβασης. Επιπλέον η προηγούμενη εμπειρική βιβλιογραφία για τα κίνητρα και τους προσδιοριστικούς παράγοντες στην περιοχή ΚΑΕ κατά τη διάρκεια της μετάβασης χαρακτηρίζεται από έλλειψη μελετών σε συγκεκριμένες χώρες, ενώ υπάρχει πληθώρα ερευνών που μελετούν τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ σε ομάδες και περιοχές χωρών. Στην παράγραφο 1.3.1 επιχειρείται εκτενέστερη αναφορά στους λόγους για το ενδιαφέρον των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ σε μεμονωμένες χώρες έναντι ομάδων χωρών.

Ενώ όμως η διαδικασία μετάβασης υπήρξε μοναδική για κάθε χώρα με μεγάλες διαφορές τόσο στη διενέργεια μεταρρυθμίσεων, όσο και στα αποτελέσματα αυτών, η έναρξη της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης την περίοδο 2007-2008 επηρέασε όλες ανεξαρτήτως τις οικονομίες της ΚΑΕ, οι οποίες και εισήλθαν σε ύφεση το 2009 (με μοναδική εξαίρεση την Πολωνία). Παρά το γεγονός ότι τα επιμέρους χαρακτηριστικά και η ένταση της κρίσης αυτής υπήρξαν διαφορετικά για κάθε χώρα, τα αρνητικά αποτελέσματα στην ανάπτυξη και στις εισροές ΑΞΕ ήταν καθολικά σε ολόκληρη την περιοχή. Αποφασίσθηκε λοιπόν η έρευνα για την επίδραση της οικονομικής κρίσης στη διενέργεια ΑΞΕ να συμπεριλάβει ολόκληρη την περιοχή ΚΑΕ, τόσο για να αποκτηθεί μια γενική, συνολική εικόνα της επίδρασης της οικονομικής κρίσης στην περιοχή, όσο και για να καταστεί εφικτή η σύγκριση των αποτελεσμάτων από την παρούσα έρευνα με αυτά από προηγούμενες οικονομετρικές έρευνες που πραγματοποιήθηκαν πριν την κρίση, τα οποία επίσης αφορούσαν στη συντριπτική τους πλειοψηφία ολόκληρη την περιοχή της ΚΑΕ. Στις επόμενες παραγράφους επιχειρείται αναλυτική παρουσίαση των λόγων για το ενδιαφέρον της μελέτης των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στην Βουλγαρία (παράγραφοι 1.3.1-1.3.3) και της μελέτης των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης στην περιοχή ΚΑΕ (παράγραφος 1.3.4).

1.3.1 Το μεταβαλλόμενο επενδυτικό ενδιαφέρον και η μελέτη μεμονωμένων χωρών

Όπως προαναφέρθηκε, στην εμπειρική βιβλιογραφία υπάρχει έλλειψη μελετών των εισροών ΑΞΕ σε συγκεκριμένες χώρες. Οι εμπειρικές μελέτες των εισροών ΑΞΕ στις χώρες υπό μετάβαση επικεντρώνονται κατά βάση σε ομάδες χωρών (βλέπε Lankes and Venables, 1996; Holland and Pain, 1998; Galego *et al.*, 2004; Botric and Skuflic, 2005; Bevan and Estrin, 2000; Carstensen and Toubal, 2003; Tondel, 2001; Resmini, 2000; Ekholm *et al.*, 2003). Η μελέτη συγκεκριμένων ή μεμονωμένων χωρών μπορεί να μας βοηθήσει να κατανοήσουμε σε βάθος τις ιδιαίτερες πτυχές της διαδικασίας μετάβασης και πώς αυτή επηρέασε την έκταση και τη μορφή των ΑΞΕ σε κάθε χώρα. Έτσι μπορούμε να λύσουμε ερωτήματα όπως γιατί οι ΑΞΕ επικεντρώθηκαν περισσότερο σε συγκεκριμένες χώρες και λιγότερο σε άλλες και να εξάγουμε πολύτιμα συμπεράσματα για το μέλλον των ΑΞΕ, καθώς και πώς ενδέχεται να

επηρεάσει η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση την πραγματοποίηση άμεσων ξένων επενδύσεων.

Το ζήτημα αυτό αποκτά ακόμα μεγαλύτερη σημασία αν αναλογιστεί κανείς ότι το επενδυτικό ενδιαφέρον των πολυεθνικών επιχειρήσεων δεν συγκεντρώνεται σε μια συγκεκριμένη περιοχή συνέχεια, αλλά ακολουθεί τις επενδυτικές ευκαιρίες σε διαφορετικά μέρη του κόσμου, όπου αυτές παρουσιάζονται σε διάφορες χρονικές περιόδους (Bitzenis, 2003). Κατά συνέπεια, ο προσανατολισμός τους δεν είναι παγκόσμιος, αλλά υπάρχουν γεωγραφικές περιοχές ή και συγκεκριμένες χώρες, οι οποίες δεν αποτελούν ιδιαίτερα ελκυστικό τόπο προορισμού των ΑΞΕ σε σύγκριση με άλλες (Bitzenis, 2004).

Το φαινόμενο αυτό είναι ιδιαίτερα έντονο στην περιοχή των Βαλκανίων, η οποία απορροφά πολύ μικρότερα επίπεδα ΑΞΕ σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Και παρ' όλο που η Βουλγαρία βρίσκεται σε καλύτερη θέση σε σύγκριση με τις υπόλοιπες βαλκανικές χώρες, υστερεί ακόμα σημαντικά τόσο σε ρυθμούς ανάπτυξης όσο και στην προσέλκυση των ΑΞΕ, σε σύγκριση με τις χώρες της Κεντροανατολικής Ευρώπης. Η μελέτη επομένως της Βουλγαρίας ως τόπου προορισμού των ΑΞΕ μπορεί να μας οδηγήσει σε πολύτιμα συμπεράσματα σχετικά με τους λόγους για τους οποίους η χώρα δεν αποτέλεσε από την αρχή τόσο ελκυστικό τόπο προορισμού των ΑΞΕ, καθώς και για τα κίνητρα που υποκινούν την πραγματοποίηση αυτού του είδους των επενδύσεων.

1.3.2 Η είσοδος της Βουλγαρίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση την 1η Ιανουαρίου 2007 και οι έντονοι δεσμοί με την Ελλάδα

Το γεγονός μάλιστα ότι η Βουλγαρία αποτελεί μια από τις πρώτες βαλκανικές χώρες που εντάχθηκαν πρόσφατα στην Ευρωπαϊκή Ένωση σημαίνει ότι θα ήταν εξαιρετικά ενδιαφέρον να ρίξουμε φως στις συνθήκες που υπάρχουν αυτή την στιγμή και να εξετάσουμε τις επενδυτικές ευκαιρίες και προοπτικές που παρουσιάζονται στην χώρα, και κατ' επέκταση και σε ολόκληρη την περιοχή. Πράγματι, θα μπορούσαμε να πούμε ότι αυτή τη στιγμή βρισκόμαστε σε μια πολύ σημαντική περίοδο για ολόκληρη την περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Βαλκανικής χερσονήσου. Η

περιοχή αυτή μπορεί να αναδειχθεί σε πόλο έλξης των διεθνών κεφαλαίων, ιδιαίτερα με την προοπτική που υπάρχει για την ένταξη των χωρών της Βαλκανικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Μπιτζένης, 2009). Τα στοιχεία από τη διαχρονική εξέλιξη των ΑΞΕ φανερώνουν μια έντονα ανοδική τάση στις χώρες υπό μετάβαση, η οποία αναχαιτίστηκε μόνο το 2009 από την παγκόσμια οικονομική κρίση και ύφεση (Πίνακες 1-4 και Διάγραμμα 10). Στην περιοχή των Βαλκανίων η τάση είναι εντονότερη στις χώρες της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας, τις πρώτες Βαλκανικές χώρες που έγιναν μέλη της Ε.Ε. την 1/1/2007 (Πίνακες 3-4 και Διάγραμμα 11).

Επιπλέον η μελέτη της Βουλγαρίας παρουσιάζει ενδιαφέρον για τους εξής λόγους: Είναι μια από τις γειτονικές χώρες της Ελλάδας και υπάρχουν σημαντικοί ιστορικοί και οικονομικοί δεσμοί μεταξύ των δύο χωρών (Bitzenis, 2006a). Πιο συγκεκριμένα η Ελλάδα ήταν και συνεχίζει να είναι μια από τις πιο σημαντικές χώρες προέλευσης των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία (Hunya, 2004; Πίνακες 5-6 και Διάγραμμα 14), ενώ το μεγαλύτερο τμήμα των ελληνικών εκροών ΑΞΕ συγκεντρώνεται στις χώρες της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας.

1.3.3 Η ιδιαίτερα δύσκολη πορεία της μετάβασης της Βουλγαρίας προς την οικονομία της αγοράς

Τέλος, είναι παράδειγμα χώρας, όπου ακολουθήθηκαν *και* οι δύο βασικοί τύποι ή ρυθμοί μετάβασης: μετάβαση με θεραπεία σοκ αρχικά και σταδιακή μετάβαση με έντονα στοιχεία ‘stop & go’ στη συνέχεια (Bitzenis and Marangos, 2009). Συγκεκριμένα, η Βουλγαρία υπήρξε μια ιδιαίτερη περίπτωση χώρας, για την οποία ο δρόμος της μετάβασης υπήρξε δύσβατος και διόλου ομαλός. Οι πολιτικές που ακολουθήθηκαν κατά την περίοδο της μετάβασης και ιδιαίτερα τα πρώτα χρόνια, οδήγησαν την χώρα σε συχνά ‘πισωγυρίσματα’ και χρόνια οικονομικά προβλήματα. Κι όμως, παρ’ όλα αυτά, η Βουλγαρία ήταν η χώρα που υπέστη ίσως την εντονότερη μεταμόρφωση, από την αρχή της μετάβασης μέχρι σήμερα, ιδιαίτερα στο ζήτημα των θεσμικών μεταρρυθμίσεων και της επιτυχούς σύγκλισης με τους δυτικούς θεσμούς, όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση.

Κατά συνέπεια, όπως σχολιάζει και ο Ganev, (2007), καμιά άλλη χώρα υπό μετάβαση της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης δεν δημιούργησε τόσο έντονους προβληματισμούς στους συγγραφείς που θέλησαν να συστηματοποιήσουν και να εξηγήσουν τις αιτίες και τα αποτελέσματα των μετά-κομμουνιστικών μεταμορφώσεων. Κάποιοι την παρουσιάζουν ως παράδειγμα χώρας με απροσδόκητη επιτυχία στο θέμα των μεταρρυθμίσεων (Linz & Stepan, 1996), ενώ άλλοι την αντιμετωπίζουν ως παράδειγμα όπου η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων καθυστέρησε σημαντικά εξαιτίας αποτυχιών και λανθασμένων επιλογών (Leff & Munck, 1997). Για ορισμένους συγγραφείς, ήταν το σοσιαλιστικό παρελθόν της χώρας και η 'κληρονομιά' που άφησε πίσω του, οι αιτίες που διαμόρφωσαν στη συνέχεια και την εξέλιξη της μετάβασης (Kitschelt *et al.*, 1999). Για άλλους, ήταν η επιλογή των μεταρρυθμίσεων, ιδιαίτερα τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του 1990 (Poznanski, 2002).

Όλα τα παραπάνω υποδηλώνουν ότι η μετάβαση της Βουλγαρίας προς την οικονομία της αγοράς, καθώς και συγκεκριμένες πτυχές της μετάβασης, όπως είναι η προσέλκυση του ξένου κεφαλαίου, αποτελούν ιδιαίτερα ενδιαφέρουσες θεματολογίες, των οποίων η μελέτη μπορεί να ρίξει φως σε μια αρκετά ιδιάζουσα και περίπλοκη περίπτωση, όπως αυτή της Βουλγαρίας. Μπορεί να βοηθήσει στην κατανόηση των παραγόντων που σχετίζονται με τις εξελίξεις της μετάβασης και να απαντήσει στο ερώτημα τι ήταν αυτό που καθυστέρησε και τι ήταν αυτό που επιτάχυνε τις προοπτικές ανάπτυξης και την συσσώρευση του ξένου κεφαλαίου στην χώρα.

1.3.4 Η οικονομική κρίση και οι εισροές ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ

Η παγκόσμια οικονομική κρίση και ύφεση επηρέασε τις ευάλωτες οικονομίες της ΚΑΕ βαθιά και με πολλούς τρόπους. Παρά το γεγονός ότι οι περισσότερες από τις χώρες της περιοχής κατέγραψαν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια πριν την οικονομική κρίση, η ανάπτυξη αυτή ήταν βασισμένη στη διαθεσιμότητα χρήματος, που δημιούργησε μη βιώσιμες φούσκες κατανάλωσης και ανάπτυξης, καθώς και υψηλά εξωτερικά ελλείμματα. Επιπλέον η ανάπτυξη αυτή βασιζόταν έντονα στις εισροές ΑΞΕ και τις εξαγωγικές αγορές της δυτικής κυρίως Ευρώπης, που είναι ο βασικός εμπορικός εταίρος των χωρών της ΚΑΕ. Πράγματι, οι ΑΞΕ

έπαιξαν έναν κεντρικό ρόλο στην οικονομική αναδιάρθρωση των χωρών της περιοχής και λειτούργησαν υποστηρικτικά στη διαδικασία της μετάβασης προς την οικονομία της αγοράς (Walkenhorst, 2004). Το μοντέλο μετάβασης που υιοθετήθηκε από τις χώρες της ΚΑΕ σχεδιάστηκε με τέτοιο τρόπο ώστε να παραχωρήσει κυρίαρχο ρόλο στις ξένες επενδύσεις, σε μια προσπάθεια ταχείας και απότομης δημιουργίας οικονομιών της αγοράς και δεξαμενών κεφαλαίου που δεν θα ήταν εύκολο να βρεθούν άμεσα στην εσωτερική αγορά ((Lipton *et al.*, 1992; Marangos, 2007a, 2007b). Παράλληλα, οι μεταρρυθμίσεις στα πλαίσια της μετάβασης, κυρίως οι ιδιωτικοποιήσεις των προηγουμένως κρατικών επιχειρήσεων (SOEs – State Owned Enterprises) έδωσαν ευκαιρίες για την εγκατάσταση πολλών ξένων ιδιωτικών επενδυτικών προγραμμάτων στην περιοχή.

Γίνεται άρα κατανοητό ότι κατά τη διάρκεια της μετάβασης οι περισσότερες χώρες της ΚΑΕ βάσισαν την οικονομική τους ανάπτυξη στη διαθεσιμότητα του ξένου κεφαλαίου και κυρίως των ΑΞΕ. Το ξέσπασμα όμως της οικονομικής κρίσης που κατέληξε σε βαθιά ύφεση για τη συντριπτική πλειοψηφία των χωρών της ΚΑΕ, επηρέασε τις οικονομίες τους πολύ έντονα, συμπεριλαμβανομένου της απότομης και έντονης πτώσης των εισροών ΑΞΕ στην περιοχή. Πιο συγκεκριμένα, η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας σε παγκόσμιο επίπεδο, η περιορισμένη πρόσβαση στη χρηματοδότηση και η κατάρρευση των αγορών που απορροφούσαν το μεγαλύτερο μέρος των εξαγωγών της ΚΑΕ, έθεσαν σε έντονη πίεση τις ευαίσθητες οικονομίες της περιοχής, επιφέροντας την απόσυρση του κεφαλαίου που προηγουμένως είχε αποτελέσει έναν από τους βασικούς παράγοντες ανάπτυξης στην περιοχή.

Ιδιαίτερα ενδιαφέρον είναι το γεγονός ότι οι δυτικές χώρες από τις οποίες η οικονομική κρίση προήλθε, ήταν και οι βασικές πηγές χρηματοδότησης μέσω εισροών ΑΞΕ στις χώρες της ΚΑΕ. Το γεγονός αυτό φυσικά επιδείνωσε την επίδραση της κρίσης, καθώς οι ροές του ξένου κεφαλαίου αποτέλεσαν από τα πιο βασικά κανάλια μέσω των οποίων οι επιδράσεις της κρίσης μεταφέρθηκαν γρήγορα και απρόσκοπτα στο ανατολικό κομμάτι της Ευρώπης. Οι προηγούμενοι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης διακόπηκαν και οι χώρες της περιοχής ΚΑΕ έπεσαν σε βαθιά ύφεση (IMF, 2013, 2011, 2010). Οι εισροές ΑΞΕ επηρεάστηκαν τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά εφόσον ο αρθιμός και η αξία των επενδύσεων συρρικνώθηκααν κυρίως κατά τη

διάρκεια των πρώτων χρόνων της κρίσης, όμως επίσης και οι προσδιορισικοί παράγοντες που καθοδηγούν τις επενδύσεις αυτές επηρεάστηκαν ως αποτέλεσμα της αναταραχής της οικονομικής κρίσης. Το γεγονός αυτό δεν προκαλεί έκπληξη, εφόσον το επενδυτικό ενδιαφέρον δεν παραμένει σταθερό, αλλά διακυμαίνεται μαζί με τις ευκαιρίες και τα εμπόδια επενδύσεων, όπου και όποτε αυτά παρουσιάζονται.

Σε αυτό το πλαίσιο, αποχτά ιδιαίτερο ενδιαφέρον η αναλυτική και εμπειρική διερεύνηση του εάν και κατά πόσο οι εισροές ΑΞΕ προς τις χώρες της ΚΑΕ επηρεάστηκαν από την χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008, καθώς και εάν και με ποιους τρόπους η άφιξη της κρίσης επηρέασε επίσης τις τάσεις των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στην περιοχή αυτή. Ο σκοπός άρα της έρευνας του δεύτερου εμπειρικού μέρους είναι να διερευνήσει το κατά πόσο η οικονομική κρίση επηρέασε τις εισροές ΑΞΕ και να ανακαλύψει τους προσδιοριστικούς παράγοντες που κυριάρχησαν κατά τη διάρκεια αυτής, καθώς και να εντοπίσει διαφορές στους παράγοντες που καθόρισαν τις εισροές ΑΞΕ την περίοδο της οικονομικής κρίσης με την περίοδο της μετάβασης, η οποία προηγήθηκε της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 και μελετήθηκε εκτενώς από προηγούμενη βιβλιογραφία των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ.

1.4 Ερευνητικό κενό (research gap) και συνεισφορά στο πεδίο της έρευνας

Το πρώτο εμπειρικό μέρος της διατριβής επιδιώκει να συνεισφέρει και να συμπληρώσει τόσο το μέρος της βιβλιογραφίας που ενδιαφέρεται για τα κίνητρα και τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ, όσο και τη βιβλιογραφία των οικονομικών της μετάβασης στις Βαλκανικές χώρες, εφόσον η ανάληψη ΑΞΕ αποτελεί καθοριστικό παράγοντα της διαδικασίας μετάβασης. Παρά το γεγονός ότι υπάρχει εκτενής βιβλιογραφία για τις εισροές ΑΞΕ σε ομάδες χωρών (π.χ. στις χώρες της κεντροανατολικής Ευρώπης), οι έρευνες που επικεντρώνονται στη μελέτη των εισροών ΑΞΕ σε μεμονωμένες χώρες είναι περιορισμένες, ενώ από αυτές που υπάρχουν οι περισσότερες βασίζονται κυρίως σε στατιστική ανάλυση

ερωτηματολογίου (survey) και όχι στη διαμόρφωση οικονομετρικού μοντέλου.[6] Οι οικονομετρικές μελέτες που επικεντρώνονται σε συγκεκριμένες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης αφορούν τις περιπτώσεις της Ουγγαρίας (Sass and Szemler, 1999), της Πολωνίας (Gronicki, 1999) και της Τσεχίας (Benacek and Visek, 1999a, 1999b). Η περίπτωση της Βουλγαρίας είναι ιδιαίτερα παραμελημένη, τόσο από την βιβλιογραφία που ενδιαφέρεται για τις διεργασίες της μετάβασης, όσο και από την βιβλιογραφία που ενδιαφέρεται για τα κίνητρα που υποκινούν τις ΑΞΕ (Bitzenis and Marangos, 2009; Ganev, 2007; Glaister and Atanasova, 2001). Πιο συγκεκριμένα δεν έχει επιχειρηθεί στην βιβλιογραφία οικονομετρική εμπειρική ανάλυση για τους λόγους και τα κίνητρα που υποκινούν τις ΑΞΕ στην Βουλγαρία[7].

Η έρευνα σκοπεύει να συμπληρώσει αυτό το κενό και επιπλέον να *συσχετίσει* τη διαδικασία και τα χαρακτηριστικά της μετάβασης με την έκταση και το είδος των ΑΞΕ στη Βουλγαρία, κάτι το οποίο επίσης δεν έχει επιχειρηθεί μέχρι σήμερα. Η έμφαση σε μια χώρα και η συσχέτιση της διαδικασίας μετάβασης με τις ΑΞΕ μπορεί να αποκαλύψει σημαντικές πτυχές τόσο της διαδικασίας μετάβασης, όσο και των προσδιοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ τα τελευταία χρόνια. Επιπλέον η έρευνα σκοπεύει να καλύψει όλες τις φάσεις μετάβασης, από τα πρώτα βήματα έως σήμερα και να δείξει τη *διαχρονική* εξέλιξη των ΑΞΕ, σε σχέση με τη διαδικασία μετάβασης. Και αυτό είναι κάτι που δεν έχει επιχειρηθεί στη βιβλιογραφία.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η διεύρυνση της Ε.Ε. Ιδιαίτερα οι βαλκανικές χώρες που αυτή τη στιγμή βρίσκονται στη φάση διαπραγμάτευσης για την είσοδό τους στην Ε.Ε. παρουσιάζουν έντονο ενδιαφέρον όσον αφορά στη μελέτη των εισροών ΑΞΕ σε αυτές, κατά την περίοδο πριν και μετά την είσοδό τους στην Ε.Ε. Η Βουλγαρία είναι μια από τις πρώτες Βαλκανικές χώρες που μπήκαν πρόσφατα στην Ε.Ε. και άρα είναι ιδιαίτερα καινοτομική η συσχέτιση των εισροών ΑΞΕ σε αυτή τη χώρα με το τελευταίο στάδιο μετάβασής της που επισφραγίζεται με την είσοδό της στην Ε.Ε. και σύντομα και στην ΟΝΕ. Έτσι από την έρευνα θα προκύψουν σημαντικά συμπεράσματα, τα οποία στη συνέχεια μπορούν να ερευνηθούν και σε

[6] Για παραδείγματα τέτοιων ερευνών βλέπε Bitzenis (2007); Tulug (2004); Jiang *et al.* (2001); Zhang and Yuk (1998); Meyer (1996); Konings and Janssens (1996); Elteto and Sass (1998).

[7] Για μια επισκόπηση των εμπειρικών ερευνών (στατιστικών και οικονομετρικών), τόσο στην ευρύτερη περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, όσο και σε συγκεκριμένες χώρες βλέπε Holland *et al.*, (2000); Tokunaga and Iwasaki (2014).

άλλες Βαλκανικές χώρες που ετοιμάζονται να εισέλθουν στην Ε.Ε. Με αυτό τον τρόπο η έρευνα επιδιώκει να δώσει κίνητρο και να αποτελέσει κομμάτι μιας ευρύτερης βιβλιογραφίας για τη διεύρυνση της Ε.Ε., δηλαδή το τελευταίο στάδιο μετάβασης των Βαλκανικών χωρών, και την πραγματοποίηση ΑΞΕ σε αυτή την περιοχή.

Το δεύτερο εμπειρικό μέρος της διατριβής εξετάζει την επίδραση της διεθνούς οικονομικής κρίσης στα κίνητρα των ΑΞΕ στην ευρύτερη περιοχή της ΚΑΕ. Η οικονομική κρίση, τα αποτελέσματα της οποίας συνεχίζουν να συνταράσσουν πολλές χώρες του κόσμου, ανάμεσα στις οποίες και τις χώρες της Ευρώπης και πιο ιδιαίτερα την περιοχή της ΚΑΕ, αποτέλεσε ένα τεράστιο σε σημασία γεγονός της πρόσφατης οικονομικής ιστορίας που ανάμεσα σε άλλα, είχε πολύ σημαντική και έντονη επίδραση στις ροές ΑΞΕ ανά τον κόσμο, αλλά και ιδιαίτερα στην περιοχή της ΚΑΕ. Κατά συνέπεια το γεγονός αυτό δεν μπορούσε να μην προσελκύσει το ερευνητικό ενδιαφέρον της παρούσας έρευνας, η οποία θα ήταν ελλιπής εάν δεν περιλάμβανε και ένα μέρος για την οικονομική κρίση.

Επιπλέον ακριβώς επειδή τα γεγονότα της οικονομικής κρίσης και οι επιδράσεις της είναι τόσο πρόσφατα, υπάρχει αυτήν τη στιγμή στη βιβλιογραφία ερευνητικό κενό για το συγκεκριμένο θέμα. Η διερεύνηση των λόγων που υποκίνησαν τις επενδυτικές αποφάσεις στην περιοχή της ΚΑΕ κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης μπορούν να ανιχνευθούν σε λίγες περιγραφικές και αναλυτικές μελέτες, κυρίως από διεθνείς οργανισμούς όπως ο UNCTAD (United Nations Conference for Trade and Development)[8]. Επιπλέον μια έρευνα του Kekic (2011) εξέτασε την επίδραση της οικονομικής κρίσης στις εισροές ΑΞΕ στις αναδυόμενες αγορές, συμπεριλαμβανομένου των οικονομιών της ΚΑΕ, ενώ μια έρευνα της παρούσας συγγραφέα διερεύνησε τις τάσεις των εισροών ΑΞΕ στην ΚΑΕ και την επίδραση της κρίσης, επικεντρώνοντας στις συγχωνεύσεις και εξαγορές (M&As – Mergers and Acquisitions) ως συγκεκριμένος τύπος ΑΞΕ (Sakali, 2012).

Έτσι, το δεύτερο εμπειρικό μέρος της έρευνας επεκτείνει και συνεισφέρει στη βιβλιογραφία των προσδιοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ στις χώρες ΚΑΕ, τόσο την

[8] Βλέπε για παράδειγμα UNCTAD (2009b).

εμπειρική όσο και τη θεωρητική, καθώς επίσης και στη βιβλιογραφία για την επίδραση της οικονομικής κρίσης στις οικονομίες ΚΑΕ, η οποία σε μεγάλο βαθμό παραμένει περιγραφική και αναλυτική. Τα αποτελέσματα θα συνεισφέρουν στην κατανόηση τόσο των λόγων για τους οποίους οι εισροές ΑΞΕ μειώθηκαν κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης του 2008-2009, καθώς επίσης και των τάσεων των προσδιοριστικών παραγόντων που έπαιξαν πρωταγωνιστικό ρόλο στη διαμόρφωση των επενδυτικών ροών στις οικονομίες της ΚΑΕ κατά τη διάρκεια των αναταραχών αυτής της κρίσης (Sakali, 2015).

Μέχρι στιγμής, δεν έχει ξαναγίνει ερευνητική προσπάθεια που να φέρνει μαζί αυτά τα είδη διερωτήσεων, παρ' όλ' αυτά μία τέτοια προσπάθεια έχει ιδιαίτερη σημασία εάν οι χώρες της ΚΑΕ επιθυμούν να αναπτύξουν πολιτικές και στρατηγικές προσαρμοσμένες στα είδη των ΑΞΕ που οικονομίες με ειδικά χαρακτηριστικά χρειάζεται να ενθαρρύνουν και να καλλιεργήσουν. Στη συγκεκριμένη περίπτωση της ΚΑΕ, το σχετικά μακροχρόνιο μονοπάτι μετάβασης και ανάπτυξης κατά τη διάρκεια των δεκαετιών 1990 και 2000, το οποίο στρώθηκε γενναιόδωρα με χρηματοδότηση από εισροές ΑΞΕ, διακόπηκε απότομα, επισημαίνοντας την τρωτότητα και την εξάρτηση των σχετικά πρόσφατα αναδυόμενων οικονομιών ελεύθερης αγοράς της ΚΑΕ (Sakali, 2015).

Η συνολική έρευνα που προτείνεται επιδιώκει να αποτελέσει κομμάτι της ευρύτερης ερευνητικής και ακαδημαϊκής κοινότητας στο γνωστικό αντικείμενο των διεθνών οικονομικών με έμφαση στις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ). Η μελέτη διαφόρων πτυχών των ΑΞΕ έχει προσελκύσει μεγάλο ερευνητικό ενδιαφέρον τα τελευταία χρόνια και αυτό αναμένεται να συνεχισθεί εξαιτίας της ολοένα αυξανόμενης σημασίας των πολυεθνικών επιχειρήσεων στο επιχειρηματικό γίγνεσθαι. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις αποτέλεσαν και συνεχίζουν να αποτελούν κατεξοχήν φορείς παγκοσμιοποίησης, τόσο σε οικονομικό όσο και σε κοινωνικό επίπεδο και άρα η μελέτη των επιχειρήσεων αυτών και τα κίνητρα που τις υποκινούν, θα συνεχίσουν να αποτελούν σημαντικό πεδίο ερευνητικής δραστηριότητας για τα επόμενα χρόνια. Ιδιαίτερα μέσα σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενων οικονομικών, πολιτικών και κοινωνικών κρίσεων διαφόρων μορφών, ο ρόλος των πολυεθνικών επιχειρήσεων μεταβάλλεται και αποχτά μεγάλο ενδιαφέρον να μελετηθεί τόσο η πορεία του διαχρονικά, όσο και η σχέση του με το ευρύτερο μακροοικονονικό και κοινωνικό

περιβάλλον, μέσα στο οποίο οι επιχειρήσεις αυτές λειτουργούν και διαμορφώνουν τη δράση τους.

1.5 Συνοπτική παρουσίαση της προηγούμενης βιβλιογραφίας για τα κίνητρα και τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ

Οι προσπάθειες θεωρητικοποίησης των προσδιοριστικών παραγόντων των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων ξεκίνησαν περίπου στα τέλη της δεκαετίας του 1950. Εκείνη την περίοδο αναπτύχθηκε ένα μεγάλο κύμα βιβλιογραφίας υποκινούμενο γύρω από το βασικό ερώτημα γιατί μια επιχείρηση να αποφασίσει να επεκτείνει την δραστηριότητά της διεθνώς, ως εναλλακτική λύση της επέκτασης εντός των εθνικών της συνόρων. Οι πρώτες αυτές προσπάθειες επικεντρώθηκαν κυρίως σε χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων των χωρών προέλευσης, ήταν δηλαδή κυρίως μικροοικονομικής φύσης, παραμελώντας σε μεγάλο βαθμό τα χαρακτηριστικά των χωρών υποδοχής.

Από τότε η βιβλιογραφία γύρω από το θέμα των ΑΞΕ έχει αναπτυχθεί σε μεγάλο βαθμό, ακολουθώντας το συνεχώς μεταβαλλόμενο τοπίο των επενδυτικών ευκαιριών. Συγκεκριμένα καθώς ο αριθμός των χωρών που εμπλέκονται σε προγράμματα ΑΞΕ (είτε ως χώρες προέλευσης είτε ως χώρες υποδοχή) αυξήθηκε, η βιβλιογραφία εξελίχθηκε ώστε να ενσωματώσει περισσότερα μακροοικονομικά και δυναμικά στοιχεία των κινήτρων των επενδυτών. Επιπλέον αναπτύχθηκε μεγαλύτερο ενδιαφέρον προς τις χώρες υποδοχής των εισροών ΑΞΕ, ως τοποθεσίες που διαθέτουν χαρακτηριστικά ευνοϊκά προς τους επενδυτές. Ιδιαίτερα από το 1990 και μετά, το ενδιαφέρον γύρω από τις ΑΞΕ έχει στραφεί προς τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, οι οποίες άνοιξαν τα σύνορά τους προς τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου μετά την πτώση του Σοβιετικού καθεστώτος το 1989.

1.5.1 Το θεωρητικό πλαίσιο Hymer-Kindleberger

Η πρώτη ικανοποιητική προσπάθεια εξήγησης των κινήτρων που ωθούν τις επιχειρήσεις στην πραγματοποίηση ΑΞΕ αναπτύχθηκε με το πλαίσιο των Hymer-

Kindleberger. Ο Hymer (1976), και στη συνέχεια ο Kindleberger (1969), σε αντίθεση με τις κλασικές θεωρίες που επικρατούσαν μέχρι τότε στο χώρο των διεθνών οικονομικών, παρατήρησαν ότι μπορεί να υπάρχουν ατέλειες στην εγχώρια αγορά οι οποίες οδηγούν σε ολιγοπωλιακές και μονοπωλιακές καταστάσεις. Κατά συνέπεια ο μόνος τρόπος για επέκταση της κυριαρχίας μιας επιχείρησης είναι η επέκταση εκτός της εθνικής αγοράς σε νέες διεθνείς αγορές. Οι ατέλειες αυτές καταγράφηκαν από τον Kindleberger (1969) ως:

- Ατέλειες στις αγορές προϊόντων
- Ατέλειες στις αγορές παραγωγικών συντελεστών
- Ύπαρξη οικονομιών κλίμακας
- Κυβερνητικές παρεμβάσεις και περιορισμοί

Κατά συνέπεια, σύμφωνα με το πλαίσιο των Hymer-Kindleberger, το οποίο ακολουθείται ακόμα σε μικρό ή μεγάλο βαθμό από τη σύγχρονη βιβλιογραφία των ΑΞΕ, σε έναν κόσμο χωρίς ατέλειες δεν θα υπήρχαν ούτε Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (Liu, 1997).

1.5.2 Οι θεωρίες της βιομηχανικής οργάνωσης και της εσωτερικοποίησης της αγοράς

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, μέσα στο θεωρητικό πλαίσιο των Hymer-Kindleberger αναπτύχθηκε ένας μεγάλος όγκος βιβλιογραφίας που ενδιαφέρθηκε να μελετήσει το είδος των ατελειών και τους λόγους που οι ατέλειες αυτές μπορούν να αποτελέσουν τις κατάλληλες συνθήκες για την πραγματοποίηση των ΑΞΕ. Η βιβλιογραφία αυτή, αν και συμμερίζεται πολλά κοινά στοιχεία, μπορεί να χωρισθεί σε δύο βασικά ρεύματα σκέψης, τη θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης (industrial organisation) και τη θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης (internalization). Η βασική διαφορά των δύο ρευμάτων σκέψης είναι ότι τονίζουν διαφορετικά είδη ατελειών ως κίνητρα υποκίνησης της διεθνούς παραγωγής.

Η θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης ενδιαφέρθηκε κυρίως για τις δομικές ατέλειες των αγορών (structural imperfections), οι οποίες οδηγούν σε υψηλή συγκέντρωση και περιορισμένη δυνατότητα επέκτασης της παραγωγικής δυναμικότητας της επιχείρησης. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τα μοναδικά ανταγωνιστικά

πλεονεκτήματα που κατέχουν ορισμένες εγχώριες επιχειρήσεις, αποτελεί το κίνητρο για την επέκταση σε ξένες αγορές, όπου οι επιχειρήσεις μπορούν να εκμεταλλευθούν ή/και να προστατεύσουν τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που διαθέτουν και να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς και την μονοπωλιακή τους δύναμη. Στα πλαίσια της θεωρίας της βιομηχανικής οργάνωσης διαφορετικά είδη ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων τονίσθηκαν από διαφορετικούς συγγραφείς.

Η θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης ενδιαφέρθηκε για τις ατέλειες στις συναλλαγές (transaction imperfections), οι οποίες δημιουργούν ιδιαίτερα αυξημένο κόστος συναλλαγών για την επιχείρηση που επιλέγει τους αγοραίους τρόπους διεθνούς επέκτασης (π.χ. εξαγωγές, licensing). Η θεωρία αυτή βασίστηκε στις προσεγγίσεις των Coase (1937), McManus (1972) και Williamson (1975), οι οποίοι πρώτοι αναφέρθηκαν στο κόστος των συναλλαγών που συνεπάγεται η χρήση της αγοράς. Κατά συνέπεια, ορισμένες επιχειρήσεις είναι πιθανό να επιλέξουν να 'εσωτερικεύσουν' την αγορά, δηλαδή να την προσπεράσουν και να αποτελέσουν οι ίδιες την δίοδο για την επέκταση των προϊόντων τους, είτε εντός των εθνικών συνόρων, είτε διεθνώς.

Οι ατέλειες στις συναλλαγές αφορούν κυρίως τις αγορές προϊόντων που έχουν χαρακτήρα δημόσιου αγαθού, εκεί δηλαδή όπου για την παραγωγή του προϊόντος απαιτείται γνώση, πληροφορία, τεχνογνωσία ή άλλου είδους εμπειρία (άυλοι πόροι). Το οριακό κόστος της επέκτασης όταν πρόκειται για τέτοιου είδους εισροές είναι σχεδόν μηδενικό και άρα είναι προτιμότερο για την επιχείρηση να εσωτερικεύσει την αγορά και να επεκταθεί διεθνώς μέσω ΑΞΕ παρά να προσφέρει τα προϊόντα της μέσω της διεθνούς αγοράς, γεγονός που συνεπάγεται αρκετά μεγαλύτερο κόστος (Buckley and Casson, 1976).

1.5.3 Η εκλεκτική προσέγγιση

Ίσως η πιο γνωστή και επιδραστική θεωρητική προσέγγιση στη βιβλιογραφία των προσδιοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ και εκείνη που λειτούργησε ως το θεωρητικό υπόβαθρο πάνω στο οποίο βασίστηκαν πλήθος εμπειρικές έρευνες στη συνέχεια, υπήρξε η εκλεκτική προσέγγιση. Η εκλεκτική προσέγγιση αναπτύχθηκε από τον

Dunning την δεκαετία του 1970 σε μια προσπάθεια ενοποίησης των θεωριών που είχαν επιχειρηθεί μέχρι τότε. Ο Dunning (1977, 1979, 1981) διέκρινε τους προσδιοριστικούς παράγοντες που οδηγούν στην πραγματοποίηση ΑΞΕ σε τρεις γενικές κατηγορίες:

1. Ownership-specific advantages: Μοναδικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα τα οποία κατέχει η εγχώρια επιχείρηση στην χώρα προέλευσης των ΑΞΕ,
2. Location-specific advantages: Πλεονεκτήματα που σχετίζονται με την τοποθεσία ή τα χαρακτηριστικά της χώρας υποδοχής ή/και της χώρας προέλευσης, και
3. Internalisation advantages: Πλεονεκτήματα που προέρχονται από την εσωτερικοποίηση της αγοράς και την αποφυγή του κόστους που συνεπάγεται η χρήση της αγοράς.

Το μοντέλο του Dunning ονομάστηκε ‘εκλεκτικό’ γιατί επικεντρώνεται σε τρία βασικά είδη κινήτρων ή ‘πλαίσιο OLI’, από τα αρχικά των λέξεων Ownership, Location, Internalisation. Το συγκεκριμένο μοντέλο θεωρήθηκε πρωτοποριακό για δύο βασικούς λόγους:

- Επιχειρεί την ενοποίηση των βασικών ρευμάτων σκέψης που είχαν αναπτυχθεί στην βιβλιογραφία για τα κίνητρα των ΑΞΕ μέχρι τότε, και
- Εισάγει την σημασία των χαρακτηριστικών της χώρας υποδοχής ως εξίσου σημαντικό παράγοντα υποκίνησης μιας διεθνούς επέκτασης. Τα χαρακτηριστικά αυτά, όπως προαναφέρθηκε, είχαν σε μεγάλο βαθμό παραμεληθεί από την βιβλιογραφία, η οποία κυρίως ενδιαφερόταν για τα χαρακτηριστικά της εγχώριας αγοράς και της επιχείρησης προέλευσης των ΑΞΕ.

Από την στιγμή που εμφανίσθηκε η εκλεκτική προσέγγιση, δόθηκε μεγαλύτερη έμφαση στην μελέτη των χωρών υποδοχής ΑΞΕ και στους λόγους επιλογής μιας συγκεκριμένης χώρας ως τόπου εγκατάστασης ΑΞΕ έναντι κάποιας άλλης. Μεγάλο μέρος εμπειρικών ερευνών βασίστηκε και συνεχίζει να χρησιμοποιεί την εκλεκτική προσέγγιση ως την θεωρητική βάση για την διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ σε διάφορες περιοχές. Οι εμπειρικές αυτές μελέτες επικεντρώθηκαν στα χαρακτηριστικά τοποθεσίας (location-specific variables) των χωρών υποδοχής, τα οποία συνδέονταν με παράγοντες βαρύτητας (gravity factors)

όπως για παράδειγμα η απόσταση ανάμεσα στις χώρες προέλευσης και υποδοχής, η αφθονία, η ποιότητα και το κόστος των φυσικών πόρων και άλλων παραγωγικών συντελεστών, το μέγεθος και τα φυσικά χαρακτηριστικά της αγοράς υποδοχής, καθώς επίσης και χαρακτηριστικά που συνδέονται με τη διαδικασία μετάβασης, όπως η δημιουργία του θεσμικού πλαισίου, οι μεταρρυθμίσεις που σχετίζονται με τις υποδομές σε μια οικονομία, το άνοιγμα στο εμπόριο κτλ.

Τα χαρακτηριστικά τοποθεσίας (location-specific variables) που περιγράφηκαν από τον Dunning και μελετήθηκαν από πολλές εμπειρικές έρευνες στη συνέχεια, αναφέρονται κατά βάση σε χαρακτηριστικά που είτε παραμένουν αμετάβλητα κατά τη διάρκεια του χρόνου γιατί προκύπτουν από τη γεωγραφική θέση των αγορών, είτε μεταβάλλονται με αργούς ρυθμούς καθώς και με συστηματικό και προβλεπόμενο τρόπο, κυρίως λόγω των συστηματικών προσπαθειών των κυβερνήσεων να εφαρμόσουν μεταρρυθμίσεις και να προσελκύσουν εισροές ΑΞΕ στις αγορές των χωρών υποδοχής. Επιπλέον οι μεταβλητές τοποθεσίας παραβλέπουν σε μεγάλο βαθμό το μακροοικονομικό πλαίσιο μέσα στο οποίο τα επενδυτικά προγράμματα εγκαθίστανται και αναπτύσσονται, προς όφελος του θεσμικού πλαισίου, των πολιτισμικών χαρακτηριστικών και της γεωγραφικής θέσης των χωρών υποδοχής. Κατά συνέπεια, ενώ οι παράγοντες αυτοί σχετίζονται και ενδείκνυνται για τη μελέτη των εισροών ΑΞΕ κατά την περίοδο της μετάβασης, έχουν περιορισμένη ικανότητα να εξηγήσουν τα κίνητρα των ΑΞΕ σε περιόδους κρίσης και έντονης οικονομικής αναταραχής, οι οποίες επιδρούν έντονα στο μακροοικονομικό περιβάλλον και κατά τη διάρκεια των οποίων τα επενδυτικά προγράμματα καλούνται να επιβιώσουν σε ένα εξαιρετικά μεταβαλλόμενο και ασταθές περιβάλλον.

1.5.4 Μεταγενέστερες αναπτυξιακές θεωρήσεις

Οι θεωρίες της βιομηχανικής οργάνωσης και της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης θεωρούνται μικροοικονομικές γιατί επικεντρώνονται στην συμπεριφορά της επιχείρησης και στην σχέση της επιχείρησης με τις ατέλειες των αγορών. Η εκλεκτική προσέγγιση επεκτείνει την μικροοικονομική σκοπιά των δύο παραπάνω προσεγγίσεων προσθέτοντας την αλληλεπίδραση της επιχείρησης με τα χαρακτηριστικά του περιβάλλοντός της (location advantages), προσδίδοντας έτσι

μακροοικονομικά στοιχεία στις μικροοικονομικές προσεγγίσεις που εξετάσθηκαν παραπάνω (Cantwell, 2002).

Οι αναπτυξιακές θεωρήσεις της διεθνούς παραγωγής αποτελούν μια διαφορετική προσέγγιση γιατί ενδιαφέρονται για το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης των χωρών ως τον προσδιοριστικό παράγοντα της διεθνούς επέκτασης επιχειρήσεων από και προς τις χώρες αυτές. Υπό αυτήν την έννοια οι προσεγγίσεις αυτές θεωρούνται μακροοικονομικές. Το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης προσδιορίζεται από πλήθος παραγόντων που αφορούν το οικονομικό περιβάλλον, το πολιτικό περιβάλλον, τις κυβερνητικές πολιτικές, την ύπαρξη υποδομών, τις δυνατότητες για καινοτομία και ανάπτυξη νέων τεχνολογιών κ.ά. Οι παράγοντες αυτοί επηρεάζουν τον βαθμό διεθνοποίησης των εγχώριων επιχειρήσεων, αλλά και τον βαθμό στον οποίο η χώρα προσελκύει το διεθνές επενδυτικό ενδιαφέρον (Κυρκιλής, 2002).

Τα πιο σημαντικά ίσως παραδείγματα μοντέλων που τοποθετούνται στην προσέγγιση αυτή αποτελούν το μοντέλο Περιβάλλον – Σύστημα – Πολιτική (Environment – System – Policy – ESP) των Koopman and Montias (1971) το οποίο επεκτάθηκε και διαμορφώθηκε κυρίως από τον Cantwell (1989), και το μοντέλο του Κύκλου Ανάπτυξης Επενδύσεων (Investment Development Cycle – IDP) των Dunning and Narula (1996). Σύμφωνα με το μοντέλο του Κύκλου Ανάπτυξης Επενδύσεων, το εθνικό επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης είναι αυτό που καθορίζει το ύψος τόσο των εισροών ΑΞΕ προς μια χώρα, όσο και το ύψος των εκροών ΑΞΕ από αυτήν.

1.5.5 Εμπειρική βιβλιογραφία

Η εμπειρική βιβλιογραφία για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ αποτελείται κυρίως από οικονομετρικές μελέτες και μελέτες ερωτηματολογίων (survey studies)[9]. Οι μελέτες ερωτηματολογίων επικεντρώνονται κυρίως σε μεμονωμένες χώρες, ενώ οι οικονομετρικές μελέτες σε ομάδες χωρών, αμελώντας την εκ βάθους ανάλυση μεμονωμένων ή συγκεκριμένων χωρών. Οι περισσότερες από τις έρευνες αυτές εξέτασαν τον ρόλο τόσο των παραδοσιακών

[9] Για μια αναλυτική επισκόπηση της εμπειρικής βιβλιογραφίας των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στην ΚΑΕ, βλέπε Holland *et al.* (2000); Clausing and Dorobantu (2005); Tokunaga and Iwasaki (2014).

παραγόντων όσο και των παραγόντων μετάβασης ή θεσμικών παραγόντων. Οι παραδοσιακοί παράγοντες (traditional variables) αναφέρονται σε παράγοντες που παραδοσιακά περιλαμβάνονταν σε έρευνες για τους προσδιοριστικούς παράγοντες ΑΞΕ, με σκοπό τη διερεύνηση αγοραίων κινήτρων (market-seeking motives), κινήτρων αποδοτικότητας (efficiency-seeking motives) και κινήτρων απόκτησης πόρων (resource-seeking motives) (Altomonte and Guagliano, 2001; Botric and Skuflic, 2005).

Εκτός από την εξέταση των παραδοσιακών παραγόντων σαν προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ στην ΚΑΕ, τόσο οι οικονομετρικές έρευνες και οι έρευνες ερωτηματολογίων ενδιαφέρθηκαν για τη διερεύνηση παραγόντων που σχετίζονται με τη διαδικασία μετάβασης προς την οικονομία της αγοράς. Οι προσδιοριστικοί παράγοντες που συνδέονται με τη διαδικασία μετάβασης αναφέρονται σε ορισμένες έρευνες ως μεταβλητές μετάβασης (transitional or transition-specific variables)[10], ενώ σε άλλες έρευνες αναφέρονται ως θεσμικοί παράγοντες (institutional variables)[11]. Και στις δυο περιπτώσεις πάντως, οι μεταβλητές αυτές συνδέονται με τη διαδικασία μετάβασης και την πραγματοποίηση μεταρρυθμίσεων στις αγορές της ΚΑΕ, καθώς και με το χτίσιμο των θεσμών που υπάρχουν και λειτουργούν σε μια οικονομία της αγοράς.

Εκτός από ορισμένες μακροοικονομικές μεταβλητές που θεωρήθηκαν κεντρικής σημασίας στη διαδικασία εγκατάστασης των ΑΞΕ και βασικά θεωρήθηκαν ότι ανήκουν στα αγοραία κίνητρα, όπως ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ και το άνοιγμα στο διεθνές εμπόριο, οι μακροοικονομικές μεταβλητές σε μεγάλο βαθμό παραμελήθηκαν από την εμπειρική βιβλιογραφία των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στην ΚΑΕ. Το γεγονός αυτό εξηγείται από τη χρονική διάσταση των προηγούμενων ερευνών που επικεντρώθηκε κυρίως στη διαδικασία μετάβασης και τη δημιουργία θεσμών της αγοράς και κατά δεύτερο μόνο λόγο στο ίδιο το μακροοικονομικό περιβάλλον.

[10] Βλέπε για παράδειγμα τους Botric and Skuflic (2005); Carstensen and Toubal (2003); Altomonte and Guagliano (2001); Brada *et al.* (2006).
[11] Βλέπε για παράδειγμα τους Altomonte (2000); Kinoshita and Campos (2003); Bevan *et al*. (2004).

Μια από τις λίγες έρευνες που ξεκάθαρα συμπεριέλαβαν έναν ικανοποιητικό αριθμό μακροοικονομικών μεταβλητών ως προσδιοριστικούς παράγοντες ΑΞΕ στο μοντέλο τους είναι η έρευνα των Brada *et al.* (2006), οι οποίοι μελέτησαν την επίδραση του πληθωρισμού, οικονομικής ανάπτυξης, δημοσιονομικής θέσης, καθώς επίσης και την πρόοδο στην θέση των εξωτερικών λογαριασμών και τα ποσοστά ανεργίας στις χώρες υποδοχής των ΑΞΕ. Τέλος, όπως αναφέρθηκε στην παράγραφο 1.4, υπάρχει ιδιαίτερη έλλειψη βιβλιογραφίας για τους προσδιοριστικούς παράγοντες και τα κίνητρα ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της τρέχουσας οικονομικής κρίσης, εξαιτίας της μικρής χρονικής περιόδου που έχει μεσολαβήσει από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης μέχρι σήμερα.

1.6 Συνοπτική παρουσίαση της ερευνητικής μεθοδολογίας[12]

Το εμπειρικό τμήμα της διατριβής θα χωρισθεί σε δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος η έμφαση θα δοθεί στο εσωτερικό της αγοράς της Βουλγαρίας, με τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των εισροών ΑΞΕ από τις χώρες προέλευσης των επενδύσεων προς τη βουλγαρική αγορά, κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου μετάβασης. Στο δεύτερο μέρος η διατριβή θα επικεντρωθεί στην περίοδο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, με τη διερεύνηση και ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων των εισροών ΑΞΕ σε ολόκληρη την περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ) κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης. Οι μεταβλητές και η σχέση μεταξύ τους θα εξεταστούν με οικονομετρική ανάλυση, ενώ το μοντέλο που θα διαμορφωθεί θα βασιστεί σε στοιχεία από βάσεις δεδομένων (data sets) αναγνωρισμένων πηγών.

1.6.1 Επιλογή των δεδομένων του δείγματος

Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται σε οικονομετρικές αναλύσεις ανήκουν σε τρεις κατηγορίες: διαστρωματικά στοιχεία (cross-sectional data), χρονικές σειρές (time-

[12] Αναλυτική περιγραφή των δεδομένων πάνελ, των μεθόδων έρευνας, του δείγματος που επιλέχθηκε, των μεταβλητών που επιλέχθηκαν να εξετασθούν και των υποθέσεων εργασίας υπάρχει στο Κεφάλαιο 4: Περιγραφή της Μεθοδολογίας.

series data) και δεδομένα πάνελ (panel data). Στην συγκεκριμένη μελέτη, λόγω της φύσης της μελέτης και του περιορισμένου σχετικά χρονικού ορίζοντα για τον οποίο υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία κρίνεται καταλληλότερη η χρήση των δεδομένων πάνελ. Τα πλεονεκτήματα των ερευνών με χρήση δεδομένων πάνελ έχουν τονιστεί από αρκετούς ερευνητές (Hsiao, 2003; Baltagi, 2001; Liu *et al*; 1997; Tondel, 2001). Οι Liu *et al* (1997) αναφέρουν ότι τα δεδομένα πάνελ προσφέρουν καλύτερη πληροφόρηση, μικρότερη συγγραμικότητα μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών, περισσότερους βαθμούς ελευθερίας και κατά συνέπεια μεγαλύτερη αξιοπιστία απ' ότι συμβατικές κατηγορίες δεδομένων όπως τα διαστρωματικά και τα διαχρονικά στοιχεία. Σύμφωνα με τον Baltagi (2001) μια παλινδρόμηση με δεδομένα πάνελ διαφέρει από την κλασική παλινδρόμηση διαστρωματικών ή διαχρονικών δεδομένων στο ότι οι μεταβλητές εμφανίζονται με διπλό συμβολισμό:

$Y = a + bXit + uit$, όπου

i συμβολίζει τις χώρες, επιχειρήσεις ή γενικότερα τις οικονομικές μονάδες του δείγματος και

t συμβολίζει τις χρονικές περιόδους (π.χ. έτη) του δείγματος.

Η ανάλυση της παλινδρόμησης του πρώτου εμπειρικού μέρος θα βασιστεί σε δεδομένα πάνελ που προέρχονται από 12 χώρες προέλευσης των εισροών ΑΞΕ προς τη Βουλγαρία για μια περίοδο 11 ετών, από το 1998 έως το 2008. Οι χώρες που επιλέχθηκαν ως χώρες προέλευσης αποτελούν τις χώρες που έχουν επενδύσει τα μεγαλύτερα ποσά στην Βουλγαρία και εμφανίζουν σωρευμένες εισροές ΑΞΕ που αποτελούν το 75% περίπου των συνολικών εισροών ΑΞΕ στη βουλγαρική αγορά (Πίνακας 6 και Διάγραμμα 14). Επιπλέον τα δεδομένα του δείγματος καλύπτουν μια αρκετά εκτεταμένη χρονική περίοδο, σε σύγκριση με τις έρευνες της προηγούμενης βιβλιογραφίας. Συγκεκριμένα καλύπτουν την περίοδο 1998-2008, την πιο σημαντική δηλαδή περίοδο της μετάβασης και ταυτόχρονα την περίοδο κατά την οποία παρατηρήθηκαν τα πιο υψηλά ποσοστά εισροών ΑΞΕ στη βουλγαρική αγορά. Κατά συνέπεια το μοντέλο παλινδρόμησης που θα εξετασθεί θα έχει γενική μορφή:

$FDIit = a + b1X1it + b2X2it + \ldots bnXnit + uit$, όπου

FDIit είναι το μέγεθος των εισροών ΑΞΕ προς την Βουλγαρία από την χώρα προέλευσης i κατά την χρονική περίοδο t και

X1it, X2it, … Xnit είναι οι προσδιοριστικοί παράγοντες (ανεξάρτητες μεταβλητές) που θα εξετασθούν.

Η ανάλυση της παλινδρόμησης του δεύτερου εμπειρικού μέρους θα βασιστεί σε δεδομένα πάνελ που προέρχονται από 14 χώρες υποδοχής των εισροών ΑΞΕ στην περιοχή ΚΑΕ. Οι χώρες που επιλέχθηκαν είναι οι 10 χώρες της περιοχής που ανήκουν πλέον στην Ε.Ε και οι χώρες των Βαλκανίων ή Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Η χρονική περίοδος που καλύπτει το δείγμα αποτελείται από 5 έτη, δηλαδή την περίοδο 2006-2010, έτσι ώστε να καλύπτει την περίοδο που προηγήθηκε αμέσως πριν την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης μέχρι και την περίοδο κατά την οποία παρατηρήθηκαν οι πιο έντονες επιδράσεις της οικονομικής κρίσης στην πραγματική οικονομία. Κατά συνέπεια το μοντέλο παλινδρόμησης που θα εξετασθεί θα έχει γενική μορφή:

FDIit = a + b1X1it + b2X2it + … bnXnit+ uit, όπου

FDIit είναι το μέγεθος των εισροών ΑΞΕ προς τη χώρα υποδοχής της ΚΑΕ i κατά την χρονική περίοδο t και

X1it, X2it, … Xnit είναι οι προσδιοριστικοί παράγοντες (ανεξάρτητες μεταβλητές) που θα εξετασθούν.

1.6.2 Οι μεταβλητές που θα εξετασθούν

Για το πρώτο εμπειρικό μέρος η μελέτη θα επιχειρήσει να εξετάσει τόσο τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ που παραδοσιακά έχουν απασχολήσει την βιβλιογραφία, όσο και τους παράγοντες που σχετίζονται με την διαδικασία μετάβασης της Βουλγαρίας προς την οικονομία της αγοράς. Η εκτενής μελέτη της προηγούμενης βιβλιογραφίας για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ γενικά αλλά και συγκεκριμένα στις χώρες υπό μετάβαση, η μελέτη της οικονομικής και πολιτικής κατάστασης που επικράτησε στην Βουλγαρία κατά την περίοδο μετάβασης, καθώς και η μελέτη των δευτερογενών στοιχείων για τις τάσεις και την κατανομή (ανά χώρα προέλευσης και ανά τομέα παραγωγής) των εισροών ΑΞΕ στην Βουλγαρία, υπέδειξε τους παρακάτω παράγοντες ως τους πιο σημαντικούς για την υποκίνηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος στην συγκεκριμένη χώρα:

- Το μέγεθος και οι αναπτυξιακές δυνατότητες της αγοράς
- Το εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό
- Οι χαμηλοί συγκριτικά μισθοί

- Το εύρος των μεταρρυθμίσεων
- Η είσοδος της χώρας στην Ε.Ε. την 1η Ιανουαρίου 2007.

Για το δεύτερο εμπειρικό μέρος, δηλαδή για τη μελέτη της επίδρασης της οικονομικής κρίσης στις εισροές ΑΞΕ στην ΚΑΕ, επιλέχθηκε μια ευρεία λίστα μακροοικονομικών μεταβλητών, οι οποίες συνδέονται όλες με την οικονομική κρίση και επηρεάστηκαν / μεταβλήθηκαν σημαντικά εξαιτίας της κρίσης και της ύφεσης. Οι μεταβλητές αυτές αναφέρονται ενδεικτικά στα παρακάτω:

- Ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ
- Τα ποσοστά ανεργίας
- Ο ρυθμός πληθωρισμού
- Το οικονομικό ρίσκο
- Τα επιτόκια αγοράς
- Τα επίπεδα ρευστότητας στην αγορά
- Η δημοσιονομική και εξωτερική θέση των χωρών υποδοχής.

1.7 Προσδοκώμενα αποτελέσματα

Η μελέτη των παραπάνω μεταβλητών θα γίνει με σκοπό την εξαγωγή οικονομετρικού υποδείγματος για την διερεύνηση της σχέσης μεταξύ των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην Βουλγαρία και των προσδιοριστικών παραγόντων αυτών των επενδύσεων, καθώς και της σχέσης μεταξύ των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην ΚΑΕ και των μακροοικονομικών παραγόντων που αποτέλεσαν τις βασικές πτυχές της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Με την έρευνα θα διαπιστωθεί επίσης η σχετική σημασία των παραγόντων αυτών και θα διερευνηθεί εάν κάποιοι από τους παράγοντες αυτούς είναι σημαντικότεροι από άλλους στην προσέλκυση του ξένου επενδυτικού ενδιαφέροντος.

Οι παράγοντες των οποίων η σχέση με το ύψος των ΑΞΕ στη Βουλγαρία κατά τη μετάβαση αναμένεται να εμφανισθεί θετική είναι: ο ρυθμός ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας, το ποσοστό εξειδίκευσης του εργατικού δυναμικού, το γεγονός της ένταξης της Βουλγαρίας στην Ε.Ε., καθώς και το εύρος των μεταρρυθμίσεων, όπως π.χ. το ποσοστό που καταλαμβάνει ο ιδιωτικός τομέας στο σύνολο της οικονομίας.

Για την επίδραση της οικονομικής κρίσης στην ευρύτερη περιοχή ΚΑΕ είναι πιο δύσκολο να εξαχθούν συμπεράσματα εξαιτίας και της σημαντικής έλλειψης της προηγούμενης βιβλιογραφίας στο ίδιο αντικείμενο, όμως παράγοντες που αναμένεται να επηρέασαν τις εισροές ΑΞΕ στην περιοχή είναι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ, τα επίπεδα ρευστότητας στην αγορά, το οικονομικό ρίσκο, καθώς και η σταθερότητα / αστάθεια του μακροοικονομικού περιβάλλοντος.

Η έρευνα και τα αποτελέσματα που θα προκύψουν θα συνεισφέρουν στην πληρέστερη κατανόηση της διαδικασίας πραγματοποίησης άμεσων ξένων επενδύσεων στην Βουλγαρία, αλλά και στην ευρύτερη περιοχή της ΚΑΕ με έμφαση στις επιδράσεις της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Το γεγονός αυτό μπορεί να αποτελέσει εργαλείο τόσο στα χέρια των οικονομικών σχεδιαστών που ενδιαφέρονται για την χάραξη πολιτικών με σκοπό την ενθάρρυνση των ΑΞΕ στην ΚΑΕ, όσο και των επιχειρήσεων που εξετάζουν το ενδεχόμενο εισόδου στην αγορά της Βουλγαρίας.

Ακόμα σημαντικότερη είναι η ανάγκη να αναθεωρηθούν οι πολιτικές και οι στρατηγικές σχεδιασμού των ΑΞΕ, έτσι ώστε οι επενδύσεις που εγκαθίστανται να είναι ικανές να ανταποκριθούν καλύτερα στις ανάγκες των τοπικών οικονομιών και να μπορέσουν να συνεισφέρουν στη μακροχρόνια ανάκαμψη και την ευημερία των χωρών υποδοχής, έτσι ώστε όλοι οι εμπλεκόμενοι φορείς να έχουν ενεργό ενδιαφέρον να παραμείνουν, διατηρώντας ικανή οικονομική δραστηριότητα στις τοποθεσίες όπου δραστηριοποιούνται. Όμως για να αναπτυχθούν τέτοιου είδους στρατηγικές, χρειάζεται να μπορούμε να κατανοήσουμε τους τρόπους με τους οποίους η άφιξη της οικονομικής κρίσης επέδρασε στις εισροές των ΑΞΕ στην ΚΑΕ και αυτό είναι που φιλοδοξούν να συνεισφέρουν η παρούσα έρευνα και διατριβή.

Κεφάλαιο 2ο: Οι τάσεις των άμεσων ξένων επενδύσεων, η διαδικασία μετάβασης και η παγκόσμια οικονομική κρίση.

2.1 Εξέλιξη και τάσεις των πολυεθνικών επιχειρήσεων

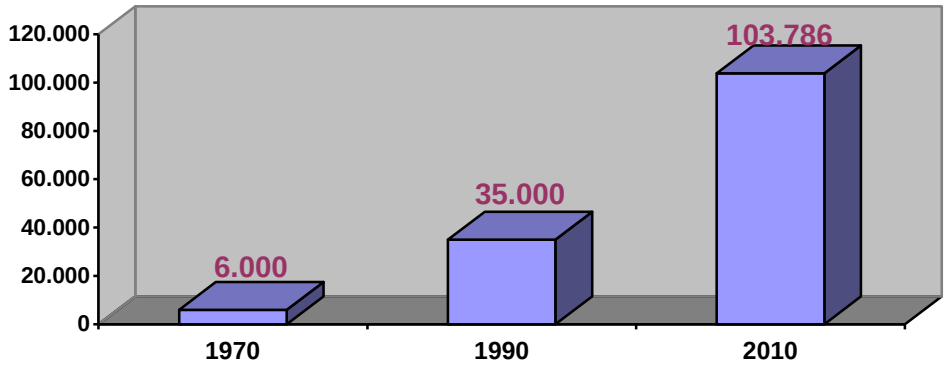
Αναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο ότι η εξάπλωση των πολυεθνικών επιχειρήσεων υπήρξε ραγδαία, ιδιαίτερα τα τελευταία πενήντα χρόνια. Σε αυτό συνετέλεσε η αναβίωση των οικονομικών αντιλήψεων περί απελευθέρωσης των αγορών και του διεθνούς εμπορίου. Ταυτόχρονα η δημιουργία περιφερειακών ενώσεων χωρών και κοινών αγορών που εντάθηκε μεταπολεμικά όπως η ΕΟΚ, καθώς και διεθνών οργανισμών όπως ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου, με στόχο τη σταδιακή απελευθέρωση των διεθνών συναλλαγών, συνέβαλλαν σημαντικά προς αυτήν την κατεύθυνση. Επιπλέον οι ραγδαίες εξελίξεις της τεχνολογίας, ιδιαίτερα στον τομέα των πληροφοριών (information technology) και των μεταφορών ώθησαν πολλές επιχειρήσεις σε αναζήτηση καινούριων απομακρυσμένων αγορών και φθηνότερων παραγωγικών συντελεστών. (Fredriksson, 2003; UNCTAD, 2002).

Το ζήτημα των πολυεθνικών επιχειρήσεων είναι αρκετά αμφιλεγόμενο, εφόσον με την ραγδαία εξάπλωση και ενδυνάμωσή τους, έχει αυξηθεί και η εξάρτηση των οικονομιών από αυτές και τα κεφάλαια που διακινούν. Δεν είναι λίγοι οι συγγραφείς που έχουν τονίσει τις αντιφάσεις των ιδιαίτερων αυτών οργανισμών και τα διλήμματα των εθνικών οικονομιών όσον αφορά στη στάση που πρέπει να κρατήσουν απέναντί τους. Για παράδειγμα οι Πιτέλης και Sugden (2002), στον πρόλογο του βιβλίου τους «Η φύση της πολυεθνικής επιχείρησης» αναφέρουν ότι ενώ οι πολυεθνικές επιχειρήσεις αποτελούν πηγή δημιουργίας πλούτου στις οικονομίες όπου δραστηριοποιούνται, ταυτόχρονα τείνουν να υποσκάπτουν τα θεμέλια της δημοκρατίας. Με παρόμοιο τρόπο οι Navaretti and Venables (2004), αναφέρονται στα αντιφατικά συναισθήματα των πολιτών και των κοινωνικών σχεδιαστών απέναντι στις πολυεθνικές, τις οποίες άλλοτε αντιμετωπίζουν ως φορείς κεφαλαίου και πλούτου και άλλοτε ως απειλή για την εθνική οικονομία και ταυτότητα.

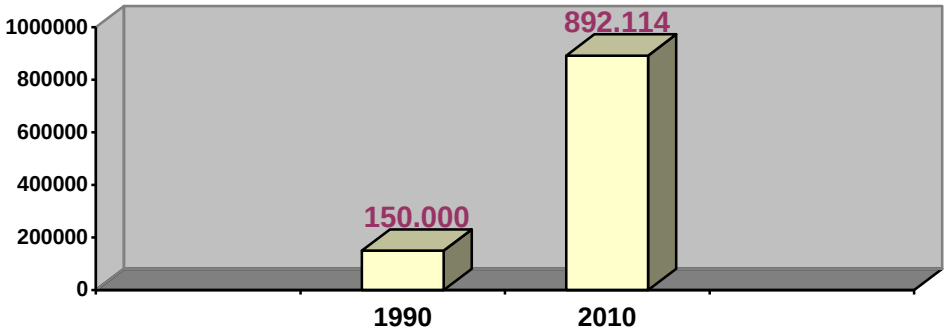
Όποια και αν είναι η οπτική γωνία από την οποία αντιμετωπίζει κάποιος τις πολυεθνικές επιχειρήσεις, το σίγουρο είναι ότι αποτελούν τους πιο δυνατούς ίσως παίχτες του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος, ενώ η εξάπλωσή τους πραγματοποιήθηκε και συνεχίζει να πραγματοποιείται με εκρηκτικούς ρυθμούς. Τα στοιχεία από την εξέλιξη των πολυεθνικών επιχειρήσεων είναι εντυπωσιακά. Ο

Οργανισμός των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (UNCTAD) καταγράφει ότι ο αριθμός των μητρικών μόνο πολυεθνικών επιχειρήσεων από περίπου 6,000 στα τέλη της δεκαετίας του ’60 φτάνει τις 35,000 το 1990 ενώ σήμερα έχει ξεπεράσει τις 100,000 (Διάγραμμα 1, Fredriksson, 2003). Ακόμα πιο εντυπωσιακή είναι η αύξηση του αριθμού των θυγατρικών ή υποκαταστημάτων (foreign affiliates) που λειτουργούν οι πολυεθνικές ανά τον κόσμο: από 150,000 στις αρχές της δεκαετίας του ’90, στις σχεδόν 900,000 το 2010, με άλλα λόγια μια αύξηση της τάξης του σχεδόν 600% μέσα σε 20 χρόνια (Διάγραμμα 2). Οι πωλήσεις τους αυξάνονται από σχεδόν 5 τρισεκατομμύρια δολάρια το 1990 σε πάνω από 35 τρισεκατομμύρια το 2014, ενώ το σύνολο των σωρευμένων ροών ΑΞΕ σήμερα αντιστοιχεί στο 34% του συνόλου του παγκόσμιου ΑΕΠ. Επιπλέον ο συνολικός αριθμός των εργαζομένων που απασχολούνται σε υποκαταστήματα πολευθνικών επιχειρήσεων από 20 εκατομμύρια το 1990 έφθασε τα 75 εκατομμύρια το 2014 (Διάγραμμα 3, UNCTAD, 2015).

Διάγραμμα 1: Αριθμός πολυεθνικών επιχειρήσεων παγκόσμια
Πηγή:UNCTAD, World Investment Reports 2011, 2009, 1992

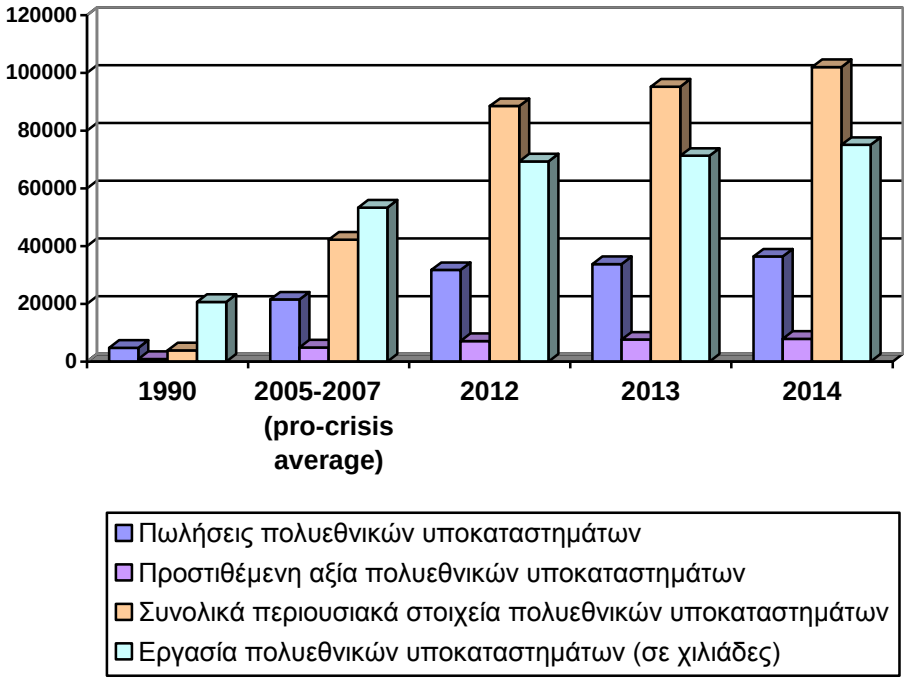


Διάγραμμα 2: Αριθμός υποκαταστημάτων ανά τον κόσμο
Πηγή: UNCTAD, World Investment Reports 2011, 2009, 1992



Διάγραμμα 3: Επιλεγμένοι δείκτες παγκόσμιας διεθνούς παραγωγής

(δις $ σε τρέχουσες τιμές)
Πηγή: UNCTAD, World Investment Report 2015



2.2 Εξέλιξη και τάσεις των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ)

2.2.1 Γενικές παγκόσμιες τάσεις

Μαζί με την εξάπλωση των πολυεθνικών επιχειρήσεων, εντυπωσιακή υπήρξε η αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων παγκόσμια, κυρίως από τη δεκαετία του 1980 κι έπειτα. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 και συγκεκριμένα από το 1983 και μετά οι άμεσες ξένες επενδύσεις αυξάνονται με ετήσιο ρυθμό 29%, τρεις φορές μεγαλύτερο από την αύξηση των εξαγωγών και τέσσερις φορές μεγαλύτερο από την αύξηση του παγκόσμιου προϊόντος (UNCTAD, 1991). Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα το 1990 να παρατηρούνται συνολικές εκροές ΑΞΕ (outflows) αξίας 239 δισεκατομμυρίων δολαρίων, ενώ οι σωρευμένες εκροές (stock) να φτάνουν τα 1.7 τρισεκατομμύρια (Διαγράμματα 4 & 5). Το 2007 οι συνολικές ετήσιες εκροές έχουν φτάσει να είναι σχεδόν 2 τρις, ενώ οι σωρευμένες εκροές ξεπερνούν τα 15 τρισεκατομμύρια δολάρια (Διαγράμματα 4 & 5). Ενδεικτική της ραγδαίας αύξησης των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι η ολοένα αυξανόμενη σημασία που αποκτούν οι επενδύσεις αυτές στις διεθνείς συναλλαγές, σε σύγκριση με άλλα μέσα όπως το διεθνές εμπόριο και οι εξαγωγές. Το 2002 οι πωλήσεις των πολυεθνικών επιχειρήσεων φθάνουν τα 18 τρισεκατομμύρια δολάρια, ενώ οι παγκόσμιες εξαγωγές δεν ξεπερνούν τα 8 τρισεκατομμύρια (UNCTAD, 2003a), σε σύγκριση με το 1990 που ΑΞΕ και παγκόσμιες εξαγωγές είναι σχεδόν ίσες (UNCTAD, 2002a).

Εάν παρατηρήσουμε τον πίνακα 1 και τα διαγράμματα 4 - 7 βλέπουμε ότι οι παγκόσμιες ροές ΑΞΕ (τόσο οι εισροές, όσο και οι εκροές) είχαν γενικά ανοδική πορεία, η οποία αναχαιτίστηκε ελαφρώς μεταξύ 2001 και 2003 και πιο έντονα μεταξύ 2007-2009 λόγω της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης. Οι ροές ΑΞΕ μειώθηκαν κατά 40% το 2001 σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, η οποία ήταν και η πρώτη μείωση ύστερα από μια δεκαετία συνεχούς ανοδικής πορείας. Η μείωση αυτή ήταν εντονότερη στις ανεπτυγμένες χώρες, γεγονός που οφείλεται στην έντονη μείωση της ζήτησης στις πιο ανεπτυγμένες οικονομίες και πιθανώς στο γεγονός ότι η οικονομική επιβράδυνση ώθησε επιχειρήσεις σε αναζήτηση φθηνότερων προορισμών και σε μετεγκατάσταση των επενδύσεών τους σε αναπτυσσόμενες χώρες (UNCTAD, 2002a). Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι οι εισροές ΑΞΕ στις χώρες της

Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης παρέμειναν σχετικά σταθερές το 2001 και το 2002, παρόλο που σε ολόκληρο σχεδόν τον κόσμο παρατηρήθηκε μείωση .

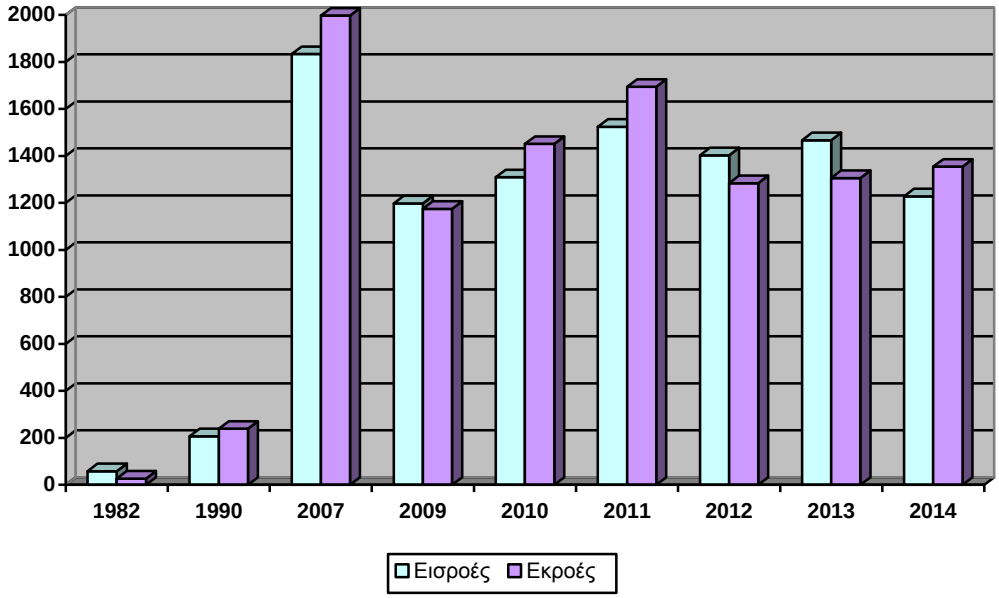
Η ανοδική πορεία των άμεσων ξένων επενδύσεων επανήλθε το 2004 ύστερα από τρία χρόνια συνεχών μειώσεων. Από το 2004 έως το 2007 οι άμεσες ξένες επενδύσεις κινήθηκαν ανοδικά και έφτασαν σε επίπεδο ρεκόρ το 2007, αρκετά μεγαλύτερο από το προηγούμενο ρεκόρ του 2000 (Διαγράμματα 6 & 7). Σύμφωνα με τον Πίνακα 1, το 2007 οι παγκόσμιες ροές ΑΞΕ ξεπέρασαν τα 2,5 τρισεκατομμύρια δολάρια. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το δεύτερο μισό του 2007 δεν επηρέασε τα υψηλά επίπεδα των ΑΞΕ μέσα στο 2007, αλλά έγινε αισθητή από το 2008 και μετά όταν τα επίπεδα των ΑΞΕ άρχισαν να πέφτουν. Μεταξύ 2007 και 2009 οι παγκόσμιες εκροές ΑΞΕ μειώθηκαν κατά 48% (Πίνακας 1), ενώ μετά το 2009 και άρχισε να παρατηρείται μια ελαφρά ανάκαμψη μεταξύ 2009 και 2010, η οποία έγινε εντονότερη μεταξύ 2010 και 2011 (Διαγράμματα 6 & 7).

Το 2012 οι παγκόσμιες ροές ΑΞΕ ξανακυλούν σε επίπεδα παρόμοια με αυτά του 2010 και παρά την προσπάθεια βραχύβειας και σχετικής ανάκαμψης μεταξύ 2012-2013 (Διαγράμματα 4, 6 & 7), το 2014 παρατηρείται νέα πτώση, με τις παγκόσμιες εισροές ΑΞΕ να πέφτουν στα χαμηλά επίπεδα του 2009, δηλαδή κοντά στα 1,2 τρισεκατομμύρια δολάρια (Διάγραμμα 4). Το γεγονός αυτό δείχνει την έντονη αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές που επιμένει μέχρι και σήμερα και την αστάθεια των παγκόσμιων ροών ΑΞΕ που παρά τις προσπάθειες ανάκαμψης μετά την έλευση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, δεν έχουν καταφέρει ακόμα να σταθεροποιηθούν σε σίγουρη και μακροπρόθεσμη πορεία ανάπτυξης (Διάγραμμα 4).

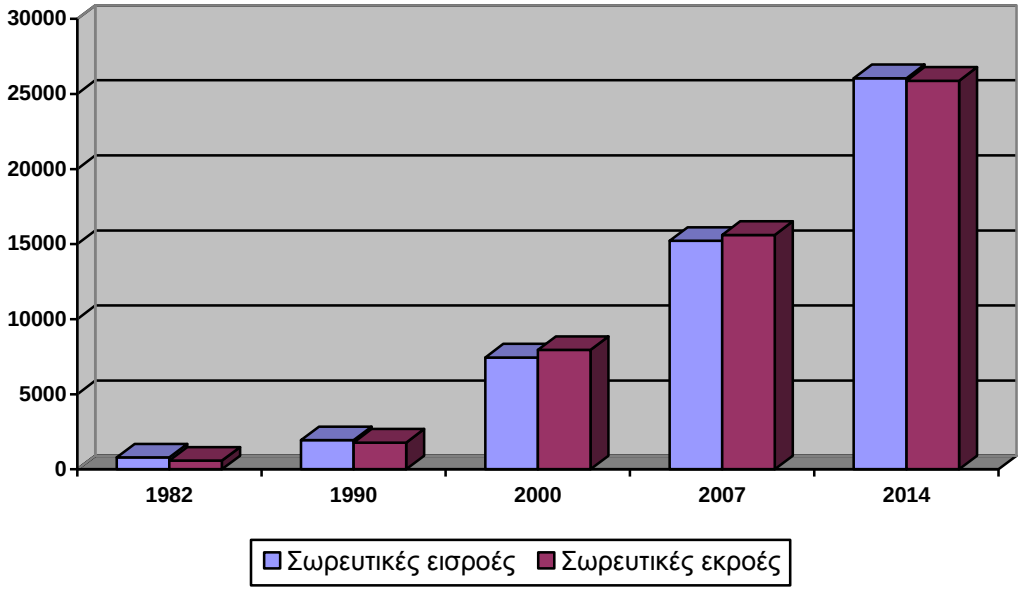
Όσον αφορά στις σωρευμένες ροές, το διάγραμμα 5 δείχνει την πορεία μέχρι και το 2014 που είναι προφανώς αυξητική εφόσον πρόκειται για σωρευμένες, δηλαδή ροές που κάθε χρόνο προστίθενται στις ροές των προηγούμενων χρόνων. Εδώ έχει σημασία να παρατηρήσουμε τα ποσοστά της αύξησης, τα οποία μας δείχνουν τη συμπεριφορά των ΑΞΕ ως αποτέλεσμα της κρίσης. Συγκεκριμένα κατά τη διάρκεια της επταετίας 2000-2007, περίοδος ανάπτυξης των ροών ΑΞΕ, η αύξηση στις σωρευμένες ροές ήταν πάνω από 100%, ενώ την επόμενη επταετία 2007-2014 ηοποία σημαδεύτηκε από τις εξελισσόμενες και συνεχιζόμενες επιδράσεις της οικονομικής

κρίσης, βλέπουμε ότι η αύξηση στα σωρευμένες ροές είναι χαμηλότερη κατά 33 ποσοστιαίες μονάδες, δηλαδή της τάξης του 70% (Διάγραμμα 5).

<u>Διάγραμμα 4:</u> Παγκόσμιες ροές ΑΞΕ 1982-2014 (δις $)
Πηγή: UNCTAD, World Investment Reports 2015, 2012, 2008, 1992



<u>Διάγραμμα 5:</u> Παγκόσμιες ροές ΑΞΕ σωρευτικά 1982-2014 (δις $)
Πηγή: UNCTAD, World Investment Reports 2015, 2012, 2008, 1992



Πίνακας 1: Εισροές & εκροές ΑΞΕ στις βασικές ομάδες χωρών[13], δις δολάρια, 2001-2014

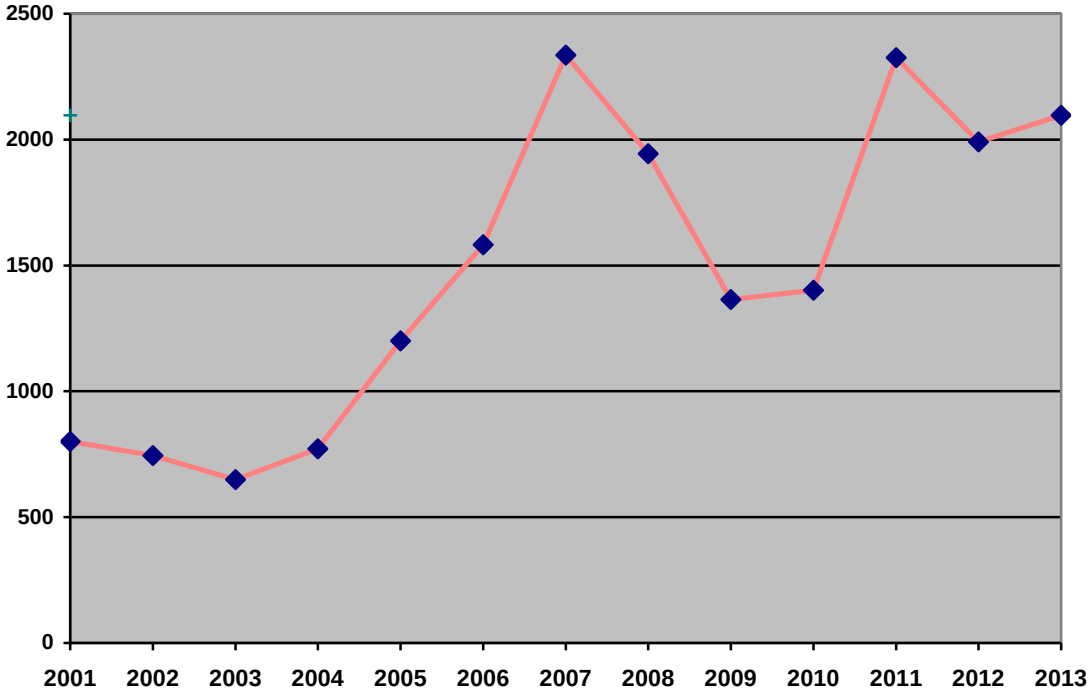
Περιοχή	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Εισροές ΑΞΕ														
Ανεπτυγμένες οικονομίες	624.35	580.1	482.79	530.55	1085.9	1341.3	1908.1	1431	910	1087.7	1422.7	1174.3	1216.7	n/a
Αναδυόμενες & αναπτυσσόμενες οικονομίες	176.41	164.93	167.01	240.55	372.82	507.57	735.62	834.86	537.42	712.39	903.14	816.93	880.35	n/a
Κεντρική & Ανατολική Ευρώπη	18.46	13.13	18.1	34.83	46.33	93.03	157.88	149.03	37.92	16.39	57.23	40.31	16.07	n/a
Παγκόσμια	800.75	745.03	649.8	771.1	1458.7	1848.9	2643.7	2265.9	1447.4	1800.1	2325.9	1991.3	2097	n/a
Εκροές ΑΞΕ														
Ανεπτυγμένες οικονομίες	710.76	644.38	649.77	957.19	1242.2	1562.6	2501.9	2056.8	1242.7	1426.2	1798.9	1443.8	1447.8	n/a
Αναδυόμενες & αναπτυσσόμενες οικονομίες	12.7	16.41	21.69	53.01	97.60	205.89	289.11	366.17	208.72	287.97	385.40	370.08	408.10	n/a
Κεντρική & Ανατολική Ευρώπη	1.01	0.93	3.03	3.74	9.65	32.44	81.26	84.63	6.16	-11.57	17	14.51	-3.47	n/a
Παγκόσμια	723.46	660.79	671.46	1010.2	1339.8	1768.5	2800	2422.9	1451.4	1713.1	2184.3	1813.9	1855.9	n/a

Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο IMF, Balance of Payments Statistics
http://www.imf.org/external/datamapper/index.php

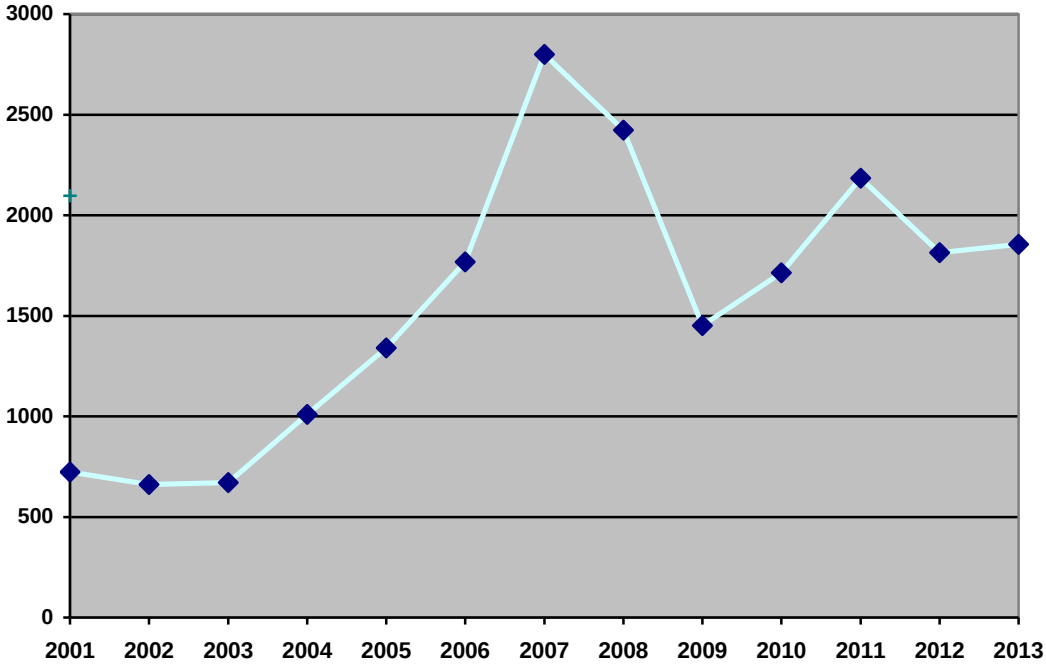
[13] Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και συγκεκριμένα τη βάση δεδομένων του World Economic Outlook WEO, οι ομαδοποιήσεις των χωρών έχουν γίνει ως εξής:

- Η ομάδα των αναπτυγμένων οικονομιών περιλαμβάνει 37 χώρες, στις οποίες περιλαμβάνονται οι G7, οι 19 χώρες της Ευρωζώνης και άλλες.
- Η ομάδα των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών περιλαμβάνει 150 αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες χώρες της Κ. και Α. Ευρώπης, Αφρικής, Ασίας και Ν. Αμερικής.
- Η ομάδα της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης αποτελείται από τις εξής 12 χώρες: Αλβανία, Βοσνία – Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Κόσοβο, Κροατία, Ουγγαρία, FYROM, Μοντενέγκρο, Πολωνία, Ρουμανία, Σερβία, Τουρκία. Στην περιοχή δε συγκαταλέγονται οι χώρες που είναι μέλη της Ευρωζώνης, ενώ συγκαταλέγονται οι χώρες που είναι μέλη της Ε.Ε. Στην τελευταία έκδοση του WEO 2015, η περιοχή αυτή έχει μετονομαστεί σε Αναδυόμενη και Αναπτυσσόμενη Ευρώπη. Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις ομαδοποιήσεις των χωρών και τις αλλαγές που έχουν γίνει μέχρι στιγμής βλέπε: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/groups.htm; http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/groups.htm#cee

Διάγραμμα 6: Διαχρονική εξέλιξη των παγκόσμιων εισροών ΑΞΕ (δις $, 2001-2013)
Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο IMF, Balance of Payments Statistics
http://www.imf.org/external/datamapper/index.php



Διάγραμμα 7: Διαχρονική εξέλιξη των παγκόσμιων εκροών ΑΞΕ (δις $, 2001-2013)
Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο IMF, Balance of Payments Statistics
http://www.imf.org/external/datamapper/index.php



2.2.2 Γεωγραφική κατανομή των ΑΞΕ

Η μελέτη της γεωγραφικής κατανομής των ΑΞΕ παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τρεις λόγους:

- Η διαχρονική της εξέλιξη υπήρξε αρκετά ανομοιογενής, με τις ανεπτυγμένες χώρες και κυρίως την Αμερική να έχουν τα πρωτεία στις αρχές, δηλαδή στις δεκαετίες 1980 και 1990, και τις αναπτυσσόμενες χώρες να εξελίσσονται σε ιδιαίτερα σημαντικούς παίκτες από το δεύτερο μισό της δεκαετίας 1990 και κυρίως από το 2000 και μετά.
- Έχει σημαντικές επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα των χωρών ή ομάδων χωρών, εφόσον οι άμεσες ξένες επενδύσεις συνδέονται άμεσα με το εμπόριο, την τεχνολογία και τις ροές κεφαλαίων προς τις οικονομίες που εμπλέκονται σε αυτές (UNCTAD, 1991).
- Είναι σημαντική για την κατανόηση των κινήτρων πίσω από τις ΑΞΕ και συνεπώς για τον αποτελεσματικό σχεδιασμό και υλοποίηση των οικονομικών πολιτικών σε εθνικό και διεθνές επίπεδο (UNCTAD, 2001a).

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 υπήρξε η εμφάνιση σημαντικών χωρών επενδυτών όπως η Ιαπωνία, που κατάργησαν την πρωτοκαθεδρία της Αμερικής και της Μ. Βρετανίας ως χώρες προέλευσης των άμεσων ξένων επενδύσεων. Εκτός από την Ιαπωνία, ορισμένες αναπτυσσόμενες, νέο-βιομηχανοποιημένες χώρες, όπως η Σιγκαπούρη και το Χονγκ-Κονγκ σημείωσαν επίσης ανάπτυξη των εκροών άμεσων ξένων επενδύσεων. Όσον αφορά στις εισροές ΑΞΕ, σημειώθηκε αύξηση των επενδύσεων προς τις χώρες της τότε Ευρωπαϊκής και Οικονομικής Κοινότητας (ΕΟΚ) εν όψει της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης που πραγματοποιήθηκε με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ το 1992 (UNCTAD, 1991). Παρατηρούμε δηλαδή ότι κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, τόσο οι εισροές, όσο και οι εκροές ΑΞΕ συγκεντρώνονται κυρίως στον ανεπτυγμένο κόσμο, αν και οι αναπτυσσόμενες χώρες ήδη αρχίζουν να δείχνουν σημάδια ανάπτυξης.

Οι εισροές ΑΞΕ προς τις ανεπτυγμένες χώρες αυξάνονται με μέσο ετήσιο ρυθμό 46% από το 1985 και μετά, ενώ οι εκροές ΑΞΕ που προέρχονται από ανεπτυγμένες χώρες αυξάνονται με ρυθμό 38%. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα η συμμετοχή των ανεπτυγμένων χωρών στις παγκόσμιες εισροές ΑΞΕ να φθάσει την περίοδο ‘85-’89

σε επίπεδο 81%, σε σύγκριση με το 75% της περιόδου ’80-’84. Οι πιο σημαντικές χώρες προέλευσης των εκροών ΑΞΕ από τον ανεπτυγμένο κόσμο την περίοδο ’80-‘89 ήταν η Μ. Βρετανία, η Αμερική, η Ιαπωνία, η Γαλλία και η Γερμανία. Οι χώρες αυτές (με εξαίρεση την Ιαπωνία) υπήρξαν επίσης και οι πιο σημαντικοί προορισμοί των εισροών ΑΞΕ στον ανεπτυγμένο κόσμο κατά την ίδια περίοδο (UNCTAD, 1991).

Από την άλλη πλευρά, οι εισροές ΑΞΕ προς της αναπτυσσόμενες χώρες αυξάνονται με αρκετά χαμηλότερους ρυθμούς, αν και ο ρυθμός ανάπτυξης από το 1985 και μετά (22%) είναι αρκετά μεγαλύτερος από το πρώτο μισό της δεκαετίας, και υπάρχουν ενδείξεις ότι η ψαλίδα ανάμεσα στον ανεπτυγμένο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο, όσον αφορά τους τόπους προορισμού των εισροών ΑΞΕ αρχίζει να μειώνεται. Από τις αναπτυσσόμενες χώρες εκείνες που σημείωσαν την μεγαλύτερη ανάπτυξη των εισροών ΑΞΕ ήταν οι χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας και κυρίως η Σιγκαπούρη, το Χονγκ-Κονγκ και η Μαλαισία. Σε αυτή την περιοχή η αύξηση των εισροών ΑΞΕ έφθασε μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης 37% μεταξύ ’85-89 (UNCTAD, 1991).

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 ο ανεπτυγμένος κόσμος συνεχίζει να έχει τα πρωτεία στις άμεσες ξένες επενδύσεις, με το 90% των παγκόσμιων σωρευτικών εκροών ΑΞΕ να προέρχεται από τις ανεπτυγμένες χώρες και πάνω από το 65% των σωρευτικών εισροών να κατευθύνεται προς αυτές τις περιοχές (UNCTAD, 1998). Παρ’ όλα αυτά η συμμετοχή των αναπτυσσόμενων χωρών σαν χώρες προορισμού των άμεσων ξένων επενδύσεων αυξάνεται σημαντικά, και ενώ το 1990 η συμμετοχή των εισροών των αναπτυσσόμενων χωρών στις παγκόσμιες εισροές ΑΞΕ ήταν μόνο 17%, το 1997 φθάνει σε επίπεδο 37% (UNCTAD, 1998).

Στον ανεπτυγμένο κόσμο, οι κυριότεροι παίχτες συνεχίζουν να είναι οι πέντε χώρες που ξεχώρισαν την προηγούμενη δεκαετία και οι βασικότεροι λόγοι είναι η έντονη οικονομική ανάπτυξη που συνεχίζει να παρατηρείται στις ΗΠΑ, αλλά και σε αρκετές χώρες της δυτικής Ευρώπης. Επιπλέον η υιοθέτηση του ευρώ ως ενιαίο νόμισμα της ευρωζώνης το 1999, έδωσε σημαντική ώθηση στις εισροές ΑΞΕ προς τις χώρες-μέλη. Στις αναπτυσσόμενες περιοχές, παρά την αυξανόμενη συμμετοχή τους στις παγκόσμιες εισροές ΑΞΕ, η κατανομή τους είναι αρκετά ανομοιογενής. Η περιοχή της Νοτιοανατολικής Ασίας συνεχίζει να αποτελεί τον αγαπημένο προορισμό των ΑΞΕ στον αναπτυσσόμενο κόσμο και ιδιαίτερα το Χονγκ-Κονγκ που παρουσίασε

πρωτόγνωρη ανάπτυξη εισροών ΑΞΕ το 2000. Οι εισροές ΑΞΕ σε ολόκληρη την περιοχή της Νοτιοανατολικής Ασίας έφθασαν το 2000 τα 140 δισεκατομμύρια δολάρια (UNCTAD, 2001a). Η ίδια περιοχή αποτελεί επίσης την πιο σημαντική περιοχή προέλευσης των εκροών ΑΞΕ από τον αναπτυσσόμενο κόσμο. Το 2000 οι εκροές ΑΞΕ από την Ασία διπλασιάστηκαν φθάνοντας τα 85 δισεκατομμύρια δολάρια (UNCTAD, 2001a). Πολύ έντονη ανάπτυξη παρουσιάσθηκε το 2000 και στις εισροές ΑΞΕ προς τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, οι οποίες έφθασαν στο υψηλότερο επίπεδο της δεκαετίας (27 δισεκατομμύρια δολάρια) (UNCTAD, 2001).Τα εκτενή προγράμματα ιδιωτικοποιήσεων κατά τη δεκαετία του 1990 βρίσκονται πίσω από την ανάπτυξη των εισροών ΑΞΕ στην συγκεκριμένη περιοχή.

Η μείωση των παγκόσμιων ροών ΑΞΕ (εισροών και εκροών) που παρατηρήθηκε το 2001, ύστερα από μια δεκαετία συνεχούς αύξησης, ήταν πολύ πιο έντονη στον ανεπτυγμένο κόσμο. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι περισσότερες ανεπτυγμένες, βιομηχανικές χώρες εισήλθαν σε ύφεση και συνεπώς η οικονομική τους δραστηριότητα μειώθηκε σημαντικά. Επειδή οι ΑΞΕ προέρχονται από επαναπενδυμένα εταιρικά κέρδη ή δανειακά κεφάλαια, είναι λογικό να επηρεάζονται άμεσα από την ένταση της οικονομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα στον ανεπτυγμένο κόσμο, τόσο οι εισροές όσο και οι εκροές ΑΞΕ μειώθηκαν περισσότερο από 50%, ενώ στον αναπτυσσόμενο κόσμο η μείωση των εισροών ΑΞΕ ήταν πολύ μικρότερη. Ενδιαφέρον παρουσιάζει η περίπτωση των χωρών υπό μετάβαση της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, όπου το 2001 παρατηρήθηκε ελαφριά αύξηση των εισροών ΑΞΕ της τάξης του 1-2% (UNCTAD, 2002a).

Το συμπέρασμα είναι ότι η συμπεριφορά των ΑΞΕ ακολουθεί σε γενικές γραμμές την πορεία του ΑΕΠ, αλλά η σχέση αυτή είναι πολύ πιο χαλαρή στις αναπτυσσόμενες χώρες. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε διάφορους λόγους και έχει να κάνει και με τα κίνητρα που ωθούν τις ΑΞΕ στις συγκεκριμένες χώρες. Το αποτέλεσμα από την συμπεριφορά των ΑΞΕ το 2001 ήταν να μειωθεί η συμμετοχή του ανεπτυγμένου κόσμου στις παγκόσμιες εισροές ΑΞΕ από 80% σε 68% και να αυξηθεί η συμμετοχή του αναπτυσσόμενου κόσμου από 18% σε 28% (UNCTAD, 2002a, Πίνακας 1). Η συμμετοχή των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, παρά την συνεχή θετική πορεία των εισροών ΑΞΕ προς την περιοχή, παραμένει σε χαμηλά επίπεδα

(4%) σε σύγκριση με τις υπόλοιπες περιοχές του πλανήτη (UNCTAD, 2002a, Διαγράμματα 8 & 9).

Ακόμα μεγαλύτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα στοιχεία των παγκόσμιων ροών ΑΞΕ το 2004. Ύστερα από τρία χρόνια συνεχών μειώσεων οι παγκόσμιες εισροές ΑΞΕ ανακάμπτουν και παρουσιάζουν στο σύνολό τους αύξηση. Υπάρχει όμως ανομοιογένεια της συμπεριφοράς των ΑΞΕ σε ανεπτυγμένο και αναπτυσσόμενο κόσμο. Ενώ στον ανεπτυγμένο κόσμο η αύξηση των εισροών είναι μικρή, οι αναπτυσσόμενες χώρες παρουσιάζουν έντονη άνοδο της τάξης του 40% (Πίνακας 1). Σαν αποτέλεσμα η συμμετοχή του αναπτυσσόμενου κόσμου στις παγκόσμιες εισροές ΑΞΕ φθάνει στο υψηλότερο επίπεδο που είχε μέχρι τότε, δηλαδή σε επίπεδο 36%. Ο λόγοι μπορούν να αναζητηθούν στις έντονες ανταγωνιστικές πιέσεις που δέχονται οι επιχειρήσεις ανά τον κόσμο, οι οποίες τις ωθούν στην αναζήτηση αναπτυσσόμενων αγορών με δυνατές αγοραστικές προοπτικές, αλλά και χαμηλό σχετικά παραγωγικό κόστος (UNCTAD, 2005).

Παρά την έντονα αυξανόμενη σημασία του αναπτυσσόμενου κόσμου ως τόπου προορισμού των άμεσων ξένων επενδύσεων, τα πρωτεία στις εκροές ΑΞΕ συνεχίζουν να κατέχουν με μεγάλη διαφορά οι ανεπτυγμένες χώρες (Διάγραμμα 9). Εντυπωσιακό είναι το γεγονός ότι το 50% σχεδόν των παγκόσμιων εκροών ΑΞΕ προέρχεται από τρεις μόνο χώρες: τις ΗΠΑ, την Μ. Βρετανία και το Λουξεμβούργο (UNCTAD, 2005). Βλέπουμε λοιπόν ότι παρόλο που οι εισροές ΑΞΕ φθάνουν τώρα πια σε πολύ μεγαλύτερο αριθμό χωρών απ' ότι στο παρελθόν (UNCTAD, 2001a), οι εκροές ΑΞΕ συνεχίζουν να παρουσιάζουν μεγάλη συγκέντρωση προς όφελος του ανεπτυγμένου βιομηχανικού κόσμου (Πίνακας 1 και Διάγραμμα 9).

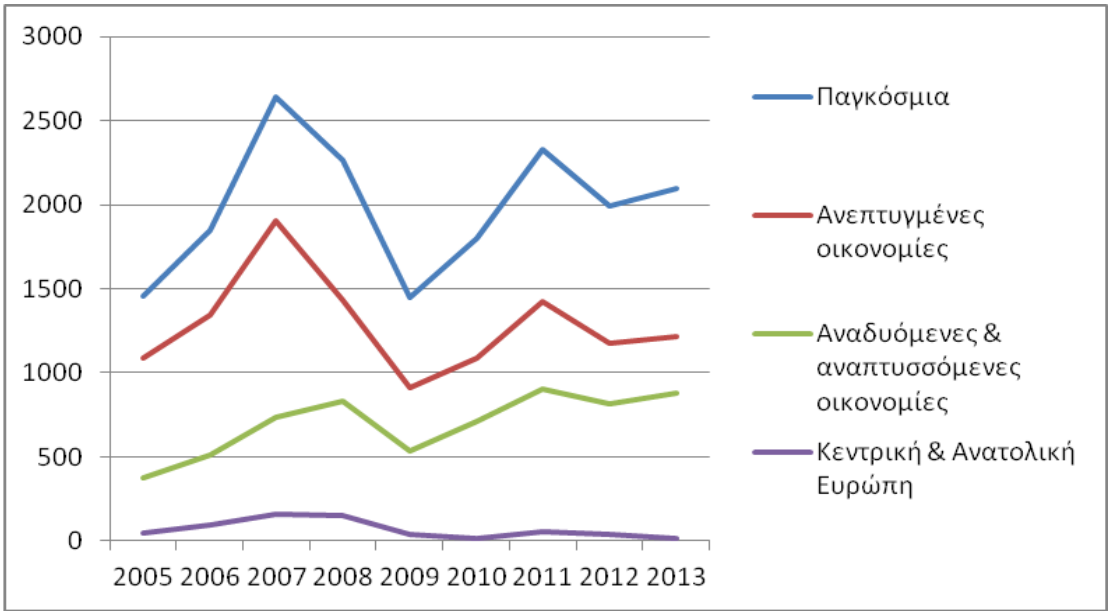
Η περίοδος 2004-2007 υπήρξε περίοδος σημαντικής άνθησης των ΑΞΕ σε όλες τις περιοχές του κόσμου (Πίνακας 1, Διαγράμματα 8 & 9). Στον ανεπτυγμένο κόσμο οι εισροές ΑΞΕ έφθασαν τα 1900 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ στον αναπτυσσόμενο κόσμο έφθασαν τα 700 δισεκατομμύρια δολάρια - το υψηλότερο επίπεδο που είχαν ποτέ (Πίνακας 1). Ενδεικτικό της γενικής αυτής άνθησης των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι και το γεγονός ότι οι λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες (least developed countries), οι οποίες μέχρι τώρα βρίσκονταν κυριολεκτικά στο περιθώριο της διεθνούς παραγωγής και κίνησης κεφαλαίων, προσέλκυσαν το 2007 13

δισεκατομμύρια δολάρια, επίσης το υψηλότερο επίπεδο που είχαν ποτέ (UNCTAD, 2008). Οι εισροές ΑΞΕ στις χώρες υπό μετάβαση της ΚΑΕ καυξήθηκαν το 2006 κατά 70% και το 2007 κατά 25%, ξεπερνώντας τα 150 δισεκατομμύρια δολάρια (Πίνακας 1). Σε ολόκληρο τον αναπτυσσόμενο κόσμο οι χώρες που προσέλκυσαν τις μεγαλύτερες εισροές ΑΞΕ ήταν η Κίνα, το Χονγκ-Κονγκ και η Ρωσία. Ο αναπτυσσόμενος κόσμος παρουσίασε επίσης σημαντική ανάπτυξη των εκροών ΑΞΕ, αν και συνεχίζει να παραμένει σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με τις χώρες του ανεπτυγμένου κόσμου. Ιδιαίτερα οι εκροές των χωρών υπό μετάβαση της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης υπερδιπλασιάστηκαν το 2006, και το 2007 έφτασαν τα 80 δισεκατομμύρια δολάρια (Πίνακας 1).

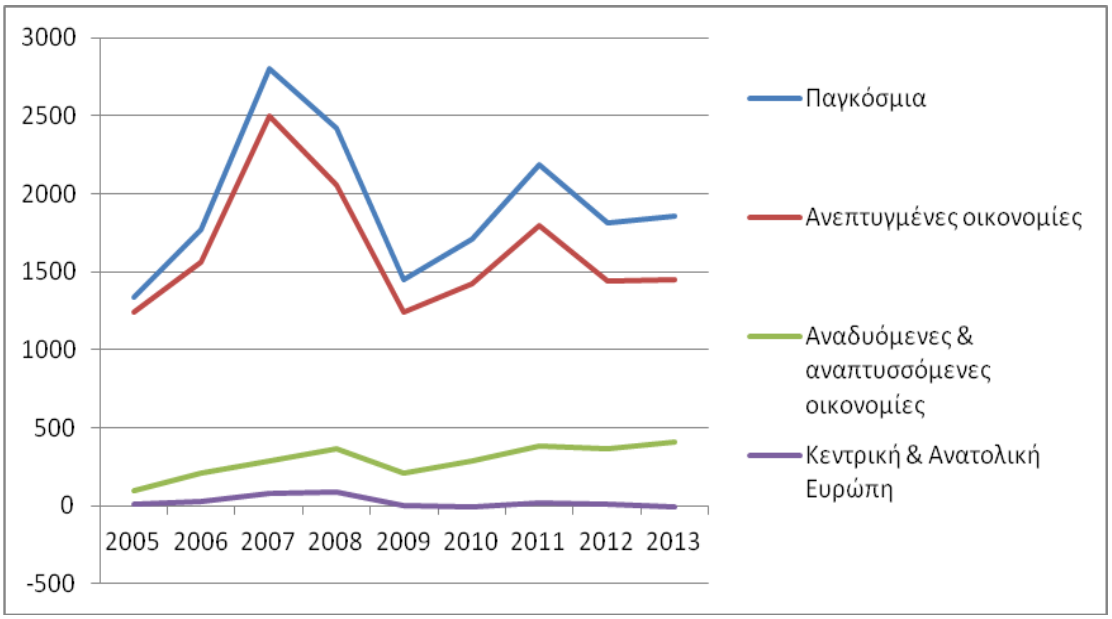
Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το δεύτερο μισό του 2007 και τα αποτελέσματα της οποίας παρατηρούνται μέχρι και σήμερα, επηρέασε σημαντικά τις ροές ΑΞΕ σε όλες τις βασικές ομάδες χωρών του κόσμου, με ανομοιογενή ωστόσο τρόπο σε καθεμία από αυτές, καθώς και σε διαφορετικές περιοχές των ομάδων αυτών. Οι ανεπτυγμένες χώρες κατέγραψαν πτώση των εισροών ΑΞΕ κατά περίπου 26% το 2008, ενώ οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες συνέχισαν να καταγράφουν αύξηση των εισροών ΑΞΕ το 2008. Το 2009 σημειώθηκε πτώση των εισροών ΑΞΕ τόσο στον ανεπτυγμένο όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο, καθώς και στην περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (Πίνακας 1 και Διάγραμμα 8).

Ενδιαφέρον παρουσιάζει επίσης η εξέλιξη των ροών ΑΞΕ από το 2010 και μετά. Ενώ τα έτη 2010 και 2011 παρουσιάζουν μικρή ανάκαμψη τόσο σε ανεπτυγμένο όσο και σε αναπτυσσόμενο κόσμο, η ανάκαμψη αυτή αποδεικνύεται ιδιαίτερα ευάλωτη και οι ροές ΑΞΕ τόσο παγκόσμια όσο και κατά ομάδες χωρών κατρακυλούν σε νέα πτώση μετά το 2011 έως περίπου σήμερα (Πίνακας 1 και Διαγράμματα 8 & 9). Παράλληλα, στην περιοχή της ΚΑΕ, η οποία συνεχίζει να συγκλονίζεται από τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης και επί του παρόντος και της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη, η πτώση στις ροές ΑΞΕ συνεχίστηκε καθ’ όλη τη διάρκεια της περιόδου 2008-2013, κατά την οποία τόσο οι εισροές όσο και οι εκροές ΑΞΕ κυμάνθηκαν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Μοναδική εξαίρεση το 2011 που σημειώθηκε μία μικρή αύξηση, η οποία όμως δεν κατάφερε να ανακόψει τη γενικά πτωτική πορεία που συνεχίστηκε ως σήμερα (Πίνακες 1-2 και Διαγράμματα 8-10).

<u>Διάγραμμα 8:</u> Διαχρονική εξέλιξη των εισροών ΑΞΕ σε ομάδες χωρών (δις $, 2005-2013)
Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο IMF, Balance of Payments Statistics
http://www.imf.org/external/datamapper/index.php



<u>Διάγραμμα 9:</u> Διαχρονική εξέλιξη των εκροών ΑΞΕ σε ομάδες χωρών (δις $, 2005-2013)
Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο IMF, Balance of Payments Statistics
http://www.imf.org/external/datamapper/index.php



2.2.3 Οι ΑΞΕ στις χώρες υπό μετάβαση της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης[14]

Αναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο ότι η πτώση του σοβιετικού καθεστώτος στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και η μετέπειτα πορεία τους προς την καπιταλιστική οικονομία της αγοράς δημιούργησε ένα ιδιαίτερα εύφορο πεδίο για την εξάπλωση των πολυεθνικών επιχειρήσεων και την άνοδο των εισροών ΑΞΕ προς αυτές τις χώρες. Οι επενδυτικές ευκαιρίες που προσέφερε η διαδικασία μετάβασης, όπως τα εκτενή προγράμματα ιδιωτικοποιήσεων και οι πολιτικές απελευθέρωσης του εμπορίου και των ροών κεφαλαίου που υιοθετήθηκαν από τις κυβερνήσεις κατά τη διάρκεια της μετάβασης είχαν σαν αποτέλεσμα την εξάπλωση των ΑΞΕ σε περισσότερες χώρες απ' ότι στο παρελθόν, εφόσον πολύ απλά οι πολυεθνικές επιχειρήσεις έχουν τώρα μεγαλύτερο πεδίο επενδυτικών επιλογών για την εγκατάσταση των δραστηριοτήτων τους. Η τάση αυτή αντικατοπτρίζεται στο αυξανόμενο μερίδιο των αναπτυσσόμενων χωρών καθώς και των χωρών υπό μετάβαση στις παγκόσμιες εισροές ΑΞΕ (Διάγραμμα 8).

Η έντονη άνοδος των εισροών ΑΞΕ στις χώρες υπό μετάβαση της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης έγινε αισθητή κυρίως από το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990. Ενώ κατά τη διάρκεια των ετών 1989-1994 οι εισροές ΑΞΕ βρίσκονται σε μέσο ετήσιο επίπεδο 3.4 δισεκατομμύρια δολάρια, το 1995 φθάνουν τα 14 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ το 2000 τα 25 δισεκατομμύρια δολάρια (Διάγραμμα 10). Οι εκροές

[14] Σύμφωνα με το World Investment Directory (WID) Central and Eastern Europe, του Οργανισμού των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (UNCTAD), η περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ) αποτελούνταν μέχρι το 2005 από 19 χώρες σε μετάβαση: Αλβανία, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Εσθονία, FYROM, Κροατία, Λάτβια, Λευκορωσία, Λιθουανία, Μολδαβία, Ουγγαρία, Ουκρανία, Πολωνία, Ρουμανία, Ρωσική Ομοσπονδία, Σερβία και Μοντενέγκρο, Σλοβακία, Σλοβενία και Τσεχία (UNCTAD, 2003b). Το 2005 ο UNCTAD άλλαξε την ομαδοποίηση ως εξής: οι 8 χώρες της ΚΑΕ που εισήλθαν στην Ε.Ε. (Εσθονία, Λάτβια, Λιθουανία, Ουγγαρία, Πολωνία, Σλοβακία, Σλοβενία και Τσεχία) μεταφέρθηκαν από την ομάδα ΚΑΕ στην ομάδα Ε.Ε. και θεωρούνται πλέον σύμφωνα με τη μεθοδολογία ταξινόμησης, ανεπτυγμένες χώρες. Οι υπόλοιπες 11 χώρες που αποτελούσαν την ομάδα ΚΑΕ ταξινομήθηκαν σε νέα ομάδα με την ονομασία Νοτιοανατολική Ευρώπη, στην οποία συμπεριλήφθηκαν και οι χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών (CIS). Οι χώρες της CIS είναι οι χώρες της πρώην USSR εκτός των κρατών της Βαλτικής, τα οποία ανήκουν πλέον στην Ε.Ε. και πιο πρόσφατα στην Ευρωζώνη (UNCTAD, 2005). Επειδή η ανάλυση και η σύγκριση των χωρών της ΚΑΕ που ανήκουν σήμερα στην Ε.Ε. κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική αλλά και για λόγους χρονικής συνέχειας και δυνατότητας συγκρίσεων, *στην συνέχεια του κεφαλαίου ως περιοχή ΚΑΕ θα χρησιμοποιείται η ομαδοποίηση του UNCTAD που ίσχυε πριν το 2005*, εκτός αν υπάρχει διευκρίνιση για διαφορετική ομαδοποίηση. Υπενθύμιση: η ομαδοποίηση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (βλέπε υποσημείωση 13) είναι διαφορετική από αυτή του UNCTAD και εκεί οφείλονται και οι όποιες διαφοροποιήσεις στα μεγέθη των προηγούμενων πινάκων και διαγραμμάτων.

ΑΞΕ από τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης επίσης γνωρίζουν άνοδο, αλλά πάντα σε αρκετά χαμηλότερα επίπεδα από αυτά των εισροών ΑΞΕ (Πίνακες 1 & 2).

Η αρχική αυτή άνοδος της δεκαετίας του 1990 παρατηρήθηκε κυρίως σε χώρες, οι οποίες πραγματοποίησαν με μεγαλύτερη επιτυχία και σταθερότητα τις μεταρρυθμίσεις προς την οικονομία της αγοράς. Συγκεκριμένα οι χώρες που ξεχώρισαν τόσο στην ταχύτητα και επιτυχία των μεταρρυθμίσεων, όσο και στην προσέλκυση ξένου κεφαλαίου ήταν η Ουγγαρία, η Πολωνία και η Τσεχία και στη συνέχεια η Ρωσία, η Σλοβακία και η Κροατία. Το 2000 και το 2001 οι χώρες με τις μεγαλύτερες εισροές ΑΞΕ σε απόλυτους όρους ήταν η Πολωνία, η Τσεχία, η Ρωσία, η Ουγγαρία και η Σλοβακία (UNCTAD, 2003b).

Επίσης εντυπωσιακό ήταν το ποσοστό των σωρευμένων εισροών ΑΞΕ προς το ΑΕΠ των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, γεγονός που υποδεικνύει την έντονη και ανοδική παρουσία του ξένου κεφαλαίου στις προσπάθειες αναδιάρθρωσης της δεκαετίας 1990 και του πρώτου μισού της δεκαετίας 2000. Βλέπουμε ότι το ποσοστό αυτό εμφανίζει ραγδαία αύξηση μεταξύ 1995 και 2007, με τη συμμετοχή των ΑΞΕ στο ΑΕΠ των περισσότερων χωρών της ΚΑΕ να ξεπερνάει σημαντικά την αντίστοιχη παγκόσμια τιμή που είναι 29.8%. Ενδιαφέρον παρουσιάζει επίσης το γεγονός ότι σε ορισμένες περιπτώσεις χωρών και παρά το γεγονός ότι αναφέρεται σε σωρευμένες εισροές, το ποσοστό αυτό εμφανίζεται μειωμένο σήμερα σε σχέση με το 2007, γεγονός που καταδεικνύει την έντονη επίδραση της οικονομικής κρίσης και φανερώνει ότι οι ΑΞΕ επηρεάστηκαν αρνητικά και πιο έντονα από το ΑΕΠ των χωρών αυτών που επίσης επηρεάστηκε αρνητικά. Παρ' όλα αυτά σε αρκετές χώρες συνεχίζει να κυμαίνεται σε πολύ υψηλά επίπεδα και συγκεκριμένα εμφανίζεται ιδιαίτερα αυξημένο στις χώρες της Βουλγαρίας, Εσθονίας, Ουγγαρίας και Σερβίας (Πίνακας 3).

Η συνεχής ανοδική πορεία των εισροών ΑΞΕ από το 1997 κα μετά στην περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης αναχαιτίστηκε ελαφρώς μεταξύ 2001 και 2003, χρονιά κατά την οποία σημειώθηκε έντονη μείωση των ΑΞΕ τόσο στον ανεπτυγμένο όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο, λόγω της διεθνούς ύφεσης (UNCTAD, 2002a, Πίνακες 1 & 4 και Διάγραμμα 10). Παρά τις γενικές αυτές διαπιστώσεις πρέπει να

σημειωθεί ότι υπήρξε έντονη ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών της περιοχής και ότι καθ' όλη την περίοδο 2001-2003, υπήρξαν χώρες που σημείωσαν άνοδο στις εισροές ΑΞΕ, ενώ υπήρξαν και αρκετές χώρες που σημείωσαν κάθοδο.

Κατά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 2000 σημειώθηκε άνοδο των εισροών ΑΞΕ και σε ορισμένες χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Το 2004 οι εισροές στην περιοχή αυτή σχεδόν τριπλασιάστηκαν, φθάνοντας τα 11 δισεκατομμύρια δολάρια (UNCTAD, 2005). Οι χώρες που ξεχώρισαν ήταν η Ρουμανία και η Βουλγαρία, οι εισροές προς τις οποίες αυξήθηκαν σημαντικά το 2006, εν αναμονή της ένταξής τους στην Ευρωπαϊκή Ένωση την 1η Ιανουαρίου 2007 (UNCTAD, 2007). Γενικότερα σε ολόκληρη την περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης οι εισροές ΑΞΕ σημείωσαν έντονη αύξηση το 2006, η οποία συνεχίσθηκε και το 2007. Το 2007 οι εισροές ΑΞΕ προς το σύνολο των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης ξεπέρασαν τα 150 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ το 2005 ήταν κάτω από 50 δισεκατομμύρια δολάρια (Διάγραμμα 10 και Πίνακες 1 & 2).

Η παγκόσμια οικονομική κρίση που έγινε αισθητή στις ροές ΑΞΕ στην περιοχή ΚΑΕ από το 2009 και μετά επηρέασε έντονα και αρνητικά τη συντριπτική πλειοψηφία των χωρών της περιοχής. Από το 2008 μέχρι σήμερα και ιδιαίτερα την περίοδο 2008-2010 παρατηρήθηκαν έντονες μειώσεις ακόμα και σε χώρες που τα προηγούμενα χρόνια διατηρούσαν τα σκήπτρα στα επίπεδα των εισροών ΑΞΕ στις αγορές τους, όπως η Ουγγαρία, η Πολωνία, η Ρωσία και σε μικρότερο βαθμό η Βουλγαρία και η Τσεχία (Πίνακας 4). Τα επίπεδα των εισροών ΑΞΕ στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης παρέμειναν χαμηλά χωρίς ωστόσο έντονες διαφοροποιήσεις με τα επίπεδα των ετών προ κρίσης που ήταν επίσης σχετικά χαμηλά (Πίνακας 4).

Το 2014 οι χώρες με τις μεγαλύτερες σωρευμένες εισροές ΑΞΕ ήταν η Ρωσία, η Πολωνία, η Τσεχία, η Ουγγαρία, η Ρουμανία, η Ουκρανία, η Σλοβακία και η Βουλγαρία (Διάγραμμα 11). Η Ρωσία ξεχωρίζει με αρκετά μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες χώρες καταγράφοντας σωρευμένες εισροές πάνω από 378 δισεκατομμύρια δολάρια (Διάγραμμα 11). Η Πολωνία βρίσκεται στη δεύτερη θέση με σωρευμένες εισροές περίπου 245 δισεκατομμύρια δολάρια και η Τσεχία στην τρίτη θέση με σωρευμένες εισροές περίπου 120 δισεκατομμύρια δολάρια (Διάγραμμα 11). Η έντονη παρουσία της Ρωσίας ως χώρα προορισμού των ΑΞΕ ολόκληρη τη δεκαετία 2000

οφείλεται κατά κύριο λόγο στα πλούσια κοιτάσματα φυσικών πόρων που διαθέτει, καθώς και στην ανοδική πορεία των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου (UNCTAD, 2005). Παρατηρούμε ότι οι εισροές ΑΞΕ εμφανίζονται μειωμένες ακόμα και μέχρι σήμερα σε σύγκριση με τα επίπεδα των ετών προ κρίσης, όμως οι χώρες που εμφανίζουν τα υψηλότερα επίπεδα εισροών ΑΞΕ είναι οι ίδιες με αυτές προ κρίσης, δηλαδή η ίδια πορεία (pattern) συνεχίζεται παρά τις μεταβολές που επέφερε η οικονομική κρίση (Πίνακας 4).

Η Ρωσία αποτελεί επίσης την πιο σημαντική χώρα προέλευσης εκροών ΑΞΕ στην περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Το 2005 η Ρωσία ήταν η τρίτη χώρα με τις μεγαλύτερες εκροές ΑΞΕ ανάμεσα σε όλες τις αναπτυσσόμενες και υπό μετάβαση χώρες του κόσμου (UNCTAD, 2006). Παρά τη σημαντική άνοδο των εκροών ΑΞΕ από την περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, τα επίπεδα είναι ακόμα σημαντικά χαμηλότερα από αυτά των εισροών στην περιοχή και υπάρχει έντονη συγκέντρωση, με την Ρωσία, και σε μικρότερο βαθμό την Πολωνία, την Ουγγαρία και την Τσεχία να αποτελούν ουσιαστικά τις μοναδικές χώρες με αξιόλογη παρουσία εκροών ΑΞΕ (Διάγραμμα 12).

Πίνακας 2: Εισροές & εκροές ΑΞΕ στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, δις δολάρια, 2005-2013

	Εισροές ΑΞΕ									Εκροές ΑΞΕ								
	2005	*06*	*07*	*08*	*09*	*10*	*11*	*12*	*13*	*2005*	*06*	*07*	*08*	*09*	*10*	*11*	*12*	*13*
Κεντρική & Ανατολική Ευρώπη	46.33	93	158	149	38	16	57	40	16	9.65	32	81	85	6,16	-11	17	14	-3,4

Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο IMF, Balance of Payments Statistics
http://www.imf.org/external/datamapper/?db=BOP&lang=en&indicator1=B4555

Πίνακας 3: Σωρευμένες εισροές ΑΞΕ ως ποσοστό% του ΑΕΠ στις χώρες της Κεντρικής & Ανατολικής Ευρώπης, 1995, 2007, 2014

Χώρα / Περιοχή	*1995*	*2007*	*2014*
Παγκόσμια	*11.3*	*29.8*	*33.6*
Αλβανία	7,1	25,2	33,7
Λευκορωσία	1,5	9,9	23,3
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	n/a	n/a	n/a
Βουλγαρία	3,2	86,8	83,3
Κροατία	2,2	72,5	52,1
Τσεχία	12,3	59,5	59,1
Εσθονία	17,8	70,4	74,4
FYROM	1,9	44,9	45,3
Ουγγαρία	24,5	68,9	71,7
Λετονία	11,4	35,6	45,6
Λιθουανία	5,2	37,8	30,5
Μολδαβία	6,8	42,6	45,9
Πολωνία	5,6	40,1	44,8
Ρουμανία	2,3	35,9	37,4
Ρωσική Ομοσπονδία	1,8	37,8	20,4
Σερβία	n/a	n/a	67,4
Σλοβακία	6,5	62,1	53,2
Σλοβενία	8,5	22,7	25,7
Ουκρανία	2,3	25,6	48,8

Πηγή: UNCTAD World Investment Report 2015: Annex Tables

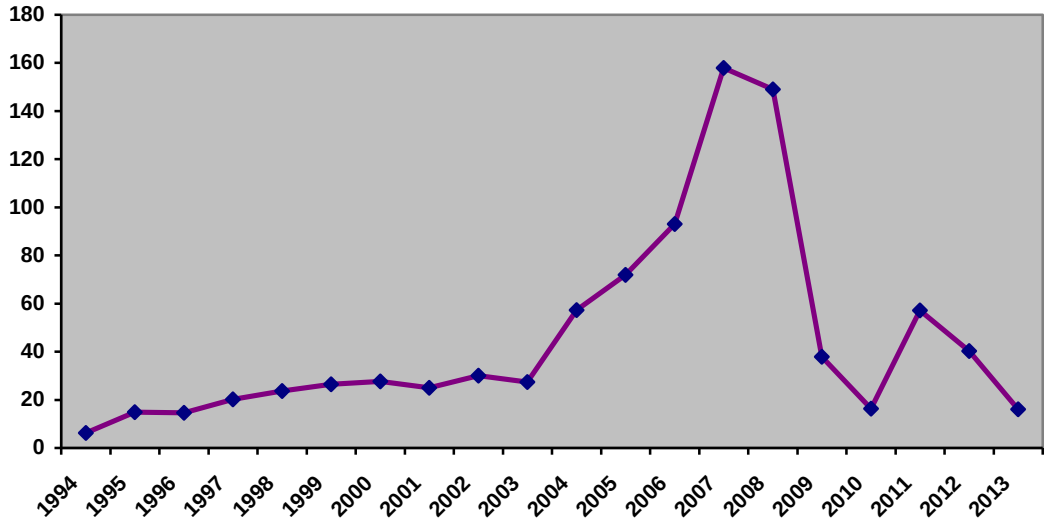
Πίνακας 4: Εισροές ΑΞΕ στις χώρες της Κεντρικής & Ανατολικής Ευρώπης, δις δολάρια, 1998-2014

Χώρα	*1998*	*99*	*2000*	*01*	*02*	*03*	*04*	*05*	*06*	*07*	*08*	*09*	*10*	*11*	*12*	*13*	*14*
Αλβανία	0.05	0.04	0.14	0.21	0.14	0.18	0.34	0.26	0.33	0.66	0.96	0.96	1.11	1	0.92	1.25	1.15
Λευκορωσία	0.2	0.44	0.12	0.1	0.25	0.17	0.16	0.31	0.35	1.79	2.18	1.88	1.4	4	1.46	2.24	1.86
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	0.07	0.18	0.15	0.12	0.27	0.38	0.71	0.61	0.77	2.07	0.98	0.24	0.23	0.5	0.4	0.33	0.5
Βουλγαρία	0.54	0.82	1	0.81	0.9	2.1	2.66	4.31	7.76	13.21	9.98	3.43	2.36	2.1	1.78	1.98	1.9
Κροατία	0.94	1.45	1.11	1.58	1.1	2.05	1.08	1.79	3.46	5	6.03	2.86	0.34	1.4	1.45	0.92	3.93
Τσεχία	3.7	6.31	4.99	5.64	8.5	2.02	4.98	11.6	5.52	10.61	6.57	2.87	6.72	4.2	9.43	7.35	4.87
Εσθονία	0.58	0.31	0.39	0.54	0.28	0.92	0.97	2.94	1.79	2.72	1.75	1.91	1.54	1.1	1.78	0.87	1.57
FYROM	0.15	0.09	0.22	0.45	0.11	0.12	0.32	0.1	0.42	0.7	0.59	0.2	0.3	0.5	0.33	0.4	0.06
Ουγγαρία	3.34	3.31	2.77	3.94	3.01	2.18	4.28	7.63	19.52	70.84	72.54	4.13	-42.3	10	10.6	-3.85	12.4
Λετονία	0.36	0.35	0.41	0.13	0.25	0.3	0.64	0.71	1.66	2.32	1.36	0.09	0.37	1,5	1,07	0.99	0.87
Λιθουανία	0.93	0.49	0.38	0.45	0.71	0.18	0.77	1.03	1.84	2.02	1.99	0.02	0.75	1,5	0.57	0.7	0.35
Μολδαβία	0.08	0.04	0.13	0.1	0.08	0.07	0.15	0.19	0.26	0.54	0.71	0.15	0.2	0.3	0.28	0.28	0.34
Πολωνία	6.37	7.27	9.34	5.71	4.13	4.59	12.72	10.31	19.88	23.65	14.98	13.02	9.1	18.5	7.35	0.8	17.3
Ρουμανία	2.03	1.04	1.04	1.16	1.14	1.84	6.44	6.48	11.39	9.93	13.88	4.85	3.45	2.55	2.62	3.85	3.86
Ρωσική Ομοσπονδία	2.76	3.31	2.71	2.75	3.46	7.96	15.44	12.89	29.7	55.07	75	36.5	42.85	55	50.5	69.2	22.8
Σερβία	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3.43	3	1.94	1.34	4.93	1.27	2.06	2
Σλοβακία	0.56	0.35	2.05	n/a	4.1	0.56	3.04	2.41	4.17	3.36	3.23	-0.03	0.55	3.65	1.52	1	0.09
Σλοβενία	0.22	0.11	0.14	0.5	1.66	0.3	0.83	0.54	0.65	1.53	1.94	-0.64	0.37	0.88	0.03	0.1	1
Ουκρανία	0.74	0.5	0.6	0.79	0.69	1.42	1.72	7.81	5.6	9.89	10.91	4.82	6.5	7.2	8.2	4.51	0.8

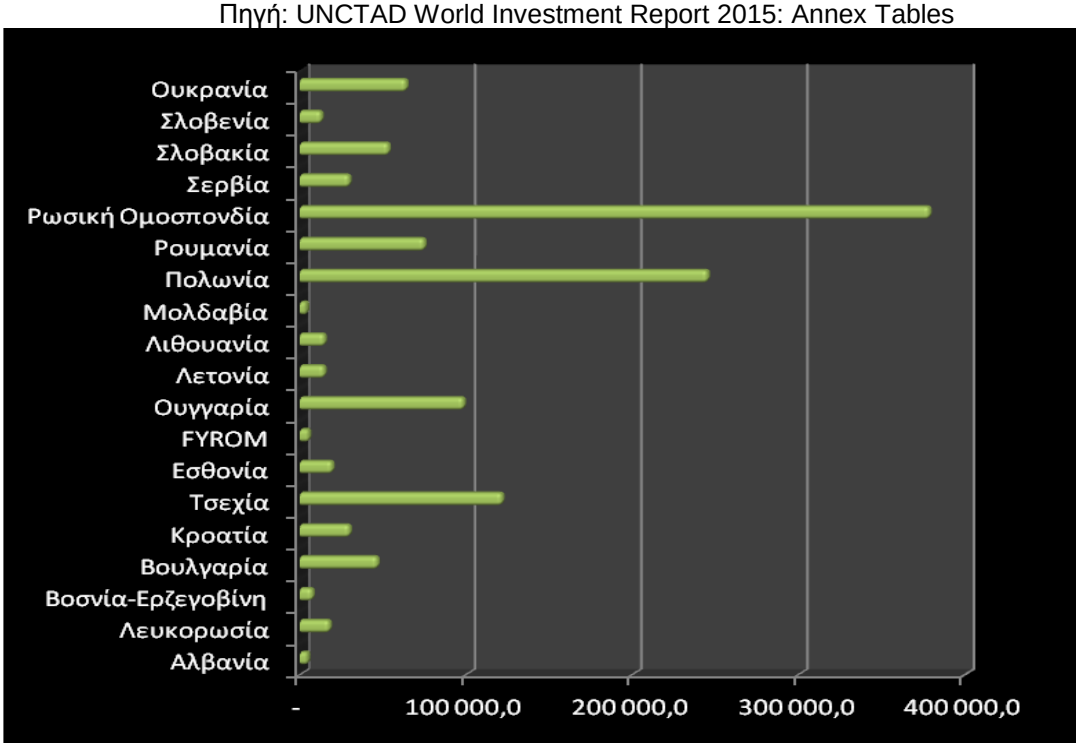
Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο IMF, Balance of Payments Statistics
http://www.imf.org/external/datamapper/index.php

Διάγραμμα 10: Σύνολο εισροών ΑΞΕ στις χώρες της Κεντρικής & Ανατολικής Ευρώπης, δις δολάρια, 1994-2013

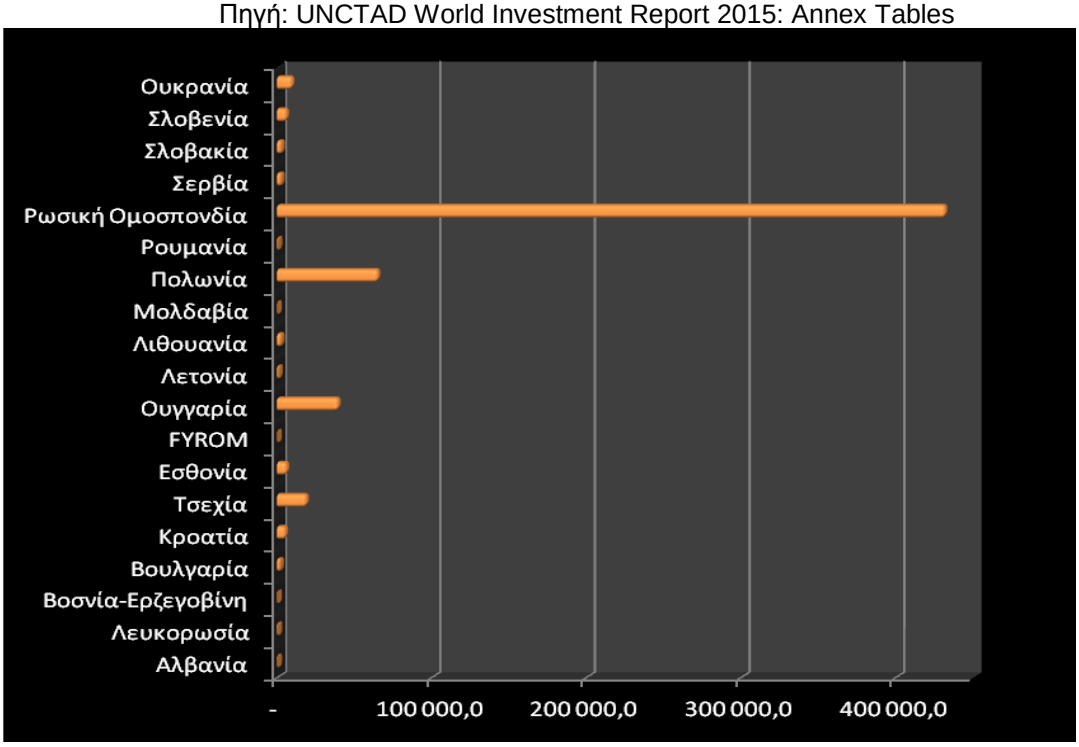
Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο IMF, Balance of Payments Statistics
http://www.imf.org/external/datamapper/index.php



<u>Διάγραμμα 11:</u> Σωρευμένες εισροές ΑΞΕ στις χώρες της Κεντρικής & Ανατολικής Ευρώπης,
εκατ. δολάρια, έτος 2014
Πηγή: UNCTAD World Investment Report 2015: Annex Tables



<u>Διάγραμμα 12:</u> Σωρευμένες εκροές ΑΞΕ από τις χώρες της Κεντρικής & Ανατολικής Ευρώπης,
εκατ. δολάρια, έτος 2014
Πηγή: UNCTAD World Investment Report 2015: Annex Tables



2.3 Η μετάβαση προς την οικονομία της αγοράς και οι ΑΞΕ στην Βουλγαρία

Η Βουλγαρία αποτελεί μια ιδιαίτερη περίπτωση χώρας, τόσο όσον αφορά στην διαδικασία μετάβασης, όσο και στην προσέλκυση του ξένου κεφαλαίου. Η Βουλγαρία αποτελεί ίσως την χώρα που υπέστη την μεγαλύτερη μεταμόρφωση ανάμεσα στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Έτσι, ενώ την πρώτη δεκαετία της μετάβασης κλονίστηκε πολύ σοβαρά από έντονη πολιτική και οικονομική αστάθεια, στη συνέχεια κατάφερε να πετύχει μακροοικονομική σταθερότητα, να προσελκύσει σημαντικές ποσότητες ξένου κεφαλαίου - το οποίο ήταν ουσιαστικά ανύπαρκτο τα προηγούμενα χρόνια - και να αποτελέσει, μαζί με την Ρουμανία, την πρώτη βαλκανική χώρα που εξασφάλισε την πολυπόθητη ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Κατά συνέπεια, η μελέτη της εξέλιξης της διαδικασίας μετάβασης στην Βουλγαρία, των οικονομικών συνθηκών που επικράτησαν κατά την περίοδο της μετάβασης μέχρι σήμερα, και των τάσεων των ΑΞΕ κατά την ίδια περίοδο, καθίσταται σημαντική ώστε να κατανοηθούν πληρέστερα οι λόγοι και οι παράγοντες που υποκίνησαν τις εισροές ΑΞΕ στην συγκεκριμένη οικονομία.

Ο δρόμος της μετάβασης και παράλληλα της ένταξης στο διεθνές σύστημα συναλλαγών και διακίνησης κεφαλαίων υπήρξε ιδιαίτερα δύσβατος για την Βουλγαρία για διάφορους λόγους. Συγκεκριμένα οι λόγοι για την εξέλιξη της μετάβασης και των άμεσων ξένων επενδύσεων στη χώρα μπορούν να αναζητηθούν σε έναν συνδυασμό:

α) δυσμενών οικονομικών και πολιτικών συνθηκών που επικρατούσαν στην χώρα όταν ξεκίνησε η διαδικασία της μετάβασης, και

β) μιας σειράς αποτυχημένων επιλογών που έγιναν κατά τα πρώτα χρόνια της μετάβασης. Οι επιλογές αυτές υπαγορεύονταν από τα συμφέροντα διαφόρων πολιτικών ελίτ, οι οποίες μπροστά στον κίνδυνο του πολιτικού κόστους εμφανίζονταν ουσιαστικά ανίκανες να αποφασίσουν, αλλά κυρίως να εφαρμόσουν ένα ολοκληρωμένο και επιτυχημένο πρόγραμμα μετάβασης.

2.3.1 Οι αρνητικές αρχικές συνθήκες [15]

Η Βουλγαρία στο ξεκίνημα της μετάβασης βρισκόταν ίσως σε δυσμενέστερη θέση από οποιαδήποτε άλλη χώρα της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (Dimitrov, V., 2001). Μερικές από τις πιο σημαντικές αρνητικές αρχικές συνθήκες που κυριάρχησαν στην Βουλγαρία και καθυστέρησαν την επιτυχημένη εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων, καθώς και την συσσώρευση ξένου κεφαλαίου ήταν:

- Η κληρονομιά του αυταρχικού και 'κλειστού' καθεστώτος του Zhivkov, του τελευταίου ηγέτη του κομμουνιστικού καθεστώτος, του οποίου οι τακτικές είχαν θέσει την Βουλγαρία κυριολεκτικά σε απομόνωση από τον δυτικό κόσμο. Κατά συνέπεια, μόνο 31 μικτές επιχειρήσεις (joint ventures) είχαν δημιουργηθεί στην χώρα πριν το 1990, σε αντίθεση με άλλες χώρες, όπως η Ουγγαρία, όπου αρκετές επιχειρήσεις αυτής της μορφής είχαν εγκατασταθεί ακόμα και πριν το 1990 (Bobeva and Bozhkov, 1996).

- Η τεράστια πολιτική αστάθεια και η δημιουργία ενός αυστηρού δικομματικού πολιτικού συστήματος τα πρώτα χρόνια της μετάβασης. Καμιά από τις κυβερνήσεις που σχηματίστηκαν δεν είχαν την πολιτική ισχύ, βούληση και ικανότητα να φέρουν εις πέρας επίπονες μεταρρυθμίσεις, με αποτέλεσμα την διαιώνιση των οικονομικών προβλημάτων και την καθυστέρηση της αναδιάρθρωσης της οικονομίας (Dimitrov, V., 2001).

- Η έλλειψη ιδιωτικής πρωτοβουλίας και το υψηλό ποσοστό κρατικής ιδιοκτησίας, ένα από τα υψηλότερα στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Μέχρι ακόμα και τα τέλη της δεκαετίας του 1980 η κρατική ιδιοκτησία στην Βουλγαρία αποτελούσε πάνω από το 90% της εθνικής οικονομίας (Dimitrov, M., 1996). Επιπλέον, δεν είχε γίνει καμιά ουσιαστική προσπάθεια για αποκέντρωση της λήψης αποφάσεων, με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να μην είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό που θα επέφερε η μετάβαση προς την οικονομία της αγοράς (Dimitrov, V., 2001).

[15] Για μια ενδελεχή ανάλυση των αρνητικών αρχικών συνθηκών που επικράτησαν στην Βουλγαρία κατά την έναρξη της διαδικασίας μετάβασης βλέπε το άρθρο των Bitzenis and Marangos (2009). Επίσης για τις αρνητικές αρχικές συνθήκες της μετάβασης στο σύνολο των βαλκανικών χωρών βλέπε Μαραγκός και Μπιτζένης (2007).

- Το μεγάλο εξωτερικό χρέος και οι περιορισμένες δυνατότητες αποτελεσματικής χρηματοδότησής του τα πρώτα χρόνια της μετάβασης. Η Βουλγαρία ξεκίνησε την μετάβαση με συσσωρευμένο ξένο χρέος αξίας 12 δισεκατομμυρίων δολαρίων (Wyzan, 1998; Crampton, 2005). Το 1991 το χρέος αυτό ως ποσοστό στο ΑΕΠ της χώρας ήταν 162% (Wyzan, 1998).

- Τα χαμηλά συναλλαγματικά αποθέματα υποχρέωσαν την Βουλγαρία να επιλέξει ένα συναλλαγματικό καθεστώς ελεύθερης διακύμανσης. Το γεγονός αυτό λειτούργησε ως έντονος αποσταθεροποιητικός παράγοντας της οικονομίας, εφόσον οδήγησε σε φαύλους κύκλους νομισματικών υποτιμήσεων, υπερπληθωρισμού, διόγκωσης του εξωτερικού χρέους, πτώσης της αγοραστικής δύναμης και οικονομικής εξαθλίωσης (Μαραγκός και Μπιτζένης, 2007).

- Ο υψηλός βαθμός εξάρτησης της Βουλγαρίας από το εξωτερικό εμπόριο, και κυρίως το εμπόριο με την Σοβιετική Ένωση, εξαιτίας της έλλειψης φυσικών πόρων καθώς και της έλλειψης ποικιλίας στην εθνική παραγωγή. Η συντριπτική πλειοψηφία των διεθνών συναλλαγών της χώρας ήταν με την Σοβιετική Ένωση, με αποτέλεσμα η κατάρρευση της Σοβιετικής Ένωσης και της COMECON να την επηρεάσουν άμεσα και βαθιά (Bitzenis and Marangos, 2009; Μαραγκός και Μπιτζένης, 2007; Stanchev, 2001). Η μετάβαση προς τις τιμές της αγοράς, η πετρελαϊκή κρίση καθώς και οι συνεχείς υποτιμήσεις του εθνικού νομίσματος κατέστησαν ιδιαίτερα ακριβές τις βουλγάρικες εισαγωγές, ιδιαίτερα πετρελαίου και λοιπών πρώτων υλών, με αποτέλεσμα τη συνεχή επιδείνωση της θέσης του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών.

- Η δομή και η διάρθρωση της βουλγαρικής οικονομίας, η οποία βασιζόταν κυρίως σε μεγάλες, βιομηχανικές μονάδες επιχειρήσεων, που όμως ήταν απαρχαιωμένες και παρήγαγαν πολύ συγκεκριμένα προϊόντα, με αποτέλεσμα την ανεπαρκή ποικιλία και χαμηλή ποιότητα (Μαραγκός και Μπιτζένης, 2007; Dimitrov, V., 2001). Το γεγονός αυτό μεταφράστηκε στην εξαιρετικά χαμηλή ανταγωνιστικότητα των βουλγαρικών εξαγωγών και φυσικά επιδείνωσε ακόμα περισσότερο την θέση του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών τα χρόνια που ακολούθησαν.

- Τα πολύ χαμηλά επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης και κατά κεφαλήν εισοδήματος, σε συνδυασμό με το ‘αφιλόξενο’ επιχειρηματικό περιβάλλον, λόγω αδιαφάνειας, διαφθοράς και έλλειψης επενδυτικών κινήτρων, συνέβαλαν επίσης στην καθυστέρηση της αναδιάρθρωσης και των ιδιωτικοποιήσεων, με αποτέλεσμα την συνεχιζόμενη χαμηλή ανάπτυξη την πρώτη δεκαετία της μετάβασης (Μαραγκός και Μπιτζένης, 2007). Η Βουλγαρία δεν ακολούθησε ούτε τα μοντέλα της Ρωσίας και της Τσεχίας, όπου από νωρίς ακολουθήθηκαν ολοκληρωμένα προγράμματα ιδιωτικοποιήσεων, αλλά ούτε και το μοντέλο της Πολωνίας, όπου δόθηκε έμφαση στην αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων πριν την ιδιωτικοποίηση (Dimitrov, V., 2001).

2.3.2 Οι τέσσερις περίοδοι μετάβασης

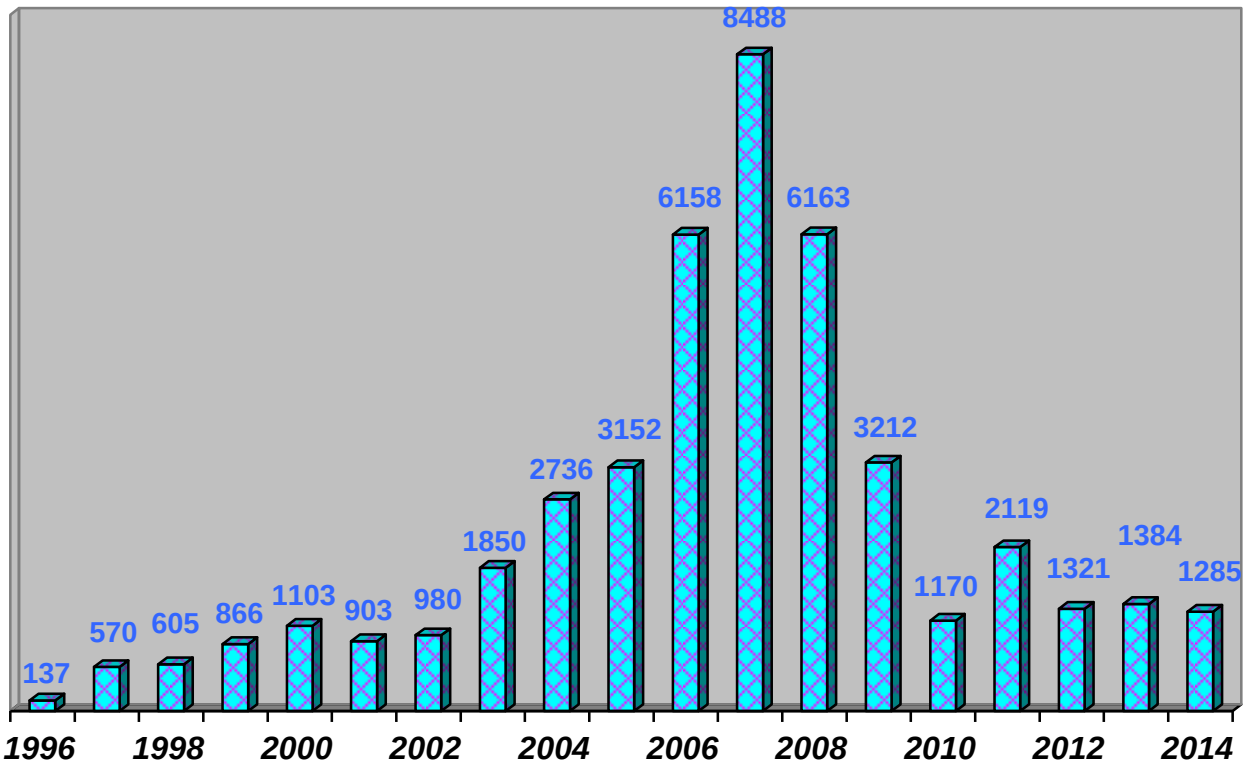
Από την αρχή της μετάβασης μέχρι σήμερα θα μπορούσαμε να πούμε ότι η Βουλγαρία πέρασε από τέσσερις διαφορετικές φάσεις μεταρρυθμίσεων και κατά συνέπεια και τάσεων των άμεσων ξένων επενδύσεων. Η πρώτη φάση διήρκεσε από την εφαρμογή του ‘big-bang’ το 1991 μέχρι το 1996 και ήταν ιδιαίτερα ταραχώδης. Έντονη οικονομική και πολιτική αστάθεια αποτέλεσαν τα κύρια στοιχεία αυτής της περιόδου. Η δεύτερη περίοδος διήρκεσε από το 1997 μέχρι το 2004. Κατά τη διάρκεια της δεύτερης περιόδου, η χώρα κατάφερε να σταθεροποιηθεί τόσο πολιτικά, όσο και οικονομικά, και να δημιουργήσει τους θεσμούς που θα της επέτρεπαν να ενταχθεί στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η τρίτη περίοδος, που ξεκίνησε το 2005, σημαδεύτηκε από την είσοδο στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την περαιτέρω μεταμόρφωση της χώρας, η οποία συνεχίζεται μέχρι σήμερα, με την προοπτική της ένταξης της Βουλγαρίας στην Ευρωζώνη. Τέλος, η τέταρτη περίοδος που ξεκίνησε περίπου από το 2008 σημαδεύτηκε από τον αρνητικό αντίκτυπο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, καθώς και τις αρνητικές επιπτώσεις αυτής στα επίπεδα εισροών ΑΞΕ και στις προσπάθειες ένταξης στην Ευρωζώνη. Στη συνέχεια θα ακολουθήσει ανάλυση των τεσσάρων περιόδων της μετάβασης, σύντομη περιγραφή των οικονομικών (και πολιτικών) συνθηκών που επικράτησαν σε κάθε περίοδο, καθώς και συνοπτική παρουσίαση της εξέλιξης των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων κατά την διάρκεια των περιόδων της μετάβασης.

2.4 Διαχρονική εξέλιξη της μετάβασης και τάσεις των ΑΞΕ στην Βουλγαρία

Εάν παρατηρήσουμε τη διαχρονική εξέλιξη της μετάβασης και της συσσώρευσης του ξένου κεφαλαίου στην Βουλγαρία, είναι φανερό ότι οι ΆΞΕ ανταποκρίνονται και ακολουθούν την πορεία των μεταρρυθμίσεων προς την οικονομία της αγοράς. Διαχρονικά υπάρχει μια γενική ανοδική τάση των ΑΞΕ, η οποία γίνεται εντονότερη τα τελευταία χρόνια, ιδιαίτερα το 2006 και το 2007, προτού διακοπεί από το 2008 και μετά, λόγω της εισόδου της παγκόσμιας οικονομίας σε ύφεση. Μπορούμε επίσης να παρατηρήσουμε ότι οι ΑΞΕ στην Βουλγαρία άρχισαν να αυξάνονται σημαντικά μόλις το 1997, δηλαδή 8 χρόνια μετά την επίσημη έναρξη της μετάβασης προς την οικονομία της αγοράς (1989) και 6 χρόνια μετά την εφαρμογή του 'big-bang' από την κυβέρνηση Popov στην Βουλγαρία (1991). Εκτός από το 1997, άλλες χρονιές κατά τις οποίες παρατηρήθηκε έντονη αύξηση των εισροών ΑΞΕ στην Βουλγαρία ήταν το 2003 και το 2006, κατά την οποία οι ΑΞΕ σχεδόν διπλασιάστηκαν σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (Διάγραμμα 13).

Διάγραμμα 13: Εισροές ΑΞΕ στην αγορά της Βουλγαρίας, εκατομμύρια €, 1996-2014

Πηγή: Κεντρική Τράπεζα της Βουλγαρίας (Bulgarian National Bank – BNB) http://www.bnb.bg



2.4.1 Η πρώτη περίοδος (1991-1996): Η έναρξη της μετάβασης με την θεραπεία 'σοκ'

Η πρώτη περίοδος μετάβασης σημαδεύτηκε από ακραία οικονομική και πολιτική αστάθεια. Το πολιτικό σύστημα ήταν ιδιαίτερα πολωμένο και δικομματικό, ενώ κανένα από τα δύο κόμματα (των σοσιαλιστών και των δημοκρατικών) δεν ήταν σε θέση να δημιουργήσει κυβέρνηση πλειοψηφίας και να διατηρήσει την εξουσία για πάνω από ένα χρόνο. Αυτό συνεχίστηκε για οχτώ ολόκληρα χρόνια μέχρι το 1997, κατά την διάρκεια των οποίων οχτώ διαφορετικές κυβερνήσεις σχηματίστηκαν και σύντομα διαλύθηκαν. Η τεράστια πολιτική αστάθεια προκάλεσε, όπως ήταν φυσικό, οικονομική αστάθεια, εφόσον καμιά κυβέρνηση δεν είχε την κοινωνική αποδοχή που χρειαζόταν για να σταθεροποιήσει την οικονομία. Η εφαρμογή της θεραπείας 'σοκ' από την κυβέρνηση Ρορον το 1991 απελευθέρωσε απότομα το 90% των τιμών. Η απελευθέρωση των τιμών, σε συνδυασμό με το σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών που επέφερε διαδοχικές υποτιμήσεις του βουλγάρικου νομίσματος (λεβ), προκάλεσαν υπερπληθωρισμό, ο οποίος αποδείχτηκε πολύ δύσκολο να ελεγχθεί τα χρόνια που ακολούθησαν (Dimitrov, V., 2001). Τελικά η εφαρμογή της θεραπείας 'σοκ' εγκαταλείφθηκε στο τέλος του 1994, υπό το βάρος του κοινωνικού κόστους και της πολιτικής αστάθειας που επέφεραν οι απότομες μεταρρυθμίσεις της αγοράς (Marangos, 2007a).

2.4.1.1 Οι τρεις οικονομικές κρίσεις της πρώτης περιόδου

Οι έντονες αρνητικές συνθήκες που επικράτησαν στην αρχή της μετάβασης στην Βουλγαρία, τα διαρθρωτικά προβλήματα της οικονομίας, καθώς και κάποια αρνητικά εξωτερικά γεγονότα οδήγησαν την Βουλγαρία κατά την πρώτη περίοδο των μεταρρυθμίσεων σε συχνά πισωγυρίσματα και τρεις βαθιές οικονομικές κρίσεις. Η πρώτη κρίση είχε τις ρίζες της στην έντονη εξάρτηση της χώρας από την COMECON και στο προνομιακό καθεστώς που απολάμβανε η χώρα στο εμπόριο με την Σοβιετική Ένωση (Stanchev, 2001). Συγκεκριμένα η Βουλγαρία ως ανταμοιβή της πολιτικής της αφοσίωσης και των στενών σχέσεων που είχε με την Σοβιετική Ένωση απολάμβανε προνομιακό καθεστώς εμπορίου, δηλαδή προνομιακές τιμές των εξαγωγών και των εισαγωγών της, οι οποίες δεν αντανακλούσαν την ανταγωνιστικότητα των

βουλγαρικών προϊόντων και τις διεθνείς τιμές (Wyzan, 1998). Το προνομιακό αυτό καθεστώς αφαιρέθηκε με τις μεταρρυθμίσεις του Γκορμπατσόφ τη δεκαετία του 1980, ενώ αργότερα η κατάρρευση της COMECON το 1990 έπληξε την Βουλγαρία ιδιαίτερα έντονα (Wyzan, 1998). Σαν αποτέλεσμα οι εξαγωγές της Βουλγαρίας προς τις χώρες της COMECON μειώθηκαν κατά 66% το 1991 και κατά 15-25% το 1992 (Bideleux and Jeffries, 2007). Η κατάρρευση της COMECON και η πτώση των εξαγωγών δεν μπορούσε να αντικατασταθεί με εξαγωγές προς τις δυτικές χώρες εφόσον τα βιομηχανικά προϊόντα της Βουλγαρίας ήταν πολύ χαμηλής ποιότητας[16], ενώ τα προϊόντα του πρωτογενούς τομέα, όπως οπωροκηπευτικά προϊόντα και κρασί υπήρχαν σε αφθονία στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Crampton, 2005).

Σχεδόν ταυτόχρονα με την κατάρρευση της COMECON σταμάτησαν και οι εξαγωγές της Βουλγαρίας προς το Ιράν και το Ιράκ που αποτελούσαν ένα μεγάλο κομμάτι των εξωτερικών της συναλλαγών (Wyzan, 1998). Το αυξανόμενο και αφόρητο εξωτερικό χρέος της Βουλγαρίας οδήγησε την κυβέρνηση Lukanov να συνάψει συμφωνία αναστολής των πληρωμών του εξωτερικού χρέους (moratorium) τον Μάρτιο του 1990 (Wyzan, 1998; Crampton, 2005). Το γεγονός αυτό απομόνωσε την Βουλγαρία από οποιαδήποτε πηγή δανεισμού και ώθησε την κυβέρνηση στην χρηματοδότηση των κρατικών αναγκών καθώς και των υπερχρεωμένων κρατικών επιχειρήσεων μέσω της κοπής νέου χρήματος (Bideleux and Jeffries, 2007; Dimitrov, V., 2001). Η χαλαρή αυτή νομισματική πολιτική προκάλεσε προβλήματα πληθωρισμού και έντονη επιδείνωση των πραγματικών μισθών και της αγοραστικής δύναμης.

Η απελευθέρωση του 90% των τιμών τον Φεβρουάριο του 1991 επιδείνωσε τις πληθωριστικές πιέσεις ακόμα περισσότερο. Ταυτόχρονα το απόθεμα συναλλαγματικών διαθεσίμων της Βουλγαρικής Κεντρικής Τράπεζας (BNB) είχε μέχρι το τέλος του 1990 στερέψει, γεγονός που επέβαλε την υιοθέτηση ενός συστήματος κυμαινόμενων ισοτιμιών, εφόσον η Κεντρική Τράπεζα δεν είχε αρκετά συναλλαγματικά διαθέσιμα για να στηρίξει το βουλγαρικό νόμισμα (λεβ) και να διατηρήσει σταθερή την συναλλαγματική ισοτιμία. Το αποτέλεσμα ήταν η πτώση του λεβ και η εκτίναξη του πληθωρισμού (Dimitrov, V., 2001). Τον Ιανουάριο του 1992 το γενικό επίπεδο τιμών ήταν 500% πιο υψηλό σε σχέση με έναν χρόνο πριν

[16] Για τους παράγοντες που είχαν οδηγήσει σε υποβάθμιση των βουλγαρικών προϊόντων βλέπε Ερμείδης και Αιγυπτιάδης (1993), σελ. 76.

(Crampton, 1997), ενώ η ανεργία αυξήθηκε από 9.2% τον Οκτώβριο 1991 σε 14.8% τον Οκτώβριο 1992 (Wyzan, 1998). Παράλληλα υπήρξε έντονη πτώση της παραγωγής με αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης του ΑΕΠ -9.1 το 1990, -10.8 το 1991, -8.4 το 1992 και -11.6 το 1993 (IMF, 2010). Η αναστολή των πληρωμών του εξωτερικού χρέους διακόπηκε τον Οκτώβριο του 1992, ενώ τον Απρίλιο του ίδιου έτους το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF) ενέκρινε την σύναψη δανείου, ως επιβράβευση της Βουλγαρίας για το πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων του 1991 που εφάρμοσε σύμφωνα με τις οδηγίες του διεθνούς οργανισμού (Bideleux and Jeffries, 2007).

Η κατάσταση έγινε ακόμα χειρότερη όταν η Κεντρική Τράπεζα (BNB), υπό την πίεση του υψηλού δημόσιου ελλείμματος και χρέους υποχρεώθηκε το καλοκαίρι του 1993 να μειώσει το επιτόκιο βάσης προκαλώντας την έντονη μείωση της ζήτησης βουλγαρικού νομίσματος (Wyzan, 1998). Η προσπάθεια από την πλευρά της BNB να στηρίξει το νόμισμα οδήγησε σε έντονη μείωση των συναλλαγματικών της διαθεσίμων και τελικά σε κατακόρυφη κατάρρευση του λεβ στις αρχές του 1994, το οποίο έχασε σχεδόν το 50% της αξίας του μέσα στο πρώτο τετράμηνο του 1994 (Dimitrov, V., 2001; Wyzan, 1996). Το γεγονός αυτό οδήγησε όπως ήταν φυσικό σε έναν ακόμα γύρο έντονου πληθωρισμού και πτώσης της αγοραστικής δύναμης. Η κατάρρευση του νομίσματος οδήγησε σε σύναψη νέου δανείου με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF), το οποίο συνέβαλε στην αποκατάσταση του αποθέματος συναλλαγματικών διαθεσίμων της BNB και στην έξοδο από την πρώτη νομισματική κρίση του 1994 (Wyzan, 1998). Η επόμενη περίοδος είδε κάποια μακροοικονομική σταθερότητα, η οποία όμως αποδείχθηκε ευάλωτη και επιφανειακή.

Οι επόμενες κρίσεις των ετών 1996 και 1997 είχαν τις ρίζες τους στην αποτυχία των προσπαθειών αναδιάρθρωσης της οικονομίας και στο πρόβλημα των υπερχρεωμένων κρατικών επιχειρήσεων, οι οποίες χρηματοδοτούνταν με επισφαλή δάνεια που ήταν αδύνατο να αποπληρωθούν. Το συγκεκριμένο πρόβλημα συνδεόταν με την ύπαρξη του οργανωμένου εγκλήματος και την πολιτική διαφθορά στους κόλπους της δημόσιας διοίκησης. Ο Crampton (2005) περιγράφει αυτή την σχέση, τονίζοντας ότι ισχυροί όμιλοι επιχειρήσεων που είχαν σχέση με το οργανωμένο έγκλημα μπορούσαν να εξαγοράζουν στελέχη της δημόσιας διοίκησης, με σκοπό την καθυστέρηση της αναδιάρθρωσης και των ιδιωτικοποιήσεων, ενώ ταυτόχρονα εξασφάλιζαν την παροχή

πιστώσεων από τον τραπεζικό τομέα. Η υπερβολική αυτή ρευστότητα (μειώσεις του επιτοκίου βάσης της BNB καθ' όλη την διάρκεια του 1995), μαζί με το πρόβλημα των υπερχρεωμένων κρατικών επιχειρήσεων προκάλεσαν όπως ήταν αναμενόμενο έντονη πτώση του βουλγαρικού νομίσματος, μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της BNB, καθώς και έντονες δημοσιονομικές ανισορροπίες.

Στις αρχές του 1996 η κατάσταση είχε ξεφύγει από τον έλεγχο και παρά τις αυξήσεις του επιτοκίου που πραγματοποιήθηκαν στις αρχές του έτους σε μια προσπάθεια περιορισμού της ρευστότητας και συγκράτησης του νομίσματος, το λεβ συνέχισε την πτωτική του πορεία καθ' όλη την διάρκεια του 1996 και μέχρι τις αρχές του 1997. (Bideleux and Jeffries, 2007; Crampton, 2005; Wyzan, 1998). Η συναλλαγματική ισοτιμία ήταν 70 λεβ προς 1 δολάριο στις αρχές του 1996 και έφθασε τα 490 λεβ στο τέλος του 1996, ενώ νέα πτώση τον Φεβρουάριο του 2007 οδήγησε σε κατάρρευση του βουλγαρικού νομίσματος στα 2936 λεβ προς 1 δολάριο. Σύμφωνα με τους Bideleux and Jeffries (2007) η κρίση έφθασε στο απόγειό της τον Φεβρουάριο του 1997, με την κατάρρευση του νομίσματος, ενώ ο υψηλός πληθωρισμός και η δυσκολία πληρωμής των μισθών και των συντάξεων προκάλεσαν την εξαθλίωση του πληθυσμού και την έξαρση της εγκληματικότητας[17].

Σύμφωνα με τον Dobrinsky (2000) η κατάρρευση της βουλγαρικής οικονομίας το 1997 ήταν τριπλή γιατί επεκτεινόταν στον δημοσιονομικό, τραπεζικό και νομισματικό τομέα ταυτόχρονα. Πράγματι, οι δύο διαδοχικές οικονομικές κρίσεις των ετών 1996 και 1997 ήταν πολύ πιο σοβαρές από αυτήν του 1994 εφόσον επέφεραν την δυσπιστία των καταθετών απέναντι στο τραπεζικό σύστημα και την μαζική έξοδο των καταθέσεων τόσο σε βουλγαρικό όσο και σε ξένο νόμισμα. Το αποτέλεσμα από την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος ήταν η χρεοκοπία 14 εμπορικών τραπεζών (Balabanov *et al*., 1999; Wyzan, 1998). Επιπλέον οι τρεις οικονομικές κρίσεις της πρώτης περιόδου απέδειξαν την ευπάθεια των

[17] "The crisis reached its apogee in February 1997, when the monthly inflation rate was 242.7 per cent, the payment of rapidly depreciating wages, salaries and state pensions fell increasingly into arrears, turf wars between rival gangs and 'mafia' groups escalated into a major violent crime wave, and unemployment increased dramatically. By late 1996 soup kitchens had become necessary in many towns to feed growing numbers of malnourished and unemployed inhabitants" (Bideleux and Jeffries, 2007, σελ. 104).

μακροοικονομικών επιδόσεων όταν δεν συνοδεύονται από την εφαρμογή ολοκληρωμένου προγράμματος θεσμικών και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

2.4.1.2 Οι τάσεις των ΑΞΕ κατά την πρώτη περίοδο

Η πρώτη περίοδος της μετάβασης χαρακτηρίστηκε από την έλλειψη της νομισματικής πειθαρχίας. Πιο συγκεκριμένα υπήρχαν περίοδοι κατά την οποία η Κεντρική Τράπεζα της Βουλγαρίας (BNB) διατηρούσε υψηλά επιτόκια σε μια προσπάθεια στήριξης της αξίας του νομίσματος, και περίοδοι που αναγκαζόταν να χαμηλώσει τα επιτόκια εξαιτίας της πίεσης του μεγάλου δημόσιου χρέους, με συνέπεια την φυγή από το λεβ και την πτώση της αξίας του (Wyzan, 1998). Όπως είναι φυσικό, η νομισματική πολιτική των υψηλών επιτοκίων που ακολουθήθηκε κατά το μεγαλύτερο μέρος της πρώτης περιόδου αποτέλεσε εμπόδιο στην συμμετοχή του ιδιωτικού κεφαλαίου (εθνικού ή ξένου) και φυσικά συνετέλεσε στην καθυστέρηση των ιδιωτικοποιήσεων και της αναδιάρθρωσης της οικονομίας. Το 1993, το μέσο ετήσιο επιτόκιο ήταν σε ύψος 48% (Bobeva and Bozhkov, 1996).

Όμως ο πιο σημαντικός παράγοντας που καθυστέρησε την είσοδο του ξένου κεφαλαίου ήταν η έλλειψη πολιτικής βούλησης ή/και η ανικανότητα των διαδοχικών κυβερνήσεων να υιοθετήσουν μια ολοκληρωμένη στρατηγική μεταρρυθμίσεων. Ορισμένα βήματα που ακολουθήθηκαν, θετικά ως προς την προσέλκυση ξένου κεφαλαίου, ήταν η υιοθέτηση ενός ευνοϊκού νομικού πλαισίου για την εγκατάσταση των ξένων επενδυτών και τα χαμηλά επίπεδα φορολόγησης των επιχειρηματικών κερδών (Bobeva and Bozhkov, 1996).

Παρά το ευνοϊκό νομικό πλαίσιο και την χαμηλή φορολόγηση, το επενδυτικό ενδιαφέρον για την Βουλγαρία παρέμεινε ιδιαίτερα χαμηλό τα πρώτα χρόνια της μετάβασης. Το γεγονός αυτό υποδεικνύει την τεράστια σημασία ενός σταθερού οικονομικού και πολιτικού περιβάλλοντος, καθώς και την σημασία της επιτυχημένης αναδιάρθρωσης της οικονομίας, στην προσέλκυση του ξένου κεφαλαίου. "In the western Balkans, political insecurity, the fragmentation of markets and hesitant market reforms hindered economic development and kept away foreign investors during most of the 1990s" (UNCTAD, 2003b).

2.4.2 Η δεύτερη περίοδος (1997-2004): Η μεταμόρφωση της χώρας και ο δρόμος προς την Ε.Ε.

Η δεύτερη περίοδος ήταν ίσως η σημαντικότερη στο δρόμο της μετάβασης. Η περίοδος αυτή έφερε πολιτική και μακροοικονομική σταθερότητα για πρώτη φορά από την έναρξη της μετάβασης. Η πολιτική σταθερότητα επήλθε με την κυβέρνηση Kostov που κατάφερε να παραμείνει στην εξουσία για ολόκληρη την θητεία της, από το 1997 έως το 2001, ενώ η οικονομική σταθερότητα επιτεύχθηκε με την υιοθέτηση ενός συστήματος σταθερών ισοτιμιών, όταν το βουλγάρικο λεβ συνδέθηκε με το γερμανικό μάρκο στην ισοτιμία 1000 λεβ προς 1 μάρκο (Crampton, 2007). Την σταθεροποίηση της οικονομίας βοήθησε επίσης και η είσοδος της χώρας στην Κεντροευρωπαϊκή Ζώνη Ελεύθερου Εμπορίου (Central European Free Trade Zone) το 1998.

Ιδιαίτερα σημαντικό στοιχείο αυτής της περιόδου ήταν ότι η προετοιμασία για την είσοδο της χώρας στην Ε.Ε. οδήγησε σε θεσμικές μεταρρυθμίσεις (υιοθέτηση του Aquis Communautaire), καθώς και στην αναγκαία αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων, η οποία είχε ήδη καθυστερήσει αρκετά, σε σύγκριση με άλλες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (π.χ. Ουγγαρία, Πολωνία). Μέχρι το τέλος του 2000 το 70% των επιχειρήσεων ανήκαν στον ιδιωτικό τομέα, ενώ το 2001 έγιναν ευνοϊκές αλλαγές στο σύστημα φορολόγησης των επιχειρηματικών κερδών, με σκοπό την ενθάρρυνση των επενδύσεων (Crampton, 2007).

Οι μεταρρυθμίσεις αυτής της περιόδου δεν έγιναν χωρίς τίμημα και η επίδραση στις ζωές των ανθρώπων ήταν αισθητή. Παρά την αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ, οι μισθοί στη Βουλγαρία ήταν ιδιαίτερα χαμηλοί: στο μισό των μισθών σε Πολωνία, Τσεχία και Ουγγαρία και στο ένα δέκατο του μέσου μισθού στην Ευρώπη των 15 (Pond, 2006). Ιδιαίτερα ανησυχητικό ήταν επίσης η ανικανότητα των κρατικών αρχών να αντιμετωπίσουν ικανοποιητικά τα διογκωμένα προβλήματα του οργανωμένου εγκλήματος (μαφία) και της διαφθοράς.

2.4.2.1 Η υιοθέτηση του Νομισματικού Συμβουλίου (Currency Board)

Η σοβαρότατη οικονομική κρίση του 1997 και η κατάρρευση της οικονομίας σε τριπλό επίπεδο (δημοσιονομικό, νομισματικό, τραπεζικό) επέβαλαν την άμεση υιοθέτηση μέτρων θεσμικού χαρακτήρα που θα επέφεραν μακροοικονομική σταθερότητα και θα ξανακέρδιζαν την χαμένη εμπιστοσύνη στο βουλγαρικό νόμισμα. Η κατακόρυφη πτώση του λεβ στις αρχές του 1997 και η ταυτόχρονη έξαρση του πληθωρισμού οδήγησαν το βουλγαρικό νόμισμα να χάσει την αξία του ως μέσο ανταλλαγής, ενώ ξεκίνησε μαζική έξοδος των καταθέσεων από τις τράπεζες και οι περισσότερες συναλλαγές διεξάγονταν μέσω ξένων νομισμάτων (Πετεινάκης και Φλέγκας, 2009). Επιπλέον η κατάρρευση 14 εμπορικών τραπεζών φανέρωσε τις αδυναμίες της νομισματικής πολιτικής που ακολουθούσε η Κεντρική Τράπεζα, καθώς και τις εγγενείς αδυναμίες του τραπεζικού συστήματος. Η οικονομία της Βουλγαρίας βρισκόταν σε κατάσταση εκτάκτου ανάγκης με επιπτώσεις που επεκτείνονταν σε πολιτικό και κοινωνικό επίπεδο. Μέσα σε αυτό το κλίμα κρίθηκε αναγκαία η επιβολή αυστηρής νομισματικής πειθαρχίας και η υιοθέτηση του Νομισματικού Συμβουλίου[18].

Με την υιοθέτηση του νομισματικού συμβουλίου την 1η Ιουλίου 1997, το βουλγαρικό νόμισμα συνδέθηκε με το γερμανικό μάρκο στην ισοτιμία 1000 λεβ προς 1 μάρκο (OECD, 1999; Δουδούμης, 1999). Η ισοτιμία αυτή θα έπρεπε να παραμείνει σταθερή (fixed) και να υποστηρίζεται από την Κεντρική Τράπεζα μέσω ενός αποθεματικού συναλλαγματικών διαθεσίμων. Με την αγορά και πώληση βουλγαρικού νομίσματος η Κεντρική Τράπεζα θα μπορούσε να διατηρήσει την συναλλαγματική ισοτιμία σταθερή (Πετεινάκης και Φλέγκας, 2009). Μετά την υιοθέτηση του ευρώ το 1999, το κοινό νόμισμα αντικατέστησε το γερμανικό μάρκο ενώ η συναλλαγματική ισοτιμία λεβ προς ευρώ ορίσθηκε και παραμένει σταθερή μέχρι σήμερα στα 1,95583 λεβ προς 1 ευρώ (1,95583:1) (OECD, 1999; Πετεινάκης και Φλέγκας, 2009). Επιπλέον δημιουργήθηκε ανεξάρτητη αρχή εποπτείας του τραπεζικού συστήματος που ονομάσθηκε Διεύθυνση Τραπεζικής Εποπτείας με έδρα την Κεντρική Τράπεζα της Βουλγαρίας. Η διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων γίνεται από

[18] Για την αναλυτικότερη περιγραφή των συνθηκών που οδήγησαν στην υιοθέτηση του Νομισματικού Συμβουλίου βλέπε Πετεινάκης και Φλέγκας (2009).

διαφορετική αρχή που ονομάζεται Εκδοτική Διεύθυνση και αποτελεί το Νομισματικό Συμβούλιο της χώρας (Πετεινάκης και Φλέγκας, 2009).

Σε γενικές γραμμές τα πλεονεκτήματα από την υιοθέτηση του νομισματικού συμβουλίου μπορούν να συνοψισθούν στα εξής[19]:

- Ανάκτηση εμπιστοσύνης τόσο στο εγχώριο νόμισμα όσο και στο τραπεζικό σύστημα της χώρας που υιοθετεί το καθεστώς. Κατά συνέπεια μειώνονται τα επιτόκια, βελτιώνεται το επιχειρηματικό κλίμα και αυξάνεται η εισροή κεφαλαίων και άμεσων επενδύσεων, ενώ ευνοείται η οικονομική ανάπτυξη.
- Νομισματική σταθερότητα και μέσω αυτής μακροοικονομική σταθερότητα (μείωση πληθωρισμού), ιδιαίτερα σε περιπτώσεις που έχουν δημιουργηθεί φαινόμενα καλπάζοντος υπερπληθωρισμού λόγω έντονης πτώσης του νομίσματος.
- Επιβολή νομισματικής πειθαρχίας, ιδιαίτερα με τον περιορισμό της άσκησης νομισματικής πολιτικής μέσω της κοπής νέου χρήματος που τροφοδοτεί φαινόμενα υπερπληθωρισμού.
- Ιδιαίτερα στην περίπτωση της Βουλγαρίας η υιοθέτηση του νομισματικού συμβουλίου έβαλε επίσης φρένο στην ανεξέλεγκτη χορήγηση πιστώσεων προς ζημιογόνες κρατικές επιχειρήσεις με αποτέλεσμα την πίεση για την αναδιάρθρωση της οικονομίας.

Αντίστοιχα, οι πιθανοί κίνδυνοι για την οικονομία που επιλέγει το καθεστώς του νομισματικού συμβουλίου μπορεί να έχουν τις ρίζες τους στα εξής[20]:

- Η επιτυχής εφαρμογή του καθεστώτος απαιτεί την εξασφάλιση επαρκούς ποσότητας συναλλαγματικών διαθεσίμων και άρα ξένου κεφαλαίου, γεγονός που καθιστά ευάλωτο το καθεστώς σε περιπτώσεις μαζικής εκροής κεφαλαίων.
- Χώρες με υψηλά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι περισσότερο ευάλωτες. Ιδιαίτερα όταν τα ελλείμματα αυτά χρηματοδοτούνται από βραχυπρόθεσμα κεφάλαια και όχι από μακροπρόθεσμες άμεσες ξένες επενδύσεις, τότε ο κίνδυνος είναι ακόμα μεγαλύτερος.

[19] Για μια επισκόπηση των θετικών αποτελεσμάτων του νομισματικού συμβουλίου στην Βουλγαρία βλέπε OECD (1999); Δουδούμης, (1999).
[20] Για τους κινδύνους αυτούς στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης βλέπε άρθρο στο περιοδικό Economist (1997).

- Η διατήρηση σταθερής νομισματικής ισοτιμίας όταν συνοδεύεται από υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού προκαλεί την πραγματική ανατίμηση των εγχώριων νομισμάτων, με δυσμενείς συνέπειες για την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Αυτό συνέβη στις περισσότερες χώρες της Ανατολικής και Κεντρικής Ευρώπης μετά την σύνδεση των νομισμάτων τους με δυτικά νομίσματα (Economist, 1997; Wyzan, 1998).
- Το εγχώριο νόμισμα ακολουθεί την πορεία του νομίσματος ή των νομισμάτων με τα οποία έχει συνδεθεί. Αυτό μπορεί να προκαλέσει προβλήματα σε σχέση με άλλα νομίσματα. Στην περίπτωση της Βουλγαρίας που το λεβ ήταν συνδεδεμένο με το γερμανικό μάρκο, η υποτίμηση του μάρκου έναντι του δολαρίου προκάλεσε πληθωρισμό, καθώς επίσης και προβλήματα με το δημόσιο χρέος, το μεγαλύτερο μέρος του οποίου εξυπηρετείται σε δολάρια (Wyzan, 1998).

Τα οφέλη αλλά και οι πιθανοί κίνδυνοι από την υιοθέτηση του νομισματικού καθεστώτος στην Βουλγαρία το 1997 έγιναν αντικείμενο συζήτησης, με αναλυτές να προειδοποιούν για τους κινδύνους που ελλοχεύουν στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης, συγκρίνοντας τους οικονομικούς τους δείκτες με τους δείκτες στο Μεξικό και στην Ταϊλάνδη πριν τις νομισματικές κρίσεις του 1994 και του 1996 αντίστοιχα (Economist, 1997). Παρ' όλ' αυτά η υιοθέτηση του νομισματικού συμβουλίου από την Βουλγαρία το 1997 αποδείχθηκε εξαιρετικά ωφέλιμη στην προσπάθεια για την σταθεροποίηση και την ανάκαμψη της οικονομίας της (Wyzan, 1998). Ο πληθωρισμός μειώθηκε αισθητά, επιτεύχθηκε νομισματική και δημοσιονομική πειθαρχία, ενώ το 1998 ήταν η πρώτη χρονιά που παρατηρήθηκαν θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης του ΑΕΠ (IMF, 2010). Το νομισματικό καθεστώς της Βουλγαρίας αποδείχθηκε επίσης σταθερό, βιώσιμο και ικανό να προστατέψει ως ένα βαθμό την οικονομία από τις επιπτώσεις της σημερινής διεθνούς οικονομικής ύφεσης (Business File Newsletter, 2009a, 2009b; Raiffeisen Zentralbank, 2009).

2.4.2.2 Οι τάσεις των ΑΞΕ κατά την δεύτερη περίοδο

Το αποτέλεσμα από την επίτευξη πολιτικής και μακροοικονομικής σταθερότητας καθώς και από την μεταμόρφωση της χώρας σε οικονομία της αγοράς, ήταν ότι οι ΑΞΕ άρχισαν να αυξάνονται σημαντικά από το 1997 και έπειτα. Μέσα σε ένα χρόνο, το 1997, οι εισροές ΑΞΕ στην χώρα αυξήθηκαν κατά 316%, δηλαδή από 137 σε 570 εκατομμύρια ευρώ (Διάγραμμα 13). Την περίοδο 1996-2001 οι ΑΞΕ αυξάνονταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 45% και το 2007 οι σωρευμένες εισροές ΑΞΕ αποτελούσαν το 87% του ΑΕΠ της χώρας, κατά πολύ υψηλότερο σε σύγκριση με το 1995 που αποτελούσαν μόνο το 3% του ΑΕΠ και το υψηλότερο ποσοστό σε ολόκληρη την περιοχή ΚΑΕ (UNCTAD, 2001c; Πίνακας 3). Επιπλέον οι εισροές ΑΞΕ ξεπέρασαν το 50% του πάγιου ακαθάριστου σχηματισμού κεφαλαίου, γεγονός που υποδηλώνει τα χαμηλά επίπεδα εθνικού κεφαλαίου και την αυξανόμενη σημασία των ΑΞΕ στον σχηματισμό κεφαλαίου στην χώρα (UNCTAD, 2008).

Οι ΑΞΕ συνέχισαν να αυξάνονται καθ' όλη την διάρκεια της δεύτερης περιόδου, ξεπερνώντας τα 3000 εκατομμύρια ευρώ ή 4 δισεκατομμύρια δολάρια το 2005 (Διάγραμμα 13 & Πίνακας 4) Η σημαντική αύξηση των ΑΞΕ κατά την διάρκεια της δεύτερης περιόδου ήταν ανταπόκριση στην οικονομική ανάπτυξη και στην από καιρού αναγκαία πολιτική σταθερότητα στην χώρα. Η αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε συνδυασμό με τους χαμηλά συγκριτικά μισθούς συνετέλεσε επίσης στην υποκίνηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος.

2.4.3 Η τρίτη περίοδος (2005 - 2007): Η ένταξη και ο εξευρωπαϊσμός

Η τρίτη περίοδος στον δρόμο της μετάβασης της Βουλγαρίας σημαδεύτηκε από την ένταξή της στην Ευρωπαϊκή Ένωση που πραγματοποιήθηκε την 1η Ιανουαρίου 2007. Τον Απρίλιο του 2005 η χώρα υπέγραψε τη σύμβαση ένταξης στην Ε.Ε., ενώ την ίδια χρονιά η έκθεση παρακολούθησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (monitoring report) επιβεβαίωσε ότι η Βουλγαρία ήταν μια πλήρως λειτουργική οικονομία της αγοράς. Επιπλέον η έκθεση παρακολούθησης τόνιζε ότι η συνέχιση του τρέχοντος ρυθμού μεταρρυθμίσεων θα καθιστούσε την βουλγαρική οικονομία ικανή να αντεπεξέλθει

στην πίεση του ανταγωνισμού και των δυνάμεων της αγοράς εντός της Ε.Ε. (Manchev, 2005).

Παρ' όλα αυτά, τα προβλήματα της διαφθοράς και του οργανωμένου εγκλήματος δεν είχαν αντιμετωπισθεί ικανοποιητικά, ενώ τα ζητήματα της δικαστικής μεταρρύθμισης και της επιτυχημένης επιβολής του νόμου παρέμεναν σε μεγάλο βαθμό αδιευθέτητα (Pond, 2006). Η Ε.Ε. προειδοποίησε ότι η ένταξη θα καθυστερούσε εάν αυτά τα ζητήματα δεν αντιμετωπίζονταν εγκαίρως και ικανοποιητικά. Υπό τον φόβο των προειδοποιήσεων, η χώρα έκανε ένα σημαντικό νομικό βήμα και στις αρχές του 2006 υιοθέτησε ένα νομοσχέδιο που ονομάστηκε 'Εθνική Στρατηγική για την Καλή Διοίκηση, την Πρόληψη και την Εξουδετέρωση της Διαφθοράς 2006-2008' (National Strategy for Good Governance, Prevention and Counteraction of Corruption 2006-2008). Το νομοσχέδιο αυτό είχε σαν κύριο στόχο την αποτελεσματική αντιμετώπιση της πολιτικής διαφθοράς και κατά συνέπεια την βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος στην χώρα (Pond, 2006).

2.4.3.1 Οι τάσεις των ΑΞΕ κατά την τρίτη περίοδο

Ο εξευρωπαϊσμός της Βουλγαρίας είχε σαν συνέπεια την άνοδο των ΑΞΕ τα τελευταία χρόνια. Ιδιαίτερα το 2006 οι ΑΞΕ σχεδόν διπλασιάστηκαν σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, από 3000 σε πάνω από 6000 εκατομμύρια ευρώ, έπειτα δηλαδή από την υπογραφή της σύμβασης ένταξης και τις επιβεβαιώσεις από πλευράς Ε.Ε. ότι η Βουλγαρία είναι έτοιμη να εισχωρήσει στην Ένωση (Διάγραμμα 13). Το 2007 οι εισροές ΑΞΕ αυξήθηκαν ξανά φθάνοντας τα 8500 εκατομμύρια ευρώ. Το 2008 σημειώθηκε μείωση των ΑΞΕ καθώς η ύφεση χτύπησε την παγκόσμια οικονομία, παρ' όλα αυτά όμως τα επίπεδα των ΑΞΕ δεν έπεσαν χαμηλότερα από τα επίπεδα του 2006. (Διάγραμμα 13).

Παρά το ύψος ρεκόρ των εισροών ΑΞΕ στην Βουλγαρία τα τελευταία χρόνια, τα επίπεδά τους παραμένουν αρκετά χαμηλότερα σε σύγκριση με άλλες χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, όπως η Ρωσία και οι χώρες που εντάχθηκαν στην Ε.Ε. το 2004 (Πίνακας 4): το 2010 οι εισροές ΑΞΕ στην Ρωσία ήταν 43 δισεκατομμύρια δολάρια, στην Πολωνία 9 δισεκατομμύρια δολάρια, στην Τσεχία 7

δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ στην Βουλγαρία μόλις 2.3 δισεκατομμύρια δολάρια. Πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι σε σύγκριση με άλλες βαλκανικές χώρες, σε ορισμένες από τις οποίες οι ΑΞΕ είναι ακόμα σχεδόν ανύπαρκτες, τα επίπεδα των εισροών ΑΞΕ σε Βουλγαρία και Ρουμανία είναι από τα υψηλότερα της χερσονήσου, παρ' όλο που παρατηρείται αυξανόμενη σύγκλιση τα τελευταία χρόνια: το 2010 οι εισροές ΑΞΕ ήταν 1 δισεκατομμύριο δολάρια στην Αλβανία, 0.2 δισεκατομμύρια δολάρια στην Βοσνία-Ερζεγοβίνη, 1.3 δισεκατομμύρια δολάρια στην Σερβία, 0.3 δισεκατομμύρια δολάρια στην Κροατία, 2.3 δισεκατομμύρια δολάρια στην Βουλγαρία και 3.45 δισεκατομμύρια δολάρια στην Ρουμανία (Πίνακας 4).

Τα παραπάνω στοιχεία αποδεικνύουν ότι η προοπτική ένταξης σε δυτικούς θεσμούς, όπως η Ε.Ε. και αργότερα η ΟΝΕ, μπορεί να αποτελέσει ισχυρό κίνητρο για θεσμικές και οικονομικές μεταρρυθμίσεις και κατά συνέπεια να λειτουργήσει θετικά ως προς την προσέλκυση ΑΞΕ (Gros and Steinherr, 2004). Παρ' όλα αυτά θα πρέπει να σημειωθεί ότι ορισμένες μεταρρυθμίσεις που γίνονται με σκοπό την ένταξη μπορεί να έχουν αρνητική επίδραση, τόσο στο βιοτικό επίπεδο των πολιτών, όσο και σε ορισμένες πτυχές της διαδικασίας μετάβασης που είναι ζωτικής σημασίας για την οικονομική ανάπτυξη και την σταθερότητα των χωρών αυτών. Οι Bevan, Estrin and Grabbe (2001) τονίζουν ότι σε αρκετές περιπτώσεις οι υποψήφιες προς ένταξη χώρες πρέπει να υιοθετήσουν ευρωπαϊκές πολιτικές που έχουν σχεδιαστεί για προηγμένες, βιομηχανοποιημένες οικονομίες, παρά για τις ανάγκες της μετάβασης, και κάποιες από αυτές μπορεί να καθυστερήσουν τις ΑΞΕ βραχυπρόθεσμα, όταν οι υποψήφιες χώρες τις χρειάζονται περισσότερο (π.χ. η πολιτική ανταγωνισμού της Ε.Ε.).

2.4.3.2 Οι προοπτικές για την ένταξη της Βουλγαρίας στην ΟΝΕ

Στην Βουλγαρία η επιλογή του καθεστώτος του Νομισματικού Συμβουλίου, καθώς και η επιλογή του γερμανικού μάρκου και στην συνέχεια του ευρώ ως αποθεματικού νομίσματος αποτέλεσαν πολιτική απόφαση, η οποία πάρθηκε με μακροπρόθεσμο στόχο την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.) και αργότερα στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) (Πετεινάκης και Φλέγκας, 2009). Κατά συνέπεια, μετά την ένταξη της χώρας στην Ε.Ε. την 1η Ιανουαρίου 2007 οι βασικοί

στόχοι των κυβερνήσεων ήταν η διατήρηση του Νομισματικού Συμβουλίου και η λήψη ενεργειών για την ένταξη της χώρας στην ONE (BNR, 2009b).

Οι προϋποθέσεις για την ένταξη της Βουλγαρίας στην ζώνη του ευρώ και την υιοθέτηση του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος συνοψίζονται στα κριτήρια σύγκλισης, τα οποία εξασφαλίζουν την σύγκλιση των υπό ένταξη οικονομιών με τις οικονομίες των χωρών-μελών της Ευρωζώνης. Τα κριτήρια σύγκλισης αναφέρονται στα εξής[21]:

- Επίτευξη δημοσιονομικής κατάστασης χωρίς την ύπαρξη υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος και δημοσίου χρέους. Συγκεκριμένα το έλλειμμα δεν πρέπει να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ, ενώ το δημόσιο χρέος δεν πρέπει να υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ.
- Επίτευξη σταθερότητας των τιμών. Το μέσο ποσοστό πληθωρισμού δεν πρέπει να υπερβαίνει εκείνο των τριών κρατών-μελών με τις καλύτερες επιδόσεις περισσότερο από 1.5 ποσοστιαία μονάδα.
- Επίτευξη νομισματικής σταθερότητας. Η υποψήφια προς ένταξη χώρα υποχρεούται στην τήρηση των περιθωρίων διακύμανσης του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών ERM-II για μια περίοδο δύο τουλάχιστον ετών πριν από την ένταξη.
- Επίτευξη σταθερότητας των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Το μέσο ονομαστικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο δεν πρέπει να υπερβαίνει εκείνο των τριών κρατών-μελών με τις καλύτερες επιδόσεις περισσότερο από δύο ποσοστιαίες μονάδες.
- Επίτευξη ‘νομικής σύγκλισης’. Η υποψήφια προς ένταξη χώρα υποχρεούται να διασφαλίσει ότι η εθνική της νομοθεσία είναι συμβατή με το καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ).

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι προτεραιότητα δίνεται στην επίτευξη μακροοικονομικής σταθερότητας, όπως εκείνη αντανακλάται στα χαμηλά επίπεδα τιμών και επιτοκίων, στη σταθερότητα του νομίσματος, καθώς και στη διατήρηση

[21] Για τα κριτήρια σύγκλισης βλέπε την ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) στην ηλεκτρονική διεύθυνση http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.el.html

δημοσιονομικής πειθαρχίας. Δεν είναι τυχαίο το γεγονός ότι η μέχρι τώρα επιτυχία και βιωσιμότητα του καθεστώτος του Νομισματικού Συμβουλίου στην Βουλγαρία οφείλεται στις πολιτικές επιλογές των τελευταίων χρόνων, και κυρίως στην αυστηρή δημοσιονομική πειθαρχία που έχει επιβληθεί, με την επίτευξη πλεονασματικών προϋπολογισμών και την αισθητή μείωση του δημοσίου χρέους από 80% του ΑΕΠ το 2001 σε λιγότερο από 30% του ΑΕΠ το 2005 και σε μόλις 13% του ΑΕΠ στα τέλη του 2008 (Business File Newsletter, 2009a; Manchev, 2005). Η χώρα βρίσκεται ακόμα, παρά τις επιπτώσεις της οικονομικής ύφεσης σε σχετικά εύρωστη δημοσιονομική θέση, γεγονός που αποτελεί ιδιαίτερα θετικό παράγοντα, τόσο ως προς τις προοπτικές διατήρησης του Νομισματικού Συμβουλίου, όσο και ως προς τις προοπτικές ένταξης στην Ευρωζώνη.

Η Βουλγαρία έχει κατορθώσει επίσης να διατηρήσει σχετικά χαμηλά επίπεδα επιτοκίων, χάρη στην αυξανόμενη εισροή κεφαλαίων ΑΞΕ της δεκαετίας του 2000 και στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της οικονομίας της από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης (Manchev, 2005). Ανάμεσα στους παράγοντες που ενισχύουν την επιτυχία του Νομισματικού Συμβουλίου, σύμφωνα με ανάλυση της τράπεζας EFG Eurobank, είναι επίσης το υψηλό αποθεματικό συναλλαγματικών διαθεσίμων που διατηρεί η χώρα και κεφαλαιακή επάρκεια του τραπεζικού συστήματος (Business File Newsletter, 2009b). Τέλος, η ικανοποιητική πρόοδος που έχει επιτευχθεί στα ζητήματα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και της υιοθέτησης του νομοθετικού πλαισίου της Ε.Ε., έχει οδηγήσει στην απελευθέρωση των αγορών κεφαλαίων και στην μεγαλύτερη ευελιξία της αγοράς εργασίας (Παπάζογλου, 2005; Manchev, 2005). Τα χαρακτηριστικά αυτά προσδίδουν στο σύστημα ευελιξία όσον αφορά στην αντιμετώπιση μακροοικονομικών διαταραχών και ανισορροπιών (Παπάζογλου, 2005).

Μαζί με τις επιτυχίες που έχει σημειώσει η οικονομία της Βουλγαρίας τα τελευταία χρόνια, δεν λείπουν και οι προκλήσεις, που οφείλονται τόσο στα διαρθρωτικά προβλήματα της οικονομίας, όσο και στις επιπτώσεις της διεθνούς οικονομικής ύφεσης. Σημαντικό πρόβλημα αποτελεί το εξωτερικό χρέος, το οποίο αποτελεί σε μεγάλο βαθμό κληρονομιά των πρώτων χρόνων της μετάβασης αλλά οφείλεται επίσης και στην αδυναμία της χώρας να περιορίσει ικανοποιητικά τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (EIU, 2009). Θετικό παράγοντα ως προς την

εξυπηρέτηση του εξωτερικού χρέους αποτελεί το γεγονός ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών χρηματοδοτείται σε μεγάλο βαθμό από μακροπρόθεσμες εισροές ΑΞΕ (Παπάζογλου, 2005; Manchev, 2005) που όμως έχουν μειωθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Επιπλέον η μείωση της εγχώριας ζήτησης λόγω ύφεσης έχει μειώσει το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών από 25% του ΑΕΠ το 2008 σε 10% του ΑΕΠ το 2009 (EIU, 2009). Παρ' όλ' αυτά η έκθεση του Economist Intelligence Unit δεν αποκλείει το ενεχόμενο η Βουλγαρία να αναγκαστεί να στραφεί στην αναζήτηση χρηματικών πόρων από το ΔΝΤ και την Ε.Ε. (EIU, 2009).

Η πιθανότητα αυτή ενδέχεται να ενισχυθεί σε περίπτωση συνεχιζόμενης μείωσης της εισροής κεφαλαίων λόγω της διεθνούς ύφεσης. Τόσο ο χρηματοπιστωτικός τομέας, όσο και ο ιδιωτικός τομέας των μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών βρίσκονται εκτεθειμένοι σε ξένο νόμισμα, λόγω των υψηλών χρεών, το μεγαλύτερο μέρος των οποίων είναι σε ξένο νόμισμα και κυρίως σε ευρώ (Business File Newsletter, 2009a). Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την διεθνή οικονομική συγκυρία, ενδέχεται να υποθάλψει σοβαρά την μακροοικονομική σταθερότητα που κατάφερε να διατηρήσει η χώρα τα προηγούμενα χρόνια. Υπό αυτές τις συνθήκες η διατήρηση του Νομισματικού Συμβουλίου κρίνεται από αναλυτές και διεθνείς οργανισμούς όπως το ΔΝΤ ακόμα πιο σημαντική, επειδή βοηθά στην διατήρηση της αξιοπιστίας του τραπεζικού συστήματος (Business File Newsletter, 2009a).

Η αξιοπιστία του τραπεζικού συστήματος της Βουλγαρίας έχει επιπλέον κλυδωνιστεί σημαντικά εξαιτίας της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης που συγκλόνισε τη χώρα το περασμένο έτος, όταν μια από τις τέσσερις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες της Βουλγαρίας, η Εταιρική Εμπορική Τράπεζα (CCB ή CorpBank) κατέρρευσε, γεγονός που συνδέεται με εσωτερικά σκάνδαλα και διαφθορά στους κόλπους του τραπεζικού και επιχειρηματικού γίγνεσθαι (EurActiv, 2015). Το περιστατικό εγείρει ερωτηματικά σχετικά με την εύρυθμη λειτουργία και την ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας της Βουλγαρίας που δεν κατάφερε να ελέγξει τη λειτουργία της CorpBank. Για τους λόγους αυτούς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στην έκθεση σύγκλισης για την πορεία της χώρας προς την ένταξη στην ευρωζώνη που εξέδωσε τον Ιούνιο 2014, έκρινε ότι η Βουλγαρία δεν πληρεί ακόμα τις προϋποθέσεις για ένταξη, λόγω υψηλής διαφθοράς και ατελειών που σχετίζονται με την ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας (European Commission, 2014).

Σαν συμπέρασμα από όλα τα παραπάνω μπορούμε να πούμε ότι η Βουλγαρία εν μέσω διεθνούς οικονομικής ύφεσης δεν βρίσκεται σε ιδιαίτερα αδύναμη μακροοικονομική θέση, όμως οι κίνδυνοι που ελλοχεύουν είναι πολλοί. Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης των προηγούμενων χρόνων, σε συνδυασμό με τα επί σειράς ετών δημοσιονομικά πλεονάσματα και τη νομισματική σταθερότητα που επέφερε ο θεσμός του Νομισματικού Συμβουλίου επέδρασαν ιδιαίτερα θετικά ως προς την διατήρηση της μακροοικονομικής σταθερότητας και την προσέλκυση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, με αποτέλεσμα η χώρα να παρουσιάζει ικανοποιητικές επιδόσεις ως προς τα περισσότερα από τα κριτήρια σύγκλισης για την ένταξη στην ΟΝΕ.

Παρ' όλα αυτά η διεθνής οικονομική ύφεση, τα συνεχιζόμενα φαινόμενα διαφθοράς και η μη ικανοποιητική απόδοση στη λειτουργία βασικών θεσμών, όπως π.χ. του τραπεζικού συστήματος, ενδέχεται να υποθάλψουν τη μακροοικονομική σταθερότητα και να καθυστερήσουν την προενταξιακή πορεία της χώρας, εάν δεν δοθεί προσοχή σε επιμέρους ζητήματα που όμως ενδέχεται να αποβούν καθοριστικά. Προσοχή πρέπει να δοθεί επίσης ώστε ο στόχος της ένταξης στην ΟΝΕ και κατά συνέπεια της αυστηρής δημοσιονομικής στάσης να μην επιδεινώσει τις αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας εν μέσω ύφεσης.

2.4.4 Η τέταρτη περίοδος (2008 - σήμερα): Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης και ύφεσης

Η τέταρτη και τελευταία περίοδος της μετάβασης της Βουλγαρίας που ξεκίνησε το 2008 και βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη μέχρι σήμερα, σημαδεύτηκε από την παγκόσμια οικονομική κρίση και ύφεση, καθώς επίσης και από τις προσπάθειες σύγκλισης με σκοπό την ένταξη της Βουλγαρίας στην Ευρωζώνη. Συγκεκριμένα η οικονομία της Βουλγαρία συρρικνώθηκε κατά 5.5% το 2009 ενώ παρέμεινε περίπου σταθερή το 2010 (0.4%). Το 2011 σημειώθηκε μικρή ανάκαμψη της τάξης του 1.6%, ενώ τα χρόνια που ακολούθησαν επανήλθε στασιμότητα. Το 2014 η οικονομία της Βουλγαρίας φαίνεται να παρουσιάζει μικρή ανάκαμψη (1.7%) ενώ οι προβλέψεις για

τα 2015-2020 δείχνουν ότι η ανάκαμψη αυτή θα συνεχιστεί, σε ισχνά παρ' όλα αυτά επίπεδα (IMF, 2012, 2015).

Επιπλέον, οι προσπάθειες των κυβερνήσεων να διατηρήσουν τον θεσμό του Νομισματικού Συμβουλίου, την αυστηρή δημοσιονομική πειθαρχία των ετών προ κρίσης και τη μακροοικονομική σταθερότητα, για την οποία είχαν κοπιάσει ιδιαίτερα τα πρώτα χρόνια της μετάβασης, επηρεάστηκαν σημαντικά και αρνητικά από την οικονομική κρίση και ύφεση. Ταυτόχρονα, η έμφαση της Βουλγαρίας στη σύγκλιση για μελλοντική είσοδο στην Ευρωζώνη σύμφωνα με τα κριτήρια σύγκλισης και την δημοσιονομική πειθαρχία που αυτά επιβάλλουν, θέτει σε ακόμα μεγαλύτερη πίεση τις προοπτικές ανάκαμψης. Στο σημείο αυτό αξίζει να τονισθεί ότι το 2012 η προηγούμενη κυβέρνηση της Βουλγαρίας ανακοίνωσε την πρόθεση και απόφασή της για μετάθεση της εισόδου στην Ευρωζώνη σε μελλοντική ημερομηνία από αυτήν που προοριζόταν να πραγματοποιηθεί η ένταξη. Το γεγονός αυτό προήλθε ύστερα από διαπίστωση των δυσκολιών που παρουσιάζει η διαδικασία σύγκλισης σε συνδυασμό με τις αρνητικές συγκυρίες της οικονομικής κρίσης και ύφεσης.

2.4.4.1 Οι αδυναμίες της βουλγαρικής οικονομίας εν μέσω οικονομικής κρίσης

Σε προηγούμενα σημεία του τρέχοντος κεφαλαίου αναφέρθηκε ότι η Βουλγαρία ήταν από την αρχή ακόμα της μετάβασης και συνεχίζει να είναι ιδιαίτερα επιβαρυμένη με ένα υψηλό έλλειμμα τρεχουσών λογαριασμών και εξωτερικό χρέος, γεγονός το οποίο καθιστά την οικονομία της εξαιρετικά ευάλωτη σε εξωτερικές αναταραχές και σοκ. Η μείωση της εσωτερικής ζήτησης και των εισαγωγών εξαιτίας της συρρίκνωσης της βουλγαρικής οικονομίας μπορεί να βελτίωσαν προσωρινά την θέση των τρεχουσών λογαριασμών της χώρας, όμως η παγκόσμια ύφεση επηρέασε επίσης σημαντικά και την εξωτερική ζήτηση και άρα οι εξαγωγές της Βουλγαρίας επίσης μειώθηκαν σημαντικά. Επίσης τα συνεχιζόμενα προβλήματα γειτονικών χωρών της Νότιας Ευρώπης όπως η Ελλάδα και η Ιταλία σίγουρα δε βοηθούν στη βελτίωση της γενικής αυτής κατάστασης. Το διεθνές εμπόριο και ο όγκος των εξαγωγών έχουν αρχίσει πλέον να ανακάμπτουν σε ορισμένες χώρες, παρ' όλα αυτά η ανάκαμψη αυτή είναι ακόμα εξαιρετικά ευάλωτη και άρα οι οικονομίες με χαμηλή ανταγωνιστικότητα και

χρόνιες εξωτερικές ανισορροπίες θα συνεχίζουν να βρίσκονται σε πιεστική θέση κάτω από τον αυξημένο ανταγωνισμό και τις τρέχουσες οικονομικές συγκυρίες.

Ανάμεσα σε όλα τα παραπάνω, η σημαντική απόσυρση του ξένου κεφαλαίου και κυρίως των ΑΞΕ που ξεκίνησε από το 2008 και μετά αποτέλεσε ακόμα έναν παράγοντα αστάθειας της βουλγαρικής οικονομίας, αλλά και γενικότερα των χωρών που βασίζονταν σε ροές ξένου κεφαλαίου για τη χρηματοδότηση των υψηλών εξωτερικών τους ελλειμμάτων. Η μείωση των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία θέτει τη χώρα σε κίνδυνο τραπεζικής και νομισματικής κρίσης, εάν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα μειωθούν σημαντικά και η Κεντρική Τράπεζα δεν είναι πλέον ικανή να διατηρήσει σταθερή τη συναλλαγματική ισοτιμία του βουλγαρικού νομίσματος και άρα τον θεσμό του Νομισματικού Συμβουλίου. Επιπλέον η Βουλγαρία βρίσκεται ιδιαίτερα εκτεθειμένη (όπως και άλλες χώρες των Βαλκανίων) στην κρίση χρέους της Ευρωζώνης, εφόσον ένα μεγάλο μέρος του τραπεζικού της κλάδου ελέγχεται από ευρωπαϊκές επιχειρήσεις και συγκεκριμένα ελληνικές ή σε μικρότερο βαθμό ιταλικές. Η έκθεση αυτή ενδέχεται να μην είναι βιώσιμη σε περίπτωση χρεωκοπίας κάποιας από τις γειτονικές αυτές χώρες (EIU, 2011). Ορισμένες χώρες της περιοχής κατέφυγαν ήδη στον μηχανισμό διάσωσης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου σαν αποτέλεσμα έντονων αναταραχών, υποτιμήσεων των νομισμάτων τους και ανάπτυξης μη βιώσιμων εξωτερικών ανισορροπιών (π.χ. Λετονία και Ρουμανία).

2.4.4.2 Οι τάσεις των ΑΞΕ κατά την τέταρτη περίοδο

Ιδιαίτερα αρνητικές υπήρξαν οι επιπτώσεις της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και ύφεσης στα επίπεδα των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία. Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενα σημεία της διατριβής, η οικονομική ανάπτυξη στην περιοχή αλλά και στη Βουλγαρία πιο συγκεκριμένα κατά την περίοδο πριν την κρίση, βασίστηκε σε έντονο βαθμό στις εισροές ΑΞΕ και στις εξαγωγικές αγορές της δυτικής Ευρώπης, αλλά και άλλων περιοχών του κόσμου που αποτέλεσαν τους βασικούς εμπορικούς και επενδυτικούς εταίρους της Βουλγαρίας. Κατά συνέπεια, η ύφεση και η κρίση ρευστότητας που ξέσπασε στις δυτικές χώρες του κόσμου μεταφέρθηκε σύντομα και στις χώρες της ΚΑΕ. Τα υψηλά επίπεδα ανάπτυξης των ετών 2000-2007 ξαφνικά

σταμάτησαν και οι χώρες της ΚΑΕ εισήλθαν σε ύφεση, σε ορισμένες περιπτώσεις ιδιαίτερα βαθιά (π.χ. Βαλτικές χώρες).

Από το διάγραμμα 13 παρατηρούμε ότι το 2008 οι εισροές ΑΞΕ στην Βουλγαρία μειώθηκαν για πρώτη φορά ύστερα από μια συνεχή ανοδική πορεία έξι χρόνων, πέφτοντας σε επίπεδα λίγο μεγαλύτερα των 6000 εκατομμυρίων ευρώ, από σχεδόν 8500 που ήταν το 2007 (πτώση της τάξης του 27%). Το 2009 η μείωση ήταν ακόμα μεγαλύτερη, με τις εισροές ΑΞΕ να πέφτουν περίπου στο μισό των επιπέδων του 2008 (λίγο περισσότερο από 3000 εκατομμύρια ευρώ). Η ίδια πορεία συνεχίσθηκε και το 2010, έτος στο οποίο οι εισροές ΑΞΕ στη Βουλγαρία διαμορφώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα (λίγο υψηλότερα από 1000 εκατομμύρια ευρώ), παρόμοια μόνο με αυτά του τέλους της δεκαετίας 1990 - αρχών 2000 (Διάγραμμα 13).

Το 2011 σημειώθηκε ανάκαμψη (της τάξης του 80%) των εισροών ΑΞΕ στην βουλγαρική αγορά ύστερα από τρία έτη συνεχών μειώσεων και οι εισροές ΑΞΕ διαμορφώθηκαν σε επίπεδα 2120 εκατομμυρίων ευρώ, χωρίς όμως ακόμα να φθάνουν ούτε καν τα επίπεδα του 2009 (Διάγραμμα 13). Τα επόμενα χρόνια μέχρι και σήμερα έχουμε νέα πτώση και στασιμότητα σε επίπεδα κοντά στα 1300 εκατομμύρια ευρώ εισροές τον χρόνο (Διάγραμμα 13). Εάν η βουλγαρική οικονομία καταφέρει να ξεφύγει από τους κινδύνους που είναι ακόμα εμφανείς και να διατηρήσει ικανοποιητικά επίπεδα ανάπτυξης τα επόμενα χρόνια, οι εισροές ΑΞΕ θα ανακάμψουν επίσης, παρ' όλα αυτά η πορεία τόσο της οικονομικής ανάπτυξης, όσο και των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία προβλέπεται αργή και όχι απαλλαγμένη από δυσκολίες και εμπόδια. Αυτό ισχύει γενικότερα και για την ευρύτερη περιοχή της ΚΑΕ που δεν έχει χάσει τα συγκριτικά της πλεονεκτήματα ως τόπος προορισμού ΑΞΕ, όμως αντιμετωπίζει ακόμα επισφάλειες και κινδύνους (Schuh, 2012).

2.5 Γεωγραφική και τομεακή διάρθρωση των εισροών ΑΞΕ στην Βουλγαρία

2.5.1 Η γεωγραφική κατανομή των ΑΞΕ στην Βουλγαρία

Η γεωγραφική κατανομή των εισροών ΑΞΕ στην Βουλγαρία έδειξε από τα πρώτα χρόνια δυναμικότητα. Αρχικά οι περισσότερες επενδύσεις προέρχονταν από την Γερμανία (την περίοδο 1990-1992), αλλά πολύ σύντομα και συγκεκριμένα την περίοδο 1993-1995, το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων προερχόταν από γειτονικές χώρες, κυρίως την Ελλάδα και την Τουρκία (Bobeva and Bozhkov, 1996). Η Ελλάδα και η Γερμανία παρέμειναν από τους σημαντικότερους επενδυτές στην Βουλγαρία καθ' όλη την διάρκεια της μετάβασης έως σήμερα, ταυτόχρονα όμως εμφανίστηκαν και άλλες χώρες ως σημαντικοί επενδυτές στην χώρα (Πίνακες 5-6, Διάγραμμα 14).

Στο σημείο αυτό μπορούμε να παρατηρήσουμε τρία αξιοσημείωτα γεγονότα:

- Την έντονη δυναμικότητα στην γεωγραφική κατανομή των βουλγαρικών επενδύσεων. Αν και η πλειοψηφία των χωρών (με εξαίρεση τις ΗΠΑ) προέρχονται από την Ευρώπη, υπάρχει αρκετά μεγάλος αριθμός χωρών με σημαντική παρουσία στην Βουλγαρία και οι χώρες αυτές προέρχονται από διαφορετικές περιοχές της Ευρώπης (Πίνακας 5).

- Την έντονη και αυξανόμενη παρουσία της Ελλάδας στην Βουλγαρία. Μέσα σε διάστημα μόλις τεσσάρων ετών από το 2000 μέχρι το 2003 οι σωρευμένες εκροές ΑΞΕ της Ελλάδας προς την Βουλγαρία έφθασαν από 95 τα 884 εκατομμύρια δολάρια, δηλαδή εννιαπλασιάστηκαν (Hunya, 2004). Το 2003 η Ελλάδα ήταν η χώρα με τις μεγαλύτερες σωρευμένες επενδύσεις στην Βουλγαρία (884 εκατομμύρια δολάρια) και μάλιστα με διαφορά από την δεύτερη (Γερμανία), η οποία κατέγραφε σωρευμένες επενδύσεις αξίας 645 εκατομμυρίων δολαρίων (Hunya, 2004). Σήμερα η Ελλάδα αποτελεί την τρίτη χώρα με τις μεγαλύτερες σωρευμένες εκροές ΑΞΕ προς τη Βουλγαρία, μετά την Ολλανδία και την Αυστρία (Πίνακας 6 & Διάγραμμα 14).

- Την είσοδο της Ουγγαρίας στις χώρες που επενδύουν σημαντικά ποσά στην Βουλγαρία. Το γεγονός αυτό σηματοδοτεί την παρουσία ορισμένων χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (Ουγγαρία και Ρωσία) ανάμεσα στις ανεπτυγμένες ευρωπαϊκές χώρες που κατά παράδοση αποτελούν τους μεγαλύτερους επενδυτές στην περιοχή της ΚΑΕ (Πίνακες 5-6, Διάγραμμα 14).

Σε γενικές γραμμές, οι ίδιες χώρες συνεχίζουν να αποτελούν τους μεγαλύτερους επενδυτές στην Βουλγαρία μέχρι σήμερα. Το 2008 η Ελλάδα, με ετήσιες εκροές ΑΞΕ 392 εκατομμυρίων ευρώ, κατείχε την πέμπτη θέση ανάμεσα στις χώρες που επένδυσαν στην Βουλγαρία (Πίνακας 5), ενώ σε όρους σωρευμένων εκροών κατέχει σήμερα (2014) την τρίτη θέση και οι επενδύσεις της αποτελούν σχεδόν το 8% των σωρευμένων εισροών ΑΞΕ που έχουν επενδυθεί στην χώρα (Πίνακας 6 & Διάγραμμα 18). Η χώρα που έχει επενδύσει τα μεγαλύτερα ποσά στην Βουλγαρία συνολικά εμφανίζεται η Ολλανδία με ποσοστό σωρευμένων επενδύσεων 19% και ακολουθεί η Αυστρία με ποσοστό 18% του συνόλου των εισροών που εμφανίζονται στον πίνακα 6. Άλλοι σημαντικοί επενδυτές παραμένουν το Ηνωμένο Βασίλειο, η Κύπρος, η Ρωσία και η Γερμανία (Πίνακας 6 & Διάγραμμα 14). Οι χώρες που παρουσιάζονται στον πίνακα 6 και στο διάγραμμα 14 αποτελούν τις χώρες από όπου προέρχονται τα μεγαλύτερα ποσά επενδύσεων ΑΞΕ προς τη Βουλγαρία και συγκεκριμένα σε όρους σωρευμένων εισροών το 85% του συνόλου των εισροών ΑΞΕ στη χώρα έως σήμερα.

Ενώ η πλειοψηφία των σωρευμένων εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία βλέπουμε να προέρχεται από χώρες της δυτικής Ευρώπης, ενδιαφέρουσα εξέλιξη παρουσιάζει επίσης το γεγονός της ανάδειξης κοντινών χωρών της περιοχής ΚΑΕ, ως χώρες προέλευσης των εισρών ΑΞΕ στην βουλγαρική αγορά. Αυτές είναι η Ουγγαρία, η Ρωσία και η Τσεχία, από τις οποίες προέρχεται συνολικά το 11% των σωρευμένων ΑΞΕ στη Βουλγαρία, με τη Ρωσία (6%) και την Ουγγαρία (3%) να αποτελούν τις σημαντικότερες πηγές εξ' αυτών (Πίνακας 6 & Διάγραμμα 14).

Πίνακας 5: Εισροές ΑΞΕ στη Βουλγαρία ανά χώρα προέλευσης, εκατομμύρια ευρώ, 2001-2014

Χώρα	*2001*	*2002*	*2003*	*2004*	*2005*	*2006*	*2007*	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*
Αυστρία	104.6	166.4	210.9	691.1	747.3	948.5	1085.0	1250.7	422.2	-654.2	585.9	-189.6	-0,3	256.6
Ολλανδία	90.3	36.5	216.6	324.6	239.9	1007.0	935.8	909.3	654.7	1,240	-5.0	70.1	544.2	935.5
Γερμανία	75.3	90.8	96.1	253.0	107.1	268.3	440.5	687.7	271.4	80.8	-45.7	78.8	80.8	-275.6
Ηνωμένο Βασίλειο	23.5	0.7	86.5	51.3	343.4	821.5	751.8	573.6	251.1	-257.9	-298.4	-71.5	-80.4	175.7
Ελλάδα	262.3	240.1	198.9	179.6	324.2	533.7	801.1	392.3	218.7	63.6	-0.1	-125.7	67.5	-30.3
Κύπρος	19.8	-8.4	104.9	90.1	36.9	200.3	548.7	321.7	288.7	105.8	97.1	-167.2	-16.2	27.1
Βέλγιο & Λουξεμβούργο	67.9	0.2	27.8	142.4	-55.4	-45.6	699.0	303.1	-625.7	105.2	254.1	478.2	106.3	-2.6
Ρωσία	-4.9	5.2	27.6	-15.9	109.0	135.5	235.5	288.1	166.1	205.4	206.9	256.2	63.6	116.8
Ουγγαρία	1.1	10.2	324.8	48.9	73.5	242.4	248.0	197.9	111.5	70.5	-92.7	39.5	5.9	52.3
Ιρλανδία	-6.3	-1.8	2.6	19.7	87.7	412.1	326.4	146.2	46.3	3.9	5.5	-1.2	-8.1	-2.1
Γαλλία	16.5	8.9	20.5	51.1	34.4	92.1	107.7	132.0	198.0	60.9	87.9	134.1	106.8	-61.7
Ισπανία	5.7	0.1	4.0	8.2	46.6	207.6	407.9	101.9	33.5	13.0	-26.5	-89.9	-66.5	34.9
Ιταλία	163.9	25.1	87.8	71.2	126.6	-50.8	179.1	97.0	43.0	71.1	103.2	66.4	51.0	19.0
Ελβετία	37.0	39.3	134.2	116.5	269.5	32.4	94.9	87.4	86.2	-55.9	40.5	309.0	114.9	108.6
ΗΠΑ	49.9	60.0	112.8	107.7	83.0	264.4	257.4	60.1	-43.9	7.8	136.5	49.6	102.2	81.9
Σύνολο	570.2	605.1	866.0	1103.3	903.4	980	1850	2735.9	2121.8	1060.2	1049.2	836.8	1071.7	1436.1

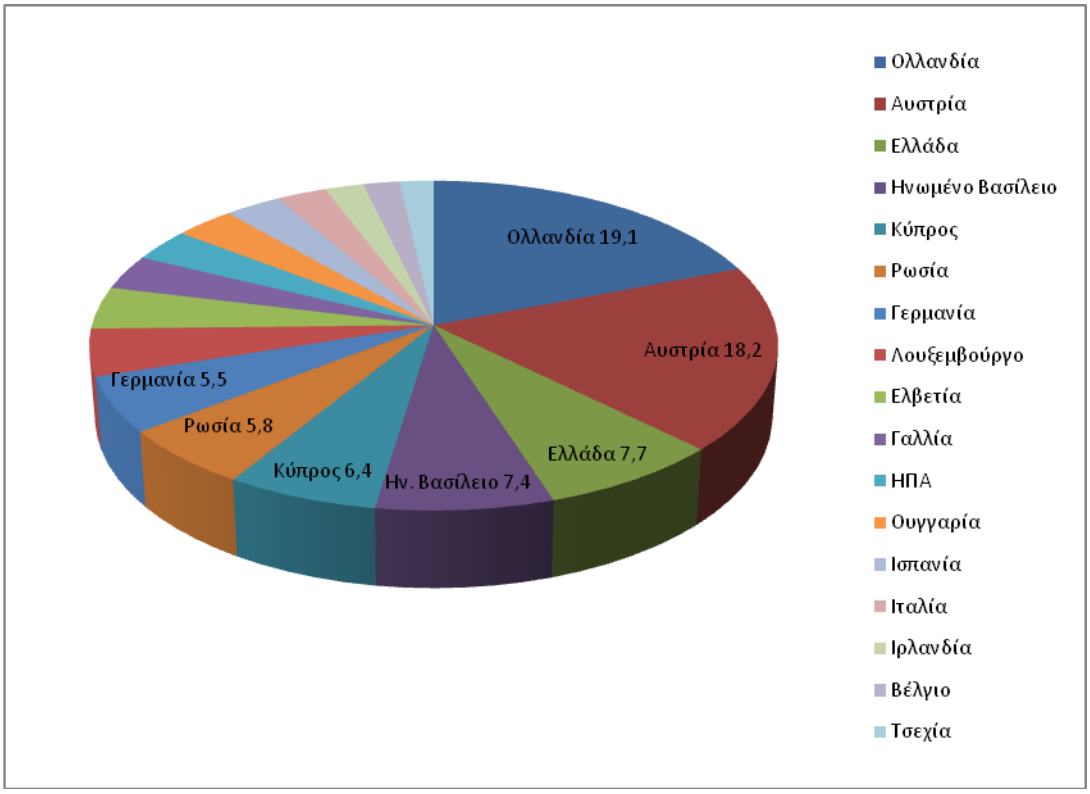
Πηγή: Bulgarian National Bank (BNB) και υπολογισμοί http://www.bnb.bg

Πίνακας 6: Σωρευμένες εισροές ΑΞΕ στη Βουλγαρία, σε εκατομμύρια ευρώ και ποσοστά % επί του συνόλου, ανά χώρα προέλευσης, 1996-2014

Χώρα	*Εκατομμύρια €*	*%*
Ολλανδία	6202,0	19,1
Αυστρία	5910,4	18,2
Ελλάδα	2490,1	7,7
Ηνωμένο Βασίλειο	2408,1	7,4
Κύπρος	2070,8	6,4
Ρωσία	1883,9	5,8
Γερμανία	1769,6	5,5
Λουξεμβούργο	1496,9	4,6
Ελβετία	1345,2	4,1
Γαλλία	1107,4	3,4
ΗΠΑ	1036,6	3,2
Ουγγαρία	1031,9	3,2
Ισπανία	967,6	3,0
Ιταλία	861,8	2,7
Ιρλανδία	666,1	2,1
Βέλγιο	624,0	1,9
Τσεχία	584,6	1,8
Σύνολο	***32457,0***	***100,0***

Πηγή: Bulgarian National Bank (BNB) και υπολογισμοί http://www.bnb.bg

<u>Διάγραμμα 14:</u> Γεωγραφική κατανομή σωρευμένων εισροών ΑΞΕ στην Βουλγαρία, ποσοστά % επί του συνόλου, 1996-2014
Πηγή: Υπολογισμοί από στοιχεία της Bulgarian National Bank (BNB)) http://www.bnb.bg



2.5.2 Η κατανομή των ΑΞΕ στην Βουλγαρία ανά τομέα παραγωγής

Οι ΑΞΕ στην Βουλγαρία συγκεντρώνονται από την αρχή της μετάβασης στον δευτερογενή και κυρίως στον τριτογενή τομέα παραγωγής. Ο πρωτογενής τομέας δεν παρουσιάζεται ιδιαίτερα ελκυστικός ως προς την προσέλκυση του ξένου κεφαλαίου, γεγονός που υποδηλώνει την έλλειψη φυσικού πλούτου στην χώρα. Τα στοιχεία του διαγράμματος 16 δείχνουν ότι το 2014 οι σωρευμένες εισροές ΑΞΕ στον πρωτογενή τομέα είναι μόνο 1000 εκατομμύρια ευρώ, σε έντονη αντίθεση με τον δευτερογενή τομέα που έχει προσελκύσει σωρευμένες εισροές αξίας σχεδόν 13000 εκατομμυρίων ευρώ, και κυρίως τον τριτογενή τομέα όπου το σύνολο των σωρευμένων εισροών ξεπερνάει τα 24000 εκατομμύρια ευρώ (Πίνακας 8 και Διάγραμμα 16).

Οι ΑΞΕ στον δευτερογενή και τριτογενή τομέα παραγωγής παρουσιάζουν γενικά ανοδική πορεία, με ορισμένες διακυμάνσεις που ακολουθούν τις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας και των συνολικών μεγεθών ΑΞΕ της χώρας (Πίνακας

7 και Διάγραμμα 15). Η ανοδική πορεία είναι ιδιαίτερα έντονη στον τριτογενή τομέα τα έτη 2006 και 2007. Ενώ κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, οι εισροές ΑΞΕ στον δευτερογενή τομέα ξεπερνούν ελαφρά τις εισροές στον τριτογενή τομέα, στη συνέχεια παρατηρείται σχετική στασιμότητα ή/και μικρή άνοδο των εισροών ΑΞΕ στον δευτερογενή τομέα, ενώ παρατηρείται πολύ έντονη άνοδο των ΑΞΕ στον τριτογενή τομέα (Διάγραμμα 15). Ιδιαίτερα το έτος 2007 υπάρχει κορύφωση των εισροών ΑΞΕ στον τριτογενή τομέα, οι οποίες ξεπερνούν τα 6000 εκατομμύρια ευρώ, ενώ το αντίστοιχο μέγεθος για τον δευτερογενή τομέα μόλις ξεπερνά τα 2000 εκατομμύρια ευρώ (Πίνακας 7). Στο διάγραμμα 16 φαίνεται η έντονη συσσώρευση των ΑΞΕ στον τριτογενή τομέα, με σωρευμένες εισροές που ξεπερνούν τα 24000 εκατομμύρια ευρώ (Διάγραμμα 16). Σαν αποτέλεσμα ο τριτογενής τομέας έχει προσελκύσει συνολικά το 70% σχεδόν του συνόλου των σωρευμένων εισροών ΑΞΕ, ενώ ο δευτερογενής τομέας έχει προσελκύσει σχεδόν το 30%, αφήνοντας ποσοστό μικρότερο από 1% στον πρωτογενή τομέα.

Οι ΑΞΕ στον δευτερογενή τομέα συγκεντρώνονται κυρίως στους κλάδους της μεταποίησης και των κατασκευών, οι οποίοι το 2008 είχαν απορροφήσει πάνω από το 85% των σωρευμένων εισροών του δευτερογενούς τομέα (Πίνακας 8). Ιδιαίτερα ο κλάδος της μεταποίησης υπήρξε αρκετά ελκυστικός από την αρχή, με αποτέλεσμα το 2008 το 60% των σωρευμένων εισροών ΑΞΕ του δευτερογενούς τομέα να βρίσκεται σε αυτό τον κλάδο (Πίνακας 8). Οι κλάδοι των κατασκευών και του ηλεκτρισμού άρχισαν να προσελκύουν το επενδυτικό ενδιαφέρον τα τελευταία χρόνια και κυρίως από το 2004 και μετά (Πίνακας 7). Η έλλειψη κατάλληλων οδικών δικτύων μεταξύ της Βουλγαρίας και των δυτικών ευρωπαϊκών αγορών είναι πιθανώς ο λόγος για τη σχετική στασιμότητα των ΑΞΕ στον δευτερογενή τομέα, εφόσον εμπόδισε την ανάπτυξη της Βουλγαρίας σε εξαγωγική βάση για προϊόντα που παράγονται μέσα στην χώρα (Hunya, 2004). Κατά συνέπεια οι ΑΞΕ στον κλάδο της μεταποίησης συγκεντρώνονται κυρίως σε μικρές βιομηχανίες, όπως τροφίμων, υφαντουργικών προϊόντων, χημικών και ορυκτών προϊόντων, μηχανολογικού εξοπλισμού, και επεξεργασίας ξύλου (Hunya, 2004; UNCTAD, 2001b). Οι βιομηχανίες αυτές, οι οποίες είναι έντασης εργασίας, επωφελήθηκαν κυρίως από τους χαμηλά συγκριτικά μισθούς και ίδρυσαν παραγωγικές μονάδες στην χώρα (Hunya, 2004).

Οι ΑΞΕ στον τριτογενή τομέα συγκεντρώνονταν αρχικά κυρίως στο εμπόριο και τις μεταφορές και κατά δεύτερο λόγο στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και άλλες επιχειρηματικές δραστηριότητες (Πίνακας 7). Οι εισροές ΑΞΕ στο εμπόριο ήταν αυξημένες και με γενικά ανοδική πορεία σε όλη τη δεκαετία του 2000 (Πίνακας 7), γεγονός που υποδηλώνει πως η αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ αποτέλεσε κίνητρο για την εξάπλωση των καταστημάτων λιανικής πώλησης των ξένων εμπορικών ομίλων. Τα τελευταία χρόνια (από το 2005 και μετά) υπήρξε ραγδαία αύξηση των ΑΞΕ και στους κλάδους των χρηματοοικονομικών και άλλων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, όπως η διαχείριση ακίνητης περιουσίας (real estate). Το 2008 οι κλάδοι των χρηματοοικονομικών και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, με σωρευμένες εισροές ΑΞΕ 5719 και 7453 εκατομμύρια ευρώ αντίστοιχα, συγκέντρωναν το 60% σχεδόν των σωρευμένων εισροών στον τριτογενή τομέα (Πίνακας 8).

Τέλος αξίζει να τονιστεί ότι οι τρεις κλάδοι του τριτογενούς τομέα με την μεγαλύτερη ανάπτυξη σε εισροές ΑΞΕ (εμπόριο, χρηματοοικονομικά και επιχειρηματικές δραστηριότητες) συγκέντρωναν το 2008 το 55% του συνόλου των σωρευμένων εισροών ΑΞΕ στην χώρα, σε αντίθεση με τον κλάδο της μεταποίησης που συγκέντρωνε μόνο το 18% (Πίνακας 8). Το γεγονός αυτό ενισχύει πιθανώς την παρατήρηση ότι οι ΑΞΕ εισχώρησαν στην Βουλγαρία κυρίως για αγοραίους λόγους (market reasons), με στόχο δηλαδή την τοπική και περιφερειακή αγορά, και όχι τόσο με σκοπό την ανάπτυξη στην χώρα μιας πλατφόρμας για εξαγωγές (export platform).
Οι ΑΞΕ που έχουν γίνει με σκοπό την εξαγωγική δραστηριότητα περιορίζονται μάλλον σε χώρες που συνορεύουν με την δυτική Ευρώπη, δηλαδή Ουγγαρία, Πολωνία, Τσεχία, Σλοβακία και δυτικά της Ρουμανίας (UNCTAD, 2003b).

Από τον πίνακα 7 και το διάγραμμα 15 γίνεται φανερό ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση επηρέασε και τους τρεις τομείς οικονομικής δραστηριότητας από το 2008 και μετά. Πολύ μεγάλη πτώση και διακυμάνσεις σημειώθηκαν στον τριτογενή τομέα, ενώ στον πρωτογενή τομέα οι εισροές ΑΞΕ έπεσαν σε ακόμα χαμηλότερα επίπεδα από εκείνα που ήδη ήταν. Ο τριτογενής τομέας ενώ το 2007 συγκέντρωσε επίπεδο ρεκόρ εισορών ΑΞΕ που έφθασε πάνω από 6000 εκατομμύρια ευρώ, μεταξύ 2008 και 2010 το μέγεθος αυτό μειώθηκε κατά ένα ποσοστό της τάξης του 95%. Στον δευτερογενή τομέα, οι εισροές ΑΞΕ επίσης μειώθηκαν σημαντικά το 2009, το διάστημα 2010 -

2012 σημείωσαν μικρή αύξηση ενώ από το 2012 και μετά υπήρξε νέα πτώση με τα επίπεδα των εισροών σήμερα να κυμαίνονται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Τα δύο τελευταία έτη (2013-2014) παρατηρείται μικρή ανάκαμψη στον τριτογενή τομέα, ενώ οι εισροές ΑΞΕ στους άλλους δυο τομείς οικονομικής δραστηριότητας παραμένουν χαμηλές (Πίνακας 7 και Διάγραμμα 15).

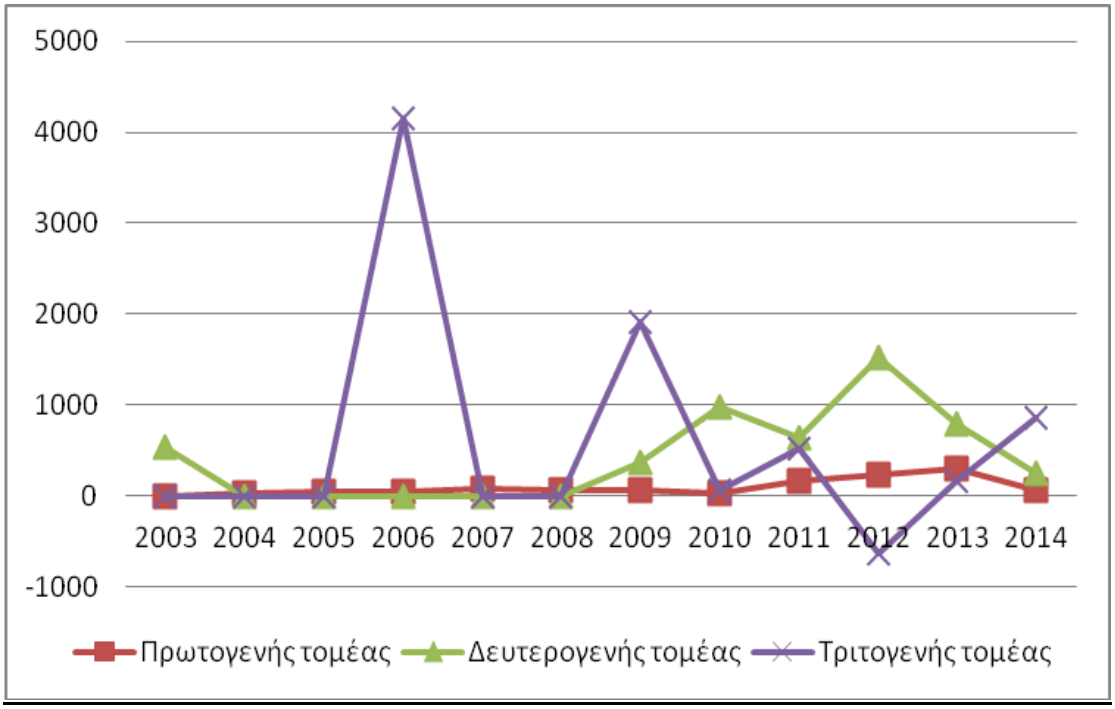
Πίνακας 7: Εισροές ΑΞΕ στην Βουλγαρία ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας, εκατομμύρια ευρώ, 2003-2014

ΤΟΜΕΑΣ	***2003***	***2004***	***2005***	***2006***	***2007***	***2008***	***2009***	***2010***	***2011***	***2012***	***2013***	***2014***
ΣΥΝΟΛΟ	***2436.9***	***1151.2***	***1330.2***	***1141.7***	***1446.3***	***1289.1***	***2436.9***	***1151.2***	***1330.2***	***1141.7***	***1446.3***	***1289.1***
Πρωτογενής τομέας	**21.1**	**25,8**	**45,9**	**49,2**	**80,7**	**59,2**	**70,2**	**35,8**	**169,5**	**239,7**	**298,9**	**64,6**
Γεωργία	2.4	5.6	9.5	27.8	75.2	51.5	23,5	0	13,5	5,8	-3,9	43,9
Μεταλλεία, Λατομεία	18.7	17.5	36.3	21.4	5.3	7.6	45,6	35,7	150,4	231,7	301,9	21,6
Αλιεία	0.0	2.7	0.1	0.0	0.2	0.1	1,1	0,1	5,6	2,2	0,9	-0,9
Δευτερογενής τομέας	**536**	**1188.2**	**1348.3**	**1918.1**	**2036.1**	**1452.1**	**365,6**	**976,6**	**643,7**	**1521,7**	**794,5**	**251,8**
Μεταποίηση	523.3	435.7	868.2	1064.7	906.2	810.9	-219,8	541,8	283,5	529,8	419,7	62,2
Ηλεκτρισμός, υγραέριο & νερό	7.7	670.8	308.5	352.4	332.5	176.2	307,3	324,6	450,7	737,1	349,5	113,1
Κατασκευές	5.0	81.7	171.6	501.0	797.4	465.0	278,1	110,2	-90,5	254,8	25,3	76,5
Τριτογενής τομέας	**1244.8**	**1408.9**	**1741.8**	**4159**	**6203.3**	**4482.6**	**1918,1**	**65,1**	**525,9**	**-626,3**	**172,3**	**858,4**
Εμπόριο (χονδρικό & λιανικό)	439.9	496.5	576.9	964.5	1237.4	796.9	402,1	-190,5	38,1	262,8	104,6	66,7
Ξενοδοχεία & εστιατόρια	24.8	26.3	52.4	103.2	163.7	53.0	57,7	51,7	141,2	65,5	25,8	3,9
Μεταφορές & επικοινωνίες	153.7	426.5	-108.7	447.7	89.3	214.1	271,4	57,9	203,1	-363,6	218,5	55,6
Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες	432,5	236,1	667,3	799,4	2112,5	1485,9	681,2	202,8	257,2	-158,1	-46,2	173,2
Επιχ/ματικές δραστηρ. & διαχείρ. ακίνητης περιουσίας	169,1	215,6	533,8	1778,0	2505,1	1900,3	527,6	-1	-251,8	-443,3	-210,3	501
Εκπαίδευση	2,6	0,0	-0,6	0,1	0,8	0,4	0,3	0,7	0,9	0,7	0,6	0
Υγεία & κοινωνική μέριμνα	-0,1	0,4	1,2	0,8	4,	1,1	0,8	-10,6	-3,6	9,2	-5,5	-0,1
'Άλλες δημ. & ιδιωτ. υπηρεσίες	22,3	7,5	19,5	65,3	89,9	30,9	-23	-45,9	140,8	0,5	84,8	58,1
Αδιευκρίνιστες δραστηριότητες	**48,6**	**113,0**	**16,2**	**32,2**	**167,7**	**169,0**	**83,1**	**88,7**	**-8,9**	**6,5**	**180,**	**114,2**

Πηγή: Bulgarian National Bank (BNB) και υπολογισμοί http://www.bnb.bg

<u>Διάγραμμα 15:</u> Εισροές ΑΞΕ στην Βουλγαρία ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας, εκατομμύρια ευρώ, 2003-2014

Πηγή: Υπολογισμοί από στοιχεία της Bulgarian National Bank (BNB) http://www.bnb.bg



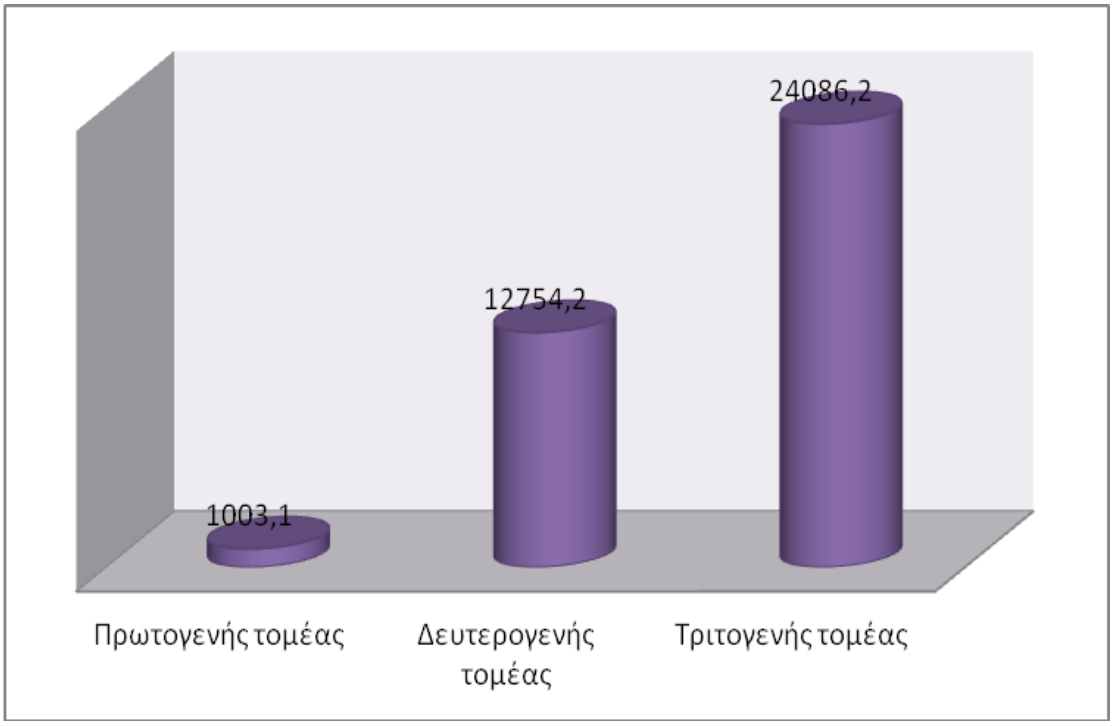
<u>Πίνακας 8:</u> Σωρευμένες εισροές ΑΞΕ στην Βουλγαρία ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας, εκατομμύρια ευρώ, έτος 2014

ΤΟΜΕΑΣ	***2008***	***2014***
ΣΥΝΟΛΟ	***32636,3***	***38332,2***
Πρωτογενής τομέας	**252**	**1003,1**
Γεωργία	166,2	191,2
Μεταλλεία, Λατομεία	82,2	795,7
Αλιεία	3,6	16,2
Δευτερογενής τομέας	**9663,9**	**12754,2**
Μεταποίηση	5862,0	6645,5
Ηλεκτρισμός, υγραέριο & νερό	1257,2	2977,8
Κατασκευές	2544,7	3130,9
Τριτογενής τομέας	**22533**	**24086,2**
Εμπόριο (χονδρικό & λιανικό)	4664,9	5483,0
Ξενοδοχεία & εστιατόρια	487,3	900,6
Μεταφορές & επικοινωνίες	3991,2	2414,6
Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες	5718,9	6548,4
Επιχ/ματικές δραστηρ. & διαχείρ. ακίνητης περιουσίας	7453,0	8290,5
Εκπαίδευση	2,9	6,6
Υγεία & κοινωνική μέριμνα	11,6	11,6
'Άλλες δημ. & ιδιωτ. υπηρεσίες	203,2	430,9
Αδιευκρίνιστες δραστηριότητες	**187,5**	**488,7**

Πηγή: Bulgarian National Bank (BNB) και υπολογισμοί http://www.bnb.bg

<u>Διάγραμμα 16:</u> Σωρευμένες εισροές ΑΞΕ στην Βουλγαρία ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας, εκατομμύρια ευρώ, έτος 2014

Πηγή: Υπολογισμοί από στοιχεία της Bulgarian National Bank (BNB) http://www.bnb.bg



2.6 Η επίδραση της διεθνούς οικονομικής κρίσης στις οικονομίες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε αρχικά στις ΗΠΑ και στη συνέχεια μεταφέρθηκε και στην Ευρώπη, επηρέασε τις ευάλωτες και νεαρές οικονομίες της αγοράς στην περιοχή της ΚΑΕ έντονα και με πολλούς τρόπους. Παρά τα υψηλά ποσοστά ανάπτυξης και τα υψηλά επίπεδα εισροών ΑΞΕ που είχαν παρατηρηθεί τα τελευταία χρόνια πριν την κρίση, το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης δεν άργησε να επηρεάσει βαθιά και την πραγματική οικονομία, με τη συντριπτική πλειοψηφία των χωρών της ΚΑΕ να εισέρχεται σε ύφεση, σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις ιδιαίτερα βαθιά (π.χ. στις Βαλτικές χώρες και ιδιαίτερα στη Λετονία).

Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης κατά τη διάρκεια των ετών που προηγήθηκαν της οικονομικής κρίσης είχαν βασιστεί στην υψηλή διαθεσιμότητα χρήματος, το οποίο

δημιούργησε έντονη αλλά μη διατηρήσιμη ανάπτυξη και υψηλά εξωτερικά ελλείμματα. Η οικονομική ανάπτυξη στην περιοχή ΚΑΕ βασίστηκε επίσης έντονα στις εισροές ΑΞΕ και τις εξαγωγικές αγορές της δυτικής Ευρώπης που αποτέλεσε τον βασικό εμπορικό εταίρο των οικονομιών ΚΑΕ. Κατά συνέπεια, η κρίση ρευστότητας και η ύφεση που ξέσπασαν στις δυτικές χώρες μεταφέρθηκαν σύντομα και στις οικονομίες της ΚΑΕ. Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης σταμάτησαν και οι χώρες της ΚΑΕ κατρακύλησαν σε ύφεση.

Με εξαίρεση την Πολωνία και την Αλβανία, όλες οι χώρες της ΚΑΕ σημείωσαν αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2009, οι οποίοι ήταν υψηλότεροι σε κάποιες χώρες απ' ότι σε άλλες. Οι Βαλτικές χώρες επηρεάστηκαν περισσότερο, με τη Λετονία να καταγράφει τη μεγαλύτερη πτώση στο πραγματικό ΑΕΠ το 2009 (-17.7%), ενώ η Λιθουανία και η Εσθονία επίσης σημείωσαν σημαντικές μειώσεις της τάξης του 14-15%. Άλλες χώρες με υψηλούς ρυθμούς αρνητικής ανάπτυξης το 2009 ήταν η Σλοβενία (-7.8%), η Ρουμανία (-6.6%), η Ουγγαρία (-6.8%), η Κροατία (-6.9%), το Μοντενέγκρο (-5.7%) και η Βουλγαρία (-5.5%). Για κάποιες χώρες οι αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης συνεχίσθηκαν και το 2010, καταλήγοντας σε έντονες μειώσεις των παραγωγικών δυνάμεων την περίοδο 2008 – 2010 (IMF, 2012, 2011, 2010).

Η οικονομική ύφεση παρακινήθηκε όπως γίνεται αντιληπτό από την έλλειψη ρευστότητας σε παγκόσμιο επίπεδο και την κατάρρευση των αγορών στη δυτική Ευρώπη, μια περιοχή που απορροφούσε τον μεγαλύτερο όγκο των εξαγωγών της περιοχής ΚΑΕ. Σαν αποτέλεσμα, τόσο η εξωτερική όσο και η εσωτερική ζήτηση μειώθηκαν σημαντικά, δημιουργώντας υψηλά εξωτερικά ελλείμματα και μια γενική πτώση της οικονομικής δραστηριότητας. Η αποχώρηση του ξένου κεφαλαίου και κυρίως των εισροών ΑΞΕ άσκησε ακόμα ένα βάρος στις χώρες που βασίζονταν στην εισροή ξένου κεφαλαίου για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων τρεχουσών λογαριασμών. Οι χώρες της ΚΑΕ με υψηλά εξωτερικά ελλείμματα και συσσωρευμένα εξωτερικά χρέη (όπως η Βουλγαρία, η Ρουμανία και οι Βαλτικές χώρες), καθώς και οι χώρες με νομισματικά συμβούλια που δεν μπορούν να υποτιμήσουν τα νομίσματά τους ώστε να δώσουν ώθηση στην ανάπτυξη των εξαγωγών (όπως η Βουλγαρία και οι Βαλτικές χώρες), υπήρξαν οι χώρες με τον μεγαλύτερο κίνδυνο ανάπτυξης μη διατηρήσιμων εξωτερικών ανισορροπιών.

Ιδιαίτερα ευάλωτες υπήρξαν επίσης και οι χώρες με υψηλά δημόσια ελλείμματα και χρέη (Ουγγαρία και Λετονία), τα οποία αυξήθηκαν ακόμα περισσότερο λόγω ύφεσης. Οι χώρες με πολύ μικρά ή μηδενικά ελλείμματα είχαν την ευκαιρία να χαλαρώσουν τη δημοσιονομική τους πολιτική και να μειώσουν τη φορολογία ώστε να ενεργοποιήσουν τις οικονομίες τους. Παρ' όλα αυτά, ο στόχος πολλών χωρών της περιοχής για ένταξη στην Ευρωζώνη όσο το δυνατόν συντομότερα, τις ώθησε να απέχουν από τέτοιου είδους πολιτικές δημοσιονομικής χαλαρότητας (π.χ. Βουλγαρία), ενώ οι χώρες που δέχθηκαν προγράμματα βοήθειας από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και την Ευρωπαϊκή Ένωση (π.χ. Λετονία, Ουγγαρία, Ρουμανία, Σερβία και Βοσνία-Ερζεγοβίνη) υποχρεώθηκαν να μειώσουν τις δημόσιες δαπάνες, ώστε να λάβουν την οικονομική βοήθεια.

Ακόμα μία αδυναμία των οικονομιών της ΚΑΕ υπήρξε η έντονη αύξηση του ιδιωτικού δανεισμού και χρέους, που φυσικά υποστήριξε τα υψηλά επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης και προσέφερε ευκαιρίες για επενδύσεις έως και το 2008, όμως κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης αποτέλεσε και συνεχίζει να αποτελεί βάρος για τα νοικοκυριά, για πολλές επιχειρήσεις, καθώς και για την υπόλοιπη οικονομία. Συγκεκριμένα επειδή ένα μεγάλο μέρος αυτού του χρέους συνάφθηκε σε ξένο νόμισμα, κυρίως ευρώ, οι υποτιμήσεις των νομισμάτων που πραγματοποιήθηκαν σε έναν αριθμό χωρών (π.χ. Ρουμανία και Αλβανία) κατέληξε σε ένα ιδιαίτερα υψηλό κόστος εξυπηρέτησής του. Το γεγονός αυτό με τη σειρά του αυξάνει τον κίνδυνο και τα ποσοστά των μη εξυπηρετούμενων δανείων, θέτει ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε έντονη πίεση και υποθάλπει τις προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας. Οι χώρες με νομισματικά συμβούλια (π.χ. Βουλγαρία και Βαλτικές χώρες) δεν αντιμετώπισαν τόσο έντονα αυτόν τον κίνδυνο εξαιτίας της σταθερότητας των νομισμάτων τους.

Ακριβώς αυτός ο κίνδυνος, που απορρέει από την πιθανότητα υποτίμησης του νομίσματος είναι και ένας από τους βασικούς λόγους, για τους οποίους οι χώρες της περιοχής που ήδη ανήκουν στην Ε.Ε., εμφανίζονται πρόθυμες να υιοθετήσουν το κοινό νόμισμα, αν και η τάση αυτή είναι τώρα πιο αδύναμη από ότι στο παρελθόν, εξαιτίας των προβλημάτων και της αστάθειας που υπάρχει στο εσωτερικό της Ευρωζώνης. Επιπλέον, η σταθεροποίηση της οικονομίας, η ένταξη στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου και η προσέλκυση ΑΞΕ για την τόνωση της ανάπτυξης, είναι οι

λόγοι για τους οποίους οι χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης επιδιώκουν να ενταχθούν στην Ε.Ε. όσο το δυνατόν πιο σύντομα. Παρ' όλα αυτά, τα αποτελέσματα της διεθνούς οικονομικής κρίσης, που τώρα έχει μετατραπεί σε κρίση χρέους στην Ευρωζώνη, κάνει όλους τους παραπάνω στόχους πιο δύσκολο να επιτευχθούν, εφόσον υπάρχει ακόμα αβεβαιότητα σχετικά με το μέλλον και τη μορφή της Ε.Ε. και της Ευρωζώνης.

Φαίνεται ότι οι οικονομίες της ΚΑΕ έχουν ακόμα δρόμο μέχρι να επανέλθουν στα επίπεδα ανάπτυξης προ κρίσης και να επανασταθεροποιήσουν τις ροές κεφαλαίου. Οι προοπτικές ανάπτυξης διαφέρουν από χώρα σε χώρα, με ορισμένες οικονομίες να ανακάμπτουν γρηγορότερα από ότι άλλες, ενώ κάποιες από αυτές φαίνεται να ξαναπέφτουν σε ύφεση το 2012 μετά την προσπάθεια ανάκαμψης 2010-2011 (IMF, 2013). Συγκεκριμένα ορισμένες οικονομίες εμφανίζονται στάσιμες ή καταγράφουν μικρούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2012, ενώ ακόμα και χώρες των οποίων οι οικονομίες υπήρξαν από τις πιο εύρωστες κατά τη διάρκεια της μετάβασης, όπως η Τσεχία και η Ουγγαρία, φαίνεται να σημειώνουν αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης της τάξης του 1-1.5%. Σε ύφεση φαίνεται να ξαναπέφτουν και οι οικονομίες της Κροατίας, Σερβίας, Σλοβενίας, FYROM και Βοσνίας-Ερζεγοβίνης παρά την μικρή ανάκαμψη που είχαν πετύχει μετά την ύφεση του 2008-2010 (IMF, 2012, 2013). Ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης, αν και σίγουρα μακριά από τα επίπεδα προ κρίσης, φαίνεται να σημειώνουν η Πολωνία, οι χώρες της Βαλτικής και η Σλοβακία (IMF, 2013). Τα έτη 2013-2104 είναι έτη σταθεροποίησης των περισσότερων οικονομιών της περιοχής, εκτός από της Κροατίας, Σερβίας και σε μικρότερο βαθμό της Σλοβενίας και Τσεχίας, για τις οποίες η αρνητική ανάπτυξη συνεχίστηκε και μετά το 2012. Πάντως το 2014 οι περισσότερες χώρες της περιοχής εμφανίζουν θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης της τάξης του 2-3%, αν και σίγουρα το περιβάλλον συνεχίζει να παραμένει ευάλωτο και μένει να δούμε πώς θα εξελιχθεί η ανάκαμψη αυτή την επόμενη περίοδο (IMF, 2015).

2.7 Η εξέλιξη των ΑΞΕ στην ΚΑΕ την περίοδο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης 2008-2010 μέχρι τα πρόωρα σημάδια ανάκαμψης

Όπως περιγράφηκε παραπάνω, οι χώρες της ΚΑΕ επηρεάστηκαν από την οικονομική κρίση με διάφορους τρόπους, ανάλογα με τις ιδιαίτερες συνθήκες και τις οικονομικές πολιτικές που ακολούθησε η καθεμιά (π.χ. την επιλογή του συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών που διατηρούσε η κάθε χώρα). Κατά συνέπεια, και οι ροές ΑΞΕ, κυρίως οι εισροές ΑΞΕ στις χώρες της ΚΑΕ κατέγραψαν έντονες πτώσεις, γεγονός που επέφερε περαιτέρω επιπτώσεις στους ρυθμούς ανάπτυξης και σε άλλες πτυχές της οικονομίας τους. Περισσότερα για την επίδραση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στις οικονομίες και στις εισροές ΑΞΕ στην ΚΑΕ, καθώς και τους λόγους για την εμπειρική μελέτη του συγκεκριμένου θέματος υπάρχουν επίσης στο Κεφάλαιο 1ο: Εισαγωγή και ερευνητικό αντικείμενο.

Τα παρακάτω διαγράμματα αναπαριστούν τις τάσεις των εισροών ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ κατά τη διάρκεια της περιόδου 2006-2010, δηλαδή αμέσως πριν το ξέσπασμα της κρίσης μέχρι και τα πρόωρα σημάδια ανάκαμψης, περίοδο που αποτελεί επίσης τις χρονολογικές σειρές του δείγματος του δεύτερου εμπειρικού μέρους της διατριβής. Τα στοιχεία που παρουσιάζονται (εκτός του διαγράμματος 20) είναι από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα για την Αναδιάρθρωση και την Ανάπτυξη, από όπου έχουν συλλεχθεί και τα στοιχεία του δείγματος για το δεύτερο εμπειρικό μέρος της διατριβής με θέμα την επίδραση της οικονομικής κρίσης στους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ. Επιπλέον οι χώρες που αποτελούν την ομάδα της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης στα διαγράμματα που ακολουθούν είναι και οι χώρες που αποτελούν τα διαστρωματικά δεδομένα του δείγματος. Περισσότερες πληροφορίες για τις χώρες και τα έτη που αποτελούν τα δεδομένα του δείγματος τόσο του πρώτου όσο και του δεύτερου εμπειρικού μέρους της διατριβής υπάρχουν στο Κεφάλαιο 4ο: Περιγραφή της μεθοδολογίας.

Στο διάγραμμα 17 βλέπουμε τις εισροές ΑΞΕ σε ολόκληρη την ομάδα της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης από το 2006 μέχρι και το 2010. Στην περιοχή της ΚΑΕ οι εισροές ΑΞΕ αυξήθηκαν με συστηματικό και συνεχές τρόπο κατά τη διάρκεια των

ετών που προηγήθηκαν της οικονομικής κρίσης και μέχρι το 2007. Σαν αποτέλεσμα το 2007 οι εισροές ΑΞΕ στην περιοχή έφτασαν στο υψηλότερο επίπεδο από την αρχή της μετάβασης, καταγράφοντας συνολική αξία που ξεπέρασε τα 70 δισεκατομμύρια δολάρια. Την επόμενη χρονιά (2008) παρέμειναν περίπου σταθερές ενώ το 2009 κατέγραψαν μεγάλη πτώση (-58%). Η πτώση αυτή συνεχίστηκε το 2010, αλλά σε πολύ μικρότερο ποσοστό, φανερώνοντας τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης που όμως συνεχίζει να είναι επίπονη και αργή (Διάγραμμα 17).

Το διάγραμμα 18 δείχνει ότι η γενική πτωτική πορεία των εισροών ΑΞΕ στην περιοχή μετά το 2007 υπήρξε καθολική για τις χώρες της ΚΑΕ, αν και δεν επηρεάστηκαν όλες στον ίδιο βαθμό. Σύμφωνα με το διάγραμμα παρατηρούμε ότι τα υψηλότερα επίπεδα εισροών ΑΞΕ την περίοδο 2006-2010 καταγράφηκαν στην Πολωνία, τη Βουλγαρία, την Ουκρανία, την Τσεχία και τη Ρουμανία, ενώ τα χαμηλότερα επίπεδα καταγράφηκαν στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης (FYROM, Αλβανία, Κροατία), καθώς και στις Βαλτικές χώρες (Λετονία, Λιθουανία, Εσθονία). Οι χώρες της Βαλτικής επηρεάστηκαν από την οικονομική ύφεση πιο βαθιά από κάθε άλλη χώρα της ευρύτερης περιοχής, αφού οι αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης που σημείωσαν οι οικονομίες τους ήταν και έντονοι σε μέγεθος, αλλά διήρκησαν και περισσότερα χρόνια (Διάγραμμα 18).

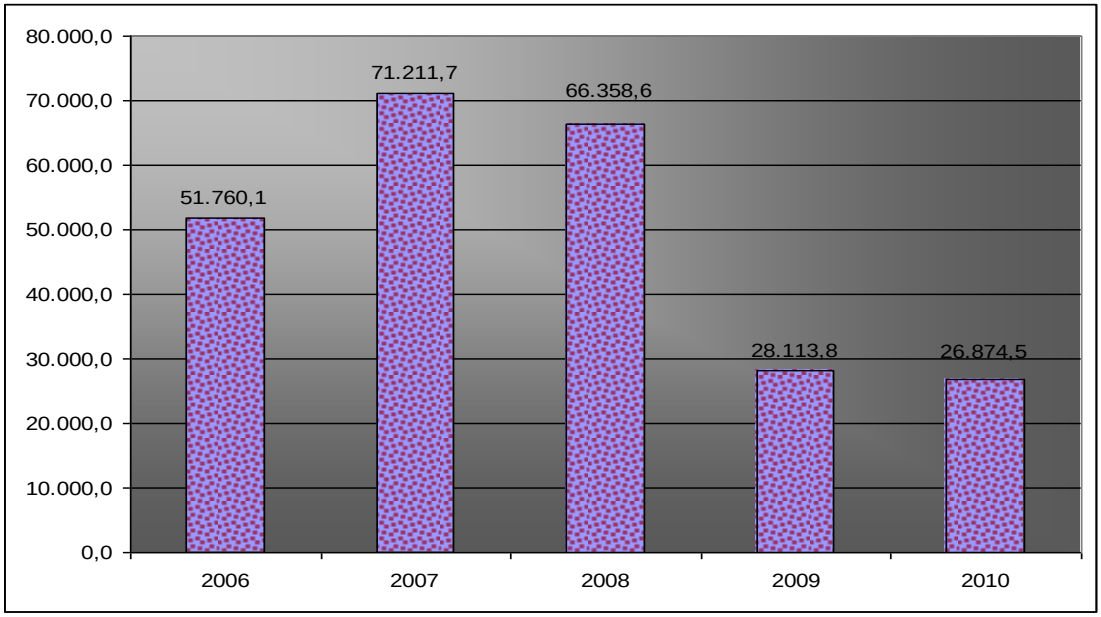
Το διάγραμμα 19 επικεντρώνεται συγκεκριμένα στην περίοδο 2008-2010, δηλαδή την περίοδο που τα αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης και ύφεσης έγιναν πιο εμφανή και περισσότερο έντονα στις πραγματικές οικονομίες. Σαν αποτέλεσμα η πτώση των εισροών ΑΞΕ ήταν σχεδόν καθολική το 2009, ενώ το 2010 η πτώση συνεχίσθηκε για τις περισσότερες χώρες της ΚΑΕ. Σαν συνέπεια των εξελίξεων αυτών, οι εισροές ΑΞΕ κυμάνθηκαν σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα το 2009 και το 2010, σε σύγκριση με το 2008. Η μόνη εξαίρεση στον γενικό αυτό κανόνα υπήρξε η Πολωνία και σε μικρότερο βαθμό η Αλβανία που ήταν επίσης και οι δύο χώρες της περιοχής που δεν επηρεάστηκαν από την ύφεση, με τις οικονομίες τους να σημειώνουν θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης ακόμα και το 2009 (Διάγραμμα 19).

Η επίπτωση της οικονομικής κρίσης φαίνεται επίσης από τις τάσεις των εισροών ΑΞΕ σαν ποσοστό του ακαθάριστου σχηματισμού κεφαλαίου (gross fixed capital formation) στις χώρες υποδοχής της ΚΑΕ κατά την ίδια χρονική περίοδο. Είναι

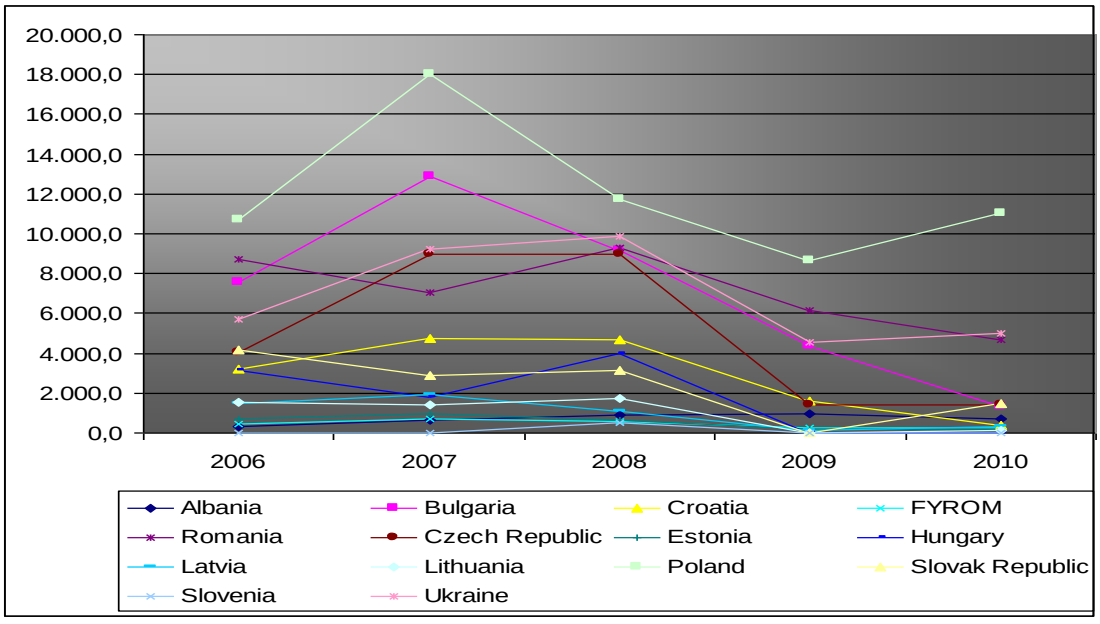
φανερό από το διάγραμμα 20 ότι οι ΑΞΕ σαν ποσοστό στον ακαθάριστο σχηματισμό κεφαλαίου μειώθηκαν σε έναν αριθμό χωρών της ΚΑΕ το 2009, παρ' όλο που συνέχισαν να παίζουν έναν σημαντικό ρόλο στις οικονομίες της περιοχής, δεδομένου των χαμηλών επιπέδων του εσωτερικού κεφαλαίου (domestic capital). Σαν αποτέλεσμα, η πτώση των εισροών ΑΞΕ σαν ποσοστό του ακαθάριστου σχηματισμού κεφαλαίου δεν ήταν τόσο έντονη όσο η πτώση των εισροών ΑΞΕ σε απόλυτες τιμές. Πιο πρόσφατα, το ποσοστό αυτό έδειξε σημάδια ανάκαμψης, αφού αυξήθηκε σε έναν αριθμό χωρών το 2011, παρ' όλα αυτά παραμένει σε χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με την περίοδο πριν την οικονομική κρίση (Διάγραμμα 20).

Τέλος, το διάγραμμα 21 παρουσιάζει τη γεωγραφική κατανομή των εισροών ΑΞΕ στην ΚΑΕ το 2010, που αποτελεί και το τελευταίο έτος των χρονολογικών σειρών του δείγματος για το δεύτερο εμπειρικό μέρος της διατριβής. Είναι φανερό ότι οι οι υψηλότερες εισροές ΑΞΕ το 2010 σημειώθηκαν στην Πολωνία, στην Ουκρανία και στη Ρουμανία, ενώ τα επίπεδά τους υπήρξαν πολύ χαμηλά στη ΝΑ Ευρώπη (FYROM και Κροατία) και στις Βαλτικές χώρες (Λετονία, Λιθουανία, Εσθονία), καθώς επίσης και στη Σλοβενία και στην Ουγγαρία. Πράγματι, φαίνεται ότι το 2010 η Πολωνία έλαβε ένα ιδιαίτερα σημαντικό ποσοστό του συνόλου των εισροών ΑΞΕ στην περιοχή, δηλαδή πάνω από 40%, ενώ ακολουθούν η Ουκρανία και η Ρουμανία και σε μικρότερο βαθμό η Τσεχία, η Σλοβακία και η Βουλγαρία (Διάγραμμα 21).

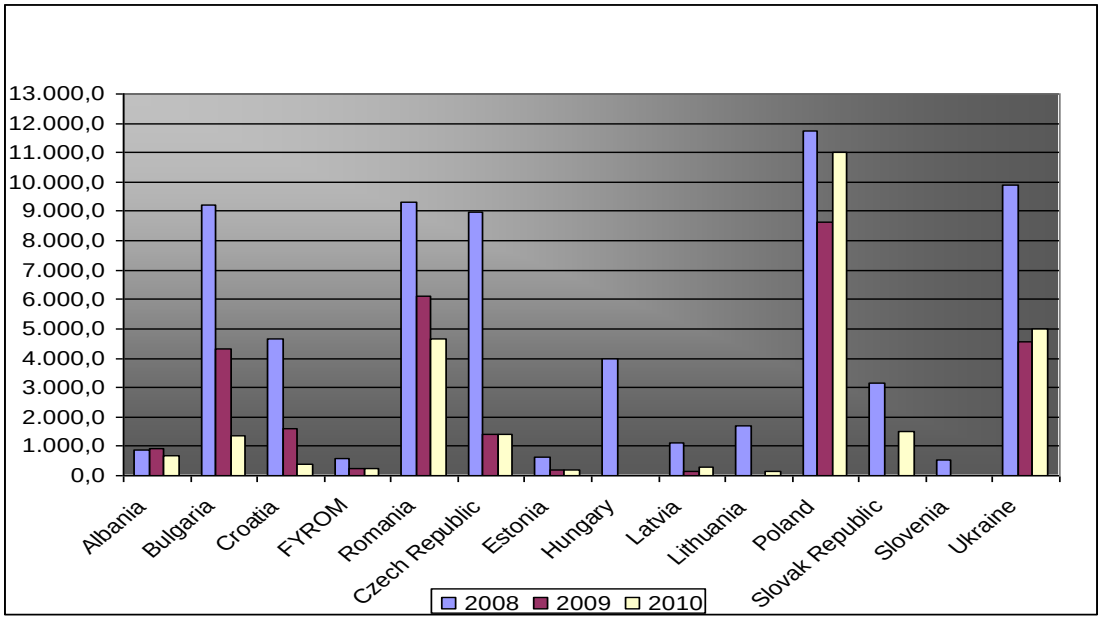
<u>Διάγραμμα 17</u>*: Εισροές ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ, εκατομμύρια $, 2006-2010
Πηγή: European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)
Macroeconomic Indicators



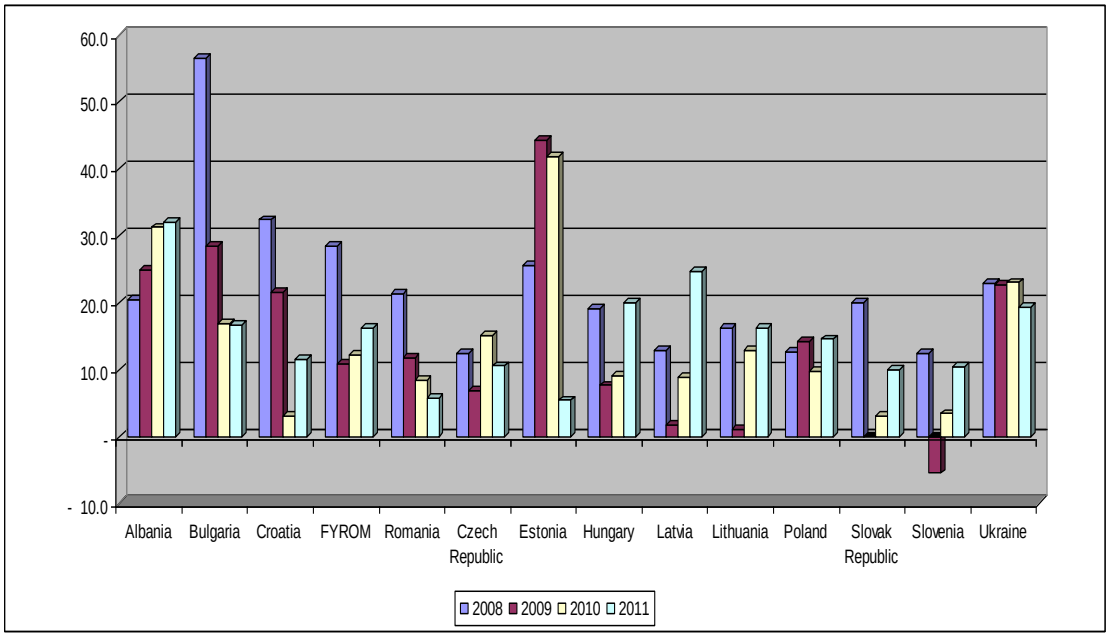
<u>Διάγραμμα 18</u>*: Εισροές ΑΞΕ στις χώρες της ΚΑΕ, εκατομμύρια $, 2006-2010
Πηγή: European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)
Macroeconomic Indicators



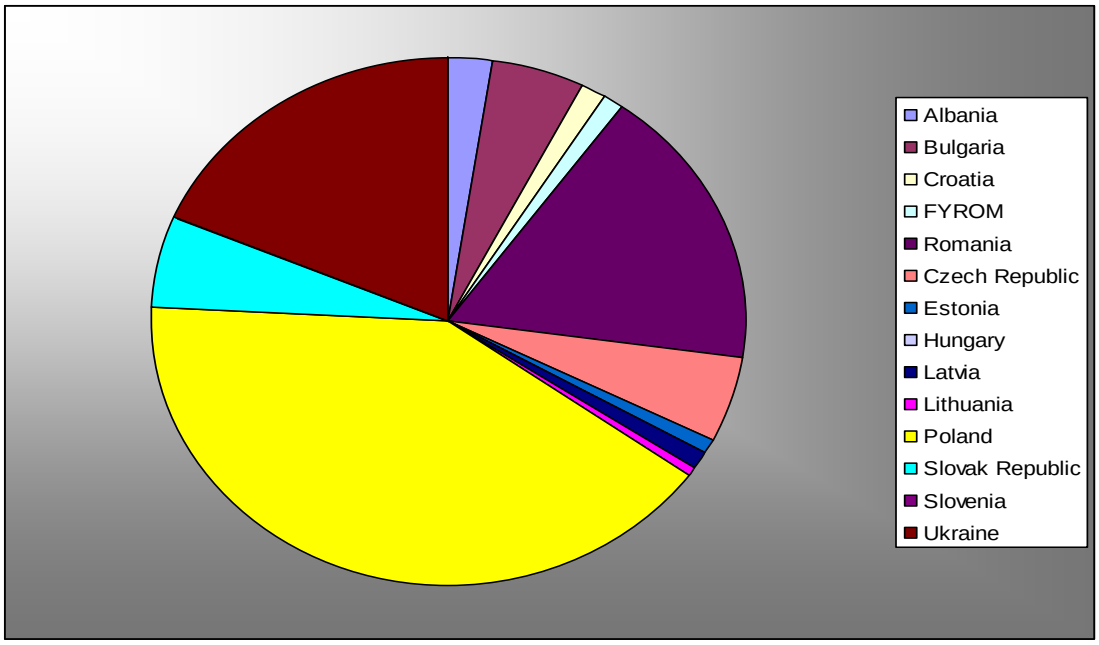
<u>Διάγραμμα 19</u>*: Εισροές ΑΞΕ στις χώρες της ΚΑΕ, εκατομμύρια $, 2008-2010*
Πηγή: European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) Macroeconomic Indicators



<u>Διάγραμμα 20</u>*: Εισροές ΑΞΕ ως ποσοστό του ακαθάριστου σχηματισμού κεφαλαίου, %, 2008-2011*
Πηγή: UNCTAD World Investment Report 2012: Annex Tables



<u>Διάγραμμα 21</u>*: Γεωγραφική κατανομή των εισροών ΑΞΕ στις χώρες της ΚΑΕ το 2010, ποσοστό % επί του συνόλου των εισροών στην ΚΑΕ
Πηγή: European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) Macroeconomic Indicators



Κεφάλαιο 3ο: Θεωρητική και εμπειρική βιβλιογραφία για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων.

3.1 Εισαγωγή

Ξεκινώντας την προσπάθεια επισκόπησης των θεωριών για τα κίνητρα που υποκινούν τις άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ), θα πρέπει οπωσδήποτε να αναφερθούμε παράλληλα στην ιστορική εξέλιξη του φαινομένου των ΑΞΕ, γιατί η εξέλιξη αυτή είναι που υποκίνησε τα ερωτήματα από τα οποία γεννήθηκαν οι διάφορες θεωρητικές προσεγγίσεις. Με άλλα λόγια η ανάδυση των πολυεθνικών επιχειρήσεων και του φαινομένου των ΑΞΕ κυρίως κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1950 κι έπειτα, έστρεψε τις θεωρητικές προσεγγίσεις του κλάδου των Διεθνών Οικονομικών στην αναζήτηση των αιτιών και των κινήτρων που βρίσκονται πίσω από το φαινόμενο αυτό, ενώ στη συνέχεια η αδιάκοπη εξέλιξη των τάσεων των ΑΞΕ ανά τον κόσμο προκάλεσε και την εξέλιξη των θεωρητικών προσεγγίσεων του συγκεκριμένου αυτού φαινομένου.

Επίσης πρέπει να θυμόμαστε ότι η εξέλιξη των παραγόντων που επηρεάζουν με έμμεσο ή άμεσο τρόπο τις ΑΞΕ, όπως οι τρόποι και οι λόγοι πραγματοποίησης επενδύσεων, η μορφή και η ιστορική εξέλιξη των πολυεθνικών επιχειρήσεων, η γεωγραφική κατανομή των ΑΞΕ, η δημιουργία περιφερειακών ενώσεων χωρών και η βαθμιαία ολοκλήρωσή τους, είναι τα πιο σημαντικά στοιχεία που επηρέασαν την εξέλιξη των θεωριών ΑΞΕ και συνέβαλαν στη δημιουργία, μέχρι σήμερα ενός πλούσιου θεωρητικού πλαισίου στο συγκεκριμένο αντικείμενο.

Με λίγα λόγια, οι θεωρητικές προσεγγίσεις του φαινομένου των ΑΞΕ σε καμιά περίπτωση δε θα πρέπει να μελετώνται αποκομμένες από την πραγματικότητα γιατί υπάρχει μια στενή και αμφίδρομη σχέση μεταξύ της ιστορικής εξέλιξης του φαινομένου των ΑΞΕ και της εξέλιξης των θεωριών που προσπαθούν να εξηγήσουν το φαινόμενο αυτό. Η πολύ σημαντική αυτή διαπίστωση μπορεί να μας βοηθήσει να κατανοήσουμε πληρέστερα τις διάφορες θεωρητικές προσεγγίσεις, ακόμα και τις πιο πρώιμες, οι οποίες εδραιώθηκαν σε ένα πολύ διαφορετικό περιβάλλον ΑΞΕ από ότι το σημερινό. Για το λόγο αυτό, οι θεωρητικές προσεγγίσεις που θα παρουσιασθούν στη συνέχεια του παρόντος κεφαλαίου, θα αναφερθούν σε γενικές γραμμές με χρονολογική σειρά, ώστε να είναι δυνατή ταυτόχρονα η αναφορά στην ιστορική

εξέλιξη των τάσεων ΑΞΕ, καθώς και στους λόγους που οδήγησαν στην ανάπτυξη της κάθε προσέγγισης.

3.2 Πρώιμες θεωρητικές προσεγγίσεις: οι αδυναμίες της κλασικής σχολής

Σύμφωνα με όσα αναφέρθηκαν παραπάνω μπορούμε να κατανοήσουμε γιατί οι πρώτες θεωρητικές προσεγγίσεις των ΑΞΕ ενδιαφέρθηκαν κατά βάση για τις χώρες προέλευσης, υποκινούμενες, όπως ήταν αναμενόμενο, από την πρωτοκαθεδρία των ΗΠΑ στην πραγματοποίηση ΑΞΕ, κυρίως μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Οι ΗΠΑ χαρακτηρίζονταν εκείνο το διάστημα από σημαντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα στην τεχνολογία, και από επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους που θα μπορούσαν με σχετικά μεγαλύτερη ευκολία να επεκταθούν και εκτός των εθνικών τους συνόρων.

Ένα ακόμα χαρακτηριστικό των πρώτων θεωρητικών προσεγγίσεων ήταν ότι ενδιαφέρθηκαν, πάντα από τη σκοπιά της χώρας προέλευσης, για τα κίνητρα πραγματοποίησης ΑΞΕ έναντι άλλων τρόπων επένδυσης, καθώς και για τα κίνητρα πραγματοποίησης ΑΞΕ έναντι αγοραίων τρόπων επέκτασης, όπως εξαγωγές, αδειοδοτήσεις επιχειρήσεων (licensing) κτλ. (Mundell, 1957; Hymer, 1976; Hirsch, 1976; Rugman, 1976, 1979; Krugman, 1983). Ο λόγος γι' αυτό ήταν ότι την περίοδο που εμφανίσθηκαν οι πρώτοι προβληματισμοί γύρω από τις ΑΞΕ, οι επενδύσεις αυτές αποτελούσαν έναν σχετικά καινούριο και πιο ιδιαίτερο τρόπο επέκτασης και ήταν άρα λογικό να αντιδιαστέλλονται με τις συνήθεις πρακτικές διεθνούς επέκτασης που επικρατούσαν μέχρι τότε, κυρίως με την πρακτική του διεθνούς εμπορίου που αποτέλεσε φαινόμενο ιδιαίτερα εκτενούς ανάλυσης από τις θεωρίες διεθνούς εμπορίου της κλασικής και νεοκλασικής σχολής οικονομικής σκέψης.

Συγκεκριμένα, οι θεωρίες διεθνούς εμπορίου εξηγούσαν την ύπαρξη εμπορίου μεταξύ διαφορετικών χωρών ως αποτέλεσμα διαφορών στην *παραγωγικότητα* των παραγωγικών συντελεστών (Smith, 2007 [1776], Ricardo, 2006 [1817]) ή διαφορών στη σχετική *διαθεσιμότητα* των παραγωγικών συντελεστών (Heckscher, 1919; Ohlin,

1933)[22]. Οι θεωρίες αυτές βασίζονταν επίσης και σε μια σειρά υποθέσεων, όπως η ύπαρξη πλήρως ανταγωνιστικών αγορών, η ακινησία των παραγωγικών συντελεστών και η πλήρης διαθεσιμότητα ή συμμετρία πληροφόρησης (Hirsch, 1976). Κατά συνέπεια δεν ήταν δυνατό να ερμηνεύσουν το φαινόμενο των ΑΞΕ, το οποίο εξ' ορισμού συνεπάγεται τη διασυνοριακή κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών (εφόσον αποτελεί μετακίνηση κεφαλαίου εκτός εθνικών συνόρων) και το οποίο, όπως θα δούμε στη συνέχεια, υποκινείται σε μεγάλο βαθμό από τις ατέλειες που παρατηρούνται στις αγορές ενδιάμεσων και τελικών αγαθών.

3.2.1 Mundell, Hirsch, Kojima και Krugman, προεκτάσεις της κλασικής / νεοκλασικής σχολής

Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφέρουμε ορισμένες πρώιμες προσπάθειες αιτιολόγησης των ΑΞΕ, οι οποίες χρησιμοποιούν το πλαίσιο της θεωρίας του διεθνούς εμπορίου για να εξηγήσουν τους λόγους υποκίνησης των ΑΞΕ. Οι προσπάθειες αυτές, παρ' όλο που βασίζονται στη θεωρία διεθνούς εμπορίου και συγκριτικού κόστους, και άρα υιοθετούν ως ένα βαθμό το πλαίσιο των κλασικών και νεοκλασικών οικονομικών, παραδέχονται ωστόσο ότι μπορεί να υπάρξουν ορισμένες ατέλειες που θα μπορούσαν να υποκινήσουν την πραγματοποίηση ΑΞΕ έναντι διεθνούς εμπορίου ή licensing. Ορισμένοι συγγραφείς παρουσιάζουν τις προσπάθειες αυτές ως προεκτάσεις της κλασικής σχολής (Liu, 1997), ενώ άλλοι τις τοποθετούν μέσα στη θεωρία του διεθνούς εμπορίου (Κυρκιλής, 2002).

Οι ατέλειες αυτές αναφέρονται στα διάφορα εμπόδια εμπορίου, καθώς και στην ασυμμετρία της πληροφόρησης ή διάδοσης πληροφοριών ανάμεσα στις οικονομικές μονάδες διαφορετικών χωρών, οι οποίες μπορούν να συμβάλλουν στην αύξηση του κόστους συναλλαγών των αγοραίων μορφών διεθνούς επέκτασης, και άρα να αποτελέσουν αιτία προτίμησης των ΑΞΕ έναντι αγοραίων μορφών επέκτασης, όπως το διεθνές εμπόριο. Κατά συνέπεια οι προσεγγίσεις αυτές βασίζονται στην αναγνώριση διαφόρων ειδών κόστους που απορρέουν από τις διεθνείς δραστηριότητες και καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η επιλογή μεταξύ ΑΞΕ και

[22] Τα έργα των Heckscher – Ohlin βρίσκονται επίσης στη σύγχρονη επανέκδοση των Flam and Flanders (1991).

αγοραίων τρόπων επέκτασης βασίζεται στα σχετικά κόστη των διαφορετικών επιλογών επέκτασης.

Η ανάλυση του Mundell (1957) βασίζεται στα εμπόδια του ελεύθερου εμπορίου, με πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα τους δασμούς, οι οποίοι αυξάνουν το κόστος του εμπορίου και δυσχεραίνουν τη μεταφορά ενδιάμεσων και τελικών προϊόντων μέσω διεθνούς εμπορίου. Επίσης η ανάλυσή του διαφοροποιείται από την επιχειρηματολογία των κλασικών οικονομολόγων με την υπόθεση ότι μπορεί να υπάρξει κινητικότητα των παραγωγικών συντελεστών και άρα μεταφορά κεφαλαίων από χώρα σε χώρα. Για τον Mundell (1957) διεθνές εμπόριο και διεθνείς μετακινήσεις κεφαλαίων (ΑΞΕ) αποτελούν εναλλακτικούς τρόπους επέκτασης, η επιλογή των οποίων εξαρτάται από το συγκριτικό κόστος που ο καθένας συνεπάγεται.

Έτσι, η επιβολή δασμών σε προϊόντα έντασης κεφαλαίου, σε χώρες όπου υπάρχει σχετική σπανιότητα κεφαλαίου, θα οδηγήσει σε ανάγκη παραγωγής των προϊόντων αυτών μέσα στο εσωτερικό των χωρών και άρα θα υποκινήσει τη μετακίνηση κεφαλαίου (ΑΞΕ) από χώρες με σχετική αφθονία σε χώρες με σχετική σπανιότητα κεφαλαίου (Mundell, 1957). Το αποτέλεσμα θα είναι να παραχθεί η ποσότητα που απαιτείται από τα προϊόντα αυτά μέσα στο εσωτερικό της χώρας που παρουσιάζει σχετική σπανιότητα κεφαλαίου, χωρίς να χρειαστεί να τα εισάγει από κάποια άλλη χώρα.. Με άλλα λόγια εξαιτίας της επιβολής κάποιου δασμού το εμπόριο καθίσταται πιο δαπανηρός τρόπος απόκτησης των προϊόντων έντασης κεφαλαίου και άρα οι χώρες με σχετική σπανιότητα κεφαλαίου θα στραφούν προς τις ΑΞΕ ως εναλλακτική επιλογή του δαπανηρού πλέουν διεθνούς εμπορίου (Mundell, 1957).

Σύμφωνα με το υπόδειγμα του Hirsch (1976), η επιλογή ΑΞΕ έναντι εξαγωγών ή licensing θα εξαρτηθεί από το συγκριτικό κόστος που συνεπάγεται κάθε τρόπος επέκτασης. Έτσι, η διεθνής επέκταση μέσω ΑΞΕ θα προτιμηθεί έναντι licensing, εάν το κόστος παραγωγής στην χώρα υποδοχής σε συνδυασμό με το επιπλέον κόστος ελέγχου της παραγωγής στη χώρα υποδοχής είναι μικρότερο από το σύνολο του κόστους παραγωγής στη χώρα υποδοχής και της πληρωμής του ποσού αδειοδότησης (licensing fee) από κάποια τοπική επιχείρηση. Αντίστοιχα, η διεθνής επέκταση μέσω ΑΞΕ θα προτιμηθεί έναντι εξαγωγών, εάν το κόστος παραγωγής στην χώρα υποδοχής σε συνδυασμό με το επιπλέον κόστος ελέγχου της παραγωγής στη χώρα υποδοχής

είναι μικρότερο από το σύνολο του κόστους παραγωγής στη χώρα προέλευσης και του κόστους προβολής και διαφήμισης του προϊόντος στη χώρα υποδοχής. Συμπερασματικά, σύμφωνα με τον Hirsch (1976):

Επιλογή ΑΞΕ έναντι licensing, όταν:

Κόστος παραγωγής στη χώρα υποδοχής + Διαφορά στο κόστος ελέγχου < Κόστος παραγωγής στη χώρα υποδοχής + Licensing fee

Επιλογή ΑΞΕ έναντι εξαγωγών, όταν:

Κόστος παραγωγής στη χώρα υποδοχής + Διαφορά στο κόστος ελέγχου < Κόστος παραγωγής στη χώρα προέλευσης + Κόστος marketing

Οι αναλύσεις των Mundell (1957) και Hirsch (1976) είναι παρόμοιες με την ανάλυση του Krugman (1983), ο οποίος παρουσίασε επίσης ένα μοντέλο της συμπεριφοράς της πολυεθνικής επιχείρησης, βασισμένο στα συγκριτικά κόστη των διαφορετικών μορφών επέκτασης. Σύμφωνα με τον Krugman (1983), η παραγωγή εκτός εθνικών συνόρων συνεπάγεται κόστος, το οποίο οφείλεται στην έλλειψη εξοικείωσης με τη γλώσσα, τα ήθη ή το νομικό σύστημα των χωρών υποδοχής, καθώς επίσης και στις δυσκολίες που συνεπάγεται ο έλεγχος της παραγωγής από απόσταση. Αντίστοιχα, η επέκταση μέσω διεθνούς εμπορίου συνεπάγεται κόστος που οφείλεται στα έξοδα μεταφοράς και στους δασμούς που επιβάλλονται στα εισαγώγιμα προϊόντα.

Σύμφωνα λοιπόν με το μοντέλο του Krugman (1983), οι χώρες εμπλέκονται σε διεθνές εμπόριο γιατί έχουν αποκτήσει διάφορα είδη τεχνολογιών, υπό τη μορφή γνώσης για το πώς να παράγουν διαφορετικά προϊόντα. Τις τεχνολογίες αυτές μπορούν να τις μεταφέρουν με άμεσο τρόπο, μέσω δηλαδή μεταφοράς της ίδιας της τεχνολογίας στο εσωτερικό μιας πολυεθνικής επιχείρησης, η οποία διατηρεί υποκαταστήματα σε άλλες χώρες, ή με έμμεσο τρόπο, εξάγοντας δηλαδή τα προϊόντα που εμπεριέχουν τις τεχνολογίες αυτές (Krugman, 1983). Ο τρόπος που θα επιλέξουν εξαρτάται στο υπόδειγμα του Krugman (1983), όπως και στων Mundell (1957) και Hirsch (1976) από τα συγκριτικά κόστη. Το υψηλό μεταφορικό κόστος και οι δασμοί

ευνοούν τη διεθνή επέκταση μέσω ΑΞΕ, ενώ το υψηλό κόστος παραγωγής στην ξένη αγορά ευνοεί το διεθνές εμπόριο και τις εξαγωγές.

Ο Kojima (1978) χρησιμοποίησε το πλαίσιο συγκριτικού πλεονεκτήματος των Hecksher-Ohlin-Samuelson (H-O-S) για να εξηγήσει τη διενέργεια ΑΞΕ, ενώ διαχώρισε ανάμεσα σε ΑΞΕ που είναι συμπληρωματικές του διεθνούς εμπορίου (trade oriented) και σε ΑΞΕ που λειτουργούν ως εναλλακτικές του διεθνούς εμπορίου (anti-trade oriented). Το κριτήριο για τον διαχωρισμό αυτό, ήταν, σύμφωνα με τον Kojima (1978), το κατά πόσο η διενέργεια ΑΞΕ ακολουθεί και ενισχύει τα συγκριτικά πλεονεκτήματα παραγωγής που απολαμβάνει η κάθε χώρα. Σύμφωνα λοιπόν με την ανάλυση του Kojima (1978), οι επενδύσεις που γίνονται σε κλάδους, στους οποίους η χώρα υποδοχής απολαμβάνει συγκριτικό πλεονέκτημα, αποτελούν επενδύσεις που ευνοούν το διεθνές εμπόριο (trade oriented) και την αμοιβαία ευημερία.

Αντίστοιχα, επενδύσεις που γίνονται σε κλάδους στις οποίες οι χώρες υποδοχής δεν κατέχουν συγκριτικό πλεονέκτημα, αποτελούν επενδύσεις που αντανακλούν την ολιγοπωλιακή συμπεριφορά των επιχειρήσεων της χώρας προέλευσης και βλάπτουν το διεθνές εμπόριο (anti-trade oriented). Ο λόγος είναι ότι προϊόντα, στην παραγωγή των οποίων εμφανίζει συγκριτικό πλεονέκτημα η χώρα προέλευσης και όχι η χώρα υποδοχής, θα πρέπει ιδανικά να παράγονται στις χώρες προέλευσης και να εξάγονται στις χώρες υποδοχής μέσω του διεθνούς εμπορίου. Επιπλέον, σύμφωνα με την ανάλυση του Kojima (1978), οι ΑΞΕ που προέρχονται από την Ιαπωνία αποτελούν παράδειγμα του πρώτου τύπου επενδύσεων (trade oriented), ενώ οι ΑΞΕ που προέρχονται από τις ΗΠΑ αποτελούν παράδειγμα του δεύτερου τύπου επενδύσεων (anti-trade oriented).

Οι παραπάνω θεωρίες, ενώ κάνουν ένα βήμα παραπέρα από την κλασική θεωρία και ουσιαστικά την επεκτείνουν, ώστε να συμπεριλάβει και τις ΑΞΕ στην ανάλυση των επιλογών διεθνούς επέκτασης, η επιχειρηματολογία τους είναι περιορισμένη γιατί αναγνωρίζουν μόνο ορισμένες μορφές ατελειών και βασίζονται σε υποδείγματα συγκριτικού κόστους (Liu, 1997). Με λίγα λόγια, ενώ προσφέρουν κάποια εξήγηση και δικαιολογούν εν μέρει την πραγματοποίηση των ΑΞΕ, δεν προσφέρουν μια επαρκή και ολοκληρωμένη επιχειρηματολογία για τους λόγους ή τις συνθήκες που

οδηγούν στην αναγκαιότητα του φαινομένου αυτού (Liu, 1997). Πράγματι, το φαινόμενο των ΑΞΕ είναι αρκετά πολύπλοκο για να εξηγηθεί ικανοποιητικά από υποδείγματα σύγκρισης κόστους, εφόσον για να αποφασίσει μια επιχείρηση να πάρει το ρίσκο της άμεσης διεθνούς επέκτασης θα πρέπει να υπεισέρχονται πολλοί άλλοι παράμετροι στη διαδικασία της λήψης απόφασης. Παρ' όλα αυτά, θα πρέπει να αναγνωρίσουμε την αξία των πρώιμων αυτών προσεγγίσεων ΑΞΕ, που βασίζονται στην υπόθεση της ασυμμετρίας στην πληροφόρηση και στην σύγκριση του σχετικού κόστους μεταξύ των εναλλακτικών τρόπων επέκτασης. Παρακάτω θα δούμε ότι τα θέματα της αβεβαιότητας και της ασυμμετρίας πληροφόρησης, καθώς και του υψηλού κόστους που συνεπάγονται στις συναλλαγές, αποτέλεσαν αργότερα κεντρικά ζητήματα ενός ολόκληρου θεωρητικού πλαισίου αιτιολόγησης των ΑΞΕ που έγινε γνωστό ως η θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης.

3.2.2 Hymer, ο πρωτοπόρος

Ο πρώτος που αντιμετώπισε ικανοποιητικά το ερώτημα γιατί ΑΞΕ και όχι επενδύσεις χαρτοφυλακίου ή επέκταση μέσω διεθνούς εμπορίου ήταν ο Hymer το 1960 στη διάσημη διατριβή του που δημοσιεύτηκε τελικά το 1976. Το πλαίσιο του Hymer αποτέλεσε τον αντίλογο στις κλασικές και νεοκλασικές προσεγγίσεις του τέλειου ανταγωνισμού που επικρατούσαν στον χώρο των διεθνών οικονομικών μέχρι τότε. Ο Hymer λοιπόν ξεκίνησε να ενδιαφέρεται για τα κίνητρα πραγματοποίησης ΑΞΕ μετά τη διαπίστωση ότι οι κλασικές και νεοκλασικές θεωρίες διεθνούς εμπορίου, ενώ προσέφεραν ένα ικανοποιητικό πλαίσιο εξήγησης της επέκτασης μέσω διεθνούς εμπορίου, δεν μπορούσαν να εξηγήσουν την επιθυμία απόκτησης ιδιοκτησίας σε ξένη αγορά και κατά συνέπεια την πραγματοποίηση άμεσων επενδύσεων. Δύο είναι τα σημαντικά σημεία στην προσέγγιση του Hymer: το πρώτο αφορά την ικανή συνθήκη, η οποία καθιστά τη διεθνή επέκταση μέσω ΑΞΕ συμφέρουσα για την επιχείρηση, και το δεύτερο αφορά την αναγκαία συνθήκη, η οποία θα ωθήσει τελικά την επιχείρηση να προβεί σε άμεση επένδυση εκτός εθνικών συνόρων, έναντι αγοραίων τρόπων διεθνούς επέκτασης (Hymer, 1976).

Σύμφωνα λοιπόν με τον Hymer (1976) η ικανή συνθήκη για την πραγματοποίηση ΑΞΕ είναι η ύπαρξη ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων, τα οποία καθιστούν την

επιχείρηση πιο ανταγωνιστική σε σχέση με τοπικές επιχειρήσεις στην ξένη αγορά και τη βοηθούν να ξεπεράσει τα εμπόδια και το κόστος που είναι πιθανό να αντιμετωπίσει επεκτείνοντας τις δραστηριότητές της σε κάποια ξένη, απομακρυσμένη αγορά. Η ύπαρξη ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων όμως δεν αποτελεί αναγκαία συνθήκη για διεθνή επέκταση μέσω ΑΞΕ. Η αναγκαία συνθήκη για να αποφασίσει η επιχείρηση να μην επιλέξει τους αγοραίους τρόπους επέκτασης, αλλά να επεκτείνει τις παραγωγικές της δραστηριότητες διεθνώς μέσω ΑΞΕ, είναι η ύπαρξη ατελειών στις αγορές. Η ύπαρξη ατελειών στις αγορές δεν επιτρέπει στην επιχείρηση να εκμεταλλευθεί πλήρως τα οφέλη που μπορούν να της προσφέρουν τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα μέσω αγοραίων τρόπων επέκτασης, κάτι το οποίο μπορεί να πετύχει μόνο εάν κατέχει ιδιοκτησία στην ξένη αγορά. Έτσι μπορούμε να πούμε ότι σύμφωνα με τον Hymer (1976):

Ικανή Συνθήκη:	**Αναγκαία Συνθήκη:**
Ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα	Ατέλειες των αγορών

3.3 Το θεωρητικό πλαίσιο Hymer-Kindleberger

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η πρώτη προσπάθεια ανάπτυξης ενός θεωρητικού πλαισίου που να εξηγεί τους λόγους και τα κίνητρα των ΑΞΕ, μακριά από τις υποθέσεις της κλασικής σχολής, έγινε από τον Hymer (1968, 1976), ενώ ιδιαίτερα σημαντική ήταν και η συνεισφορά του Kindleberger (1969). Η συμβολή του Hymer υπήρξε καθοριστική εφόσον ήταν ουσιαστικά ο πρώτος που αναγνώρισε την ύπαρξη σημαντικών ατελειών στις αγορές και που έστρεψε το ακαδημαϊκό ενδιαφέρον στην ίδια την επιχείρηση ως φορέα των ΑΞΕ. Κατά συνέπεια, ενώ μέχρι τότε οι θεωρήσεις του κλάδου των Διεθνών Οικονομικών παρέμεναν σε μακροοικονομικό επίπεδο, ξεκίνησε μια προσπάθεια αντιμετώπισης της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας μέσα από μικροοικονομική σκοπιά. Καθοριστική σε αυτές τις εξελίξεις υπήρξε

φυσικά η ανάδυση της πολυεθνικής επιχείρησης ως φορέας της παγκοσμιοποίησης και της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας. Ο ίδιος ο Hymer αναφέρει:

> "Από δω και στο εξής, θα βλέπουμε τα πράγματα από την οπτική γωνία της επιχείρησης και θα εξετάσουμε τους λόγους για τους οποίους μια επιχείρηση γίνεται πολυεθνική, καθώς και τα εμπόδια που μπορεί να συναντήσει στον δρόμο της. Η λογική είναι απλή και βασίζεται στις γνωστές μεθόδους οικονομικής ανάλυσης. Αυτό που είναι νέο είναι το γεγονός ότι η θεωρία της επιχείρησης και η ολιγοπωλιακή θεωρία δεν έχουν εφαρμοσθεί ακόμα σε θέματα εμπορίου και διεθνών επενδύσεων" (Μετάφραση της συγγραφέα από Hymer, 1968, σελ. 9).

3.3.1 Οι ατέλειες των αγορών: κεντρικό σημείο της ανάλυσης των Hymer-Kindleberger

Έτσι, ο Hymer (1976) έστρεψε το ενδιαφέρον στην επιχείρηση και τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα αυτής, τα οποία δημιουργούν ατέλειες στις αγορές και υποκινούν την ανάγκη για διεθνή επέκταση μέσω ΑΞΕ. Το κλειδί στο θεωρητικό πλαίσιο των Hymer-Kindleberger είναι οι ατέλειες στις αγορές και πώς αυτές επηρεάζουν την συμπεριφορά της επιχείρησης. Η σχέση αυτή είναι αμφίδρομη εφόσον η επιχείρηση έχει ενεργητικό ρόλο στην ανάλυση του Hymer (Cantwell, 2002). Η επιχείρηση επιδιώκει να αυξάνει τη δύναμη και το μερίδιο αγοράς, οδηγώντας σε ολιγοπωλιακές καταστάσεις, οι οποίες στη συνέχεια την υποκινούν σε αναζήτηση νέων τρόπων επέκτασης με σκοπό την μεγαλύτερη αύξηση της δύναμης και την μεγιστοποίηση των κερδών της.

Στην ανάλυση τόσο του Hymer όσο και του Kindleberger υπάρχει εκτενής συζήτηση για τις μορφές ατελειών που εμφανίζονται στις αγορές. Ο Kindleberger (1969) ταξινομεί τις ατέλειες των αγορών σε τέσσερις γενικές κατηγορίες, κάθε μία από τις οποίες συνδέεται με διαφορετικού είδους πλεονεκτήματα που μπορεί να κατέχει μια επιχείρηση:

- Ατέλειες στις αγορές προϊόντων, που οφείλονται σε διαφοροποίηση προϊόντος, σε πατέντες και ευρεσιτεχνίες ή άλλου είδους ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που κατέχει μια επιχείρηση στην παραγωγή και διάθεση /

διανομή του προϊόντος της.

- Ατέλειες στις αγορές παραγωγικών συντελεστών, που οφείλονται σε πλεονεκτήματα στην εξασφάλιση των πρώτων υλών, κεφαλαίων και άλλων εισροών.
- Ύπαρξη οικονομιών κλίμακας που συνδέονται με πλεονεκτήματα μεγέθους.
- Ατέλειες και στρεβλώσεις που δημιουργεί ο κρατικός παρεμβατισμός.

Αντίστοιχα ο Hymer (1968, 1976) αναφέρεται στις ατέλειες των αγορών και τις στρεβλώσεις που δημιουργούν, ως τους βασικούς λόγους υποκίνησης μιας οριζόντιας ή κάθετης ολοκλήρωσης. Σύμφωνα με τον Hymer, η αβεβαιότητα, η έλλειψη πληροφόρησης και οι διακυμάνσεις των τιμών που εμφανίζονται σε ατελείς, ολιγοπωλιακές αγορές αποτελούν τους βασικούς λόγους για την ολοκλήρωση των αγορών εκτός εθνικών συνόρων, έναντι επιλογής των αγοραίων τρόπων επέκτασης.

> "Εάν πρόκειται για μια τέλεια αγορά που εξασφαλίζει τέλεια βεβαιότητα, εάν η επιχείρηση μπορεί να αγοράσει ο,τιδήποτε θελήσει, οποτεδήποτε το θελήσει, σε κάποια προκαθορισμένη τιμή, και εάν είναι σίγουρο ότι η τιμή αντανακλά το κόστος υποκατάστασης, τότε θα τείνει [η επιχείρηση] να χρησιμοποιήσει την αγορά. Στην αντίθετη περίπτωση, θα προσπαθήσει να την αποφύγει, προσφεύγοντας σε οριζόντια ή κάθετη ολοκλήρωση και επιλέγοντας έναν διαφορετικό μηχανισμό συντονισμού" (Μετάφραση της συγγραφέα από Hymer, 1968, σελ. 11).

Όσο πιο ατελής είναι μια αγορά τόσο πιο δύσκολο και δαπανηρό είναι για την επιχείρηση η εξασφάλιση των αναγκαίων εισροών και η διάθεση των προϊόντων της στους καταναλωτές, επομένως είναι πιθανό να προτιμήσει την κάθετη ολοκλήρωση από την χρήση της αγοράς. Η παραπάνω διαδικασία είναι ακόμα πιο εμφανής όταν η επιχείρηση κατέχει ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, όπως τεχνογνωσία, τεχνολογικά επιτεύγματα και δυνατότητες καινοτομίας, που της επιτρέπουν την διαφοροποίηση του προϊόντος της. Σε αυτή την περίπτωση η αβεβαιότητα και η ατελής πληροφόρηση είναι ακόμα εντονότερες και η διάθεση του πλεονεκτήματος μέσω της αγοράς εξαιρετικά δαπανηρή για την επιχείρηση. Για το λόγο αυτό, η άμεση επένδυση αποτελεί το μέσο για την ελαχιστοποίηση του κόστους που συνεπάγεται η αβεβαιότητα της αγοράς (Hymer, 1968).

Παρά την αναγνώριση της σημασίας των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων στην διαδικασία διεθνούς επέκτασης μέσω ΑΞΕ, ο Hymer (1968) αναφέρει ότι η επιχείρηση μπορεί να επιλέξει τις άμεσες επενδύσεις, ακόμα και αν δεν κατέχει κάποιου είδους ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Σε αγορές με υψηλή συγκέντρωση, η επιχείρηση υπόκειται σε αυξημένο ολιγοπωλιακό ανταγωνισμό και μια διεθνής επέκταση είναι ίσως ο μοναδικός τρόπος να αυξήσει την παγκόσμια δύναμη και τα κέρδη της, όταν η υψηλή συγκέντρωση της εγχώρια αγοράς δεν της το επιτρέπει. Σε αυτή την περίπτωση η επιχείρηση μπορεί να επιλέξει την οριζόντια ολοκλήρωση με σκοπό την μεγιστοποίηση των κερδών της. Με αυτό τον τρόπο μεγάλες και ισχυρές επιχειρήσεις, αφού επεκταθούν όσο περισσότερο τους επιτρέπει το μέγεθος και οι συνθήκες ζήτησης της εγχώριας αγοράς, αναζητούν τρόπους μεγιστοποίησης των κερδών τους πέρα από τα όρια των εθνικών τους συνόρων, σε νέες αγορές (Hymer, 1976). Κατά κάποιο τρόπο δηλαδή οι άμεσες επενδύσεις αποτελούν την λύση στο αδιέξοδο που οι ίδιες επιχειρήσεις δημιουργούν με την αύξηση του μεγέθους τους και της συγκέντρωσης στην αγορά.

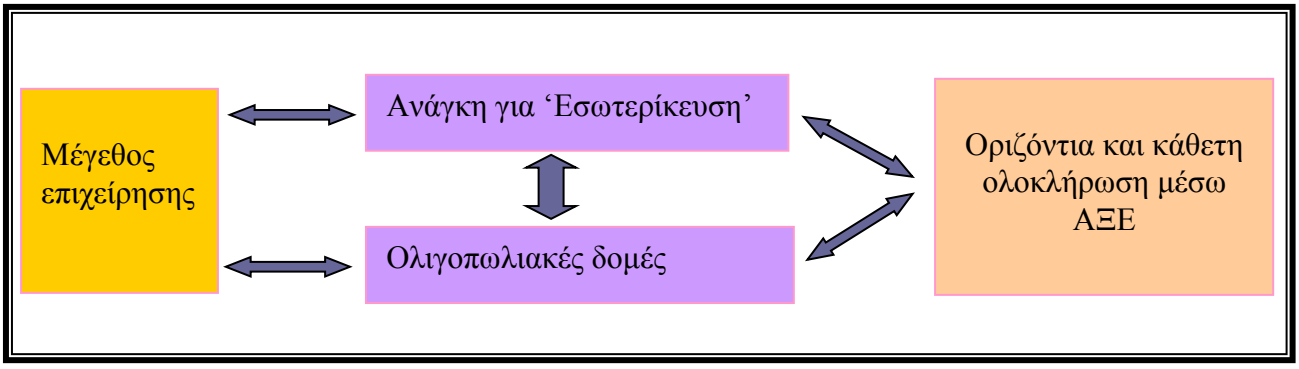
3.3.2 Η σημασία του μεγέθους της επιχείρησης στην ανάλυση του Hymer

Όπως γίνεται φανερό από τα παραπάνω, το μέγεθος της επιχείρησης αποτελεί σημαντικό στοιχείο στην ανάλυση του Hymer. Πράγματι οι Hymer and Rowthorn (1970) αναφέρονται στο μέγεθος της επιχείρησης ως σημαντικό συγκριτικό πλεονέκτημα που αποτελεί καθοριστικό παράγοντα της ανάληψης ΑΞΕ. Σύμφωνα με την θεωρία συμπεριφοράς της επιχείρησης, η επιχείρηση θα επιλέξει το ιδανικό της μέγεθος, εξισώνοντας τα οριακά οφέλη από την αύξηση της παραγωγής με το οριακό κόστος που συνεπάγεται η αύξηση των δραστηριοτήτων της. Όταν το ιδανικό μέγεθος της επιχείρησης είναι μεγάλο σε σύγκριση με το συνολικό μέγεθος του κλάδου (λόγω π.χ. ύπαρξης οικονομιών κλίμακας), τότε η αγορά οδηγείται σε δομικές ατέλειες, λόγω ολιγοπωλιακών δομών αγοράς (Hymer, 1968). Σε αυτή την περίπτωση τα όρια περαιτέρω ανάπτυξης είναι περιορισμένα, ενώ ο όγκος των συναλλαγών που πραγματοποιεί η επιχείρηση και το κόστος των συναλλαγών αυτών είναι αυξημένα. Κατά συνέπεια η επιχείρηση θα προτιμήσει να καταφύγει σε διεθνή ολοκλήρωση, δηλαδή ΑΞΕ για δυο βασικούς λόγους:

1. Για να αποφύγει το αυξημένο κόστος συναλλαγών που συνεπάγεται η χρήση της αγοράς.
2. Για να αυξήσει το μερίδιο αγοράς και συνεπώς τα κέρδη της σε αγορές όπου η συγκέντρωση της αγοράς δεν είναι ακόμα ιδιαίτερα υψηλή.

Με λίγα λόγια το μέγεθος της επιχείρησης προκαλεί δύο ειδών επιδράσεις οι οποίες κατά τον Hymer λειτουργούν ταυτόχρονα και αλληλοενισχύονται. Η μία επίδραση είναι η ανάγκη της 'εσωτερίκευσης' της αγοράς, εξαιτίας του αυξημένου όγκου και κόστους συναλλαγών που αντιμετωπίζει η επιχείρηση μεγάλου μεγέθους και η άλλη επίδραση αναφέρεται στην ολιγοπωλιακή δομή της αγοράς που συνεπάγεται η αύξηση του μεγέθους της επιχείρησης. Όπως τονίζει ο Hymer "οι διεθνείς δραστηριότητες μιας επιχείρησης καθορίζονται άρα τόσο από προσπάθειες αύξησης δύναμης, όσο και από αντικειμενικούς παράγοντες, όπως τα κόστη και η ζήτηση" (Μετάφραση της συγγραφέα από Hymer, 1968, σελ. 29). Η κάθε επίδραση επηρεάζει την άλλη, εφόσον οι δομικές ατέλειες ενισχύουν την ανάγκη για 'εσωτερίκευση' της αγοράς, ενώ η ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση που συνεπάγεται η 'εσωτερίκευση' αυξάνει το μέγεθος της επιχείρησης και ενισχύει την ολιγοπωλιακή συγκέντρωση. Και οι δύο επιδράσεις οδηγούν την επιχείρηση σε διεθνή ολοκλήρωση μέσω ΑΞΕ και συνεπώς το μέγεθος της επιχείρησης αυξάνει ακόμα περισσότερο μέσω της επέκτασης σε ξένες αγορές (Διάγραμμα 21).

<u>Διάγραμμα 21:</u> Οι επιδράσεις που οδηγούν σε διεθνή ολοκλήρωση μέσω ΑΞΕ σύμφωνα με τον Hymer



Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι ο Hymer στην ανάλυσή του αναφέρεται τόσο στην επίδραση της ανάγκης για 'εσωτερίκευση' της αγοράς (internalisation), όσο και

στην επίδραση της δομής της αγοράς (market structure), στην απόφαση για ανάληψη ΑΞΕ. Κατά συνέπεια, όπως τονίζει και ο Casson στο κείμενο που προλογίζει το άρθρο του Hymer (1968), ο Hymer δεν επιδιώκει τον διαχωρισμό αλλά την ενοποίηση των δύο επιδράσεων, αποδεικνύοντας με αυτό τον τρόπο την συμπληρωματικότητά τους (Hymer, 1968). Για την ανάπτυξη της επιχειρηματολογίας του βασίζεται και επεκτείνει τόσο την ανάλυση του Bain (1956) για τα εμπόδια εισόδου στην αγορά που συνειδητά δημιουργούν οι επιχειρήσεις για να προστατεύσουν τα μονοπωλιακά τους πλεονεκτήματα, όσο και την ανάλυση του Coase (1937) περί του κόστους συναλλαγών και της ανάγκης εσωτερίκευσης της αγοράς. Τις δύο αναλύσεις ο Hymer εφάρμοσε στην πολυεθνική επιχείρηση για να εξηγήσει τα κίνητρα της διεθνούς παραγωγής και των ΑΞΕ.

Για το λόγο αυτό, παρ' όλο που αρχικά η ανάλυση του Hymer εντάχθηκε από ορισμένους συγγραφείς στην θεωρία της Βιομηχανικής Οργάνωσης[23], το έργο του αναγνωρίζεται σήμερα ως πρωτοπόρο ολόκληρου του φάσματος των θεωριών για την πολυεθνική επιχείρηση (Yamin, 2002; Horaguchi and Toyne, 1990). Έχει αναγνωρισθεί επίσης ότι ο Hymer είχε ολοκληρωμένη εικόνα για τις ατέλειες των αγορών που συμβάλουν στην ανάγκη ανάληψης ΑΞΕ και δεν επικεντρώθηκε αποκλειστικά και μόνο στις δομικές ατέλειες όπως είχε υποστηριχθεί αρχικά[24]. Αντίστοιχα το θεωρητικό πλαίσιο των Hymer-Kindleberger αναγνωρίζεται ως το πλαίσιο μέσα στο οποίο αναπτύχθηκαν στη συνέχεια τα δύο βασικά ρεύματα σκέψης για την συμπεριφορά της πολυεθνικής επιχείρησης, η θεωρία της Βιομηχανικής Οργάνωσης (Industrial Organisation Approach) και η θεωρία της Ενδο-επιχειρησιακής Ολοκλήρωσης ή Εσωτερικοποίησης (Internalisation Approach). Όπως τόνισε και ο McClain:

> "η 'θεωρία' πρέπει φυσικά να αποδοθεί στον Hymer (1976 [1960]) και στον Kindleberger (1969), με μετέπειτα επεξεργασίες από τον Caves (1971). … Έχει η βιβλιογραφία των ΑΞΕ της δεκαετίας του '70 να δώσει κάποιες αισθητά διαφορετικές εναλλακτικές της δημοφιλούς 'θεωρίας' των αρχών της δεκαετίας; Πιστεύω πως η απάντηση είναι αρνητική" (Μετάφραση της συγγραφέα από McClain (1980, σελ. 291, 295).

[23] Βλέπε για παράδειγμα Dunning and Rugman (1985).
[24] Από τους Dunning and Rugman (1985) και Casson (1987)

Το πλαίσιο των Hymer-Kindleberger ακολουθείται ακόμα από την βιβλιογραφία που ενδιαφέρεται για τον προσδιορισμό των κινήτρων των ΑΞΕ (Liu, 1997).

3.4 Η θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης

Βλέπουμε λοιπόν ότι το θεωρητικό πλαίσιο των Hymer-Kindleberger αποτέλεσε την πρώτη ουσιαστική προσπάθεια να δοθεί ικανοποιητική εξήγηση για τα κίνητρα της πολυεθνικής επιχείρησης, τοποθετώντας στο προσκήνιο τις ατέλειες των αγορών ως βασικό κίνητρο της διεθνούς επέκτασης μέσω ΑΞΕ. Από τη στιγμή εκείνη ξεπήδησε ένα κύμα διεθνούς βιβλιογραφίας που ενδιαφέρθηκε για την αιτιολόγηση των ΑΞΕ από τη σκοπιά της επιχείρησης και με βασική υπόθεση πάντα την ύπαρξη ατελειών στις αγορές. Η βιβλιογραφία αυτή εντάχθηκε στο θεωρητικό πλαίσιο που ονομάστηκε θεωρία της επιχείρησης (theory of the firm) και ακολούθησε δύο διαφορετικά ρεύματα σκέψης. Αυτά τα ρεύματα σκέψης, αν και μοιράζονται ορισμένα κοινά ερωτήματα και κάποιες βασικές κοινές παραδοχές, κινήθηκαν σε διαφορετικές κατευθύνσεις, βγάζοντας διαφορετικά συμπεράσματα ως προς τα κίνητρα της διεθνούς παραγωγής και το είδος των ατελειών που υποκινούν την συμπεριφορά της πολυεθνικής επιχείρησης.

Τα ρεύματα αυτά, όπως αναφέρθηκε, είναι η Θεωρία της Βιομηχανικής Οργάνωσης (Industrial Organisation Approach) και η Θεωρία της Ενδο-επιχειρησιακής Ολοκλήρωσης (Internalisation Approach). Οι ονομασίες αυτές εμφανίζονται γενικά σε όλα τα βιβλία και τα άρθρα, τα οποία αναφέρονται στις δύο αυτές προσεγγίσεις, ενώ οι ελληνικές μεταφράσεις των ονομασιών των δύο θεωριών εμφανίζονται στον Κυρκιλή (2002). Η θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης μεταφράζεται επίσης και ως θεωρία της εσωτερικοποίησης από ορισμένους συγγραφείς.[25] Η θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης επικεντρώθηκε στις δομικές ατέλειες (structural imperfections) που οδηγούν σε ολιγοπωλιακές καταστάσεις και υψηλή συγκέντρωση στις αγορές, ενώ η θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης επικεντρώθηκε

[25] Βλέπε για παράδειγμα τη μετάφραση του άρθρου του Cantwell (2002) στο βιβλίο των Πιτέλης και Sugden (2002).

στις ατέλειες των συναλλαγών που δημιουργούν υψηλό κόστος συναλλαγών για τις επιχειρήσεις που κάνουν χρήση της διεθνούς αγοράς. Και στις δύο θεωρήσεις, οι ΑΞΕ εμφανίζονται ως λύση για την επιχείρηση που ενδιαφέρεται να προστατεύσει και να επεκτείνει τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα. Στη συνέχεια θα αναφερθούμε με μεγαλύτερη λεπτομέρεια σε καθένα από αυτά ξεκινώντας με τη Θεωρία της Βιομηχανικής Οργάνωσης.

3.4.1 Τα οικονομικά της βιομηχανικής οργάνωσης

Τα οικονομικά της βιομηχανικής οργάνωσης αναπτύχθηκαν παράλληλα με την ανάδυση μεγάλων και ισχυρών επιχειρήσεων στην Αμερική, οι οποίες ήταν δημιουργήματα της έντονης βιομηχανοποίησης κατά το πρώτο μισό του εικοστού αιώνα. Η συμπεριφορά και οι επιπτώσεις αυτών των επιχειρήσεων στο σύνολο της οικονομίας κινητοποίησαν το ερευνητικό ενδιαφέρον που προβληματίστηκε για τους τρόπους με τους οποίους το μέγεθος και η δύναμη της επιχείρησης επηρεάζουν τις συνθήκες ανταγωνισμού και τη δομή της αγοράς, καθώς και πώς η δομή της αγοράς με τη σειρά της επηρεάζει την συμπεριφορά της επιχείρησης και την κοινωνική ευημερία (Liu, 1997). Η ανάλυση των οικονομικών της βιομηχανικής οργάνωσης συνοψίζεται στο υπόδειγμα ‘δομή – συμπεριφορά – απόδοση’, το οποίο παρουσιάζεται σχηματικά από τους Scherer and Ross (1990).

Σύμφωνα με το υπόδειγμα ‘δομή – συμπεριφορά – απόδοση’, οι συνθήκες ζήτησης και προσφοράς που επικρατούν σε μια αγορά επηρεάζουν την δομή της αγοράς, η οποία με τη σειρά της επηρεάζει την συμπεριφορά της επιχείρησης και την απόδοση ολόκληρου του κλάδου. Οι συνθήκες προσφοράς του κλάδου αναφέρονται στην εξασφάλιση των πρώτων υλών, στην απαιτούμενη και διαθέσιμη τεχνολογία, στο νομικό πλαίσιο που υπάρχει καθώς και στο επιχειρηματικό κλίμα γενικότερα. Αντίστοιχα οι συνθήκες ζήτησης αναφέρονται στο είδος του προϊόντος και την ελαστικότητα ζήτησης ως προς την τιμή του, στην ύπαρξη στενών υποκατάστατων, στο είδος marketing που χρησιμοποιείται για την προώθησή του, καθώς και στο είδος και την διάρκεια των επιχειρηματικών κύκλων. Οι παραπάνω παράγοντες επηρεάζουν τις συνθήκες ανταγωνισμού και οδηγούν σε ατελή ανταγωνισμό, διαμορφώνοντας

ατελείς δομές αγοράς, οι οποίες ανάλογα με τον βαθμό ανταγωνισμού κυμαίνονται από δομές μονοπωλιακού ανταγωνισμού μέχρι την ύπαρξη μονοπωλίου.

Η δομή της αγοράς αναφέρεται σε χαρακτηριστικά όπως το ύψος της συγκέντρωσης στην αγορά, ο αριθμός και το μέγεθος των επιχειρήσεων που λειτουργούν σε αυτή, η δυνατότητα για έντονη διαφοροποίηση του προϊόντος, καθώς και τα εμπόδια εισόδου που υπάρχουν στον κλάδο. Όσο πιο ατελείς οι συνθήκες ανταγωνισμού και όσο πιο υψηλή η συγκέντρωση του κλάδου, τόσο μεγαλύτερη η μονοπωλιακή δύναμη της επιχείρησης, η οποία επηρεάζει την συμπεριφορά της και επιδρά στην ευημερία του καταναλωτή και του κοινωνικού συνόλου γενικότερα. Πιο συγκεκριμένα το μέγεθος της επιχείρησης και η συγκέντρωση του κλάδου επηρεάζουν μια σειρά παραγόντων όπως το ύψος των τιμών, την διενέργεια έρευνας και ανάπτυξης (R&D) και τις δυνατότητες για καινοτομία, την αλληλεξάρτηση και τις τακτικές συνεργασίας των επιχειρήσεων, καθώς και την συχνότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών, οι οποίες οδηγούν σε ακόμα υψηλότερη συγκέντρωση. Οι επιπτώσεις από το είδος της δομής της αγοράς δεν περιορίζονται μόνο στην συμπεριφορά της επιχείρησης, αλλά επεκτείνονται στο σύνολο του κλάδου και στην κοινωνική ευημερία. Έτσι επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα στην παραγωγή και την ορθολογική χρήση των πόρων, την τεχνολογική πρόοδο, καθώς και την διανομή του εισοδήματος στο σύνολο της οικονομίας.

Με λίγα λόγια τα οικονομικά της βιομηχανικής οργάνωσης βασίζονται στην υπόθεση ότι η δομή της αγοράς και συγκεκριμένα οι δομικές ατέλειες που οδηγούν σε ατελή ανταγωνισμό επηρεάζουν καθοριστικά τόσο την κερδοφορία, όσο και τα περιθώρια ανάπτυξης της επιχείρησης και του κλάδου. Πιο συγκεκριμένα σε κλάδους όπου υπάρχει υψηλή συγκέντρωση και έντονα εμπόδια εισόδου, ο ανταγωνισμός και η αλληλεξάρτηση των επιχειρήσεων είναι αυξημένα, ενώ υπάρχουν μεγαλύτερα περιθώρια κερδοφορίας για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο. Κατά συνέπεια σε κλάδους με ολιγοπωλιακή δομή αγοράς οι επιχειρήσεις αναζητούν τρόπους αύξησης του μεριδίου αγοράς, επέκτασης των δραστηριοτήτων τους και ισχυροποίησης της θέσης τους έναντι άλλων επιχειρήσεων.

3.4.2 Οι βάσεις που έθεσαν οι Bain και Hymer

Η βιβλιογραφία για τα κίνητρα της πολυεθνικής επιχείρησης που τοποθετείται μέσα στα πλαίσια των οικονομικών της βιομηχανικής οργάνωσης βασίσθηκε στην ανάλυση του Bain (1956) για τα εμπόδια εισόδου σε ολιγοπωλιακές αγορές και στην ανάλυση του Hymer, όπως παρουσιάζεται στην διδακτορική του διατριβή (1976). Σύμφωνα με τον Bain (1956), σε συνθήκες ολιγοπωλίου οι επιχειρήσεις συνειδητά προσπαθούν να αποτρέψουν την είσοδο νέων ανταγωνιστών, ώστε να διατηρήσουν το μερίδιο αγοράς και να διασφαλίσουν μεγαλύτερο κέρδος. Κατά συνέπεια οι δομικές ατέλειες των αγορών έχουν την τάση να διαιωνίζονται, ενώ οι επιχειρήσεις επιδιώκουν την ισχυροποίηση της θέσης τους μέσα στον κλάδο. Μέσα στην ανάλυση του Bain (1956) υπάρχει εκτενής συζήτηση για τους τρόπους με τους οποίους οι επιχειρήσεις δημιουργούν εμπόδια εισόδου αποτρέποντας την θέση νέων ανταγωνιστών. Ένας από αυτούς, ίσως ο πιο εμφανής και πιο συνηθισμένος είναι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές, με τις οποίες οι επιχειρήσεις αυξάνουν το μέγεθος και το μερίδιο αγοράς, ενώ επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους και άλλα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που διαθέτουν.

Στη συνέχεια ο Hymer (1976) μα βάση την διαπίστωση του Bain (1956) απέδειξε ότι οι ΑΞΕ πραγματοποιούνται σε τομείς με υψηλή συγκέντρωση των αγορών και χρησιμεύουν για τις επιχειρήσεις ως εργαλεία επέκτασης και αύξησης του μεριδίου αγοράς. Ο Hymer δηλαδή επέκτεινε την ανάλυση του Bain στην διεθνή παραγωγή, αναζητώντας τους κώδικες συμπεριφοράς των μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων που λειτουργούν σε ολιγοπωλιακές αγορές. Σύμφωνα με τον Hymer, οι επιχειρήσεις αυτές διαθέτουν μοναδικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, τα οποία λειτουργούν ως εμπόδια εισόδου προς νέους ανταγωνιστές και διαιωνίζουν τις δομικές ατέλειες των αγορών. Η ύπαρξη ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων ωθεί τις επιχειρήσεις προς αναζήτηση τρόπων επέκτασης των δραστηριοτήτων τους, ώστε να εκμεταλλευθούν τα πλεονεκτήματά τους και να αυξήσουν τα κέρδη και την μονοπωλιακή τους δύναμη. Η διαδικασία αυτή όμως συναντά περιορισμούς στην εγχώρια αγορά, εξαιτίας ακριβώς της υψηλής συγκέντρωσης και της έντονης αλληλεξάρτησης των επιχειρήσεων. Το αποτέλεσμα είναι ότι οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να επεκταθούν

διεθνώς σε νέες αγορές όπου οι ευκαιρίες για κερδοφορία δεν είναι τόσο περιορισμένες όσο στην εγχώρια αγορά (Hymer, 1976).

Επιπλέον η επιχείρηση θα επιλέξει τις ΑΞΕ ως μέσο διεθνούς επέκτασης έναντι εξαγωγών ή licensing, εφόσον τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που διαθέτει κατέχονται αποκλειστικά από την ίδια, δηλαδή δεν τα έχουν άλλες επιχειρήσεις που λειτουργούν στον ίδιο κλάδο, είτε στη χώρα προέλευσης, είτε στη χώρα υποδοχής. Στην περίπτωση αυτή είναι πιο επικερδές για την επιχείρηση να επιδιώξει τον έλεγχο ιδιοκτησίας του πλεονεκτήματος που διαθέτει από το να επιδιώξει την εκμετάλλευσή του μέσω εξαγωγών ή licensing. Αυτό οφείλεται τόσο στο γεγονός ότι τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα μπορεί να είναι πιο ισχυρά στην ξένη αγορά, στην οποία οι τοπικές επιχειρήσεις δεν κατέχουν παρόμοια πλεονεκτήματα, όσο και στην αβεβαιότητα ή ελλιπή πληροφόρηση που χαρακτηρίζει τις αγορές με ατελή ανταγωνισμό, με αποτέλεσμα η διαπραγμάτευση μέσω αγοράς να καθίσταται ιδιαίτερα δύσκολη και μη αποδοτική για την επιχείρηση που κατέχει το πλεονέκτημα (Hymer, 1968, 1976).

Η αβεβαιότητα που συνεπάγεται η χρήση της αγοράς είναι ακόμα μεγαλύτερη όταν τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα της επιχείρησης αναφέρονται σε άυλους πόρους, των οποίων η χρήση εμπεριέχει και απαιτεί περισσότερη πληροφορία, όπως γνώση, τεχνογνωσία, καινοτόμες διαδικασίες παραγωγής και διάθεσης των προϊόντων της κ. ά. Μέσα στην βιβλιογραφία για τα κίνητρα της πολυεθνικής επιχείρησης που βασίζεται στην θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης γίνεται εκτενής αναφορά στα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που υποκινούν την συμπεριφορά της πολυεθνικής επιχείρησης, με την κάθε προσέγγιση να τονίζει διαφορετικές πτυχές των πλεονεκτημάτων αυτών. Στη συνέχεια θα επιχειρηθεί επισκόπηση των σημαντικότερων εκπροσώπων της βιβλιογραφίας αυτής.

3.4.3 Σημαντικοί εκπρόσωποι της θεωρίας της βιομηχανικής οργάνωσης

Πλήθος συγγραφέων μελέτησαν τις δραστηριότητες της πολυεθνικής παραγωγής βασισμένοι στα πλαίσια της θεωρίας της βιομηχανικής οργάνωσης. Ορισμένοι από αυτούς ενδιαφέρθηκαν για το είδος των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων που

δημιουργούν ατέλειες στις αγορές και δημιουργούν κίνητρα για διεθνή παραγωγή (Knickerbocker, 1973; Johnson, 1970; Caves, 1971), ενώ άλλοι ενδιαφέρθηκαν για τις επιπτώσεις της πολυεθνικής επιχείρησης στην δομή της αγοράς και την κοινωνική ευημερία (Johnson, 1970; Lall, 1979; Bergsten et al, 1978; Gaspari, 1983; Shapiro, 1983). Ανεξάρτητα από το επίκεντρο της κάθε έρευνας, τα εμπειρικά αποτελέσματα συγκλίνουν στο γεγονός ότι υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ δομικών ατελειών στις αγορές και άμεσων ξένων επενδύσεων (Liu, 1997). Παρακάτω θα γίνει αναφορά στους σημαντικότερους συγγραφείς που μελέτησαν τα κίνητρα της διεθνούς παραγωγής στα πλαίσια της θεωρίας της βιομηχανικής οργάνωσης.

Οι μελέτες για τα κίνητρα των ΑΞΕ που τοποθετούνται στην θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης ενδιαφέρθηκαν κυρίως για τα είδη των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και πως αυτά υποκινούν την διεθνή παραγωγή μέσα σε ατελείς μορφές αγορές. Τα πλεονεκτήματα αυτά είναι μοναδικά για την επιχείρηση και λειτουργούν ως ατέλειες της αγοράς εφόσον δημιουργούν ατελή ανταγωνισμό και προσδίδουν στην επιχείρηση μονοπωλιακή δύναμη (Hymer, 1976). Οι Cowling and Sugden (1987), καθώς και ο Newfarmer (1985), περιγράφουν την διαδικασία των ΑΞΕ ως μια διαδικασία ισχυροποίησης της θέσης της επιχείρησης και αύξησης των κερδών της διεθνώς. Με τον τρόπο αυτό η επιχείρηση αυξάνει το μερίδιο αγοράς και την μονοπωλιακή της δύναμη στις παγκόσμιες αγορές (Hymer, 1976; Cowling and Sugden, 1987).

Επιπλέον, σύμφωνα με τους Cowling and Sugden (1987) και Peoples and Sugden (2002), η αύξηση των κερδών που απολαμβάνει η επιχείρηση μέσω της διεθνούς επέκτασης της παραγωγικής της δραστηριότητας είναι πολύπλευρη. Προέρχεται τόσο από την αύξηση του μεριδίου αγοράς, δηλαδή την ισχυροποίηση απέναντι στους ανταγωνιστές, όσο και από την ισχυροποίηση της επιχείρησης απέναντι στο εργατικό δυναμικό και τα εργατικά σωματεία. Την πολιτική αυτή οι Peoples and Sugden (2002) ονομάζουν πολιτική του "διαίρει και βασίλευε", σύμφωνα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί την διεθνικότητα ως μέσο ισχυροποίησης στις αγορές εργασίας και αύξησης της διαπραγματευτικής της δύναμης.

Άλλοι συγγραφείς στα πλαίσια της θεωρίας της βιομηχανικής οργάνωσης ενδιαφέρθηκαν για τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα της επιχείρησης που

παρουσιάζουν χαρακτήρα δημόσιου αγαθού (Johnson, 1970; Caves, 1971). Για τον Johnson (1970) η δυνατότητα παραγωγής γνώσης που να μπορεί να εκμεταλλευθεί εμπορικά προσφέρει στον ιδιοκτήτη της μια κατάσταση προσωρινού μονοπωλίου. Τέτοια γνώση μπορεί να είναι τεχνικής ή επιχειρηματικής φύσης. Στη συνέχεια προσδιορίζει τις ΑΞΕ ως επενδύσεις με σκοπό την αύξηση των κερδών από την εφαρμογή ανώτερης εμπορικής γνώσης. Σύμφωνα με τον Johnson (1970) το γεγονός ότι η γνώση έχει τον χαρακτήρα δημόσιου αγαθού θα ωθήσει την επιχείρηση να συμπεριφερθεί ως μονοπωλητής που εφαρμόζει διαφοροποίηση τιμής. Αυτό συμβαίνει γιατί το οριακό κόστος από την εφαρμογή της γνώσης σε επιπλέον αγορές είναι μηδενικό και άρα όσα έσοδα και να αποκομίσει η επιχείρηση από την εφαρμογή αυτής της γνώσης προστίθενται στα καθαρά κέρδη. Κατά συνέπεια η επιχείρηση θα επιδιώξει να επεκταθεί σε όλες τις αγορές που της δίνουν κέρδος και να διαφοροποιήσει την τιμή του προϊόντος ανάλογα με τις συνθήκες ζήτησης που επικρατούν σε κάθε αγορά.

Σύμφωνα με τον Caves (1971) η ικανότητα διαφοροποίησης προϊόντος αποτελεί ανταγωνιστικό πλεονέκτημα εφόσον προστατεύει την επιχείρηση από τον ανταγωνισμό, τουλάχιστον εν μέρει, και της προσδίδει επιπλέον κέρδη. Ο Caves (1971) επεκτείνει την ανάλυση του Johnson (1970) εξηγώντας ότι η ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει διαφοροποιημένα προϊόντα εμπεριέχει γνώσεις marketing οι οποίες μπορεί να μεταφερθούν σε ξένες αγορές με μικρό ή μηδενικό κόστος. Εφόσον η επιχείρηση καταφέρει να προστατευθεί από τον ανταγωνισμό μέσω της διαφοροποίησης του προϊόντος της και να αποκτήσει εξειδικευμένη γνώση σχετικά με τη διάθεση του προϊόντος της στην αγορά, στην συνέχεια θα επιδιώξει να εφαρμόσει την γνώση αυτή διαθέτοντας το προϊόν της σε ξένες αγορές μέσω οριζόντιου τύπου ΑΞΕ. Αυτός είναι και ο λόγος που σύμφωνα με τον Caves (1971) σε αγορές με διαφοροποιημένα προϊόντα παρατηρούνται σημαντικά επίπεδα ΑΞΕ. Οι κάθετου τύπου ΑΞΕ υποκινούνται, σύμφωνα με τον Caves (1971), ως εργαλείο δημιουργίας εμποδίων εισόδου προς νέους ανταγωνιστές σε ολιγοπωλιακές αγορές με υψηλή αβεβαιότητα.

Ενδιαφέρουσες εμπειρικές μελέτες στα πλαίσια της θεωρίας της βιομηχανικής οργάνωσης προέρχονται από τους Dunning (1958), Knickerbocker (1973), Flowers (1976), Buckley and Dunning (1976) κ. ά. Οι μελέτες αυτές δείχνουν την σχέση

μεταξύ υψηλής συγκέντρωσης, δηλαδή δομικών ατελειών στις αγορές και ΑΞΕ. Συγκεκριμένα ο Knickerbocker (1973), μελετώντας δείγμα ισχυρών Αμερικανικών επιχειρήσεων, ανακάλυψε ότι σε αγορές με υψηλή συγκέντρωση, όταν η ηγέτιδα επιχείρηση αποφασίζει να εισχωρήσει σε ξένη αγορά, η κίνησή της σύντομα ακολουθείται από τους ανταγωνιστές της, οι οποίοι επίσης επιδιώκουν την επέκταση των παραγωγικών τους δραστηριοτήτων στην ίδια αγορά. Με τον τρόπο αυτό οι ΑΞΕ αποτελούν αμυντική κίνηση από την πλευρά των ανταγωνιστών της ηγέτιδας επιχείρησης, για να διατηρήσουν τις συνθήκες ανταγωνισμού και το μερίδιο αγοράς που απολαμβάνουν διεθνώς.

Τα ευρήματα του Knickerbocker (1973) επιβεβαιώνονται από τον Flowers (1976), ο οποίος μελέτησε την ολιγοπωλιακή αντίδραση ευρωπαϊκών επιχειρήσεων σε κλάδους με υψηλή συγκέντρωση. Τα αποτελέσματα της μελέτης του Flowers (1976) έδειξαν ότι οι ΑΞΕ των επιχειρήσεων αυτών τείνουν να εισέρχονται στην αγορά της Αμερικής ταυτόχρονα και σε ομάδες, παρά ως σποραδικές κινήσεις μεμονωμένων επιχειρήσεων. Αυτό επιβεβαιώνει την ισχυρή αλληλεξάρτηση των επιχειρήσεων σε ολιγοπωλιακές αγορές και την σχέση που υπάρχει μεταξύ δομικών ατελειών και τάσης για ανάληψη ΑΞΕ.

3.5 Η θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης

3.5.1 Το θεώρημα του Coase για την φύση της επιχείρησης

Η θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης για τα κίνητρα της διεθνούς παραγωγής βασίσθηκε σημαντικά στο θεώρημα του Coase (1937) για την φύση και τους λόγους ύπαρξης της επιχείρησης. Η ανάλυση του Coase, αν και δεν αναφερόταν στην πολυεθνική επιχείρηση, εισήγαγε πολύτιμα στοιχεία, τα οποία στη συνέχεια επεκτάθηκαν από τους θεωρητικούς της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης στην ανάλυσή τους για τους λόγους ύπαρξης της επιχείρησης σε αγορές διαφορετικών συνόρων. Ο Coase, στο διάσημο άρθρο του που δημοσιεύθηκε στο επιστημονικό περιοδικό Economica το 1937, επιχείρησε να διαμορφώσει ένα θεωρητικό πλαίσιο σχετικά με τους λόγους ύπαρξης της επιχείρησης. Συγκεκριμένα ενδιαφέρθηκε για τους λόγους που θα ωθούσαν την οργάνωση των παραγωγικών δραστηριοτήτων εντός

της επιχείρησης και όχι μέσω της αγοράς. Με άλλα λόγια αναζήτησε τους λόγους για τους οποίους ο συντονισμός των δραστηριοτήτων αναλαμβάνεται από έναν ‘επιχειρηματία’ και όχι μέσω του μηχανισμού των τιμών στην ελεύθερη αγορά.

Σύμφωνα με τον Coase (1937), το κλειδί για την κατανόηση της οργάνωσης των παραγωγικών δραστηριοτήτων εντός της επιχείρησης είναι τα διάφορα κόστη συναλλαγών που συνεπάγεται η χρήση της αγοράς. Επειδή ακριβώς είναι κόστη που δημιουργούνται από την διεκπεραίωση συναλλαγών μέσα στην αγορά, ο Coase (1937) τα ονομάζει αγοραία κόστη (marketing costs). Τα κόστη αυτά αναφέρονται στα εξής:

- Κόστη από την προσπάθεια πληροφόρησης για τις τιμές της αγοράς. Τα κόστη αυτά οφείλονται στην ατελή πληροφόρηση που υπάρχει στην αγορά.
- Κόστη από την διαπραγμάτευση των συμβολαίων και των συμφωνιών που πραγματοποιούνται στην αγορά.
- Κόστη από την αδυναμία πρόβλεψης της συμπεριφοράς των εμπλεκόμενων μονάδων, ιδιαίτερα στην περίπτωση τω μακροχρόνιων συμβολαίων.
- Κόστη από την ύπαρξη αβεβαιότητας στις συναλλαγές. Σύμφωνα με τον Coase (1937) θα ήταν απίθανο να δημιουργηθεί η επιχείρηση αν δεν υπήρχε αβεβαιότητα στην αγορά. Το ζήτημα της αβεβαιότητας είναι κεντρικής σημασίας και στην περίπτωση της πολυεθνικής επιχείρηση και υπάρχουν αρκετοί συγγραφείς που αναφέρθηκαν σε αυτό.
- Κόστη που προκύπτουν από τις κυβερνητικές παρεμβάσεις. Για παράδειγμα η φορολογική πολιτική μπορεί να έχει σημαντική επίδραση στο κόστος των συναλλαγών. Ο Coase (1937) αναφέρει ότι η επιβολή ενός φόρου δαπάνης αποτελεί φόρο μιας αγοραίας συναλλαγής και όχι μιας συναλλαγής που διεκπεραιώνεται εντός της επιχείρησης. Επίσης πολιτικές που δημιουργούν εμπόδια εμπορίου, όπως οι ποσοστώσεις και οι δασμοί, είναι πιθανό να οδηγήσουν στην αύξηση του μεγέθους της επιχείρησης (Coase, 1937). Η παρατήρηση αυτή είναι φυσικά ιδιαίτερα σημαντική στην περίπτωση της πολυεθνικής επιχείρησης.

Περαιτέρω ο Coase (1937) ενδιαφέρθηκε για τους λόγους επέκτασης μιας επιχείρησης ή αλλιώς για τους προσδιοριστικούς παράγοντες του μεγέθους της

επιχείρησης. Ξεκινώντας από το βασικό του επιχείρημα ότι η διεκπεραίωση συναλλαγών μέσω της αγοράς συνεπάγεται κόστος, ο Coase διερωτήθηκε γιατί να μην αναλαμβάνεται το σύνολο των παραγωγικών δραστηριοτήτων από μία και μόνο μεγάλη επιχείρηση. Ο λόγος σύμφωνα με την ανάλυση του ίδιου είναι ο εξής: η διεύρυνση των παραγωγικών δραστηριοτήτων εντός της επιχείρησης συνεπάγεται, ιδιαίτερα σε υψηλά επίπεδα παραγωγής, αυξανόμενο κόστος και κατά συνέπεια η επιχείρηση θα επεκταθεί μέχρι το σημείο που τα οριακά κόστη από την επέκταση των δραστηριοτήτων εντός της επιχείρησης είναι ίσα με τα οριακά κόστη από την χρήση της αγοράς για την ανάληψη των ίδιων δραστηριοτήτων. Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με τον Coase (1937, σελ. 395) "μια επιχείρηση θα επεκτείνεται μέχρι το σημείο που τα κόστη από την οργάνωση μια επιπλέον συναλλαγής μέσα στην επιχείρηση γίνουν ίσα με τα κόστη από την διεκπεραίωση της ίδιας συναλλαγής μέσω της αγοράς ή με τα κόστη από την οργάνωση της ίδιας συναλλαγής εντός κάποιας άλλης επιχείρησης".

Επιπλέον ο Coase εισήγαγε στην ανάλυσή του το ζήτημα της ετερογένειας των συναλλαγών. Το γεγονός ότι οι δραστηριότητες και οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται εντός της επιχείρησης δεν είναι ομοιογενείς, συνεπάγεται επιπλέον κόστος για την επιχείρηση που αποφασίζει να 'εσωτερικεύσει' επιπλέον δραστηριότητες. Ο Coase (1937) καταλήγει ότι η επιχείρηση θα τείνει να είναι μεγαλύτερη όταν:

- Τα κόστη από την διεύρυνση των δραστηριοτήτων της δεν είναι ιδιαίτερα υψηλά. Όσο πιο αργά αυξάνονται τα κόστη από την διεύρυνση των δραστηριοτήτων εντός της επιχείρησης τόσο μεγαλύτερο θα είναι το μέγεθός της.
- Η επιχείρηση καταφέρνει να εξασφαλίσει σημαντικές μειώσεις στις τιμές των παραγωγικών της συντελεστών με την αύξηση του μεγέθους της. Όσο μεγαλύτερες οι μειώσεις ή όσο χαμηλότερες οι αυξήσεις των τιμών των εισροών με την αύξηση του μεγέθους της επιχείρησης, τόσο μεγαλύτερη θα τείνει να είναι η επιχείρηση.
- Η διεύρυνση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης δεν συνεπάγεται μεγάλη αύξηση στα λάθη που πιθανόν να διαπράξει ο επιχειρηματίας. Όσο μικρότερη η πιθανότητα να υπάρξουν λάθη από την διεύρυνση των

δραστηριοτήτων εντός της επιχείρησης, τόσο μεγαλύτερο θα είναι το μέγεθος της επιχείρησης.

Η πρώτη και η τελευταία παρατήρηση είναι ιδιαίτερα σημαντικές όσον αφορά στην διεύρυνση και της πολυεθνικής επιχείρησης. Ο Coase (1937) αναφέρει ότι τα κόστη από την διεύρυνση, καθώς και τα λάθη που είναι πιθανό να διαπραχθούν, αυξάνονται με την αύξηση της χωροταξικής κατανομής (spatial distribution) των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Κατά συνέπεια η διεύρυνση εκτός εθνικών συνόρων συνεπάγεται μεγαλύτερο ρίσκο για την επιχείρηση από ότι η διεύρυνση εντός της εθνικής αγοράς. Ο Coase (1937) προέβλεψε ότι οι εφευρέσεις και η πρόοδος στον τομέα της τεχνολογίας που θα είχαν σαν αποτέλεσμα την ‘μείωση’ της απόστασης μεταξύ των παραγωγικών συντελεστών, θα οδηγούσαν σε αύξηση του μεγέθους της επιχείρησης. Το ίδιο αποτέλεσμα θα είχαν και οι βελτιώσεις στις τεχνικές διοίκησης (managerial techniques) της επιχείρησης. Κατά συνέπεια, αν και ο Coase δεν αναφέρει στην ανάλυσή του την πολυεθνική επιχείρηση, εισάγοντας την υπόθεση περί τεχνικής προόδου, οι παρατηρήσεις του και τα συμπεράσματα στα οποία καταλήγει αποκτούν σημασία και στην περίπτωση της πολυεθνικής επιχείρησης.

Συμπερασματικά, η σημασία της ανάλυσης του Coase έγκειται στο ότι αναγνώρισε το γεγονός ότι οι οικονομικές συναλλαγές μπορούν να οργανωθούν με διάφορους τρόπους και ότι οι τρόποι αυτοί διαφέρουν στο ζήτημα του κόστους το οποίο συνεπάγονται. Επιπλέον οι διαφορές κόστους μπορούν να συστηματοποιηθούν ανάλογα με τα χαρακτηριστικά που παρουσιάζουν οι διαφορετικές αυτές μορφές οργάνωσης των συναλλαγών (Winter, 1991). Η ανάλυσή του ήταν πρωτοποριακή γιατί εισήγαγε πρώτος τα κόστη των συναλλαγών στην ανάλυση της επιχείρησης. Η μείωση του κόστους συναλλαγών είναι ουσιαστικά το κίνητρο για την οργάνωση της παραγωγής εντός της επιχείρησης (Coase, 1991). Για το λόγο αυτό ο Coase θεωρήθηκε ο ιδρυτής του θεωρητικού πλαισίου των οικονομικών του κόστους συναλλαγών (transaction cost economics) (Winter, 1991). Η προσέγγιση του κόστους συναλλαγών επεκτάθηκε στην συνέχεια από διάφορους συγγραφείς και ιδιαίτερα τον Arrow (1969) και τον Williamson (1975, 1981, 1985).

3.5.2 Τα οικονομικά του κόστους συναλλαγών και η πολυεθνική επιχείρηση

Σύμφωνα με την προσέγγιση του κόστους συναλλαγών, οι συναλλαγές που λαμβάνουν χώρα σε μια οικονομία μπορούν να οργανωθούν είτε μεταξύ ανεξάρτητων οικονομικών μονάδων μέσω της αγοράς, είτε μέσα στο εσωτερικό μιας ενιαίας επιχείρησης (Williamson, 1975). Ο πρώτος τρόπος συνεπάγεται κόστη εξαιτίας των ατελειών στις αγορές όπως π.χ. η ατελής πληροφόρηση. Οι ατέλειες στις αγορές, σύμφωνα με τον Williamson (1975, 1981) προκύπτουν από έναν συνδυασμό παραγόντων που σχετίζονται τόσο με την συμπεριφορά των ατόμων, όπως ο καιροσκοπισμός, όσο και με τις συνθήκες υπό τις οποίες πραγματοποιούνται οι συναλλαγές. Ο δεύτερος τρόπος συνεπάγεται το κόστος της εσωτερικής οργάνωσης ώστε να συντονισθούν οι συναλλαγές. Η επιχείρηση συνεπώς θα προτιμήσει την μορφή οργάνωσης που της εξασφαλίζει το μικρότερο κόστος. Με άλλα λόγια η απόφαση για την οργάνωση στο εσωτερικό της επιχείρησης γίνεται με πρωταρχικό στόχο την εξοικονόμηση του κόστους συναλλαγών (Williamson, 1981). Η εφαρμογή της προσέγγισης του κόστους συναλλαγών στην ανάλυση της διεθνούς παραγωγής συνεπάγεται την αναγνώριση των ΑΞΕ ως τρόπου αποφυγής των ατελειών στις διεθνείς αγορές που δημιουργούν υψηλά κόστη διεθνών συναλλαγών (Liu, 1997).

Ο Hymer (1968), ο McManus (1972) και οι Buckley and Casson (1976) ήταν οι πρώτοι που εφάρμοσαν την προσέγγιση του κόστους συναλλαγών στην ανάλυση της πολυεθνικής επιχείρησης, ενώ από τις αναλύσεις τους προέκυψε η θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης που αποτέλεσε κυρίαρχη θεωρία στην ανάλυση της συμπεριφοράς της πολυεθνικής επιχείρησης (Liu, 1997, Caves, 1998). Ο Hymer (1968) και ο McManus (1972) βασίζονται στην ανάλυση του Coase (1937) για τα κίνητρα και τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης, ενώ οι Buckley and Casson (1976, 1981, 1996) επικεντρώνουν την προσοχή τους στις συναλλαγές άυλων πόρων που εμπεριέχουν γνώση.

Σύμφωνα με τον Hymer (1968, σελ. 11), η επιλογή ανάμεσα στην οργάνωση μέσω της διοίκησης της επιχείρησης (coordination through ‘management’) και στην οργάνωση μέσω της αγοράς (coordination through the market) γίνεται με γνώμονα

την αποδοτικότητα (efficiency) στις συναλλαγές που εξασφαλίζει κάθε μορφή οργάνωσης. Με τη σειρά της η αποδοτικότητα εξαρτάται από τα κόστη συναλλαγών, τα οποία ο Hymer αποκαλεί αγοραία κόστη (marketing cost), ακολουθώντας την ορολογία που χρησιμοποιεί ο Coase (1937). Η ανάλυση του Hymer μπορεί να συνοψισθεί στα παρακάτω:

> "Οι λόγοι για τους οποίους οι εταιρείες επιλέγουν την μορφή της πολυεθνικής επιχείρησης είναι οι ίδιοι για τους οποίους υπάρχουν επιχειρήσεις μεγάλης κλίμακας σε μία χώρα. Προτιμούν την οργάνωση και τον συντονισμό μέσω της διοικητικής δομής της επιχείρησης, από την οργάνωση μέσω της αγοράς, γιατί αυτό το σύστημα εξοικονομεί κόστη. Αν οι αγορές ήταν τέλειες και η επιχείρηση μπορούσε να αγοράζει ό,τι χρειάζεται σε σταθερή τιμή προσδιορισμένη από τον ανταγωνισμό, τότε το κίνητρο για άμεσες επενδύσεις θα ήταν πολύ αδύναμο. Αλλά όπου οι αγορές είναι ατελείς, οι τιμές παρουσιάζουν διακυμάνσεις, η πληροφορία είναι δυσεύρετη και οι αγορές είναι ολιγοπωλιακές, το σύστημα της πολυεθνικής επιχείρησης και η αποφυγή της κάθετης διάσπασης αποτελούν έναν τρόπο για να μειωθεί η αναποτελεσματικότητα και η σπατάλη" (Μετάφραση της συγγραφέα από Hymer, 1968, σελ. 18).

Περαιτέρω, ο Hymer παραθέτει τις συνθήκες που καθιστούν την διεκπεραίωση συναλλαγών μέσω της αγοράς δαπανηρή, καθώς και τα κίνητρα για την κάθετη ολοκλήρωση της παραγωγής εκτός εθνικών συνόρων:

1. Η σύγκρουση συμφερόντων που προκαλεί ο ατελής ανταγωνισμός. Σε ολιγοπωλιακές αγορές ο προσδιορισμός της τιμής δεν εξαρτάται μόνο από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης, αλλά και από την σύγκρουση των δυνάμεων των επιχειρήσεων. Η ολοκλήρωση της επιχείρησης συντελεί στην αποφυγή των προβλημάτων και του κόστους που συνεπάγεται η διαπραγμάτευση μέσω της αγοράς.

2. Η αβεβαιότητα των αγορών. Οι αγορές των παραγωγικών συντελεστών χαρακτηρίζονται από διακυμάνσεις των τιμών που ακολουθούν την σχετική αφθονία ή έλλειψη των πόρων. Κατά συνέπεια η κάθετη ολοκλήρωση αποτελεί διέξοδο για την επιχείρηση που θέλει να αποφύγει την αβεβαιότητα και τις διακυμάνσεις των τιμών.

3. Οι ατέλειες στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η έλλειψη κεφαλαίου μπορεί να

οδηγήσει σε μείωση της παραγωγής και του κέρδους προς όφελος του προμηθευτή πρώτων υλών. Η κάθετη διεθνής ολοκλήρωση αποτελεί άρα έναν τρόπο για την αποδοτικότερη χρησιμοποίηση και την κατανομή των πόρων εντός της επιχείρησης.

4. Η έλλειψη πληροφορίας. Η ελλιπής πληροφόρηση προκαλεί προβλήματα στην διαπραγμάτευση εντός ολιγοπωλιακών αγορών, εφόσον δεν συμφέρει τα συμβαλλόμενα μέρη να ενημερώσουν ο ένας τον άλλον για όσα γνωρίζουν. Το πρόβλημα αυτό λύνεται με την ολοκλήρωση της επιχείρησης και την ελεύθερη διακίνηση της πληροφορίας στο εσωτερικό της.

Η επιχειρηματολογία του Hymer (1968), καθώς και τα τέσσερα παραπάνω είδη κινήτρων επανεμφανίζονται στην συνέχεια σε μικρό ή μεγάλο βαθμό μέσα στην θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης για την ανάλυση της πολυεθνικής επιχείρησης.

Η ανάλυση του McManus (1972) επικεντρώνεται στα κόστη συναλλαγών που προκύπτουν από την προσπάθεια μέτρησης της αξίας των ροών προϊόντων και υπηρεσιών που ανταλλάσσονται μεταξύ αλληλοεξαρτώμενων μερών. Η μέτρηση της αξίας αυτών των ροών, αλλά και η επιβολή των αποκλειστικών δικαιωμάτων που σχετίζονται με την κατοχή τους, συνεπάγεται κόστος, εξαιτίας των ατελειών της αγοράς και της αδυναμίας ποσοτικοποίησης της αξίας τους. Το φαινόμενο αυτό είναι ιδιαίτερα έντονο και εμφανές στις περιπτώσεις όπου παρατηρούνται σημαντικές εξωτερικότητες στην παραγωγή, οι οποίες μπορεί να είναι θετικές ή αρνητικές και δεν είναι εύκολο να προσδιορισθούν.

Κατά συνέπεια, σύμφωνα με τον McManus (1972), τα κόστη συναλλαγών μειώνουν τους περιορισμούς που επιβάλλει ο μηχανισμός των τιμών στην συμπεριφορά των συμβαλλόμενων μερών και αφήνουν περιθώρια εκμετάλλευσης του ενός από τον άλλον. Τα περιθώρια εκμετάλλευσης θα μπορούσαν να μειωθούν αν υπήρχε η δυνατότητα παρακολούθησης της συμπεριφοράς τους και επιβολής των ακριβών όρων ενός συμβολαίου. Κάτι τέτοιο όμως είναι ιδιαίτερα δαπανηρό, ιδιαίτερα σε αγορές που χαρακτηρίζονται από εξωτερικότητες και συνεπώς από έντονη αβεβαιότητα. Κατά συνέπεια είναι προς το συμφέρον της επιχείρησης να οργανώσει

την παραγωγή και την κατανομή των πόρων στο εσωτερικό της., ώστε να αποφύγει τα κόστη που σχετίζονται με την οργάνωση της παραγωγής και την κατανομή των πόρων μέσω της αγοραίας ανταλλαγής.

Στην συνέχεια ο McManus (1972) επεκτείνει την ανάλυση για να εξηγήσει τα κίνητρα της πολυεθνικής επιχείρησης. Σύμφωνα με τον McManus (1972) τα προβλήματα οργάνωσης και συντονισμού μεταξύ αλληλοεξαρτώμενων μερών σε μια χώρα είναι τα ίδια με τα προβλήματα οργάνωσης μεταξύ αλληλοεξαρτώμενων παραγωγών σε διαφορετικές χώρες. Όταν δεν υπάρχουν σημαντικές ατέλειες στις αγορές και τα κόστη των συναλλαγών είναι χαμηλά, ο μηχανισμός των τιμών εξασφαλίζει την αποτελεσματική κατανομή των πόρων για όλα τα αλληλοεξαρτώμενα μέρη, ενώ η σύναψη συμφωνιών μέσω συμβολαίου εξασφαλίζει την παρακολούθηση της συμπεριφοράς των μερών σε περιπτώσεις που ο μηχανισμός των τιμών δεν είναι επαρκής. Η εναλλακτική επιλογή είναι η οργάνωση της παραγωγής μέσω της πολυεθνικής επιχείρησης. Το κριτήριο για την επιλογή ανάμεσα στην οργάνωση μέσω ενός συστήματος τιμών και συμβολαίων και στην οργάνωση μέσω μιας κεντρικής αρχής που συντονίζει την κατανομή των πόρων και την παραγωγή, είναι η μεγιστοποίηση του κοινού κέρδους, δεδομένου του περιορισμού του κόστους συναλλαγών.

Το κριτήριο της μεγιστοποίησης του κοινού κέρδους είναι σημαντικό γιατί δεδομένου του ότι η επιχείρηση υποκαθιστά τους περιορισμούς του μηχανισμού των τιμών, καθώς και τους περιορισμούς των συμβολαίων, δεν υπάρχει κίνητρο για τα αλληλοεξαρτώμενα μέρη να συμπεριφερθούν με τρόπο που να αυξάνει το ατομικό τους κέρδος εις βάρος των υπολοίπων. Με άλλα λόγια η ύπαρξη της επιχείρησης καθιστά την αξία των πόρων που διαθέτει ο κάθε παραγωγός ανεξάρτητη από την σχέση που υπάρχει μεταξύ τους. Η επιχείρηση μπορεί με αυτό τον τρόπο να ‘εσωτερικεύσει’ τις εξωτερικότητες που συνεπάγονται ορισμένες παραγωγικές δραστηριότητες (McManus, 1972; Hennart, 1982; Casson, 1986). Κατά συνέπεια, σύμφωνα με τον McManus (1972), το κίνητρο για την ‘εσωτερίκευση’ της παραγωγής από την επιχείρηση είναι ισχυρότερο:

- όσο μεγαλύτερο είναι το κόστος μέτρησης της επίδρασης της συμπεριφοράς των αλληλοεξαρτώμενων μερών στην αξία των πόρων που χρησιμοποιούνται στην

παραγωγή, και

- όσο μεγαλύτερη είναι η εξάρτηση που υπάρχει ανάμεσα στην αξία των πόρων και στις δράσεις των αλληλοεξαρτώμενων μερών, δηλαδή όσο μεγαλύτερη είναι η αλληλεξάρτηση των μερών μεταξύ τους.

Οι Buckley and Casson (1976, 1981) ανέπτυξαν μια θεώρηση για την ύπαρξη της πολυεθνικής επιχείρησης που επικεντρώνεται στις συναλλαγές ενδιάμεσων προϊόντων και ιδιαίτερα άυλων πόρων. Σύμφωνα με την ανάλυση των Buckley and Casson (1976), οι πολλές και διαφορετικές λειτουργίες της σύγχρονης επιχείρησης δημιουργούν ροές ενδιάμεσων αγαθών, τα οποία μπορεί να έχουν υλική ή άυλη μορφή. Τα ενδιάμεσα αγαθά που είναι άυλα είναι ιδιαίτερα σημαντικά για την επιχείρηση και περιλαμβάνουν σημαντικούς πόρους όπως οι πατέντες, οι διοικητικές ικανότητες, οι ικανότητες marketing και γενικότερα πόρους που σχετίζονται με εξειδικευμένη γνώση. Η μεταφορά και η ανταλλαγή των ενδιάμεσων προϊόντων και ιδιαίτερα των άυλων πόρων μέσω της αγοράς είναι δαπανηρή εξαιτίας ατελειών στις αγορές που σχετίζονται με τα χαρακτηριστικά αυτών των πόρων, και κατά συνέπεια αυτό οδηγεί την επιχείρηση σε ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση. Σύμφωνα με τους Buckley and Casson (1976, 1981, 1996) η πολυεθνική επιχείρηση και κατά συνέπεια οι ΑΞΕ είναι το αποτέλεσμα της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης εκτός εθνικών συνόρων.

Το βασικό κίνητρο για την ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση είναι επομένως οι ατέλειες στις αγορές άυλων πόρων που καθιστούν τις αγοραίες συναλλαγές δύσκολες και δαπανηρές. Οι ατέλειες αυτές προέρχονται από τα ίδια τα χαρακτηριστικά των άυλων πόρων και ιδιαίτερα από το γεγονός ότι οι άυλοι πόροι παρουσιάζουν τον χαρακτήρα του δημόσιου αγαθού (Johnson, 1970). Ο χαρακτήρας του δημόσιου αγαθού σημαίνει ότι το οριακό κόστος από την επιπλέον χρήση άυλων πόρων είναι σχεδόν μηδενικό και κατά συνέπεια συμφέρει την επιχείρηση η μεταφορά αυτών των πόρων σε νέες αγορές μέσω της διεθνούς επέκτασης των παραγωγικών της δραστηριοτήτων.

Επιπλέον η ανταλλαγή πόρων που περιέχουν πληροφορία και γνώση δημιουργεί εκ φύσεως αβεβαιότητα και άρα καθιστά τις αγορές τους ατελείς. Η αβεβαιότητα προέρχεται από το γεγονός ότι οι άυλοι πόροι δεν είναι εύκολα μετρήσιμοι και

συνεπώς η αξιολόγησή τους από τα συμβαλλόμενα μέρη δεν είναι εύκολη. Υπάρχει με λίγα λόγια ασυμμετρία πληροφόρησης. Η πλήρης κατανόηση της αξίας τέτοιων πόρων προϋποθέτει την διαρροή πληροφορίας από τον ιδιοκτήτη στον αγοραστή, γεγονός που μειώνει, ακόμα και εξαλείφει την αξία του πόρου, εφόσον με αυτό τον τρόπο ο αγοραστής έχει στην ουσία αποκτήσει τον πόρο χωρίς να χρειαστεί να πληρώσει για την απόκτησή του. Η αβεβαιότητα και η δυσκολία που εμπεριέχονται στις αγοραίες ανταλλαγές είναι ακόμα εντονότερες στην περίπτωση των άυλων πόρων που εμπεριέχουν σιωπηρή (tacit) γνώση, η οποία είναι ιδιαίτερα δύσκολο να κωδικοποιηθεί και να μεταφερθεί από τον ιδιοκτήτη στον αγοραστή (Kogut and Zander, 1993). Κατά συνέπεια η λύση που υπάρχει για την επιχείρηση είναι να προσπεράσει την αγορά μέσω της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης.

Αργότερα οι Buckley and Casson (1998) επέκτειναν το αρχικό τους υπόδειγμα, παρουσιάζοντας ένα μοντέλο, στο οποίο αναλύονται όλοι οι πιθανοί, εναλλακτικοί τρόποι εισόδου (entry modes) σε μια ξένη αγορά, όπως: εξαγωγές, αδειοδοτήσεις, επιχειρήσεων (licensing), κοινοπραξίες (joint ventures), και ΑΞΕ πλήρους ιδιοκτησίας (wholly owned FDI), ενώ εισάγονται και στοιχεία από τη θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης. Επιπλέον το μοντέλο εξετάζει την επιλογή ανάμεσα σε εξαγορά (acquisition) και greenfield investment, ενώ επίσης διαχωρίζει μεταξύ επέκτασης που αφορά στην παραγωγή και επέκτασης που αφορά στη διανομή των προϊόντων.

Τα κυριότερα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση των Buckley and Casson (1998) είναι τα εξής: Μια αύξηση στο επιπλέον καθαρό κόστος από την παραγωγή στην εγχώρια αγορά (π.χ. λόγω αύξησης του μεταφορικού κόστους ή των δασμών) θα κινητοποιήσει την παραγωγή σε ξένη αγορά, είτε μέσω αδειοδότησης κάποιας τοπικής επιχείρησης στην ξένη αγορά, είτε μέσω ΑΞΕ πλήρους ιδιοκτησίας. Από την άλλη πλευρά, μια αύξηση σε συγκεκριμένο είδος τεχνολογίας που χρησιμοποιεί η επιχείρηση, θα αποθαρρύνει την αδειοδότηση και την εξαγορά, ενώ θα κινητοποιήσει τη σύσταση καινούριας επιχείρησης στην ξένη αγορά (greenfield investment). Επιπλέον, εάν το κόστος ανάπτυξης εμπιστοσύνης μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών είναι υψηλό, τότε ευνοείται η σύσταση καινούριας επιχείρησης (greenfield investment) και αποφεύγεται η εξαγορά, ενώ αντίθετα εάν είναι υψηλό το κόστος γνωριμίας με την ξένη αγορά (εκμάθηση μέσω εμπειρίας και

λαθών), τότε ευνοείται η εξαγορά και αποθαρρύνεται η σύσταση καινούριας επιχείρησης (greenfield investment)[26].

Τέλος, σημαντικό συμπέρασμα των Buckley and Casson (1998) είναι το γεγονός ότι υπάρχει στενή σχέση μεταξύ δομών αγοράς και τρόπου εισόδου στην ξένη αγορά. Συγκεκριμένα, η δομή της αγοράς (δυνατότητα κατοχύρωσης μονοπωλιακών εσόδων) επηρεάζει σημαντικά την επιλογή του τρόπου εισόδου, καθώς και τον χρονικό ορίζοντα της επένδυσης, ενώ ταυτόχρονα ο τρόπος εισόδου επηρεάζει σε έντονο βαθμό το βαθμό συγκέντρωσης και άρα τη δομή της αγοράς: η εξαγορά επιχειρήσεων ευνοεί συνήθως την υψηλή συγκέντρωση, ενώ αντίθετα η σύσταση καινούριας επιχείρησης (greenfield investment) ευνοεί την αύξηση του ανταγωνισμού.

3.5.3 Σημαντικοί εκπρόσωποι της θεωρίας της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης

Η ανάλυση των Buckley and Casson (1976) αποτέλεσε την θεώρηση, πάνω στην οποία βασίσθηκε ο κύριος όγκος της βιβλιογραφίας της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης. Διάφοροι συγγραφείς μέσα στα πλαίσια της θεωρίας της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης ενδιαφέρθηκαν για τα είδη και τα χαρακτηριστικά των άυλων πόρων, ιδιαίτερα της γνώσης, για τις ατέλειες των αγορών που αυτά δημιουργούν, καθώς και για τα κίνητρα της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης εκτός εθνικών συνόρων (Magee, 1977; Hennart, 1982; Teece, 1981, 1986a, 1986b; Rugman, 1981, 1986; Galbraith and Kay, 1986; Kogut and Zander, 1993). Στην συνέχεια θα επιχειρηθεί συνοπτική επισκόπηση των σημαντικότερων από τις αναλύσεις αυτές.

Ο Hennart (1982), βασιζόμενος στην ανάλυση κυρίως των Coase(1937) και McManus (1972), και σε μικρότερο βαθμό του Williamson (1975), δημιούργησε ένα γενικό και αρκετά εκτενές μοντέλο αιτιολόγησης της ύπαρξης επιχειρήσεων εντός και εκτός εθνικών συνόρων. Σύμφωνα με τον Hennart (1982), ο οποίος χρησιμοποιεί αρκετή από την επιχειρηματολογία του McManus (1972), η επιχείρηση λειτουργεί ως

[26] Για ορισμούς και περιγραφή των κυριότερων τρόπων εισόδου σε ξένη αγορά, βλέπε το κεφάλαιο 1 της παρούσας διατριβής.

μέσο επιβολής ελέγχου στην συμπεριφορά των συναλλασσόμενων μερών, όταν οι περιορισμοί που θέτουν οι τιμές της αγοράς δεν επαρκούν. Όταν τα συναλλασσόμενα μέρη γίνονται υπάλληλοι μιας ενιαίας επιχείρησης, το εισόδημά τους δεν εξαρτάται πλέον από την παραγωγική τους δραστηριότητα, αλλά από την συνεισφορά τους στο σύνολο της επιχείρησης, και κατά συνέπεια δεν έχουν το κίνητρο να μεγιστοποιήσουν το εισόδημά τους εις βάρος των υπολοίπων. Αντίθετα, είναι προς το συμφέρον τους να λειτουργούν σύμφωνα με τις υποδείξεις της διοίκησης της επιχείρησης και η συμπεριφορά τους θα είναι τέτοια ώστε να εσωτερικοποιούν τις εξωτερικότητες, που ελλείψει της ιεραρχικής δομής της επιχείρησης, θα δημιουργούσαν εις βάρος των υπολοίπων (McManus, 1972).

Για να ισχύουν όμως τα παραπάνω και να είναι οι επιχειρήσεις πιο αποτελεσματικές στην οργάνωση των συναλλαγών από ότι οι αγορές, απαραίτητη προϋπόθεση είναι η ύπαρξη ατελειών στις αγορές. Τις ατέλειες αυτές ο Hennart (1982) συνοψίζει σε τρία χαρακτηριστικά: πρώτον, επαναλαμβανόμενες, μακροχρόνιες συναλλαγές μεταξύ των συναλλασσόμενων μερών, δεύτερον, μικρός αριθμός συναλλασσομένων, και τρίτον ύπαρξη αβεβαιότητας. Κατά συνέπεια, σύμφωνα με το μοντέλο του Hennart (1982), όσο μεγαλύτερη είναι η αβεβαιότητα και η ασυμμετρία πληροφόρησης και όσο μικρότερος είναι ο αριθμός των συναλλασσόμενων μερών, τόσο πιο ατελής είναι η αγορά και άρα τόσο πιο αποτελεσματική η ιεραρχική δομή της επιχείρησης έναντι της αγοράς.

Στην συνέχεια ο Hennart (1982) μελετάει διάφορες περιπτώσεις κάθετης και οριζόντιας διεθνούς ολοκλήρωσης, αποδεικνύοντας την γενική εφαρμογή του μοντέλου του. Εκτενής αναφορά γίνεται στην μεταφορά της γνώσης η οποία παρατηρείται κυρίως σε περιπτώσεις οριζόντιας ολοκλήρωσης (Buckley and Casson, 1976). Σύμφωνα με τον Hennart (1982), η αγορά γνώσης είναι ιδιαίτερα ατελής εξαιτίας της αβεβαιότητας και της ασυμμετρίας πληροφόρησης ανάμεσα στον κάτοχο της γνώσης και τον υποψήφιο αγοραστή. Κατά συνέπεια η ανταλλαγή της συνεπάγεται υψηλά κόστη συναλλαγών, για παράδειγμα κόστη διαπραγμάτευσης ή κόστη διερεύνησης της αξιοπιστίας του κατόχου της γνώσης καθώς και της αξίας του αγαθού που εμπεριέχει την γνώση.

Η λύση σύμφωνα με τον Hennart (1982) είναι η κατοχύρωση δικαιωμάτων ιδιοκτησίας (πατέντες), ώστε η επιχείρηση να εξασφαλίσει την αποκλειστική ιδιοκτησία της γνώσης για ορισμένο χρονικό διάστημα, ή εναλλακτικά η ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση. Η κατοχύρωση ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων όμως υπόκειται σε διάφορους περιορισμούς και η εφαρμογή της δεν είναι πάντα εύκολη στην πράξη. Κατά συνέπεια, αγαθά που εμπεριέχουν γνώση και μπορούν να υπαχθούν σε καθεστώς ιδιοκτησιακού δικαιώματος θα ανταλλάσσονται μέσω της αγοράς, ενώ η τεχνογνωσία που δεν μπορεί να πατεντοποιηθεί θα γίνεται αντικείμενο ανταλλαγής στο εσωτερικό της επιχείρησης. Με αυτό τον τρόπο η πολυεθνική επιχείρηση γίνεται μέσο μεταφοράς άυλων πόρων, ενώ ταυτόχρονα διατηρούνται τα δικαιώματα ιδιοκτησίας και ελέγχου αυτών των πόρων (Dunning and Rugman, 1985).

Εάν τέλος υπάρχουν παραγωγικές δραστηριότητες που απαιτούν την χρησιμοποίηση άυλων πόρων, τους οποίους πρέπει να συνεισφέρουν δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις, τότε θα προτιμηθεί η επιλογή της σύναψης στρατηγικών συμμαχιών και κοινοπραξιών (joint ventures) (Hennart, 1989; Buckley, 1985; Dunning, 1984). Η σύναψη στρατηγικών συμμαχιών και πιο συγκεκριμένα κοινοπραξιών επιτρέπει στις επιχειρήσεις να μειώσουν την επίδραση της αβεβαιότητας που υπάρχει σχετικά με την ποιότητα της έρευνας και της εκπαίδευσης του προσωπικού, ανάμεσα στις συμβαλλόμενες επιχειρήσεις (Buckley and Casson, 2002).

Η ανάλυση του Teece (1981, 1986a) παρουσιάζει αρκετά κοινά στοιχεία με αυτήν του Hennart (1982), ενώ ο Rugman (1986) την θεωρεί ίσως την πιο ξεκάθαρη εφαρμογή των οικονομικών του κόστους συναλλαγών στην θεωρία της πολυεθνικής επιχείρησης. Σύμφωνα με τον Teece (1986a), ο οποίος βασίζεται κυρίως στην ανάλυση του Williamson (1975) περί εξειδικευμένων πόρων, το πιο σημαντικό στοιχείο που υποδεικνύει την αναποτελεσματικότητα των αγορών είναι το κατά πόσο τα συναλλασσόμενα μέρη πρέπει να επενδύσουν σε πόρους ή πλεονεκτήματα που δημιουργούνται αποκλειστικά για την προτεινόμενη ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών. Σε αυτή την περίπτωση το κόστος απόσυρσης από την συναλλαγή είναι μεγάλο και αυτό μπορεί να οδηγήσει σε καιροσκοπική συμπεριφορά εις βάρος του ατόμου, για το οποίο το κόστος απόσυρσης είναι μεγαλύτερο. Σε αυτή την περίπτωση η ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση μπορεί να εξασφαλίσει την προστασία της

συναλλαγής καθώς και την πλήρη χρησιμοποίηση των πόρων που έχουν δημιουργηθεί αποκλειστικά για την συγκεκριμένη συναλλαγή.

Στην συνέχεια ο Teece (1986a) επεκτείνει την ανάλυση στην περίπτωση της πολυεθνικής επιχείρησης και τονίζει την σημασία της κατοχής από την πολυεθνική επιχείρηση πόρων και ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων όπως μυστικά εμπορίου και τεχνογνωσία. Εάν οι αγορές είναι ατελείς και χαρακτηρίζονται από υψηλά κόστη συναλλαγών τότε η ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση επιτρέπει την αποφυγή των προβλημάτων που σχετίζονται με τις αγοραίες συναλλαγές, ενώ ταυτόχρονα αυξάνει την απόδοση από την χρησιμοποίηση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων. Έτσι, σύμφωνα με τον Teece "η πολυεθνική επιχείρηση και οι ΑΞΕ αντιπροσωπεύουν μια απάντηση στα υψηλά κόστη συναλλαγών επιχειρήσεων με μοναδικούς πόρους / ικανότητες, οι οποίες έχουν αξία όταν χρησιμοποιούνται σε παραγωγικές εγκαταστάσεις που είναι τοποθετημένες σε ξένες αγορές" (Μετάφραση της συγγραφέα από Teece, 1986a, σελ. 27).

Στην ανάλυση του Teece (1981, 1986a), όπως και σε αυτήν του Hennart (1982), υπάρχει εκτενής αναφορά στην μεταφορά άυλων πόρων όπως τεχνογνωσία, διοικητικές ικανότητες και καλή φήμη (goodwill). Η ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, θα εξαρτηθεί από τα κόστη συναλλαγών, τα οποία με την σειρά τους εξαρτώνται από το 'καθεστώς ιδιοκτησιοποίησης' (regime of appropriability), μέσα στο οποίο λειτουργεί η επιχείρηση (Teece, 1986a, 1986b). Εάν το καθεστώς αυτό επιτρέπει την εύκολη κατοχύρωση και επίβλεψη των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, όπως ισχύει για παράδειγμα στην περίπτωση της χημικής βιομηχανίας, τότε η αγορά μπορεί να είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος μεταφοράς άυλων πόρων. Εάν αντίθετα δεν είναι εύκολη η κατοχύρωση ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων, τότε προκύπτουν προβλήματα που σχετίζονται με υψηλά κόστη συναλλαγών και η ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση είναι προτιμότερη από την αγοραία ανταλλαγή.

Στην συνέχεια ο Teece (1981, 1986a) επικεντρώνεται στην μεταφορά τεχνογνωσίας και παραθέτει τα είδη των ατελειών στις αγορές που οδηγούν σε υψηλά κόστη συναλλαγών:

- Ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ του αγοραστή και του κατόχου της τεχνογνωσίας. Η δημοσιοποίηση πληροφορίας σχετικά με την αξία της τεχνογνωσίας χωρίς να υπάρχει νομική κατοχύρωση ιδιοκτησιακού δικαιώματος εκθέτει τον κάτοχο της τεχνογνωσίας σε απώλεια κεφαλαίου, εφόσον με αυτό τον τρόπο ο αγοραστής έχει στην ουσία αποκτήσει την τεχνογνωσία χωρίς κόστος.

- Ασυμμετρία στις τεχνολογικές δυνατότητες (technological capabilities). Η μεταφορά τεχνογνωσίας είναι ιδιαίτερα δύσκολη και δαπανηρή όταν η μεταφορά πραγματοποιείται ανάμεσα σε επιχειρήσεις διαφορετικής κουλτούρας και με διαφορετικούς κώδικες επικοινωνίας. Επιπλέον η τεχνογνωσία μπορεί να περιλαμβάνει στοιχεία σιωπηρής γνώσης, τα οποία δεν είναι εύκολο να κωδικοποιηθούν. Σε αυτές τις περιπτώσεις η μεταφορά τεχνογνωσίας πρέπει να υποστηριχθεί από εκπαιδευτικές διαδικασίες με σκοπό την απορρόφηση της πληροφορίας που απαιτείται για να μπορέσει η τεχνογνωσία να χρησιμοποιηθεί αποτελεσματικά.

- Ανάγκη για πραγματοποίηση επαναλαμβανόμενων συναλλαγών. Όταν η μεταφορά της τεχνογνωσίας απαιτεί την πραγματοποίηση πολλών, επαναλαμβανόμενων συναλλαγών τότε τα κόστη αυξάνονται επειδή απαιτούνται επαναλαμβανόμενες διαπραγματεύσεις, ενώ η επίβλεψη και η επιβολή των όρων της συναλλαγής είναι ακόμα δυσκολότερη.

Σε όλες τις παραπάνω περιπτώσεις η ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση μπορεί να εξασφαλίσει καλύτερη επικοινωνία και δημοσιοποίηση πληροφορίας ανάμεσα στα συναλλασσόμενα μέρη, ευκολότερη διαδικασία σύναψης συμφωνίας και πιο αποτελεσματική μεταφορά του πόρου που γίνεται αντικείμενο ανταλλαγής.

Σύμφωνα με τον Rugman (1986) υπάρχουν δύο είδη ατελειών στις αγορές που δημιουργούν δυσκολίες στην τιμολόγηση της γνώσης μέσα στην αγορά και κατά συνέπεια οδηγούν στην ανάγκη για εμπορευματοποίηση και εφαρμογή της γνώσης αυτής μέσα στο εσωτερικό της επιχείρησης. Οι ατέλειες αυτές αναφέρονται στον χαρακτήρα δημοσίου αγαθού που παρουσιάζει η γνώση, και στην έλλειψη διεθνώς αναγνωρισμένων δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, που να εξασφαλίζουν την νομική

προστασία του ιδιοκτησιακού δικαιώματος εντός και εκτός συνόρων. Κατά συνέπεια η επιχείρηση που κατέχει γνώση θα θελήσει να εκμεταλλευθεί το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα μέσω της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης, έτσι ώστε να αποφύγει τις δυσκολίες και τα κόστη που συνεπάγεται η συναλλαγή μέσω της διεθνούς αγοράς. Επιπλέον ο Rugman (1986) εισάγει ορισμένα δυναμικά στοιχεία στην ανάλυσή του.

Τονίζει λοιπόν ότι σε αρχικά στάδια εφαρμογής της γνώσης, όταν η επιχείρηση έχει εσωτερικεύσει την γνώση ως ανταγωνιστικό πλεονέκτημα η ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση κρίνεται απαραίτητη εφόσον προστατεύει από την διαρροή του πλεονεκτήματος γνώσης. Σε τελικά όμως στάδια εφαρμογής της γνώσης, όταν το προϊόν που εμπεριέχει την γνώση έχει πλέον τυποποιηθεί, ή όταν η γνώση αυτή καθεαυτή δεν αποτελεί πια πηγή ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, τότε η επιχείρηση μπορεί να πραγματοποιήσει μεταφορά της γνώσης με την χορήγηση αδειών εκμετάλλευσης τη γνώσης (licensing).[27]

Η εμπειρική διερεύνηση της θεωρίας της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης δεν είναι εύκολη εξαιτίας της γενικότητας του μοντέλου και της δυσκολίας μέτρησης των διαφόρων ειδών κόστους συναλλαγών[28]. Για τον λόγο αυτό πολλές από τις εμπειρικές μελέτες που υπάρχουν διερευνούν την θεωρία με έμμεσο τρόπο, αναζητώντας χαρακτηριστικά που θεωρούνται ότι υποκινούν την δημιουργία πολυεθνικών επιχειρήσεων σε διάφορους τομείς παραγωγικής δραστηριότητας και ελέγχοντας τον βαθμό παρουσίας πολυεθνικών επιχειρήσεων στους ίδιους τομείς (Teece, 1986a; Caves, 1996). Αρκετές μελέτες ενδιαφέρθηκαν για τον ρόλο των άυλων πόρων και ιδιαίτερα της τεχνογνωσίας, ερευνώντας την ένταση των δραστηριοτήτων έρευνας και ανάπτυξης (R&D) σε διάφορους τομείς. Ορισμένες από τις έρευνες αυτές μελέτησαν τις εκροές ΑΞΕ, ενώ κάποιες άλλες μελέτησαν τις εισροές ΑΞΕ σε διάφορες χώρες. Οι έρευνες αυτές επιβεβαίωσαν την θετική σχέση ανάμεσα στην ένταση των δραστηριοτήτων R&D και στην παρουσία πολυεθνικών επιχειρήσεων (Pugel, 1978; Lall, 1980; Lall and Siddharthan, 1982; Kogut and Chang, 1991).

[27] Για μια παρόμοια δυναμική ανάλυση βλέπε επίσης Hennart (1982).
[28] Για μα εκτενής συζήτηση των δυσκολιών που παρουσιάζει η εμπειρική διερεύνηση της θεωρίας της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης, καθώς και των λύσεων που προτείνονται βλέπε Buckley (1988).

Ο ρόλος των διοικητικών ικανοτήτων ως ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που υποκινεί την διεθνή παραγωγική δραστηριότητα έγινε επίσης αντικείμενο ορισμένων εμπειρικών μελετών. Οι μελέτες αυτές έδειξαν κι εδώ μια θετική σχέση ανάμεσα στην ένταση της χρήσης ανώτερης διοικητικής γνώσης και στην παρουσία πολυεθνικών επιχειρήσεων (Pugel, 1978; Swedenborg, 1979). Τα παραπάνω αποτελέσματα επιβεβαιώνονται από την έρευνα των Bertin and Wyatt (1988), η οποία έδειξε ότι οι ίδιες οι πολυεθνικές επιχειρήσεις θεωρούν τα πλεονεκτήματα τεχνολογίας ως τα πιο σημαντικά των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων που διαθέτουν, ενώ δεύτερα πιο σημαντικά θεωρούν τα πλεονεκτήματα marketing και διοικητικών ικανοτήτων.

Μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάζει επίσης η μελέτη των Kogut and Zander (1993) σχετικά με τον ρόλο της σιωπηρής γνώσης. Σύμφωνα με τους Kogut and Zander (1993) όταν η τεχνογνωσία μπορεί να κωδικοποιηθεί τότε είναι πολύ πιθανό να μεταφερθεί μέσω licensing, ενώ όταν πρόκειται για τεχνογνωσία που βασίζεται σε περίπλοκη, σύνθετη τεχνολογία τότε είναι πιθανό να προτιμηθεί η ενδο-επιχειρησιακή μεταφορά της. Η πολυπλοκότητα της τεχνολογίας επηρεάζει το κόστος των αγοραίων συναλλαγών και το γεγονός αυτό έχει να κάνει μεταξύ άλλων και με την παλαιότητα της τεχνολογίας. Έτσι, οι νεότερες και πιο προηγμένες τεχνολογίες χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη αβεβαιότητα και υψηλότερα κόστη, ενώ απαιτούν περισσότερο εξειδικευμένες επενδύσεις (Davidson and McFetridge, 1984). Αυτό διερευνήθηκε από μελέτες που απέδειξαν ότι οι παλαιότερες τεχνολογίες γίνονται συνήθως αντικείμενο αγοραίας μεταφοράς, ενώ οι νεότερες τεχνολογίες συνήθως μεταφέρονται στο εσωτερικό των πολυεθνικών επιχειρήσεων (Benvignati, 1983; Davidson and McFetridge, 1984).

3.6 Συμπεράσματα από την επισκόπηση των θεωριών βιομηχανικής οργάνωσης και ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης

Αναφέρθηκε προηγουμένως ότι μέσα στο θεωρητικό πλαίσιο Hymer- Kindleberger αναπτύχθηκαν οι θεωρίες της βιομηχανικής οργάνωσης και της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης ως δύο ρεύματα σκέψης που αν και μοιράζονται ορισμένα κοινά

ερωτήματα και ορισμένες βασικές υποθέσεις, κινήθηκαν παρ ‘όλα αυτά προς διαφορετικές κατευθύνσεις, εξάγοντας διαφορετικά συμπεράσματα για τα κίνητρα και τις διαδικασίες που διέπουν τις αποφάσεις για διεθνή παραγωγή. Έτσι, ενώ και οι δύο θεωρίες αποδίδουν την επιλογή για διενέργεια ΑΞΕ στην ύπαρξη ατελειών των αγορών, η θεωρία βιομηχανικής οργάνωσης αναφέρεται στην ύπαρξη δομικών ατελειών στις αγορές ενδιάμεσων και τελικών προϊόντων, ενώ η θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης τονίζει την ύπαρξη ατελειών στις συναλλαγές ενδιάμεσων κυρίως αγαθών που έχουν το χαρακτήρα δημόσιου αγαθού, όπως η γνώση (knowledge) και πιο συγκεκριμένα η τεχνογνωσία (know-how). Αυτό συνεπάγεται, όπως είναι φυσικό, αναγνώριση διαφορετικών κινήτρων αλλά και αναζήτηση διαφορετικών στόχων όσον αφορά στην πραγματοποίηση ΑΞΕ.

Είναι επίσης σημαντικό να τονισθεί ότι και οι δύο θεωρίες υποκινήθηκαν από δύο βασικά ερωτήματα, στα οποία όμως απάντησαν με διαφορετικό τρόπο. Τα ερωτήματα αυτά είναι τα εξής:

1. Γιατί μια επιχείρηση να θελήσει να παράγει σε ξένη αγορά και όχι να επεκτείνει την παραγωγή της εγχώρια (και πιθανώς να εξάγει στην ξένη αγορά);
2. Γιατί η παραγωγή να αναληφθεί από κάποια αλλοδαπή επιχείρηση και όχι από κάποια τοπική επιχείρηση στην ξένη αγορά;

Το πρώτο ερώτημα αφορά τη χώρα προέλευσης των ΑΞΕ και έχει να κάνει με το γιατί μια επιχείρηση να θελήσει να παράγει σε ξένες αγορές, αντί να επεκτείνει την παραγωγή της εγχώρια και να εξάγει τα προϊόντα της στις ξένες αγορές ή να προβεί σε αδειοδότηση (licensing) κάποιας τοπικής επιχείρησης στην ξένη αγορά. Το δεύτερο ερώτημα αφορά τη χώρα υποδοχής των ΑΞΕ και έχει να κάνει με το γιατί η παραγωγή να αναληφθεί από κάποια αλλοδαπή επιχείρηση αντί να επιχειρήσει κάποια τοπική επιχείρηση στην ξένη αγορά να αναλάβει τη συγκεκριμένη παραγωγική δραστηριότητα (Σχήμα 2).

Στο πρώτο ερώτημα η απάντηση που δίνει η θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης είναι η ύπαρξη δομικών ατελειών στις αγορές, οι οποίες περιορίζουν ή ακόμα και εμποδίζουν την επέκταση της επιχείρησης στην εγχώρια αγορά (διαρθρωτική

αποτυχία της αγοράς). Από την άλλη πλευρά η θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης απαντάει ότι η ύπαρξη ατελειών στις συναλλαγές δημιουργεί υψηλά κόστη συναλλαγών (συναλλακτική αποτυχία της αγοράς) που εμποδίζουν τις επιχειρήσεις να επεκταθούν εγχώρια και να επιλέξουν άλλους τρόπους διεθνούς επέκτασης , όπως οι εξαγωγές. Συγκεκριμένα η θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης στέκεται σε μια συγκεκριμένη ατέλεια συναλλαγών, τις συναλλαγές τεχνογνωσίας (Σχήμα 2).

Στο δεύτερο ερώτημα η απάντηση που δίνει η θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης είναι η ύπαρξη μοναδικών ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων, τα οποία κατέχουν οι επιχειρήσεις στη χώρα προέλευσης και όχι στη χώρα υποδοχής. Τα πλεονεκτήματα αυτά είναι που επιτρέπουν στην αλλοδαπή επιχείρηση να ανταγωνιστεί τις τοπικές επιχειρήσεις στη χώρα υποδοχής και να έχει κέρδος από την παραγωγή στην ξένη αγορά, παρά τα υψηλότερα κόστη και την έλλειψη πληροφόρησης που συνεπάγεται η παραγωγή σε ξένη αγορά. Η θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης απαντάει στο δεύτερο ερώτημα προάγοντας την κατοχή τεχνογνωσίας ως σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα των επιχειρήσεων στη χώρα προέλευσης. Η κατοχή της τεχνογνωσίας, η οποία έχει χαρακτήρα δημόσιου αγαθού, επιτρέπει στις επιχειρήσεις να έχουν σημαντικό κέρδος από την επέκταση της χρήσης της, με μηδενικό ουσιαστικά οριακό κόστος από την επιπλέον χρήση. Έτσι η παραγωγή που εμπεριέχει άυλους πόρους, όπως τεχνογνωσία, ευνοεί τις μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις, ενώ μπορεί ταυτόχρονα να δημιουργεί εμπόδια εισόδου στις τοπικές επιχειρήσεις της χώρας υποδοχής (Σχήμα 2).

Η τεχνογνωσία, στην ανάλυση της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης, αποτελεί ένα πολύ ιδιαίτερο προϊόν (μη χειροπιαστό, μη μετρήσιμο, άυλο προϊόν) που αντιλαμβάνεται διαφορετικά από τον κάθε χρήστη. Επιπλέον η μεταφορά της υπόκειται σε σημαντικές ατέλειες και σημαντικό κόστος. Η μεταφορά της τεχνογνωσίας από μια επιχείρηση σε μια άλλη δε συνεπάγεται αυτόματα ή άμεσα αύξηση της αποδοτικότητας ή της κερδοφορίας της επιχείρησης. Πολλές φορές η αποδοτική εφαρμογή της τεχνολογίας που έχει αναπτυχθεί από άλλη επιχείρηση απαιτεί ή συνεπάγεται επιπρόσθετο κόστος όπως: παροχή εκπαίδευσης για την εφαρμογή της, συσσώρευση κατάλληλης εμπειρίας, απόκτηση συμπληρωματικής πληροφόρησης κ. ά. Για όλους τους παραπάνω λόγους δεν είναι εύκολο η

τεχνογνωσία να αποκτηθεί μέσω licensing από κάποια τοπική επιχείρηση η οποία θα αναλάβει την παραγωγή στη χώρα υποδοχής. Ιδιαίτερα όταν πρόκειται για μεταφορά τεχνογνωσίας εκτός εθνικών συνόρων το κόστος της συναλλαγής και της αποδοτικής χρήσης της τεχνολογίας είναι πολύ μεγαλύτερο εξαιτίας της έντονης ασυμμετρίας πληροφόρησης ανάμεσα σε αγορές διαφορετικών εθνικών συνόρων.

Για όλους τους παραπάνω λόγους, όταν μια επιχείρηση εμπορεύεται τεχνογνωσία είτε σε μορφή προϊόντων είτε σε μορφή υπηρεσιών είναι προτιμότερο να επιλέξει την ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση για την πραγματοποίηση διεθνών συναλλαγών, να προχωρήσει με λίγα λόγια σε ΑΞΕ. Κι εδώ, όπως και στη θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης, και όπως πρώτος επισήμανε ο Hymer(1976), υπάρχει το στοιχείο της ιδιοκτησίας και του ελέγχου. Δηλαδή η επιχείρηση χρησιμοποιεί και επεκτείνει την ιδιοκτησία που ήδη κατέχει σε ξένες αγορές, ενώ ταυτόχρονα διατηρεί το δικαίωμα ιδιοκτησίας και ελέγχου της τεχνογνωσίας, ή όποιων άλλων μοναδικών ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων διαθέτει (Dunning and Rugman, 1985).

Τέλος ένα πολύ σημαντικό ζήτημα, που όμως ξεφεύγει από τα όρια της παρούσας διατριβής και για το λόγο αυτό δε θα συζητηθεί εκτενώς, είναι το ζήτημα της αποδοτικότητας των ΑΞΕ και πώς έχει αντιμετωπισθεί από τις θεωρίες της βιομηχανικής οργάνωσης και της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης. Ενώ η αποδοτικότητα των ΑΞΕ για την *επιχείρηση* αναγνωρίζεται και από τις δύο θεωρίες και είναι πράγματι σημαντικό στοιχείο στην αναζήτηση κινήτρων για τη δικαιολόγηση των ΑΞΕ, ωστόσο η αποδοτικότητα των ΑΞΕ για το *κοινωνικό σύνολο* αντιμετωπίζεται διαφορετικά από τις δύο προαναφερθείσες θεωρίες.

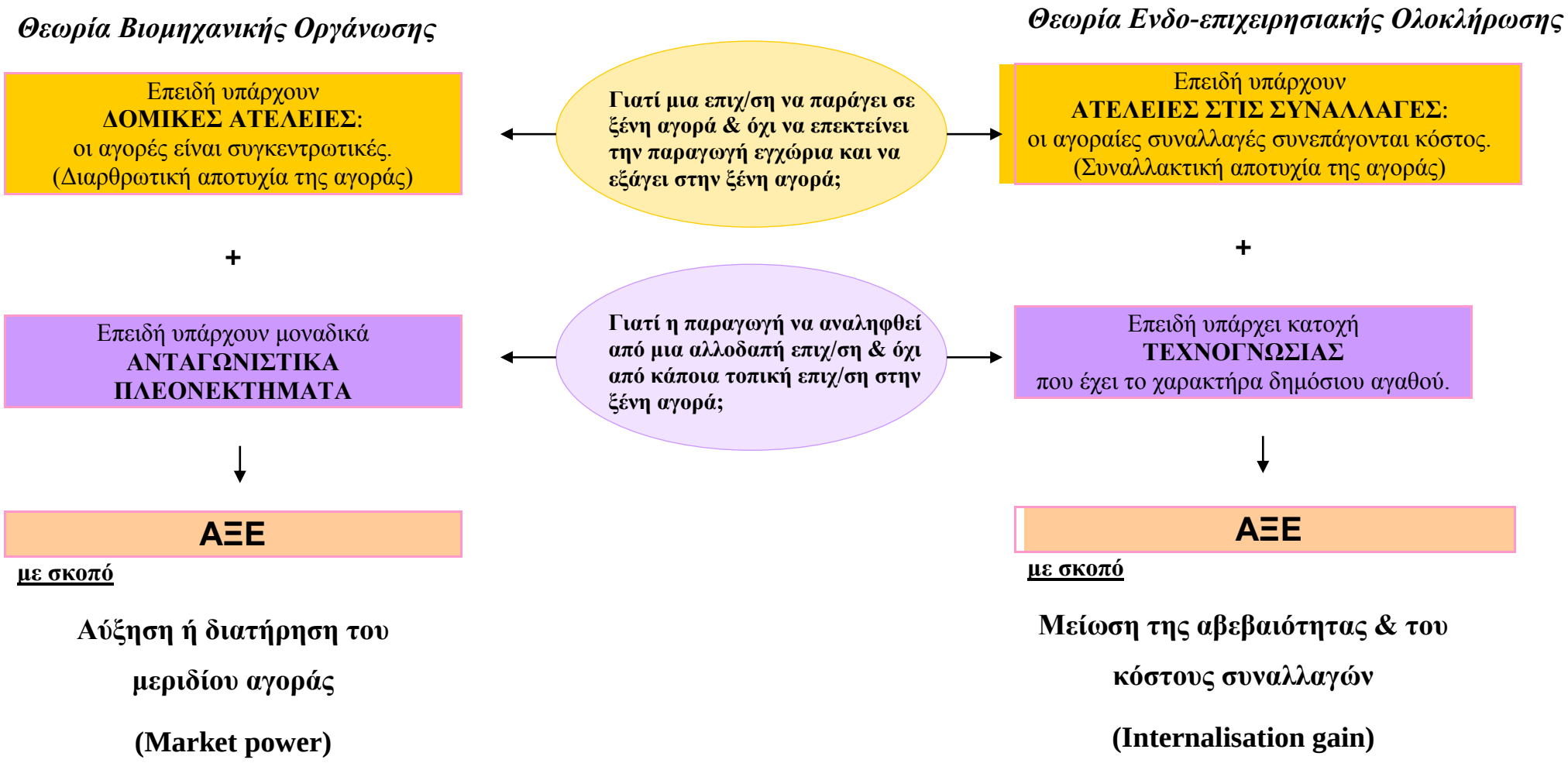
Αυτό δεν είναι κάτι που πρέπει να προκαλεί έκπληξη. Η θεωρία της ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης μπορεί να δικαιολογήσει την αποδοτικότητα της επέκτασης μέσω ΑΞΕ σε επίπεδο κοινωνικού συνόλου, εφόσον βοηθάει στη μείωση του κόστους συναλλαγών, καθώς και στη διάδοση και αποδοτικότερη χρήση της τεχνογνωσίας. Από την άλλη πλευρά η θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης αντιμετωπίζει τις ΑΞΕ ως εργαλείο αύξησης του μεριδίου αγοράς σε συγκεντρωτικούς κλάδους και άρα θεωρεί ότι ευνοούν την αύξηση της συγκέντρωσης του κλάδου, όπου δραστηριοποιούνται οι ξένοι επενδυτές. Σαν αποτέλεσμα ο Hymer

στο μετέπειτα έργο του υιοθέτησε μια ριζοσπαστική θεώρηση στην ανάλυση των ΑΞΕ, στην οποία εισήγαγε στοιχεία μαρξιστικής θεωρίας (Liu, 1997).

Το ζήτημα της αποδοτικότητας της διενέργειας ΑΞΕ, καθώς και των πολυεθνικών επιχειρήσεων, αν και ξεφεύγει από τα όρια και τους σκοπούς της παρούσας διατριβής, είναι σημαντικό και αξίζει να τονιστεί γιατί δικαιολογεί εν μέρει τη μεγάλη διαφοροποίηση ανάμεσα στους δύο βασικούς άξονες της θεωρίας της επιχείρησης και δίνει απάντηση στο γιατί ενώ και οι δύο θεωρίες ξεκινούν από το ίδιο σημείο στην αναζήτηση των κινήτρων για την πραγματοποίηση των ΑΞΕ (την αναγνώριση ατελειών στις αγορές), ακολουθούν αρκετά διαφορετικές πορείες στη μετέπειτα ανάλυση που κάνουν, και αναγνωρίζονται στη διεθνή βιβλιογραφία ως δύο ξεχωριστές θεωρητικές προσεγγίσεις.

Διάγραμμα 22: Σχηματική απεικόνιση των θεωριών βιομηχανικής οργάνωσης και ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης

2 ΒΑΣΙΚΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΑ



3.7 Η εκλεκτική προσέγγιση

3.7.1 Η ανάγκη για ενοποίηση ανεξάρτητων θεωρητικών προσεγγίσεων

Η εκλεκτική προσέγγιση (eclectic paradigm) αναπτύχθηκε από τον Dunning (1977, 1979, 1980, 1981, 1988a, 1988b, 1993a, 1993b, 2001) σε μια προσπάθεια ενοποίησης τριών θεωρητικών ρευμάτων σκέψης που, σύμφωνα με τον Dunning (1979), είχαν αναπτυχθεί ανεξάρτητα και κατά συνέπεια δεν ήταν ικανά, το καθένα από μόνο του, να δώσουν ολοκληρωμένη και ικανοποιητική απάντηση στο ερώτημα για τα κίνητρα της πολυεθνικής επιχείρησης. Η ανάγκη αυτή προήλθε σε μεγάλο βαθμό από το μεταβαλλόμενο επενδυτικό ενδιαφέρον, όταν διαπιστώθηκε ότι πρώτον, οι ΗΠΑ είχαν αρχίσει να χάνουν την πρωτοκαθεδρία τους σαν χώρα προέλευσης των ΑΞΕ, και δεύτερον ότι ο αριθμός των χωρών που εμφανίζονταν ως χώρες προέλευσης αλλά και ως χώρες υποδοχής των ΑΞΕ είχε αρχίσει να αυξάνεται σημαντικά (Dunning, 1979). Κατά συνέπεια έγινε κατανοητό ότι οι προσδιοριστικοί παράγοντες που υποκινούν την πραγματοποίηση ΑΞΕ είναι ποικίλοι και μπορεί να διαφέρουν ανά περίπτωση, οπότε και δεν μπορούν να εξηγηθούν ικανοποιητικά από μία και μόνο θεωρητική προσέγγιση. Η προσέγγιση αυτή ονομάστηκε εκλεκτική για δύο λόγους: πρώτον για να δείξει ότι μια ολοκληρωμένη εξήγηση των κινήτρων της διεθνούς παραγωγής πρέπει να βασισθεί σε περισσότερα από ένα ρεύματα σκέψης ή θεωρίες, και δεύτερον για να δείξει ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι μόνο ένας από τους πιθανούς τρόπους με τους οποίους μπορεί να οργανωθεί η διεθνής οικονομική δραστηριότητα, με κάθε έναν από αυτούς τους τρόπους να προσδιορίζεται από έναν αριθμό κοινών παραγόντων (Dunning, 1988b).

Τα τρία ρεύματα σκέψης, στα οποία βασίστηκε και τα οποία ενοποίησε η εκλεκτική προσέγγιση ήταν (Dunning, 1979):

1. Η προσέγγιση που επικεντρώθηκε στην κατοχή ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων από την επιχείρηση (θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης). Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, η κατοχή ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων ωθεί την επιχείρηση στην εκμετάλλευση των

πλεονεκτημάτων αυτών μέσω της διεθνούς παραγωγής. Τα πλεονεκτήματα αυτά αφορούν κυρίως στην κατοχή γνώσης και στην δυνατότητα διαφοροποίησης του προϊόντος (Johnson, 1970).

2. Οι αναλύσεις που επικεντρώθηκαν στα χαρακτηριστικά και στις ατέλειες των χρηματοοικονομικών αγορών. Σύμφωνα με τις αναλύσεις αυτές, οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι αποτέλεσμα των ατελειών στις χρηματοοικονομικές αγορές και των διαφορών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των χωρών (Aliber, 1970). Επιπλέον πραγματοποιούνται από τις επιχειρήσεις σε μια προσπάθεια διασποράς του ρίσκου (risk diversification) που συνεπάγεται η επένδυση κεφαλαίων σε τοπικές και διεθνείς αγορές (Rugman, 1979).

3. Η προσέγγιση που επικεντρώθηκε στην αποτυχία της αγοράς (market failure) ως δίοδος για την ανταλλαγή ενδιάμεσων και τελικών προϊόντων (θεωρία ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης). Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή η επιχείρηση πραγματοποιεί άμεσες ξένες επενδύσεις ώστε να 'εσωτερικεύσει' τις συναλλαγές που σε αντίθετη περίπτωση θα πραγματοποιούνταν μέσω της αγοράς (Buckley and Casson, 1976).

Στην ανάλυσή του ο Dunning (1977, 1979, 1981) βασίστηκε στα τρία παραπάνω ρεύματα σκέψης, επιχειρώντας να προσδιορίσει όλους εκείνους τους παράγοντες που λειτουργούν ως κίνητρα της διεθνούς παραγωγής. Τα κίνητρα αυτά ο Dunning διέκρινε σε τρεις γενικές κατηγορίες πλεονεκτημάτων, με την κάθε κατηγορία να σχετίζεται άμεσα και ουσιαστικά να βασίζεται στα τρία ρεύματα σκέψης που αναφέρθηκαν πιο πάνω. Τα τρία είδη πλεονεκτημάτων που ο Dunning (1977, 1993a, 2001) αναγνώρισε ως κίνητρα της διεθνούς παραγωγής είναι τα εξής:

1. Ownership specific advantages (πλεονεκτήματα τύπου Ο): Πρόκειται για ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που κατέχει αποκλειστικά η επιχείρηση έναντι ανταγωνιστικών επιχειρήσεων από άλλες χώρες. Τα πλεονεκτήματα αυτά αναφέρονται σε υλικούς, αλλά κυρίως σε άυλους πόρους, όπως κατοχή τεχνογνωσίας και εξειδικευμένες διοικητικές ικανότητες. Τα πλεονεκτήματα αυτά μπορούν να μεταφερθούν από χώρα σε χώρα (mobile).

2. Location specific advantages (πλεονεκτήματα τύπου L): Πρόκειται για πλεονεκτήματα που σχετίζονται με τον τόπο και την χώρα προέλευσης ή υποδοχής των επενδύσεων, καθώς και με την απόσταση (φυσική ή ψυχική) μεταξύ των χωρών. Τα πλεονεκτήματα αυτά δεν μπορούν να μεταφερθούν από χώρα σε χώρα (immobile) γιατί ανήκουν αποκλειστικά σε μια συγκεκριμένη τοποθεσία / χώρα

3. Internalisation advantages (πλεονεκτήματα τύπου I): Πρόκειται για πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση, όταν είναι προς το συμφέρον της επιχείρησης να μεταφέρει και να εκμεταλλευθεί εμπορικά τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα μέσα στο εσωτερικό της ίδιας της επιχείρησης και όχι μέσω της αγοράς.

3.7.2 Οι τρεις κατηγορίες πλεονεκτημάτων που συνιστούν κίνητρα της διεθνούς παραγωγής

Διακρίνοντας τα είδη των πλεονεκτημάτων που συνιστούν κίνητρα της διεθνούς παραγωγής σε τρεις γενικές κατηγορίες, ο Dunning κατάφερε να συστηματοποιήσει την θεωρία της πολυεθνικής επιχείρησης και να διαμορφώσει ένα γενικό μοντέλο, ικανό να καθοδηγήσει τις ερευνητικές προσπάθειες σε διαφορετικές χώρες και σε διαφορετικούς τομείς οικονομικής δραστηριότητας, κάτι το οποίο δεν είχε επιχειρηθεί μέχρι τότε (Dunning, 1979, 1993a). Σε κάθε κατηγορία πλεονεκτημάτων ο Dunning συγκέντρωσε τα κίνητρα που είχαν αναφερθεί από την βιβλιογραφία μέχρι τότε, προσθέτοντας και άλλα, ώστε το μοντέλο να καλύπτει όσο το δυνατόν περισσότερες περιπτώσεις κινητοποίησης ΑΞΕ. Ο ίδιος ο Dunning (1982) αναφέρει ότι η εκλεκτική προσέγγιση μπορεί να σχετιστεί με όλους τους τύπους ΑΞΕ. Κατά συνέπεια οι τρεις παραπάνω κατηγορίες πλεονεκτημάτων περιλαμβάνουν τα εξής:[29]

1. Ownership specific advantages: Εδώ περιλαμβάνονται πλεονεκτήματα που απορρέουν από την κατοχή υλικών και άυλων πόρων, όπως φυσικοί πόροι,

[29] Εκτενής λίστα με παραδείγματα πλεονεκτημάτων από κάθε κατηγορία υπάρχει στον Dunning (1979, 1982, 1993a, 1993b).

πατέντες, τεχνογνωσία, εξειδικευμένα συστήματα παραγωγής και οργάνωσης, συστήματα marketing, δυνατότητες για έρευνα και ανάπτυξη (R&D), ανθρώπινοι πόροι με εξειδικευμένες γνώσεις και εμπειρία, διαφοροποίηση προϊόντος, γνωστό όνομα, καλή φήμη κ.ά. Περιλαμβάνονται επίσης πλεονεκτήματα που σχετίζονται με την μονοπωλιακή δύναμη της επιχείρησης, το μέγεθός της και τις δυνατότητες εξασφάλισης πρώτων υλών και άλλων πόρων, καθώς και πλεονεκτήματα που απορρέουν από την πολυεθνικότητα (multinationality) της επιχείρησης, όπως καλύτερη γνώση των αγορών τελικών και ενδιάμεσων προϊόντων, ικανότητες εκμετάλλευσης των διαφορών παραγωγικών συντελεστών σε διαφορετικές χώρες, καθώς και ικανότητες διασποράς του ρίσκου (risk diversification).

2. Location specific advantages: Εδώ περιλαμβάνονται πλεονεκτήματα που σχετίζονται με τις τοποθεσίες προέλευσης και προορισμού των ΑΞΕ, καθώς και με την σχέση μεταξύ των δύο (π.χ. απόσταση). Τέτοια πλεονεκτήματα μπορεί να αναφέρονται στο κόστος των παραγωγικών συντελεστών, π.χ. της εργασίας και των πρώτων υλών, στο μέγεθος των αγορών, στην υπάρχουσα υποδομή, στο κόστος μεταφορών και επικοινωνιών, στην κρατική παρέμβαση που μπορεί να ενθαρρύνει ή να αποθαρρύνει τις ΑΞΕ, στο πολιτιστικό, νομικό, πολιτικό και θεσμικό περιβάλλον, στην ύπαρξη περιφερειακών ενώσεων χωρών ή ζωνών ελεύθερου εμπορίου κ. ά.

3. Internalization advantages: Τα πλεονεκτήματα της ‘εσωτερικοποίησης’ αναφέρονται στα πλεονεκτήματα που μπορεί να απολαμβάνει η επιχείρηση από την απόφαση να προβεί σε ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση αντί να χρησιμοποιήσει την αγορά για την πραγματοποίηση των συναλλαγών της. Τέτοια πλεονεκτήματα είναι αυτά που σχετίζονται με την αποφυγή του κόστους συναλλαγών που συνεπάγεται η αγορά, δηλαδή το κόστος διαπραγμάτευσης, επιβολής και ελέγχου των συμβολαίων, το κόστος διερεύνησης και απόχτησης πληροφοριών σχετικά με την αξία του προϊόντος και την αξιοπιστία των συναλλασσόμενων μερών, το κόστος εύρεσης και εξασφάλισης των κατάλληλων προμηθευτών, το κόστος που προκύπτει από την κρατική παρέμβαση (π.χ. δασμοί) κ. ά.

Κατά συνέπεια σύμφωνα με τον Dunning:

> "Οι επιχειρήσεις πραγματοποιούν παραγωγή στο εξωτερικό όταν κατέχουν καθαρά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα έναντι επιχειρήσεων διαφορετικής εθνικότητας, τα οποία μπορούν να εκμεταλλευθούν καλύτερα μέσω διεθνούς και όχι εθνικής παραγωγής και τα οποία αποφέρουν μεγαλύτερο κέρδος εάν χρησιμοποιηθούν στο εσωτερικό της επιχείρησης από το να πουληθούν ή να εκμισθωθούν σε άλλες επιχειρήσεις" (Μετάφραση της συγγραφέα από Dunning, 1979, σελ. 289).

Η εκλεκτική προσέγγιση του Dunning προσφέρει μια ολοκληρωμένη εξήγηση στο ζήτημα των κινήτρων της διεθνούς παραγωγής γιατί απαντάει σε όλα τα ερωτήματα που προκύπτουν σχετικά με το ζήτημα αυτό. Η ύπαρξη πλεονεκτημάτων τύπου Ο απαντάει στο ερώτημα: γιατί η παραγωγή να αναληφθεί από μια ξένη επιχείρηση και όχι από κάποια εγχώρια επιχείρηση της χώρας υποδοχής των ΑΞΕ. Η ύπαρξη πλεονεκτημάτων τύπου L απαντάει στο ερώτημα: γιατί η επέκταση της παραγωγής να γίνει σε μια ξένη χώρα και όχι εγχώρια, δηλαδή μέσα στην χώρα προέλευσης των ΑΞΕ. Τέλος η ύπαρξη πλεονεκτημάτων τύπου Ι απαντάει στο ερώτημα: γιατί να προτιμηθούν οι ΑΞΕ, δηλαδή η διεθνής παραγωγή και όχι κάποιου άλλου είδους διεθνή δραστηριότητα όπως οι εξαγωγές και το licensing.

Έτσι, εάν κάποια ή κάποιες επιχειρήσεις κατέχουν πλεονεκτήματα τύπου Ο θα βρίσκονται σε πλεονεκτική θέση να παράγουν σε ξένη αγορά έναντι τοπικών ανταγωνιστών της ίδιας αγοράς ή ξένων ανταγωνιστών από άλλες χώρες. Επιπλέον θα θελήσουν να εκμεταλλευθούν τα πλεονεκτήματα τύπου Ο που διαθέτουν μέσω επέκτασης των δραστηριοτήτων τους και μεταφοράς των πλεονεκτημάτων αυτών σε καινούριες δραστηριότητες. Αυτό μπορούν να το κάνουν με διάφορους τρόπους και σε διάφορες χώρες συμπεριλαμβανομένου και της εθνικής αγοράς στην χώρα από την οποία προέρχονται. Κατά συνέπεια οι επιχειρήσεις θα επιλέξουν τις ΑΞΕ ως μορφή επέκτασης, εάν πρώτον κρίνουν ότι η ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση τους επιτρέπει καλύτερη και οικονομικότερη εκμετάλλευση των πλεονεκτημάτων Ο, εάν δηλαδή αναμένουν ότι η διεθνής επέκταση μέσω ΑΞΕ μπορεί να τους εξασφαλίσει πλεονεκτήματα τύπου Ι, και δεύτερον εάν υπάρχουν πλεονεκτήματα τύπου L που δικαιολογούν την επέκταση εκτός εθνικών συνόρων. Τα πλεονεκτήματα τύπου L θα προσδιορίσουν επίσης σε ποια ή σε ποιες χώρες θα γίνει η επέκταση αυτή. Σε μετέπειτα περιγραφές της εκλεκτικής προσέγγισης, ο Dunning (1993a) προσθέτει

ακόμα μία προϋπόθεση για την απόφαση πραγματοποίησης ΑΞΕ: η επιχείρηση να θεωρεί ότι η απόφαση αυτή είναι συνεπής με την μακροχρόνια στρατηγική που έχει χαράξει και εντάσσεται μέσα στο μακροχρόνιο στρατηγικό της πλάνο.

Λόγω της προσπάθειας που έγινε μέσω της εκλεκτικής προσέγγισης να ενοποιηθούν οι προγενέστερες θεωρητικές προσεγγίσεις, η εκλεκτική προσέγγιση περιλαμβάνει και αναφέρεται σε πλήθος παραγόντων ή μεταβλητών που μπορεί να λειτουργήσουν ως κίνητρα της διεθνούς παραγωγής. Για το λόγο αυτό η εκλεκτική προσέγγιση κατηγορήθηκε από ορισμένους συγγραφείς ότι δεν αποτελεί κάτι παραπάνω από μια 'λίστα αγοράς μεταβλητών' (shopping list of variables), όπου ο Dunning συμπεριέλαβε απλά όλες τις πιθανές μεταβλητές, οι οποίες θα μπορούσαν σε κάθε περίπτωση να αποτελέσουν κίνητρα επενδύσεων ΑΞΕ[30]. Κατά συνέπεια, όπως υποστήριξαν ορισμένοι συγγραφείς, η εκλεκτική προσέγγιση δεν μπορεί να καθοδηγήσει το σχεδιασμό έρευνας και την εξέταση συγκεκριμένων ερευνητικών υποθέσεων (Buckley and Casson, 1998). Στην κριτική αυτή ο Dunning (2000b) απάντησε ότι η εκλεκτική προσέγγιση δεν πρέπει να θεωρηθεί ως μια ακόμα θεωρία, αλλά μάλλον ως "σύστημα" ή "προσέγγιση", η οποία περικλείει σαν φάκελος (envelope) μια ποικιλία θεωρητικών προσεγγίσεων.

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι ο Dunning ενδιαφέρθηκε για τα δυναμικά στοιχεία της εκλεκτικής προσέγγισης, ως απάντηση σε κριτικές που την είχαν χαρακτηρίσει στατική (Dunning, 1993a, 1993b, 2001). Συγκεκριμένα τα πλεονεκτήματα που περιέγραψε ο Dunning στις τρεις κατηγορίες (πλεονεκτήματα OLI) δεν είναι ομοιογενώς κατανεμημένα ανάμεσα στις χώρες ούτε παραμένουν τα ίδια με το πέρασμα του χρόνου. Όλα τα είδη πλεονεκτημάτων μπορούν να μεταβληθούν διαχρονικά, γεγονός που συνεπάγεται μεταβολές στις εκροές και στις εισροές ΑΞΕ κάθε χώρας. Οι μεταβολές στα πλεονεκτήματα που απολαμβάνει κάποια επιχείρηση ή χώρα μπορούν επίσης να μεταβάλλουν την παγκόσμια κατανομή των ΑΞΕ. Το γεγονός της αύξησης του μεριδίου του αναπτυσσόμενου κόσμου στις εκροές, αλλά κυρίως στις εισροές ΑΞΕ είναι αντανάκλαση αυτού του φαινομένου.

[30] Βλέπε για παράδειγμα Buckley and Casson (1998); Dunning (2000a); Bitzenis (forthcoming).

Επιπλέον, η ίδια η επιχείρηση μπορεί, μέσω της στρατηγικής που θα ακολουθήσει να επηρεάσει, δηλαδή να μεταβάλλει τα πλεονεκτήματα τύπου Ο και τύπου Ι προς όφελός της (Dunning, 1993a). Αυτό σημαίνει ότι τα πλεονεκτήματα που διαθέτει η επιχείρηση στο παρόν θα διαμορφώσουν την στρατηγική που επιθυμεί να ακολουθήσει σχετικά με τα πλεονεκτήματα αυτά, και αυτή με την σειρά της θα επηρεάσει τα πλεονεκτήματα που θα διαθέτει η επιχείρηση στο μέλλον (Dunning, 1993b, 2001). Κατά συνέπεια τα επίπεδα και οι μορφές των ΑΞΕ (επιχειρήσεων ή χωρών) είναι αποτέλεσμα της συνεχούς και επαναλαμβανόμενης αλληλεπίδρασης μεταξύ των πλεονεκτημάτων OLI σε διαφορετικές χρονικές περιόδους (Dunning, 2001).

3.8 Δυναμικές, αναπτυξιακές προσεγγίσεις

Οι προσεγγίσεις που αναλύθηκαν μέχρι στιγμής ενδιαφέρθηκαν για την πολυεθνική επιχείρηση αυτή καθεαυτή και για τους λόγους που την ωθούν στην πραγματοποίηση των ΑΞΕ. Κατά συνέπεια οι θεωρίες αυτές είναι μικροοικονομικές και στην βασική τους σύλληψη στατικές, με εξαίρεση ίσως της εκλεκτικής προσέγγισης, για τους λόγους που αναφέρθηκαν παραπάνω. Ακόμα όμως και η εκλεκτική προσέγγιση, όταν πρωτοεμφανίστηκε, αποτελούσε μια στατική θεώρηση του φαινομένου της διεθνούς παραγωγής.

Στην θεωρητική ανάλυση για τα κίνητρα και τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ δεν θα μπορούσε να λείπει ένα σημαντικό τμήμα της βιβλιογραφίας που ενδιαφέρθηκε για τις δυναμικές διαδικασίες γύρω από την απόφαση πραγματοποίησης ΑΞΕ. Οι προσεγγίσεις αυτές εμφανίστηκαν ήδη από την δεκαετία του 1960 με την θεωρία του κύκλου ζωής προϊόντος (Vernon, 1966; Hirsch, 1967; Hufbauer, 1965), ενώ στην συνέχεια αναπτύχθηκαν μεταγενέστερες δυναμικές προσεγγίσεις, οι οποίες επικεντρώθηκαν σε διαφορετικές πτυχές της διαδικασίας διεθνούς επέκτασης μέσω ΑΞΕ (Dunning, 1982, 1993a, 2001; Dunning and Narula, 1996; Pavitt, 1987; Cantwell, 1989, 1995a, b). Στη βιβλιογραφία, ανάλογη κατηγοριοποίηση των προσεγγίσεων αυτών υπάρχει στον Κυρκιλή (2002), ο οποίος τις ονομάζει αναπτυξιακές προσεγγίσεις και περιλαμβάνει τις αναλύσεις των Pavitt (1987), Cantwell (1989) και Dunning (1982, 1993a), καθώς και στον Cantwell

(2002), ο οποίος τις ονομάζει (σε ελληνική μετάφραση) μακροοικονομικές, και περιλαμβάνει τις αναλύσεις των Vernon (1966), Hirsch (1967) και Dunning (1982, 1993a).

Οι δυναμικές, μακροοικονομικές αυτές προσεγγίσεις κινητοποιήθηκαν από το φαινόμενο της διεύρυνσης της γεωγραφικής κατανομής των ΑΞΕ, με τις αναπτυσσόμενες χώρες να αποκτούν όλο και μεγαλύτερο μερίδιο τόσο στις εκροές, όσο κυρίως στις εισροές ΑΞΕ. Κατά συνέπεια αναγνωρίσθηκε ότι η απόφαση για διεθνή παραγωγή δεν μπορεί να ειδωθεί στατικά, αλλά πρέπει να μελετηθεί ως μια δυναμική διαδικασία, η οποία επηρεάζεται καθοριστικά από την βιομηχανική πρόοδο και την οικονομική ανάπτυξη τόσο των χωρών προέλευσης, όσο και των χωρών υποδοχής των ΑΞΕ.

3.8.1 Η θεωρία του κύκλου ζωής προϊόντος του Vernon

Η ιδέα του κύκλου ζωής προϊόντος χρησιμοποιήθηκε στην ανάλυση για τα κίνητρα της διεθνούς παραγωγής από διάφορους συγγραφείς (Vernon, 1966; Hirsch, 1965, 1967, Hufbauer, 1965), όμως η ανάλυση που επικράτησε να ταυτίζεται στην βιβλιογραφία με την θεωρία του κύκλου ζωής προϊόντος είναι αυτή του Vernon (1966, 1979). Ο Vernon (1966, 1979) ανέπτυξε μια δυναμική θεωρία του διεθνούς εμπορίου και της διεθνούς παραγωγής, βασισμένη στα στάδια ανάπτυξης ενός προϊόντος, την οποία ο ίδιος ονόμασε υπόθεση του κύκλου ζωής προϊόντος (product cycle hypothesis). Η ανάλυσή του βασίστηκε στην ανάλυση του Hirsch (1965, 1967), καθώς και σε εμπειρικές μελέτες σχετικές με την επιλογή τοποθεσίας της βιομηχανικής παραγωγής (Vernon, 1966). Παρ' όλο που η ιδέα του κύκλου ζωής προϊόντος είναι μικροοικονομική γιατί αναφέρεται στα στάδια ανάπτυξης ενός προϊόντος από μια επιχείρηση, η εφαρμογή της ιδέας αυτής από τον Vernon πρέπει να θεωρηθεί μακροοικονομική, εφόσον συνδέει την επιλογή τοποθεσίας για την εγκατάσταση της παραγωγής με το επίπεδο βιομηχανικής ανάπτυξης των χωρών ή ομάδων χωρών (Cantwell, 2002).

Σύμφωνα λοιπόν με τη θεωρία του Vernon (1966), η διεθνής παραγωγής υποκινείται και κατά συνέπεια ακολουθεί τα επίπεδα εισοδήματος και την ζήτηση που

δημιουργείται κατά την διάρκεια της βιομηχανικής ανάπτυξης χωρών ή ομάδων χωρών. Η διαδικασία αυτή όμως επηρεάζεται και από το στάδιο ανάπτυξης του προϊόντος ή των προϊόντων που αποτελούν το αντικείμενο της διεθνούς παραγωγής. Πιο συγκεκριμένα η ανάπτυξη ενός καινούριου προϊόντος μπορεί να διακριθεί σε τρία στάδια, το στάδιο της δημιουργίας, κατά το οποίο το προϊόν είναι σε μεγάλο βαθμό μη τυποποιημένο και διακρίνεται από έντονη διαφοροποίηση των χαρακτηριστικών του, το στάδιο της ωρίμανσης, κατά το οποίο ορισμένα χαρακτηριστικά του προϊόντος αρχίζουν να τυποποιούνται, και τέλος, το στάδιο της τυποποίησης, κατά το οποίο η διαδικασία παραγωγής, καθώς και τα χαρακτηριστικά του προϊόντος έχουν πλέον τυποποιηθεί εντελώς. Η ανάλυση του Hirsch (1965, 1967) αναφέρεται σε τρία παρόμοια στάδια ανάπτυξης προϊόντος: το αρχικό στάδιο της δημιουργίας, το στάδιο της μαζικής παραγωγής και το στάδιο της πλήρους τυποποίησης.

Την περίοδο που αναπτύχθηκε η θεωρία του Vernon, το μέσο εισόδημα στις ΗΠΑ ήταν το μεγαλύτερο σε παγκόσμιο επίπεδο και συγκεκριμένα δύο φορές μεγαλύτερο από το μέσο εισόδημα της δυτικής Ευρώπης (Vernon, 1966). Το γεγονός αυτό προσέφερε σημαντικές επιχειρηματικές ευκαιρίες στην αγορά των ΗΠΑ και μονοπωλιακά πλεονεκτήματα στις επιχειρήσεις, οι οποίες ήταν σε θέση να εντοπίσουν και να εκμεταλλευθούν τις ευκαιρίες αυτές. Το φαινόμενο αυτό υποκίνησε την δημιουργία αρκετών καινοτομικών προϊόντων εξοικονόμησης εργασίας, που προορίζονταν προς καταναλωτές υψηλών εισοδημάτων (high –income or labor-saving products).

Επιπλέον σύμφωνα με τον Vernon (1966, 1979), η αγορά των ΗΠΑ προσέφερε την κατάλληλη τοποθεσία όχι μόνο για τον εντοπισμό επενδυτικών ευκαιριών, αλλά και για την εγκατάσταση της παραγωγής των καινοτομικών αυτών προϊόντων. Ο λόγος είναι ότι στο πρώτο στάδιο ανάπτυξης, το στάδιο δηλαδή της δημιουργίας, το προϊόν είναι ακόμα σε μεγάλο βαθμό μη τυποποιημένο και η παραγωγή χαρακτηρίζεται από έντονη αβεβαιότητα. Κατά συνέπεια υπάρχει μεγάλη ανάγκη για εύκολη και άμεση επικοινωνία της επιχείρησης τόσο με τους καταναλωτές στους οποίους απευθύνεται το καινούριο προϊόν, όσο και με τους προμηθευτές των πρώτων υλών, ώστε να γίνει σωστή εκτίμηση των προδιαγραφών που πρέπει να έχει το προϊόν, καθώς και της ακριβούς φύσης των εισροών που πρέπει να χρησιμοποιηθούν (Vernon, 1966).

Επιπλέον, εξαιτίας της έντονης διαφοροποίησης που χαρακτηρίζει το πρώτο στάδιο ανάπτυξης προϊόντος, η ελαστικότητα ζήτησης ως προς την τιμή είναι ακόμα αρκετά χαμηλή. Κατά συνέπεια ο παράγοντας κόστος δεν συμβάλλει ακόμα καθοριστικά στην επιλογή της τοποθεσίας παραγωγής, εφόσον μικρές διαφορές στο κόστος παραγωγής μπορούν να μετακυληθούν στην τιμή του προϊόντος, χωρίς αυτό να επηρεάζει ιδιαίτερα τις πωλήσεις (Vernon, 1966, 1979). Έτσι, στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης ενός προϊόντος, οι αμερικάνικες επιχειρήσεις προτιμούν να εγκαταστήσουν την παραγωγή κοντά στην αγορά των τελικών καταναλωτών, δηλαδή στις ΗΠΑ, αντί να επιλέξουν κάποια ξένη αγορά, όπου ενδεχομένως το κόστος παραγωγής να είναι χαμηλότερο.

Αργότερα όμως, καθώς το προϊόν εισέρχεται στην φάση ης ωρίμανσης και της μαζικής παραγωγής, η ζήτηση γι' αυτό αρχίζει να επεκτείνεται με γρήγορους ρυθμούς και σε άλλες ανεπτυγμένες βιομηχανικές χώρες εκτός των ΗΠΑ, όπως αυτές της δυτικής Ευρώπης. Επιπλέον, η τυποποίηση των βασικών χαρακτηριστικών του προϊόντος μειώνει την αβεβαιότητα στην παραγωγή και κατά συνέπεια η ανάγκη για μείωση του κόστους παραγωγής αρχίζει να υπερτερεί της ανάγκης για προσδιορισμό των χαρακτηριστικών του προϊόντος. Σε αυτό το στάδιο ανάπτυξης, είναι πολύ πιθανό οι επιχειρήσεις να αναζητήσουν ξένες αγορές για την εγκατάσταση της παραγωγής και άρα να προβούν σε ΑΞΕ (Vernon, 1966). Σε αυτό το σημείο, οι αρχικές εξαγωγές προς τις χώρες της δυτικής Ευρώπης αντικαθίστανται από ΑΞΕ υποκατάστασης εισαγωγών στις ίδιες χώρες (Cantwell, 2002).

Η απόφαση για εγκατάσταση της παραγωγής σε ξένη αγορά είναι επίσης πολύ πιθανό να υποκινηθεί από τις ανταγωνιστικές διαδικασίες μεταξύ επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, καθώς το προϊόν αρχίζει να τυποποιείται, εμφανίζονται πιθανοί ανταγωνιστές, διατεθειμένοι να παράγουν παρόμοιο προϊόν από τοποθεσίες χαμηλότερου πιθανώς κόστους. Το γεγονός αυτό διαταράσσει την μονοπωλιακή θέση της καινοτόμας επιχείρησης και μπορεί να την ωθήσει στην επέκταση της παραγωγής της διεθνώς, με σκοπό την διατήρηση ορισμένων από τα αρχικά της μονοπωλιακά πλεονεκτήματα (Vernon, 1979).

Στο τρίτο στάδιο ανάπτυξης προϊόντος ή στάδιο της τυποποίησης, το προϊόν είναι πλέον πλήρως τυποποιημένο και κατά συνέπεια δεν υφίσταται το πρόβλημα της

απόκτησης πληροφοριών σχετικά με την αγορά για την οποία προορίζεται και τις συνθήκες παραγωγής εκεί. Κατά συνέπεια τυποποιημένα προϊόντα στο τρίτο στάδιο ανάπτυξης μπορούν να παραχθούν σε λιγότερο ανεπτυγμένες, πιο απομακρυσμένες χώρες, όπου οι αγορές και οι συνθήκες παραγωγής είναι λιγότερο γνωστές στην μητρική επιχείρηση. Καθώς λοιπόν η ζήτηση για τα προϊόντα αυτά αρχίζει να αυξάνεται και στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες, η μητρική επιχείρηση είναι σε θέση να μετακινήσει στις χώρες αυτές την παραγωγή των τυποποιημένων πλέον προϊόντων της. Σε αυτή τη φάση, η επιχείρηση ενδιαφέρεται κυρίως για τοποθεσίες παραγωγής με χαμηλό κόστος, οι οποίες συνήθως βρίσκονται στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες.

3.8.2 Η μετέπειτα εξέλιξη της θεωρίας του Vernon: ανταγωνιστικές αλληλεπιδράσεις επιχειρήσεων

Από τότε που αναπτύχθηκε η θεωρία του Vernon (1966), υπήρξαν σημαντικές αλλαγές ως προς τις μορφές και τα είδη των ΑΞΕ, καθώς και ως προς τις χώρες που αποτελούν χώρες υποδοχής ή προέλευσης των επενδύσεων αυτών. Το γεγονός αυτό ώθησε ορισμένους συγγραφείς να μιλούν για το τέλος της θεωρίας του κύκλου προϊόντος του Vernon (1966)[31] και ώθησε τον ίδιο τον Vernon να αναθεωρήσει ορισμένα από τα στοιχεία της θεωρίας του, καθώς και να προσθέσει ορισμένα νέα (Vernon, 1974, 1979). Συγκεκριμένα ο ίδιος ο Vernon (1979) αναγνώρισε ότι η θεωρία του δεν μπορούσε πλέον να ερμηνεύσει την επενδυτική συμπεριφορά των μεγάλων αμερικανικών πολυεθνικών, όπως μπορούσε κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 60. Οι λόγοι μπορούν να αναζητηθούν σε δύο γεγονότα:

1. Πρώτον, οι μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις είχαν μέχρι την δεκαετία του 1970 αναπτύξει ένα εκτεταμένο δίκτυο υποκαταστημάτων ανά τον κόσμο, και άρα ήταν σε σαφώς καλύτερη θέση να γνωρίζουν τις συνθήκες που επικρατούν σε ξένες αγορές, οι οποίες ήταν σε μεγάλο βαθμό άγνωστες μέχρι τότε.
2. Δεύτερον, τα εισοδήματα των ανεπτυγμένων βιομηχανικά χωρών της δυτικής Ευρώπης είχαν αρχίσει να αυξάνονται με τόσο γρήγορους ρυθμούς που

[31] Βλέπε για παράδειγμα το άρθρο του Giddy (1978).

σχεδόν είχε εξαλειφθεί η αρχική διάσταση εισοδήματος ΗΠΑ και δυτικής Ευρώπης.

Τα δύο αυτά γεγονότα σήμαιναν ότι η αγορά των ΗΠΑ δεν αποτελούσε πλέον τοποθεσία με μοναδικά χαρακτηριστικά που θα κινητοποιούσαν την δημιουργία νέων προϊόντων και θα προσέλκυαν την παραγωγή στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις ήταν πλέον σε θέση να αναγνωρίζουν επιχειρηματικές ευκαιρίες και σε άλλες ανεπτυγμένες χώρες όπως αυτές της δυτικής Ευρώπης, αλλά και να τοποθετούν την παραγωγή τους διεθνώς, ακόμα και στα αρχικά στάδια ανάπτυξης των προϊόντων τους.

Παρ' όλα αυτά ο Vernon (1979), στην κριτική του για την αρχική μορφή της θεωρίας του, τόνισε ότι η θεωρία του κύκλου ζωής προϊόντος μπορούσε ακόμα να προβλέψει την επενδυτική συμπεριφορά ορισμένων επιχειρήσεων στις παρακάτω περιπτώσεις:

- Όταν πρόκειται για την συμπεριφορά ορισμένων μικρότερων καινοτομικών επιχειρήσεων, οι οποίες δεν κατέχουν μεγάλο αριθμό υποκαταστημάτων και άρα δεν είναι σε θέση να γνωρίζουν από την αρχή τις επενδυτικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται σε ξένες αγορές.

- Όταν οι προδιαγραφές ενός νέου προϊόντος δεν μπορούν να καθορισθούν από την αρχή και άρα δεν μπορεί αρχικά να αποφασισθεί ποια είναι η τοποθεσία παραγωγής με το χαμηλότερο κόστος. Κατά συνέπεια είναι πιθανό να προτιμηθεί η εγχώρια αγορά για την παραγωγή στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης.

- Σε περιπτώσεις επενδύσεων προς τις αναπτυσσόμενες χώρες, των οποίων τα μέσα εισοδήματα, καθώς και οι συνθήκες παραγωγής διαφέρουν ακόμα σημαντικά από αυτά των ανεπτυγμένων χωρών.

- Σε περιπτώσεις επενδύσεων που προέρχονται από αναπτυσσόμενες χώρες, οι οποίες βρίσκονται σε διαδικασία γοργής εκβιομηχάνισης. Σε χώρες όπως π.χ. η Βραζιλία και η Ινδία υπάρχουν επιχειρήσεις που είναι σε θέση να παράγουν καινοτομικά προϊόντα αρχικά ανταποκρινόμενα στις ανάγκες της εγχώριας

αγοράς, τα οποία στην συνέχεια μπορούν να παραχθούν διεθνώς, σύμφωνα με την διαδικασία που περιγράφει η θεωρία του κύκλου προϊόντος.

Ο Vernon (1974, 1979) τόνισε επίσης τις ανταγωνιστικές αλληλεπιδράσεις μεταξύ επιχειρήσεων, οι οποίες είναι φυσικό να ενταθούν, εξαιτίας της αυξανόμενης σύγκλισης μεταξύ ανεπτυγμένων βιομηχανικά χωρών ή ομάδων χωρών, όπως των ΗΠΑ και της δυτικής Ευρώπης. Η σύγκλιση αυτή παρατηρείται, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, τόσο σε επίπεδο εισοδημάτων, όσο και σε επίπεδο μεγέθους της αγοράς. Κατά συνέπεια οι χρονικές περίοδοι που μεσολαβούν ανάμεσα στα στάδια της θεωρίας του Vernon είναι πιθανό να μειωθούν να σημαντικά. Οι επιχειρήσεις που δημιουργούν καινοτομικά προϊόντα γρήγορα κινδυνεύουν από πιθανούς ανταγωνιστές, είτε εγχώρια είτε σε ξένες αγορές, εφόσον τα χαρακτηριστικά των αγορών είναι πλέον αρκετά όμοια μεταξύ τους. Αυτό συντελεί στην δημιουργία ολιγοπωλίων και υποκινεί την απόφαση για διεθνή παραγωγή πολύ πιο γρήγορα απ' ότι στο παρελθόν, σε μια προσπάθεια διατήρησης των διεθνών μεριδίων αγοράς.

3.8.3 Το μονοπάτι επενδύσεων – ανάπτυξης (IDP) του Dunning

Το 1982 ο Dunning παρουσίασε μια εξαιρετικά ενδιαφέρουσα και απλή στη σύλληψή της δυναμική προσέγγιση, η οποία συνέδεε την επενδυτική θέση μιας χώρας, δηλαδή τα επίπεδα των εισροών και εκροών ΑΞΕ, με το επίπεδο της οικονομικής της ανάπτυξης, δηλαδή το επίπεδο του κατά κεφαλήν ΑΕΠ της. Την προσέγγιση αυτή ο Dunning (1982) αρχικά παρουσίασε ως Κύκλο Επενδύσεων - Ανάπτυξης, ενώ στην συνέχεια επικράτησε στην βιβλιογραφία ως το Μονοπάτι Επενδύσεων - Ανάπτυξης (Investment Development Path ή IDP). Την ονομασία αυτή χρησιμοποιούσε ο Dunning στα μετέπειτα έργα του (1993a, 2001).

Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, η οποία ήταν καθαρά μακροοικονομική και αναπτυξιακή, τα επίπεδα τόσο των εισροών όσο και των εκροών ΑΞΕ μιας χώρας εξαρτώνται από το στάδιο οικονομικής ανάπτυξης στο οποίο βρίσκεται. Ο Dunning (1982, 1993a, 2001) διέκρινε μεταξύ τεσσάρων σταδίων οικονομικής ανάπτυξης και τεσσάρων αντίστοιχα επενδυτικών θέσεων στις οποίες μπορεί να βρεθεί μια χώρα:

1. Στο πρώτο στάδιο οικονομικής ανάπτυξης, στο οποίο βρίσκονται οι φτωχότερες χώρες του κόσμου, τα επίπεδα των εκροών ΑΞΕ είναι μηδενικά, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις πραγματοποιούνται εισροές επενδύσεων, οι οποίες όμως κυμαίνονται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Κατά συνέπεια οι χώρες που βρίσκονται στο πρώτο στάδιο ανάπτυξης εμφανίζουν αρνητικά επίπεδα καθαρών εκροών ΑΞΕ.

2. Στο δεύτερο στάδιο οικονομικής ανάπτυξης οι εισροές ΑΞΕ αυξάνονται, ενώ ορισμένες χώρες αρχίζουν να πραγματοποιούν εκροές ΑΞΕ, οι οποίες όμως παραμένουν πολύ χαμηλές. Κατά συνέπεια οι καθαρές εκροές ΑΞΕ συνεχίζουν να είναι αρνητικές και μάλιστα αυξάνονται σε απόλυτο αριθμό.

3. Στο τρίτο στάδιο οικονομικής ανάπτυξης, τα επίπεδα καθαρών εκροών ΑΞΕ συνεχίζουν να είναι αρνητικά, όμως αρχίζουν να μειώνονται σε απόλυτο αριθμό. Αυτό μπορεί να συμβαίνει για δύο λόγους: είτε επειδή οι εκροές ΑΞΕ παραμένουν σταθερές ενώ οι εισροές μειώνονται, ή επειδή οι εκροές ΑΞΕ αυξάνονται με γρηγορότερο ρυθμό απ’ ότι οι εισροές.

4. Τέλος, στο τέταρτο στάδιο οικονομικής ανάπτυξης οι καθαρές εκροές ΑΞΕ είναι θετικές και αυξάνονται, δηλαδή οι εκροές ΑΞΕ βρίσκονται σε αρκετά υψηλά επίπεδα και ταυτόχρονα αυξάνονται με γρηγορότερο ρυθμό απ’ ότι οι εισροές. Στο στάδιο αυτό βρίσκονται οι χώρες με τα υψηλότερα επίπεδα κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Οι χώρες αυτές είναι οι ΗΠΑ, ο Καναδάς η Αυστραλία, η Γερμανία, η Δανία και η Σουηδία (Dunning, 1982).

Σύμφωνα με την προσέγγιση IDP, καθώς οι χώρες διανύουν τα στάδια της οικονομικής τους ανάπτυξης, διανύουν ταυτόχρονα και έναν κύκλο ή μονοπάτι επενδύσεων, κατά το οποίο, αφού περάσουν από μια περίοδο αρχικά χαμηλών εισροών και εκροών ΑΞΕ, στη συνέχεια οι εισροές ΑΞΕ αρχίζουν να αυξάνονται, ενώ τελικά υπάρχει αύξηση και τον εκροών ΑΞΕ που γίνεται ιδιαίτερα έντονη καθώς οι χώρες προσεγγίζουν υψηλά επίπεδα κατά κεφαλήν εισοδήματος και ανάπτυξης. Η προσέγγιση αυτή εμφανίζει ορισμένα κοινά στοιχεία με την επίσης δυναμική θεωρία του κύκλου προϊόντος του Vernon (1966, 1979), εφόσον και στις δύο προσεγγίσεις οι ροές ΑΞΕ συνδέονται με το επίπεδο ανάπτυξης των χωρών ή ομάδων χωρών, και πιο

συγκεκριμένα υποκινούνται από τα ανερχόμενα επίπεδα εισοδήματος που εμφανίζονται στις χώρες αυτές.

Η προσέγγιση IDP αναπτύχθηκε από τον Dunning (1982) σε μια προσπάθεια επέκτασης της εκλεκτικής προσέγγισης και προσθήκης σε αυτήν δυναμικών διαστάσεων. Κατά συνέπεια η προσέγγιση IDP δεν αναπτύχθηκε αποκομμένη από την εκλεκτική προσέγγιση, αλλά αντίθετα οι δύο θεωρίες συνδέθηκαν, ώστε να αποτελέσουν μια πιο ολοκληρωμένη, δυναμική θεώρηση των κινήτρων της διεθνούς παραγωγής. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την προσέγγιση IDP, σε κάθε στάδιο οικονομικής ανάπτυξης που περιγράφηκε παραπάνω, οι διάφορες χώρες εμφανίζουν έναν διαφορετικό συνδυασμό πλεονεκτημάτων OLI, ο οποίος προσδιορίζει τα επίπεδα εισροών και εκροών ΑΞΕ και άρα την θέση τους στο μονοπάτι επενδύσεων – ανάπτυξης (Dunning, 1982, 1993a, 2001). Σε γενικές γραμμές στο πρώτο στάδιο ανάπτυξης, η κατοχή πλεονεκτημάτων OLI είναι ανεπαρκής και αυτό συνεπάγεται σχεδόν ανύπαρκτες ροές ΑΞΕ. Συγκεκριμένα η ανυπαρξία εισροών ΑΞΕ οφείλεται στην ανυπαρξία πλεονεκτημάτων τοποθεσίας ή αλλιώς τύπου L, ενώ η ανυπαρξία εκροών ΑΞΕ οφείλεται κυρίως στην ανυπαρξία από την πλευρά των επιχειρήσεων πλεονεκτημάτων ιδιοκτησίας ή αλλιώς τύπου Ο. Η ανυπαρξία πλεονεκτημάτων τύπου L μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι η αγορά δεν είναι ακόμα αρκετά μεγάλη, στην απουσία ενός ολοκληρωμένου νομικού και εμπορικού πλαισίου, στην απουσία υποδομών για τις μεταφορές και τις τηλεπικοινωνίες ή στην έλλειψη εκπαιδευμένου εργατικού δυναμικού (Dunning, 1982).

Αργότερα, και ανάλογα με τους φυσικούς πόρους που διαθέτει μια χώρα, την κυβερνητική της πολιτική και την στρατηγική των επιχειρήσεών της, ο συνδυασμός πλεονεκτημάτων OLI που διαθέτει αρχίζει σιγά-σιγά να αλλάζει, δημιουργώντας αρχικά πλεονεκτήματα τύπου L και προσελκύοντας εισροές ΑΞΕ (Dunning, 2001, 2002). Συγκεκριμένα η κυβερνητική πολιτική της χώρας είναι ιδιαίτερα σημαντική τόσο στην προσέλκυση εισροών ΑΞΕ, με την δημιουργία του κατάλληλου νομικού πλαισίου και υποδομών, όσο και στην προώθηση εκροών ΑΞΕ, με την προώθηση των επιχειρήσεων που εμφανίζουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα και καινοτομικές δραστηριότητες (Dunning and Narula, 1996; Dunning, 2001). Έτσι, στο δεύτερο στάδιο, η ανάπτυξη της τοπικής αγοράς, η ανάπτυξη των κατάλληλων υποδομών και η πιθανή παρουσία φυσικών πόρων σε μια χώρα την εξοπλίζουν με πλεονεκτήματα

τύπου L, τα οποία οι ξένες επιχειρήσεις προτιμούν να εκμεταλλευθούν μέσω ενδο-επιχειρησιακής ολοκλήρωσης. Η ενδο-επιχειρησιακή ολοκλήρωση μπορεί να βοηθήσει τις ξένες επιχειρήσεις σε αυτό το στάδιο να αποφύγουν τις αστάθειες στην προσφορά των εισροών, καθώς και να μην επηρεαστούν αρνητικά από την έλλειψη οργανωσιακής και τεχνολογικής τεχνογνωσίας στις χώρες όπου εγκαθίστανται (Dunning, 1982). Εμφανίζονται δηλαδή πλεονεκτήματα τύπου I, τα οποία οι επιχειρήσεις μπορούν να εκμεταλλευθούν μόνο μέσω διεθνούς παραγωγής. Το αποτέλεσμα είναι η αισθητή αύξηση των εισροών ΑΞΕ σε αυτό το στάδιο.

Επιπλέον η ανάπτυξη πλεονεκτημάτων τύπου L και η κατάλληλη κυβερνητική πολιτική μπορεί να βοηθήσει τις τοπικές επιχειρήσεις να αναπτύξουν τα δικά τους ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Σε αυτή την κατεύθυνση συνεισφέρουν επίσης η ανάπτυξη υποδομών τεχνολογίας, καθώς και η ανάπτυξη ενός ειδικευμένου εργατικού δυναμικού (Dunning, 2001, 2002). Έτσι, στο τρίτο στάδιο οι τοπικές επιχειρήσεις αρχίζουν να αναπτύσσουν πλεονεκτήματα τύπου O, τα οποία μπορούν να εκμεταλλευθούν σε ξένες αγορές μέσω εκροών ΑΞΕ. Έτσι, στο τρίτο στάδιο ανάπτυξης, οι εκροές ΑΞΕ αρχίζουν να αυξάνονται, αν και ακόμη βρίσκονται σε χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με τις εισροές ΑΞΕ. Στο στάδιο αυτό μια χώρα μπορεί να εξειδικευθεί τόσο στην προσέλκυση εισροών ΑΞΕ, όσο και στην προώθηση εκροών ΑΞΕ (Dunning, 1982). Συγκεκριμένα θα επιδιώξει να προσελκύσει εισροές ΑΞΕ σε τομείς όπου διαθέτει τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα τύπου L και τα λιγότερα πλεονεκτήματα τύπου O, ενώ θα επιδιώξει να προωθήσει τις εκροές ΑΞΕ σε τομείς όπου διαθέτει τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα τύπου O και τα λιγότερα πλεονεκτήματα τύπου L (Dunning, 1982).

Στο τέταρτο στάδιο καθώς η χώρα φθάνει σε ένα υψηλό επίπεδο οικονομικής ωριμότητας και ανάπτυξης, ο συνδυασμός των πλεονεκτημάτων OLI μεταβάλλεται με τέτοιο τρόπο, ώστε η τάση των επιχειρήσεών της για πραγματοποίηση εκροών ΑΞΕ να υπερβαίνει την τάση ξένων επιχειρήσεων για πραγματοποίηση ΑΞΕ στο εσωτερικό της (Dunning, 1993a, 2001, 2002). Σε αυτή την περίπτωση οι εκροές ΑΞΕ υπερβαίνουν τις εισροές ΑΞΕ και η χώρα αποκτά θετικές καθαρές εκροές ΑΞΕ. Αυτό μπορεί να συμβαίνει για διάφορους λόγους. Πρώτον, αντανακλά την ύπαρξη σημαντικών πλεονεκτημάτων τύπου O, καθώς και μια μεγαλύτερη τάση για εκμετάλλευση πλεονεκτημάτων τύπου I, που μπορεί να οφείλεται σε αύξηση του

μεγέθους και της γεωγραφικής επέκτασης των επιχειρήσεών της. Δεύτερον, μπορεί να οφείλεται σε εξασθένηση των πλεονεκτημάτων τύπου L που σε προηγούμενα στάδια προσέλκυσαν σημαντικά επίπεδα εισροών ΑΞΕ, λόγω π.χ. αυξανόμενου εργατικού κόστους ή μειωμένων ρυθμών παραγωγικότητας στην εγχώρια αγορά. Τρίτον, ενδέχεται να αντανακλά την αύξηση των ανταγωνιστικών πιέσεων σε διεθνές επίπεδο και την ανάγκη για αναζήτηση περισσότερο ανταγωνιστικών παραγωγικών πόρων σε ξένες αγορές, με σκοπό τη διατήρηση της ανταγωνιστικής θέσης των επιχειρήσεών της διεθνώς (Dunning, 1982).

Στην πιο πρόσφατη βιβλιογραφία για την προσέγγιση IDP, ο Dunning (2001, 2002) εισάγει ένα ακόμα στάδιο, το οποίο αποκαλεί τελικό στάδιο στο μονοπάτι επενδύσεων-ανάπτυξης. Το στάδιο αυτό χαρακτηρίζεται από μια ισορροπία ανάμεσα στις εισροές και στις εκροές ΑΞΕ μιας χώρας, που μπορεί όμως να μεταβάλλεται ελαφρώς ανά περιόδους και την οποία ο Dunning (2001, 2002) αποκαλεί κυμαινόμενη ισορροπία. Στο τελικό αυτό στάδιο έφθασαν στα μέσα της δεκαετίας του 1990 οι πιο προηγμένες βιομηχανικά χώρες, οι οποίες παρουσίαζαν αυξανόμενη σύγκλιση των οικονομιών τους, σε επίπεδο διάρθρωσης και οικονομικής ανάπτυξης. Επιπλέον το στάδιο αυτό μπορεί να αντανακλά μια επιθυμία από την πλευρά των επιχειρήσεων, όχι μόνο να εκμεταλλευθούν τα πλεονεκτήματα τύπου Ο που διαθέτουν, αλλά να αυξήσουν και να ενισχύσουν τα πλεονεκτήματα αυτά, αναζητώντας συμπληρωματικούς πόρους σε νέες αγορές, κυρίως πόρους που αφορούν γνώση και πνευματικό κεφάλαιο (Dunning, 2001, 2002). Η σημασία και ο ρόλος των κυβερνήσεων αποτελούν παράγοντες ιδιαίτερα σημαντικούς και σε αυτό το στάδιο, εφόσον απαιτείται η δημιουργία ενός ανταγωνιστικού περιβάλλοντος που θα ωθήσει τις επιχειρήσεις να εκμεταλλευθούν τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται στην παγκόσμια οικονομία (Dunning and Narula, 1996; Dunning, 2001, 2002).

Σαν τελική παρατήρηση είναι σημαντικό να τονιστεί ότι η προσέγγιση IDP δεν μπορεί εύκολα να χρησιμοποιηθεί για να διατυπώσει προβλέψεις σχετικά με την μελλοντική επενδυτική συμπεριφορά συγκεκριμένων χωρών (Dunning, 2001). Οι μεταβλητές που υπεισέρχονται τόσο στην εκλεκτική προσέγγιση, όσο και στην προσέγγιση IDP είναι ποικίλες και άρα η συμπεριφορά συγκεκριμένων χωρών, καθώς και η θέση τους στο μονοπάτι επενδύσεων – ανάπτυξης επηρεάζεται από πολλούς και διαφορετικούς σε κάθε περίπτωση παράγοντες. Κατά συνέπεια ενδέχεται να

υπάρχουν χώρες στο ίδιο στάδιο ανάπτυξης που εμφανίζουν διαφορετικές τάσεις εμπλοκής σε εκροές και εισροές ΑΞΕ, καθώς επίσης και χώρες με παρόμοιες τάσεις εμπλοκής σε εκροές και εισροές ΑΞΕ που οφείλονται σε διαφορετικούς λόγους (Dunning, 1982, 1993a, 2001, 2002). Σε κάθε περίπτωση όμως, είναι δυνατή η μεταβολή των πλεονεκτημάτων OLI, τόσο μέσω των στρατηγικών των ίδιων των επιχειρήσεων, όσο και μέσω των κυβερνητικών πολιτικών που θα δρομολογηθούν (Dunning, 1993a, 1993b, 2001). Κατά συνέπεια το μονοπάτι επενδύσεων – ανάπτυξης κάθε χώρας αποτελεί δυναμική διαδικασία με μοναδικά χαρακτηριστικά, η εξέλιξη των οποίων είναι ιδιαίτερα δύσκολο να προβλεφθεί εκ των προτέρων.

3.8.4 Η προσέγγιση της τεχνολογικής συσσώρευσης και η σημασία των διεθνών δικτύων

Η προσέγγιση της τεχνολογικής συσσώρευσης βασίστηκε στην διαπίστωση ότι η παρουσία πολυεθνικών επιχειρήσεων διαφορετικών χωρών προέλευσης σε κάποια τοπική αγορά είναι πιθανότερο να εντείνει τον ανταγωνισμό μεταξύ τους παρά να οδηγήσει σε διεθνή σύμπραξη (Graham, 1985). Ο ανταγωνισμός πολυεθνικών επιχειρήσεων στον ίδιο κλάδο έχει όπως είναι αναμενόμενο ολιγοπωλιακά χαρακτηριστικά και μπορεί να πάρει τη μορφή ανταγωνισμού τιμών ή τεχνολογικού ανταγωνισμού. Συγκεκριμένα η αυξανόμενη διεθνοποίηση της παραγωγής σε βιομηχανικούς κυρίως κλάδους συμβάλει ιδιαίτερα στην εντατικοποίηση του τεχνολογικού ανταγωνισμού μεταξύ πολυεθνικών επιχειρήσεων (Graham, 1985; Cantwell, 1989). Η διαδικασία αυτή μπορεί να τονώσει την ανάπτυξη καινοτομίας και νέων προϊόντων και συνδέεται με τη διαδικασία τεχνολογικής συσσώρευσης μέσα στην επιχείρηση (Graham, 1985; Cantwell, 1989, 2002; Pavitt, 1987).

Συγκεκριμένα ο τεχνολογικός ανταγωνισμός ανάμεσα σε πολυεθνικές επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου είναι αυτός που τις κινητοποιεί να επεκτείνουν τις παραγωγικές τους δραστηριότητες εκτός εθνικών συνόρων, σε μια συνεχή αναζήτηση νέων τεχνολογιών και καινοτομιών. Με αυτό τον τρόπο οι επιχειρήσεις αναζητούν νέες ευκαιρίες κερδοφορίας, όχι μόνο μέσω της δημιουργίας καινοτομίας, αλλά και μέσω της δημιουργίας νέων ικανοτήτων για την παραγωγή καινοτομίας (Cantwell, 2002).

Αυτό αποτελεί μια εξελικτική διαδικασία εκμάθησης και τεχνολογικής συσσώρευσης, μέσω της οποίας οι επιχειρήσεις επεκτείνουν την τεχνολογία που διαθέτουν σε νέες αγορές, ενώ ταυτόχρονα παράγουν καινοτομίες, τις οποίες μπορούν να χρησιμοποιήσουν αργότερα σε νέες αγορές. Ο όρος τεχνολογική συσσώρευση (technological accumulation) αποδίδεται στον Cantwell (1989, 1991, 2000, 2002) και χρησιμοποιήθηκε ακριβώς για να συλλάβει αυτήν την εξελικτική διαδικασία εκμάθησης και απόχτησης νέων τεχνολογιών. Έτσι, η τεχνολογία και η τεχνογνωσία που αναπτύσσονται μέσα στην επιχείρηση δεν αποτελούν απλά άμεσα χρησιμοποιήσιμα ενδιάμεσα προϊόντα, αλλά σημαντικές εισροές στην διαδικασία εκμάθησης της επιχείρησης, μέσω της οποίας μπορεί να παραχθεί σιωπηρή ικανότητα (tacit knowledge), νέα τεχνολογία και καινοτομία (Cantwell, 1991, 2000, 2002).

Μέσα από αυτή την διαδικασία, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις παράγουν καινοτομία εξειδικευμένη ως προς την επιχείρηση (firm-specific innovation), αλλά και εξειδικευμένη ως προς την τοποθεσία (location-specific innovation) όπου παράγεται (Cantwell, 1989). Συγκεκριμένα η διεθνής επέκταση επιτρέπει σε μια επιχείρηση να χρησιμοποιήσει και να επεκτείνει την καινοτομία που είναι εξειδικευμένη ως προς την επιχείρηση, ενώ η εμπειρία που αποκτάται από την προσαρμογή της τεχνολογίας σε νέες αγορές με διαφορετικές συνθήκες, κινητοποιεί την δημιουργία νέων ιδεών για την ανάπτυξη καινοτομίας (Cantwell, 2000, 2002). Παράγοντες όπως η φύση του εκπαιδευτικού συστήματος, οι επιχειρηματικές πρακτικές καθώς και η τεχνολογική παράδοση κάθε περιοχής ή χώρας, συμβάλλουν στην ανάπτυξη υποδομών και τεχνολογιών που διαφέρουν σημαντικά από περιοχή σε περιοχή ή ακόμα και από χώρα σε χώρα (Cantwell, 2000, 2002). Κατά συνέπεια η καινοτομία που παράγεται σε κάθε περιοχή είναι εξειδικευμένη ως προς την τοποθεσία στην οποία δημιουργείται. Το γεγονός αυτό κινητοποιεί τις πολυεθνικές επιχειρήσεις να επεκτείνουν τις παραγωγικές τους δραστηριότητες διεθνώς και να διασπείρουν γεωγραφικά την τεχνολογική τους ανάπτυξη, με απώτερο σκοπό την ανάπτυξη και αύξηση της καινοτομίας στο συνολικό δίκτυο όπου δραστηριοποιούνται.

Εφόσον η τεχνολογική ανάπτυξη ποικίλλει και διαφέρει μεταξύ περιοχών αλλά και μεταξύ επιχειρήσεων, η γεωγραφική διασπορά των παραγωγικών τους δραστηριοτήτων, βοηθά τις πολυεθνικές επιχειρήσεις να αποχτήσουν πρόσβαση σε νέα και διαφορετικά είδη τεχνολογίας, τα οποία μπορεί να είναι συμπληρωματικά

αυτών που ήδη διαθέτουν και με τα οποία μπορούν να αποχτήσουν νέες τεχνολογικές δυνατότητες, καθώς και να ενδυναμώσουν την διαδικασία εκμάθησης στο εσωτερικό της επιχείρησης. (Cantwell, 2000, 2002). Σύμφωνα με τον Cantwell (1995b) το γεγονός τελικά που διαφοροποιεί τις πολυεθνικές επιχειρήσεις από τις υπόλοιπες, δεν είναι τόσο η ένταση της έρευνας και τεχνολογίας (R&D intensity), αλλά η ανάπτυξη σημαντικών δικτύων εκμάθησης και καινοτομίας διεθνώς. Με άλλα λόγια οι πολυεθνικές επιχειρήσεις διασπείρουν τις παραγωγικές τους δραστηριότητες σε τοποθεσίες που θεωρούνται κέντρα αριστείας (centres of excellence) σε εξειδικευμένους τομείς, ώστε να επωφεληθούν από την τεχνολογία και την εξειδικευμένη γνώση που είναι συγκεντρωμένη εκεί (Cantwell, 1995a, 2000, 2002).

Το γεγονός αυτό τονίσθηκε επίσης και από τους Rugman and Verbeke (2001), οι οποίοι αναφέρθηκαν στις διαδικασίες ανάπτυξης δεξιοτήτων (capability development processes) των πολυεθνικών επιχειρήσεων, μέσω των γεωγραφικά διασκορπισμένων θυγατρικών τους. Με άλλα λόγια δηλαδή οι πολυεθνικές επιχειρήσεις δημιουργούν διασυνδέσεις μεταξύ των θυγατρικών τους, αλλά και μεταξύ των θυγατρικών και της μητρικής επιχείρησης, με στόχο την εκμετάλλευση των μοναδικών πλεονεκτημάτων που κατέχει κάθε θυγατρική επιχείρηση (subsidiary-specific advantages). Μέσω των διασυνδέσεων αυτών, η πολυεθνική επιχείρηση συσσωρεύει ή ‘χτίζει’ ένα απόθεμα δεξιοτήτων (competence building), αξιοποιώντας τη δημιουργία διαφορετικών δεξιοτήτων σε κάθε θυγατρική της (Rugman and Verbeke, 2001). Επιπλέον, καταφέρνει να ανταποκρίνεται πολύ πιο άμεσα στις απαιτήσεις των τελικών καταναλωτών, εφόσον η παραγωγή, μέσω των γεωγραφικά διασκορπισμένων θυγατρικών, βρίσκεται πολύ κοντά στην τελική ζήτηση και διαμορφώνεται σύμφωνα με αυτήν (Buckley, 2007).

Η θεώρηση αυτή της τεχνολογικής συσσώρευσης έχει τις ρίζες της σε δύο εμπειρικές βάσεις:

1. Το ποσοστό έρευνας και ανάπτυξης (R&D) που πραγματοποιείται εκτός εθνικών συνόρων της μητρικής επιχείρησης έχει αυξηθεί σημαντικά σε σύγκριση με τη δεκαετία του ’70, και ιδιαίτερα σε ορισμένες βιομηχανοποιημένες ευρωπαϊκές χώρες βρίσκεται κοντά ή ξεπερνάει το 50% (π.χ. Βρετανία, Ελβετία, Βέλγιο και Ολλανδία) (Cantwell, 1995b).

2. Σε ορισμένες βιομηχανίες οι πολυεθνικές επιχειρήσεις εξειδικεύουν συγκεκριμένες περιοχές έρευνας, τοποθετώντας τις σε διαφορετικές χώρες ή αλλιώς κέντρα αριστείας. Για παράδειγμα μια πολυεθνική επιχείρηση στον χώρο της φαρμακοβιομηχανίας μπορεί να τοποθετήσει τις δραστηριότητες που σχετίζονται με την έρευνα και την παραγωγή φαρμάκων για την αντιμετώπιση των καρδιακών παθήσεων σε μια συγκεκριμένη τοποθεσία ή χώρα, ενώ τις δραστηριότητες που σχετίζονται με την παραγωγή αλοιφών για το δέρμα σε μια διαφορετική τοποθεσία. (Cantwell, 1995b). Επίσης στη φαρμακοβιομηχανία, αλλά και στη χημική βιομηχανία στην Ευρώπη, οι χώρες που ξεχωρίζουν ως κέντρα αριστείας είναι η Γερμανία ως το κυρίαρχο κέντρο, η Βρετανία και η Ιταλία (Cantwell, 1995b; Cantwell and Janne, 1999).

Η δημιουργία διεθνών δικτύων καινοτομίας, μέσω των οποίων συγκεκριμένοι τομείς δραστηριοτήτων εξειδικεύονται σε κέντρα καινοτομίας διεθνώς, έχει οδηγήσει σε μεγαλύτερη επικάλυψη των τεχνολογικών δραστηριοτήτων των πολυεθνικών επιχειρήσεων, καθώς και σε μεγαλύτερη συσχέτιση τεχνολογιών που παλαιότερα παρέμεναν ξεχωριστές. Ο Cantwell αναφέρει για τη διαδικασία αυτή:

> "Με την αύξηση της επικάλυψης μεταξύ των τεχνολογικών προφίλ των επιχειρήσεων, ο ανταγωνισμός ανάμεσα στις ΠΕΕ αυξάνεται σε κάθε διεθνή κλάδο, αλλά έτσι κάνουν και οι συμφωνίες συνεργασίας, καθώς ο αριθμός των εξωτερικών οικονομικών γνώσης ανάμεσα στις επιχειρήσεις αυξάνεται επίσης. Οι διαχύσεις γνώσης υπάρχουν όπου τεχνολογική γνώση δημιουργείται από μία επιχείρηση που βρίσκεται εκτός των κύριών της γραμμών ανάπτυξης, αλλά η οποία μπορεί να έχει μεγαλύτερη χρησιμότητα μέσα στις κύριες παραδόσεις μιας άλλης επιχείρησης" (Cantwell, 2002, σελ. 51).

Έτσι, αυξάνεται τόσο ο τεχνολογικός ανταγωνισμός ανάμεσα σε πολυεθνικές επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου, όσο και η συσχέτιση μεταξύ τεχνολογιών, οι οποίες μπορούν πλέον να συνδυαστούν μεταξύ τους σε νεότερες καινοτομίες Cantwell, 1995). Αυτοί οι δύο παράγοντες ευνοούν ακόμα περισσότερο την παραγωγή καινοτομίας και την διεθνή επέκταση των επιχειρήσεων μέσω ΑΞΕ.

Επίσης ευνοούν τη σύναψη διεπιχειρησιακών συμμαχιών, οι οποίες επιτρέπουν στις μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις να αυξήσουν την τεχνολογική και γνωστική τους

βάση και να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μέσω πρόσβασης σε ένα ‘πορτφόλιο’ διαφοροποιημένων αλλά συμπληρωματικών μεταξύ τους τεχνολογιών (Cantwell and Kosmopoulou, 2003; Cantwell, 2009). Με άλλα λόγια, οι πολυεθνικές επιχειρήσεις δεν περιορίζονται πλέον στην ανάπτυξη δικτύων μόνο μέσω των υποκαταστημάτων τους διεθνώς (intra-firm networks), αλλά προχωρούν και σε διεθνή δίκτυα συνεργασίας μεταξύ τους (inter-firm networks), σε τομείς όπου εμφανίζουν παράλληλες γραμμές δραστηριοτήτων (Cantwell, 1995b; Dyer and Singh, 1998). Έτσι, η πολυεθνική επιχείρηση αποκτά το ρόλο συντονιστή ενός συνόλου στοιχείων και πόρων που έχει δημιουργήσει στο εσωτερικό της ή που έχει αποκτήσει σε συνεργασία με άλλες επιχειρήσεις, στις οποίες μπορεί να ασκήσει κάποιο είδος επιρροής ή ελέγχου (Dunning, 1995, 2002).

Ο Takahashi (2007) τονίζει ότι για να επιβιώσουν οι επιχειρήσεις σε μια εποχή μέγα-ανταγωνισμού (mega-competition), πρέπει να καλλιεργήσουν ένα επιχειρηματικό όραμα που να βασίζεται σε ένα παγκόσμιο δίκτυο έρευνας και ανάπτυξης (global R&D network). Η ανάπτυξη ενός τέτοιου δικτύου στοχεύει στη δυναμική χρήση της γνώσης, δημιουργώντας διασυνδέσεις με τα εργαστήρια έρευνας και ανάπτυξης (R&D) της επιχείρησης, εντός και εκτός εθνικών συνόρων, αλλά επίσης και με τα εργαστήρια έρευνας και ανάπτυξης (R&D) άλλων πολυεθνικών επιχειρήσεων. Ο αυξανόμενος αριθμός διεπιχειρησιακών συμμαχιών έχει τονώσει τη συζήτηση περί στρατηγικών συμμαχιών πολυεθνικών επιχειρήσεων, η οποία έχει επίσης αποχτήσει σημαντική θέση στη βιβλιογραφία για τα κίνητρα των πολυεθνικών επιχειρήσεων τα τελευταία χρόνια (βλέπε Hagedoorn and Schakenraad, 1990; Dyer and Singh, 1998; Chen and Chen, 1998; Chung *et al*., 2000; Kale and Singh, 2000; Forsgren *et al*., 2005; Takahashi, 2007; Loveridge, 2007; Dunning, 1995, 1996, 2003, 2009; Cantwell, 2009).

Ο σκοπός των στρατηγικών αυτών συμμαχιών δεν περιορίζεται μόνο στην επέκταση ή στη διευκόλυνση της μετάδοσης πληροφοριών μεταξύ τους, αλλά αφορά κυρίως στην οργάνωση συνεργασιών σε περιπτώσεις όπου οι διαδικασίες εκμάθησης, αλλά και οι τεχνολογίες που αναπτύσσονται από τις επιχειρήσεις, είναι συμπληρωματικές μεταξύ τους (Cantwell, 1995b; Chung *et al*., 2000). Ιδιαίτερα όταν η ανάπτυξη της τεχνολογίας και των καινοτομιών απαιτεί την χρήση σιωπηρής γνώσης (tacit knowledge) ή σιωπηρών ικανοτήτων (tacit capabilities), τότε η μεταφορά τεχνολογίας

ή γνώσης είναι εξαιρετικά δύσκολη, δαπανηρή ή ακόμα και αδύνατη. Σε αυτή την περίπτωση ευνοούνται οι συνεργασίες πολυεθνικών επιχειρήσεων μέσω κοινοπραξιών (joint ventures), οι οποίες επιτρέπουν τον συνδυασμό σιωπηρών ικανοτήτων και ενισχύουν την διαδικασία εκμάθησης και τεχνολογικής ανάπτυξης προς όφελος όλων των συνεργαζόμενων εταίρων (Cantwell, 1995b; Kale and Singh, 2000).

Τέλος, σύμφωνα με τους Forsgren *et al*. (2005) και Loveridge (2007), στρατηγικής σημασίας είναι το κατά πόσο οι επιχειρήσεις που διεισδύουν σε μια ξένη αγορά μπορούν να δημιουργήσουν διασυνδέσεις με ήδη υπάρχοντα τοπικά δίκτυα που συνδέουν επιχειρήσεις, ερευνητικά κέντρα και θεσμούς των χωρών υποδοχής. Ιδιαίτερα ο ρόλος των θεσμών (επίσημων και ανεπίσημων) έχει αναγνωρισθεί ως σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας της επιλογής τοποθεσίας για την εγκατάσταση των δραστηριοτήτων πολυεθνικών επιχειρήσεων τα τελευταία χρόνια (Pournarakis and Varsakelis, 2004; Dunning and Zhang, 2008). Οι διασυνδέσεις με τοπικά δίκτυα επιτρέπουν στις πολυεθνικές επιχειρήσεις να εκμεταλλευθούν πλήρως τα πλεονεκτήματα που προσφέρει η επέκταση των παραγωγικών τους δραστηριοτήτων διεθνώς και να έρθουν σε επαφή με τοπικούς πόλους καινοτομίας και γνώσης (Cantwell, 2009). Όπως δηλώνει ο Dunning "η παρουσία ή απουσία δικτύων σχετιζόμενων δραστηριοτήτων είναι πιθανό να αποτελέσει έναν πιο σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα της γεωγραφίας των δραστηριοτήτων των πολυεθνικών επιχειρήσεων κατά την επόμενη δεκαετία και πιο μετά" (Μετάφραση της συγγραφέα από Dunning, 2003, σελ. 20).

3.9 Η βιβλιογραφία των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, η πτώση του σοβιετικού καθεστώτος και το σταδιακό άνοιγμα των χωρών της ΚΑΕ στις διεθνείς κεφαλαιακές αγορές, καθώς και η μετάβασή τους προς την οικονομία της αγοράς, δημιούργησε ένα εύφορο πεδίο για την είσοδο των πολυεθνικών επιχειρήσεων – προερχόμενων κυρίως από τη δυτική Ευρώπη – και την αύξηση των εισροών ΑΞΕ προς τις χώρες της ΚΑΕ. Σαν φυσικό επακόλουθο των εξελίξεων αυτών δημιουργήθηκε και αναπτύχθηκε ένας όγκος βιβλιογραφίας με σκοπό την μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ προς αυτές τις χώρες. Οι μελέτες αυτές μπορούν να χωρισθούν σε δύο βασικές κατηγορίες:

- οικονομετρικές μελέτες, και
- μελέτες βασισμένες σε ερωτηματολόγια (surveys).

Εκτός από τις δύο αυτές βασικές κατηγορίες μελετών, εμφανίζεται στη βιβλιογραφία και ένας πολύ μικρός αριθμός μελετών που παρουσιάζουν θεωρητικά μοντέλα ανάλυσης των ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ, ενώ υπάρχουν και ορισμένες έρευνες που συνδυάζουν τη χρήση ερωτηματολογίων με οικονομετρική ανάλυση. Αφού αναφερθούν συνοπτικά τα γενικά χαρακτηριστικά των δύο παραπάνω βασικών κατηγοριών ερευνών, στη συνέχεια θα επιχειρηθεί πιο λεπτομερής επισκόπηση των κυριότερων ερευνών σε κάθε μια από τις δύο αυτές κατηγορίες.

Ο κύριος όγκος της βιβλιογραφίας των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ αφορά σε οικονομετρικές μελέτες που επικεντρώνονται σε ομάδες χωρών, με σκοπό την ανάπτυξη μοντέλων που συνδέουν τις εισροές ΑΞΕ στις χώρες αυτές, με συγκεκριμένα χαρακτηριστικά των χωρών υποδοχής ή σε ορισμένες περιπτώσεις και των χωρών προέλευσης (Galego *et al*., 2004; Walkenhorst, 2004). Ένας μικρότερος αριθμός ερευνών είναι βασισμένες σε ερωτηματολόγια, ενώ ακόμα μικρότερος είναι ο αριθμός των θεωρητικών μελετών, οι οποίες παρουσιάζουν θεωρητικά μοντέλα ανάλυσης των ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ γενικότερα, αλλά και σε συγκεκριμένες χώρες ειδικότερα (Floyd, 1996; Rizopoulos, 2001; Baniak *et al*., 2005; Sakali, 2011a). Τέλος υπάρχουν ορισμένες έρευνες που συνδυάζουν τα αποτελέσματα ερωτηματολογίων με οικονομετρική ανάλυση, όπου γίνεται χρήση

μοντέλων probit ή logit (Lankes and Venables, 1996; Iammarino and Pitelis, 2000; Smarzynska, 2004; Bitzenis and Vlachos, 2010). Αυτού του είδους η μεθοδολογία χρησιμοποιείται κυρίως σε έρευνες που επιχειρούν την τομεακή ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ ή τη σχέση μεταξύ προσδιοριστικών παραγόντων και χαρακτηριστικών ή τύπων επενδύσεων.

Το πλεονέκτημα των οικονομετρικών μελετών που επικεντρώνονται σε ομάδες χωρών είναι ότι μπορούν να μελετήσουν τα κίνητρα των ΑΞΕ κατά τη διάρκεια μιας πιο εκτεταμένης χρονικής περιόδου και όχι μόνο σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, καθώς και να συμπεριλάβουν στην ανάλυση πλήθος χωρών υποδοχής και προέλευσης, με αποτέλεσμα την απόδοση μιας πιο γενικής και ολοκληρωμένης εικόνας του φαινομένου σε ολόκληρη την περιοχή της ΚΑΕ.

Από την άλλη πλευρά, το μειονέκτημα των μελετών αυτών είναι ότι, καθώς δεν επικεντρώνονται σε συγκεκριμένες χώρες, δεν είναι ικανές να αποδώσουν με ακρίβεια τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά συγκεκριμένων χωρών, τα οποία μπορεί να λειτουργούν ως κίνητρα για την προσέλκυση επενδύσεων και μπορεί να διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Δίνουν δηλαδή μια γενική εικόνα, που όμως μπορεί να αγνοεί τα χαρακτηριστικά συγκεκριμένων χωρών, τα οποία μπορεί να είναι εξίσου σημαντικά, όσο και τα γενικότερα χαρακτηριστικά που αφορούν σε ολόκληρες ομάδες χωρών.

Κατά συνέπεια οι έρευνες που επικεντρώνονται σε ομάδες χωρών δεν μπορούν να δώσουν μια εξειδικευμένη εικόνα, η οποία πιθανώς να ενδιαφέρει τις επιχειρήσεις που επιθυμούν να επενδύσουν σε μια συγκεκριμένη χώρα και ζητούν να ενημερωθούν για την κατάσταση που επικρατεί μέσα στο εσωτερικό της χώρας, καθώς και για το επενδυτικό περιβάλλον που θα συναντήσουν εκεί. Το ίδιο ισχύει και με τις δημόσιες αρχές συγκεκριμένων χωρών, οι οποίες επιθυμούν να ακολουθήσουν πολιτικές ενίσχυσης των ΑΞΕ στη χώρα τους και άρα ενδιαφέρονται να μάθουν τι είναι αυτό που υποκινεί τις επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν επενδύσει ή επιθυμούν να επενδύσουν στη συγκεκριμένη χώρα, ώστε να επικεντρώσουν τις προσπάθειες χάραξης πολιτικών σε συγκεκριμένα ζητήματα.

Το μειονέκτημα αυτό μπορεί να ξεπερασθεί είτε με οικονομετρικές μελέτες που όμως εξειδικεύονται σε συγκεκριμένες χώρες, είτε με την εκπόνηση μελετών βασισμένες

σε ερωτηματολόγια (surveys). Οι μελέτες ερωτηματολογίων εξειδικεύονται σε συγκεκριμένες χώρες υποδοχής ή προέλευσης και μελετούν το φαινόμενο των ΑΞΕ στις χώρες αυτές σε βάθος και με μεγαλύτερη λεπτομέρεια. Άλλο σημαντικό πλεονέκτημα των μελετών που είναι βασισμένες σε ερωτηματολόγια είναι ότι συλλέγουν τις προσωπικές απόψεις διοικητικών στελεχών επιχειρήσεων που έχουν επενδύσει ή σκοπεύουν να επενδύσουν σε κάποια συγκεκριμένη χώρα και άρα αποδίδουν μια εικόνα που ανταποκρίνεται ενδεχομένως περισσότερο στην πραγματικότητα, τουλάχιστον όπως την βιώνουν και την αντιλαμβάνονται οι συμμετέχοντες στην έρευνα.

Σε αυτό το σημείο όμως έγκειται και ένα από τα σημαντικότερα μειονεκτήματα των μελετών αυτών. Συγκεκριμένα τα αποτελέσματα είναι βασισμένα στις υποκειμενικές απόψεις των ερωτηθέντων, οι οποίοι μπορεί να μη διαθέτουν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες και άρα να μην έχουν πλήρη εικόνα μιας κατάστασης ή ενός φαινομένου ή ακόμα και να αντιλαμβάνονται μια συγκεκριμένη κατάσταση με διαφορετικό τρόπο ο καθένας. Ένα ακόμα σημαντικό μειονέκτημα των μελετών που βασίζονται σε ερωτηματολόγια ή συνεντεύξεις είναι ότι μεταδίδουν πληροφορίες για μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή και δεν μπορούν άρα να παρουσιάσουν ένα φαινόμενο στην πιο δυναμική του μορφή ή να μελετήσουν τα χαρακτηριστικά που έχουν επηρεάσει το συγκεκριμένο φαινόμενο καθ' όλη τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, π.χ. την περίοδο μετάβασης στη συγκεκριμένη περίπτωση των χωρών της ΚΑΕ (Holland and Pain, 1998).

Το μειονέκτημα αυτό θα μπορούσε να ξεπεραστεί εάν ήταν δυνατό να επαναλαμβάνεται η έρευνα σε τακτά χρονικά διαστήματα ή εάν ήταν δυνατό να συλλεχθούν όλες οι έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί σε διαφορετικές χρονικές στιγμές και να συγκριθούν τα αποτελέσματά τους. Κάτι τέτοιο όμως θα ήταν αναποτελεσματικό, στην πρώτη περίπτωση λόγω χρονικού περιορισμού της έρευνας (μια έρευνα δεν μπορεί να συνεχίζεται έπ' άπειρον) και στη δεύτερη περίπτωση επειδή θα υπήρχαν σημαντικές διαφορές τόσο στο σχεδιασμό όσο και στον τρόπο διεξαγωγής των διαφορετικών ερευνών.

Από τα παραπάνω γίνεται κατανοητό ότι καμιά μεθοδολογία και άρα καμιά έρευνα δεν είναι τέλεια, και κατά συνέπεια η κάθε μια έχει σημαντικά πλεονεκτήματα, όσο

και μειονεκτήματα. Η κάθε μια προσφέρει κάτι σημαντικό και διαφορετικό από τις υπόλοιπες, αλλά εμφανίζει επίσης περιορισμούς που βασίζονται στον σχεδιασμό, στον τρόπο και στον χρόνο διεξαγωγής της. Η παρούσα διατριβή σκοπεύει να εφαρμόσει οικονομετρική ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ, εξειδικεύοντας την ανάλυση σε συγκεκριμένη (ες) χώρα (ες) και χρησιμοποιώντας χρονολογικές σειρές εκτεταμένης χρονικής περιόδου, έτσι ώστε να ξεπεράσει, όσο είναι δυνατό, τα μειονεκτήματα των προηγούμενων ερευνών που συζητήθηκαν παραπάνω. Στη συνέχεια θα επιχειρηθεί επισκόπηση των μελετών που ενδιαφέρθηκαν για τον προσδιορισμό των κινήτρων ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ, αλλά και σε συγκεκριμένες χώρες της περιοχής αυτής.

3.9.1 Οικονομετρικές μελέτες

Οι οικονομετρικές μελέτες των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ εμφανίστηκαν στα μέσα της δεκαετίας του 1990 και αποτέλεσαν την κυρίαρχη μεθοδολογία στην εμπειρική διερεύνηση του φαινομένου των ΑΞΕ στη συγκεκριμένη περιοχή. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, οι μελέτες αυτές στη συντριπτική τους πλειοψηφία ενδιαφέρθηκαν για τον προσδιορισμό των κινήτρων των ΑΞΕ σε μεγάλες ομάδες χωρών, ενώ υπήρξαν και ορισμένες που επικεντρώθηκαν σε συγκεκριμένες ή μεμονωμένες χώρες υποδοχής (Wang and Swain, 1995; Lansbury *et al*., 1996; Iammarino and Pitelis, 2000; Walkenhorst, 2001, 2004). Αρχικά οι έρευνες αυτές ενδιαφέρθηκαν για τους παραδοσιακούς παράγοντες που σύμφωνα με τη θεωρία θεωρούνταν ότι αποτελούν κίνητρα για την προσέλκυση ΑΞΕ, ενώ αργότερα, όλο και περισσότερο δόθηκε έμφαση σε παράγοντες που συνδέονται με τη διαδικασία μετάβασης και το θεσμικό περιβάλλον των χωρών υποδοχής[32].

[32] Σαφής διάκριση μεταξύ παραδοσιακών παραγόντων (traditional determinants) και παραγόντων που σχετίζονται με τη διαδικασία μετάβασης (transitional or transition-specific determinants) καθώς και τα είδη των κινήτρων αναφέρονται στις έρευνες των Altomonte and Guagliano (2001), Carstensen and Toubal (2003), Botric and Skuflic (2005).

3.9.1.1 Παραδοσιακοί προσδιοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ (traditional determinants)

Οι παραδοσιακοί παράγοντες που μελετήθηκαν και συνεχίζουν να μελετώνται στη διερεύνηση των κινήτρων των ΑΞΕ σχετίζονται με τρία χαρακτηριστικά είδη κινήτρων, τα οποία αναγνωρίζονται ως βασικά είδη κινήτρων ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ: *αγοραία κίνητρα* (market-seeking motives), *κίνητρα αποδοτικότητας* (efficiency-seeking motives) και *κίνητρα απόκτησης πόρων* (resource-seeking motives). Η πρώτη κατηγορία κινήτρων σχετίζεται με τους αγοραίους λόγους επέκτασης σε ξένη αγορά, όπως π.χ. το άνοιγμα και η διανομή των προϊόντων σε νέες αγορές και σε νέους κατά συνέπεια υποψήφιους αγοραστές. Η δεύτερη κατηγορία συνδέεται με λόγους αποτελεσματικότητας, όπως η μείωση του κόστους παραγωγής και η αποφυγή του κόστους μεταφοράς ή του κόστους που συνεπάγονται τα εμπόδια εμπορίου (π.χ. δασμοί). Τέλος η τρίτη κατηγορία συνδέεται με λόγους όπως η απόκτηση πόρων (φυσικών και άλλων) που μπορεί να διαθέτει η ξένη αγορά (Botric and Skuflic, 2005).

Παρ' όλο που στην εμπειρική βιβλιογραφία για τους προσδιοριστκούς παράγοντες των ΑΞΕ δε γίνεται συχνά ξεκάθαρη αναφορά σε στρατηγικά κίνητρα επέκτασης μέσω ξένων επενδύσεων (strategic-seeking motives), παρ' όλα αυτά αξίζει να αναφερθεί το συγκεκριμένο είδος κινήτρων δεδομένου ότι σε αρκετές έρευνες αναδεικνύονται προσδιοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ που αναφέρονται σε πολιτικές στρατηγικής επέκτασης των πολυεθνικών επιχειρήσεων και άρα εμπίπτουν στην κατηγορία των στρατηγικών κινήτρων. Ως κίνητρα στρατηγικής θεωρούνται τα κίνητρα επέκτασης που σχετίζονται με κινήσεις στρατηγικού σχεδιασμού, όπως για παράδειγμα η πραγματοποίηση συμμαχιών ανάμεσα σε επιχειρήσεις, χώρες ή ευρύτερες περιοχές, η πραγματοποίηση ΑΞΕ για την είσοδο σε κάποια περιφερειακή αγορά ή η πρόσβαση στην ευρύτερη περιοχή της Ε.Ε. δεδομένης της ένταξης σε αυτήν χωρών της περιοχής ΚΑΕ. Συνήθως έχουν μακροχρόνιο χαρακτήρα και προσβλέπουν σε μελλοντικές προοπτικές απόδοσης των επενδύσεων (Chen and Chen, 1998; Glaister and Atanasova, 2001; Loveridge, 2007). Στην περίπτωση των ΑΞΕ στην περιοχή ΚΑΕ κατά τη διάρκεια της μετάβασης, στρατηγικής σημασίας κίνητρο αποτέλεσε η επιδίωξη αύξησης του μεριδίου αγοράς και πρόσβασης στην ευρύτερη

αγορά της Ε.Ε. μετά το πρώτο και δεύτερο κύμα ένταξης των χωρών της περιοχής ΚΑΕ, στα πλαίσια του οποίου εντάχθηκε και η περίπτωση της Βουλγαρίας (Iammarino and Pitelis, 2000; Glaister and Atanasova, 2001; Bitzenis, 2012).

Οι βασικότεροι από τους παραδοσιακούς παράγοντες που μελετήθηκαν στα πλαίσια των παραπάνω κατηγοριών κινήτρων όπως διακρίνονται στη βιβλιογραφία για τους προσδιοριστκούς παράγοντες ΑΞΕ (Botric and Skyflic, 2005), είναι το μέγεθος της αγοράς και η αγοραστική δύναμη των υποψήφιων καταναλωτών, το εργατικό κόστος και η παραγωγικότητα του εργατικού δυναμικού, η απόσταση από τις αγορές της δυτικής Ευρώπης και το κόστος μεταφοράς των προϊόντων, το άνοιγμα των χωρών υποδοχής στο διεθνές εμπόριο, καθώς και η ύπαρξη φυσικών και άλλων πόρων, όπως το εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό, η ύπαρξη υποδομών (τηλεπικοινωνιακών κ.ά.).

Ενώ οι βασικοί παράγοντες που εντοπίζονται στα οικονομετρικά μοντέλα δε διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό στις διάφορες έρευνες, παρ' όλ' αυτά διαφέρουν οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση των παραγόντων αυτών (proxies). Έτσι, για το μέγεθος της αγοράς μπορούν να χρησιμοποιηθούν το ΑΕΠ των χωρών υποδοχής, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ (ρυθμός ανάπτυξης), το μέγεθος του πληθυσμού ή το κατά κεφαλήν ΑΕΠ των χωρών υποδοχής, ενώ για το εργατικό κόστος χρησιμοποιούνται συνήθως ο μέσος μισθός στον τομέα της μεταποίησης, ο μέσος μισθός προς το κατά κεφαλήν ΑΕΠ (παραγωγικότητα) ή η διαφορά των μισθών ανάμεσα στη χώρα υποδοχής και τη χώρα προέλευσης των επενδύσεων.

Εκτός από τους δύο παραπάνω παράγοντες (μέγεθος της αγοράς και εργατικό κόστος) που εμφανίζονται σε όλες σχεδόν τις έρευνες των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ, άλλοι παράγοντες που επίσης εμφανίζονται σε αρκετές από τις οικονομετρικές έρευνες είναι το άνοιγμα των χωρών υποδοχής στο διεθνές εμπόριο, καθώς και η γεωγραφική απόσταση των χωρών υποδοχής. Το άνοιγμα στο διεθνές εμπόριο συνήθως μετριέται με το ποσοστό εισαγωγών-εξαγωγών ως προς το ΑΕΠ των χωρών υποδοχής ή με το ποσοστό εμπορίου με τις χώρες της Ε.Ε. ως προς το σύνολο των εμπορικών συναλλαγών (Lansbury *et al*., 1996; Holland and Pain, 1998; Kinoshita and Campos, 2003; Galego *et al*., 2004; Janicki and Wunnava, 2004; Botric and Skuflic, 2005; Merlevede and Schoors, 2009).

Αντίστοιχα η γεωγραφική απόσταση μετριέται με τη γεωγραφική απόσταση μεταξύ των χωρών υποδοχής και των χωρών προέλευσης, ή μεταξύ των χωρών υποδοχής και του κέντρου της δυτικής Ευρώπης που συνήθως θεωρείται ότι βρίσκεται στις Βρυξέλλες (Holland and Pain, 1998; Altomonte, 2000; Bevan and Estrin, 2000; Kinoshita and Campos, 2003; Galego *et al*., 2004; Merlevede and Schoors, 2004). Ορισμένες φορές χρησιμοποιούνται επίσης ψευδομεταβλητές που σηματοδοτούν εάν υπάρχουν κοινά σύνορα μεταξύ των χωρών προέλευσης και των χωρών υποδοχής (Galego *et al*., 2004). Η γεωγραφική απόσταση χρησιμοποιείται ως μέγεθος που αντανακλάει το κόστος μεταφοράς των ενδιάμεσων και τελικών προϊόντων από την χώρα προέλευσης προς τη χώρα υποδοχής, καθώς και για το κόστος που πιθανώς να συνεπάγεται ο έλεγχος της παραγωγής σε μια ξένη, απομακρυσμένη αγορά (Merlevede and Schoors, 2004). Η γεωγραφική γειτνίαση και η ύπαρξη κοινών συνόρων μεταξύ των χωρών προέλευσης και των χωρών υποδοχής αντανακλάει επίσης την ύπαρξη δεσμών, ιστορικών, εμπορικών, πολιτισμικών κ.ά. μεταξύ των δύο χωρών.

Τέλος, παραδείγματα ερευνών στις οποίες διερευνώνται τα κίνητρα απόκτησης πόρων και άρα περιλαμβάνουν στην ανάλυση παράγοντες όπως ο πλούτος των φυσικών πόρων, η ποιότητα ή οι δεξιότητες του εργατικού δυναμικού καθώς και η ύπαρξη υποδομών (τηλεπικοινωνιακών, μεταφορικών κ. ά.) είναι των Tondel (2001), Altomonte and Guagliano (2001), Kottaridi *et al.* (2002, 2004), Carstensen and Toubal (2003), Kinoshita and Campos (2003), Merlevede and Schoors (2004), Botric and Skuflic (2005), Demekas *et al.* (2005), καθώς και Brada *et al.* (2006).

Παρ' όλο που οι Lankes and Venables (1996) παρατηρούν ότι τα προγράμματα επενδύσεων στην περιοχή της ΚΑΕ υπήρξαν αρκετά ετερογενή, οι περισσότερες έρευνες (οικονομετρικές και άλλες) βρίσκουν ορισμένα κοινά κίνητρα, με μικρές μόνο διαφοροποιήσεις μεταξύ τους (Holland *et al.*, 2000). Όσον αφορά στα αποτελέσματα των οικονομετρικών ερευνών που μελετούν τους παραδοσιακούς προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ, αυτό που πρέπει να τονισθεί είναι κατ' αρχήν ότι σχεδόν όλες οι έρευνες εμφανίζουν ως ιδιαίτερα σημαντικά τα αγοραία κίνητρα και τα κίνητρα αποδοτικότητας (κυρίως το εργατικό κόστος), ενώ επίσης το άνοιγμα στο διεθνές εμπόριο, όπου αυτό περιλαμβάνεται στην ανάλυση, εμφανίζεται επίσης ιδιαίτερα σημαντικό.

Αντίθετα, τα αποτελέσματα όσον αφορά στη γεωγραφική απόσταση, καθώς και στους υπόλοιπους παραδοσιακούς προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ, δεν βρίσκονται πάντοτε σε συμφωνία μεταξύ τους. Για παράδειγμα, ενώ οι έρευνες των Holland and Pain (1998), Bevan and Estrin (2000) και Demekas *et al.* (2005) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η γεωγραφική απόσταση αποτελεί στατιστικά σημαντικό παράγοντα στην προσέλκυση επενδύσεων, αντίθετα η έρευνα των Kinoshita and Campos (2003) βρίσκει ότι η απόσταση δεν αποτελεί στατιστικά σημαντικό παράγοντα. Επιπλέον η έρευνα των Galego *et al*. (2004) βρίσκει ότι η ύπαρξη κοινών συνόρων μεταξύ των χωρών προέλευσης και των χωρών υποδοχής δε φαίνεται να επηρεάζει σημαντικά τα επίπεδα ΑΞΕ. Τα διαφορετικά αποτελέσματα στα οποία καταλήγουν οι έρευνες μπορούν να αποδοθούν στις διαφορετικές μεταβλητές που χρησιμοποιούνται ως proxies για τη μέτρηση της γεωγραφικής απόστασης. Για παράδειγμα οι Kinoshita and Campos (2003) χρησιμοποιούν τη γεωγραφική απόσταση ανάμεσα στη χώρα υποδοχής και στις Βρυξέλλες, ενώ οι υπόλοιπες έρευνες χρησιμοποιούν τη γεωγραφική απόσταση ανάμεσα στις πρωτεύουσες των χωρών υποδοχής και προέλευσης.

Το ίδιο ισχύει και με την ποιότητα του εργατικού δυναμικού, υπολογιζόμενη από το ποσοστό εγγραφής του πληθυσμού στη δευτεροβάθμια και τριτοβάθμια εκπαίδευση. Ενώ οι Altomonte and Guagliano (2001), καθώς και οι Brada *et al.* (2006) αποδεικνύουν ότι το ποσοστό εγγραφής στη δευτεροβάθμια εκπαίδευση αποτελεί στατιστικά σημαντικό παράγοντα προσέλκυσης επενδύσεων, αντίθετα οι Kinoshita and Campos (2003), καθώς και οι Kottaridi *et al.* (2002, 2004) βρίσκουν ότι δεν είναι στατιστικά σημαντικός. Ενδιαφέρον επίσης στην έρευνα των Kottaridi *et al.* (2002, 2004) παρουσιάζει και το εξής: ενώ το ποσοστό εγγραφής στη δευτεροβάθμια εκπαίδευση εμφανίζει θετικό πρόσημο (αν και μη στατιστικά σημαντικό), γεγονός το οποίο δείχνει ότι το μέσο επίπεδο εκπαίδευσης έχει δυνητικά την ικανότητα να επηρεάσει θετικά την προσέλκυση επενδύσεων, αντίθετα το ποσοστό εγγραφής στην τριτοβάθμια εκπαίδευση εμφανίζει αρνητικό πρόσημο, γεγονός το οποίο αντανακλά την αρνητική σχέση μεταξύ πανεπιστημιακής εκπαίδευσης και προσέλκυσης ΑΞΕ.

Όσον αφορά στις μεταβλητές που μετράνε το άνοιγμα των χωρών υποδοχής στο διεθνές εμπόριο ή την ύπαρξη εμπορικών δεσμών ανάμεσα στις χώρες προέλευσης

και στις χώρες υποδοχής, οι μεταβλητές αυτές, σε όποιες έρευνες περιλαμβάνονται, εμφανίζονται γενικά ως στατιστικά σημαντικές (Lansbury *et al*., 1996; Holland and Pain, 1998; Kinoshita and Campos, 2003; Galego *et al*., 2004; Botric and Skuflic, 2005; Demekas *et al*., 2005; Brada *et al*., 2006; Merlevede and Schoors, 2009). Η έρευνα μάλιστα των Janicki and Wunnava (2004) αναδεικνύει τον παράγοντα αυτόν (άνοιγμα στο διεθνές εμπόριο) ως τον πιο σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα των ΑΞΕ στο οικονομετρικό μοντέλο που έχουν διαμορφώσει (στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 0.00 με πολύ υψηλό t-ratio 4.108).

Ενδιαφέρον επίσης παρουσιάζει το αποτέλεσμα της έρευνας των Galego *et al*., (2004), οι οποίοι βρίσκουν ότι ενώ το μέγεθος του πληθυσμού της χώρας υποδοχής εμφανίζεται ως μη στατιστικά σημαντικός παράγοντας, αντίθετα το μέγεθος του πληθυσμού της χώρας προέλευσης εμφανίζεται ως στατιστικά σημαντικός παράγοντας στο μοντέλο τους. Το παραπάνω αποτέλεσμα μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι κυρίως μεγάλης κλίμακας επιχειρήσεις μπορούν να επεκταθούν σε ξένες αγορές και για να δημιουργηθούν τέτοιας κλίμακας επιχειρήσεις πρέπει να υποστηρίζονται από ανάλογου μεγέθους αγορά και μεγάλη ζήτηση στο εσωτερικό της χώρας προέλευσης.

Τέλος, ενδιαφέροντα αποτελέσματα προκύπτουν όσον αφορά στις μεταβλητές που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση του *δυναμικού της αγοράς* (market potential) των χωρών υποδοχής, εκτός από τις μεταβλητές που μετράνε το *μέγεθος* της αγοράς και που όπως προαναφέρθηκε εμφανίζονται ως στατιστικά σημαντικοί σε όλες τις οικονομετρικές έρευνες. Μια χώρα εμφανίζει υψηλό δυναμικό της αγοράς (market potential) όταν η επένδυση στη συγκεκριμένη χώρα επιτρέπει την ευκολότερη πρόσβαση στο παρόν ή στο μέλλον σε μια ευρύτερη αγορά, η οποία μπορεί να απαρτίζεται είτε από γειτονικές χώρες (regional integration), είτε από ολόκληρη την Ε.Ε. (European integration). Κατά συνέπεια, για την ανάλυση του δυναμικού της αγοράς χρησιμοποιούνται συνήθως ψευδομεταβλητές (dummy variables) που διαχωρίζουν τις χώρες του δείγματος, ανάλογα με το αν ανήκουν σε κάποια ζώνη ελεύθερου εμπορίου ή ψευδομεταβλητές που σηματοδοτούν τις ανακοινώσεις για ένταξη στην Ε.Ε.

Για παράδειγμα οι Holland and Pain (1998) χρησιμοποιούν ψευδομεταβλητές που διαχωρίζουν μεταξύ των χωρών που ανήκουν στη ζώνη ελεύθερου εμπορίου CEFTA και αυτών που δεν ανήκουν στη CEFTA. Οι Bevan and Estrin (2000), καθώς και οι Merlevede and Schoors (2004) χρησιμοποιούν ψευδομεταβλητές που διαχωρίζουν μεταξύ του πρώτου και δεύτερου κύματος υποψηφίων χωρών προς ένταξη στην Ε.Ε. (first and second wave candidates). Οι Clausing and Dorobantu (2005) χρησιμοποιούν ψευδομεταβλητές που διαχωρίζουν μεταξύ των χωρών που ανήκουν στην Ε.Ε. και αυτών που δεν ανήκουν στην Ε.Ε., καθώς και ψευδομεταβλητές που σηματοδοτούν τις ανακοινώσεις ένταξης στην Ε.Ε. Τέλος ενδιαφέρον παρουσιάζει η προσέγγιση των Carstensen and Toubal (2003), οι οποίοι χρησιμοποιούν μια διαφορετική και πιο πολύπλοκη μεταβλητή για τη μέτρηση του δυναμικού της αγοράς στις χώρες υποδοχής: το μέσο προϊόν όλων των χωρών του δείγματος, σταθμισμένο από μια μεταβλητή που μετράει τη γεωγραφική απόσταση της περιοχής, στην οποία ανήκει η χώρα υποδοχής.

Τα αποτελέσματα των παραπάνω ερευνών δεν προκαλούν έκπληξη. Στις έρευνες των Bevan and Estrin (2000), αλλά και Merlevede and Schoors (2004), η ψευδομεταβλητή που διαχωρίζει ανάμεσα σε υποψήφιες χώρες πρώτου και δεύτερου κύματος ένταξης εμφανίζεται ως στατιστικά σημαντική. Κατά συνέπεια, οι χώρες που αποτελούν τις υποψήφιες πρώτου κύματος εμφανίζουν σημαντική ενίσχυση των ΑΞΕ, ως αποτέλεσμα της προσδοκίας για μελλοντική τους ένταξη στην Ε.Ε. (Bevan and Estrin, 2000). Η μεταβλητή που χρησιμοποιούν οι Carstensen and Toubal (2003) για τη μέτρηση του δυναμικού της αγοράς επίσης εμφανίζεται ως στατιστικά σημαντική, ενώ το ίδιο ισχύει και με την ψευδομεταβλητή CEFTA που χρησιμοποιούν οι Holland and Pain (1998), η οποία επίσης εμφανίζεται ως στατιστικά σημαντική στο οικονομετρικό τους μοντέλο. Τέλος, στην έρευνα των Clausing and Dorobantu (2005) τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι ανακοινώσεις για ένταξη στην Ε.Ε. είχαν θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση στην προσέλκυση των ΑΞΕ.

3.9.1.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ που συνδέονται με τη διαδικασία μετάβασης (transitional determinants)

Εκτός από τη διερεύνηση της σημασίας των παραδοσιακών προσδιοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ, οι οικονομετρικές έρευνες, αλλά και οι έρευνες ερωτηματολογίων ενδιαφέρθηκαν για τη μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων που σχετίζονται με τη διαδικασία μετάβασης προς την οικονομία της αγοράς. Επειδή η διαδικασία μετάβασης από το καθεστώς της Σοβιετικής Ένωσης προς την οικονομία της αγοράς υπήρξε μοναδική για τις χώρες της ΚΑΕ και της πρώην Σοβιετικής Ένωσης, η ίδια η διαδικασία μετάβασης αποτέλεσε και συνεχίζει να αποτελεί μοναδική ευκαιρία ανάλυσης της σχέσης μεταξύ εγκατάστασης επενδύσεων και των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών μετάβασης.

Οι προσδιοριστικοί παράγοντες που σχετίζονται με τη διαδικασία μετάβασης αναφέρονται σε κάποιες από τις οικονομετρικές έρευνες ως παράγοντες μετάβασης (transitional or transition-specific variables) (Botric and Skuflic, 2005; Carstensen and Toubal, 2003; Altomonte and Guagliano, 2001; Brada *et al.*, 2006), ενώ σε κάποιες άλλες αναφέρονται ως θεσμικοί παράγοντες (institutional variables) (Altomonte, 2000; Kinoshita and Campos, 2003; Bevan *et al.*, 2004). Και στις δύο περιπτώσεις όμως πρόκειται για παράγοντες που έχουν σχέση με την πρόοδο της διαδικασίας μετάβασης και των θεσμικών μεταρρυθμίσεων που έχουν πραγματοποιηθεί και συνεχίζουν να πραγματοποιούνται στις χώρες της ΚΑΕ. Οι παράγοντες αυτοί είναι άμεσα συνδεδεμένοι με το γενικό επίπεδο σταθερότητας ή αβεβαιότητας (πολιτικής και οικονομικής) που επικρατεί στις χώρες υποδοχής και άρα με το βαθμό επικινδυνότητας ή ρίσκου που εμφανίζει η κάθε χώρα (country risk).

Κατά συνέπεια, οι περισσότερες από τις οικονομετρικές έρευνες των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ συμπεριλαμβάνουν στην ανάλυση μεταβλητές που μετράνε το βαθμό ρίσκου των χωρών υποδοχής (country risk) (Lansbury *et al.*, 1996; Lankes and Venables, 1996; Holland and Pain, 1998; Resmini, 2000; Bevan and Estrin, 2000; Kottaridi *et al.*, 2002, 2004; Carstensen and Toubal, 2003; Janicki and Wunnava, 2004; Merlevede and Schoors, 2004, 2009) ή το βαθμό αβεβαιότητας του μακροοικονομικού, πολιτικού και επιχειρησιακού περιβάλλοντος των χωρών

υποδοχής (Lankes and Venables, 1996; Altomonte, 2000; Altomonte and Guagliano, 2001; Kinoshita and Campos, 2003; Clausing and Dorobantu, 2005).

Εκτός από τους παραπάνω παράγοντες που εμφανίζονται σε όλες σχεδόν τις οικονομετρικές έρευνες των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ, άλλοι παράγοντες που επίσης μελετώνται σε αρκετές από τις έρευνες είναι το επίπεδο και η μέθοδος των ιδιωτικοποιήσεων, ο βαθμός προόδου στην υιοθέτηση του κατάλληλου νομικού πλαισίου και το επίπεδο διαφθοράς στη δημόσια διοίκηση (Holland and Pain, 1998; Altomonte and Guagliano, 2001; Carstensen and Toubal, 2003; Kinoshita and Campos, 2003; Bevan *et al*., 2004; Botric and Skuflic, 2005; Demekas *et al*., 2005; Brada *et al*., 2006; Merlevede and Schoors 2004, 2009). Ιδιαίτερα το επίπεδο ιδιωτικοποιήσεων είναι από τους παράγοντες που επίσης εμφανίζεται σχεδόν σε όλες σχεδόν τις έρευνες. Στους Merlevede and Schoors (2009) μάλιστα υπάρχει εκτενής ανάλυση της σημασίας όχι μόνο του βαθμού, αλλά και όλων των μεθόδων ιδιωτικοποιήσεων που χρησιμοποιήθηκαν από τις χώρες της ΚΑΕ.

Τέλος, παράγοντες που επίσης εμφανίζονται σε ορισμένες από τις έρευνες είναι η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα, η ανάπτυξη θεσμών που σχετίζονται με την οικονομία της αγοράς και ο βαθμός φιλελευθεροποίησης της οικονομίας, η πρόοδος στο επίπεδο της απασχόλησης και η πρόοδος στη δημιουργία των κατάλληλων υποδομών (Kinoshita and Campos, 2003; Bevan et al., 2004; Botric and Skuflic, 2005; Demekas *et al*., 2005; Brada *et al*., 2006). Ιδιαίτερα στους Bevan *et al*. (2004) και στους Kinoshita and Campos (2003) υπάρχει εκτενής ανάλυση της σημασίας των θεσμικών μεταρρυθμίσεων και θεσμών που σχετίζονται με την αναδιάρθρωση της οικονομίας όπως οι ιδιωτικοποιήσεις, η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα και η φιλελευθεροποίηση του θεσμικού πλαισίου για το διεθνές εμπόριο και τις επενδύσεις, η πάταξη της γραφειοκρατίας και της διαφθοράς και η δημιουργία ενός κατάλληλου και ολοκληρωμένου νομικού πλαισίου, καθώς και η αποτελεσματική εφαρμογή του νόμου..

Επίσης, σε κάποιες από τις μελέτες, οι ερευνητές χρησιμοποιούν μόνο μια μεταβλητή ως γενικό δείκτη της προόδου στη διαδικασία μετάβασης, ο οποίος περιλαμβάνει ή αντανακλά πολλούς διαφορετικούς από τους παράγοντες ή τα χαρακτηριστικά μετάβασης που αναφέρθηκαν παραπάνω (Bevan and Estrin, 2000; Resmini, 2000;

Tondel, 2001; Janicki and Wunnava, 2004; Clausing and Dorobantu, 2005), ενώ σε άλλες μελέτες οι ερευνητές συμπεριλαμβάνουν μέσα στο οικονομετρικό μοντέλο πολλές διαφορετικές μεταβλητές, κάθε μια από τις οποίες αποτελεί δείκτη μέτρησης διαφορετικών χαρακτηριστικών μετάβασης ή θεσμικών μεταρρυθμίσεων (Holland and Pain; Altomonte, 2000; Bevan *et al*., 2004; Demekas *et al*., 2005; Brada *et al*., 2006; Merlevede and Schoors, 2009).

Έντονη διαφοροποίηση υπάρχει επίσης και στην επιλογή των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται ως proxies για τη μέτρηση των χαρακτηριστικών μετάβασης. Για παράδειγμα για τον παράγοντα ρίσκο οι Carstensen and Toubal (2003), καθώς και οι Merlevede and Schoors (2004) χρησιμοποιούν τους δείκτες Country Risk Ratings του Euromoney, οι Bevan and Estrin (2000), καθώς και οι Janicki and Wunnava (2004) χρησιμοποιούν τους δείκτες Credit Ratings του περιοδικού Institutional Investor, ενώ οι Resmini (2000) και Altomonte (2000) χρησιμοποιούν το δείκτη ORI (Operations Risk Index) του οργανισμού BERI, ο οποίος βασίζεται στις υποκειμενικές εκτιμήσεις των ίδιων των επενδυτών. Επίσης, οι Kottaridi *et al*. (2002, 2004) χρησιμοποιούν μια διαφορετική μεταβλητή ως proxy για το βαθμό ρίσκου: τη διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια δανεισμού και καταθέσεων. Όσο μεγαλύτερη η διαφορά, τόσο πιο ασταθής και με μεγαλύτερο ρίσκο για τους επενδυτές θεωρείται η χώρα υποδοχής.

Για την εκτίμηση της σταθερότητας του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, ορισμένοι ερευνητές χρησιμοποιούν δείκτες πληθωρισμού (Kinoshita and Campos, 2003), ενώ άλλοι χρησιμοποιούν δείκτες πληθωρισμού σε συνδυασμό με το ποσοστό απασχόλησης ή το ρυθμό ανάπτυξης (Holland and Pain, 1998; Brada *et al*., 2006). Επιπλέον, ορισμένες από τις έρευνες, κυρίως εκείνες που χρησιμοποιούν μόνο ένα γενικό δείκτη της προόδου μετάβασης χρησιμοποιούν τον γενικό δείκτη μετάβασης (Average Transition Indicator) του οργανισμού European Bank of Reconstruction and Development (EBRD) (Tondel, 2001), ενώ άλλες έρευνες χρησιμοποιούν τους εξειδικευμένους δείκτες μετάβασης του EBRD. Για παράδειγμα, οι Demekas *et al*., 2005 χρησιμοποιούν τον δείκτη φιλελευθεροποίησης του εμπορίου (EBRD index of foreign exchange and trade liberalization) και τον δείκτη των μεταρρυθμίσεων στις υποδομές (EBRD index of infrastructure reform).

Για την εκτίμηση των μεταρρυθμίσεων στο ζήτημα της φιλελευθεροποίησης του διεθνούς εμπορίου και του καθεστώτος επενδύσεων, οι Kinoshita and Campos (2003) χρησιμοποιούν τους δείκτες που ανέπτυξαν οι De Melo *et al*. (1997) και Garibaldi *et al*. (2001)[33], αντίστοιχα. Τέλος για την μέτρηση του βαθμού ιδιωτικοποιήσεων χρησιμοποιείται συνήθως το ποσοστό του ιδιωτικού τομέα στο ΑΕΠ των χωρών υποδοχής (Lansbury *et al*., 1996; Holland and Pain, 1998; Carstensen and Toubal, 2003; Botric and Skuflic, 2005; Brada *et al*., 2006), ενώ για την ανάλυση της σημασίας των μεθόδων ιδιωτικοποιήσεων χρησιμοποιούνται συνήθως ψευδομεταβλητές που αποτυπώνουν τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν περισσότερο σε κάθε χώρα (Holland and Pain, 1998; Carstensen and Toubal, 2003; Merlevede and Schoors, 2004, 2009).

Όσον αφορά στην οικονομετρική ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων που σχετίζονται με τη διαδικασία μετάβασης, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι παράγοντες αυτοί είναι γενικά στατιστικά σημαντικοί και επηρεάζουν το μέγεθος των εισροών ΑΞΕ στις χώρες της ΚΑΕ. Ιδιαίτερα οι μεταβλητές που μετράνε το βαθμό ρίσκου των χωρών υποδοχής, σε όσες έρευνες περιλαμβάνονται, εμφανίζονται στατιστικά σημαντικοί (Lankes and Venables, 1996; Altomonte, 2000; Bevan and Estrin, 2000; Carstensen and Toubal, 2003; Janicki and Wunnava, 2004; Merlevede and Schoors, 2004, 2009).

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το αποτέλεσμα των Lankes and Venables (1996), οι οποίοι χρησιμοποιούν οικονομετρικό μοντέλο logit και βρίσκουν ότι το επίπεδο ρίσκου, αλλά και της πολιτικής σταθερότητας/ αστάθειας στη χώρα υποδοχής, όπως εκτιμάται από τους επενδυτές που συμμετέχουν στην έρευνα, επηρεάζει τόσο το γενικό επίπεδο των εισροών ΑΞΕ, όσο και το χαρακτήρα και το είδος των επενδύσεων, εάν δηλαδή θα πάρει τη μορφή κοινοπραξίας (joint venture) ή θυγατρική πλήρους ιδιοκτησίας (wholly owned subsidiary), καθώς επίσης και αν θα είναι προσανατολισμένη προς τις εξαγωγές (export oriented) ή αν θα είναι προσανατολισμένη κυρίως προς την εξυπηρέτηση της τοπικής αγοράς (local supply

[33] Ο δείκτης των Garibaldi *et al*. (2001) βασίστηκε στις ετήσιες αναφορές για το καθεστώτος και τους περιορισμούς των ανταλλαγών, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Restrictions) και περιλαμβάνει το βαθμό κατά τον οποίο επιτρέπεται η επαναφορά των κερδών στο εξωτερικό, την ευκολία με την οποία μπορούν να ρευστοποιηθούν τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης κ.ά.

project). Επίσης ενδιαφέρον παρουσιάζει και το αποτέλεσμα της έρευνας των Holland and Pain (1998), οι οποίοι βρίσκουν ότι ο παράγοντας ρίσκο είναι στατιστικά σημαντικός μόνο όταν η μεταβλητή για το ποσοστό του ιδιωτικού τομέα έχει παραλειφθεί από το οικονομετρικό μοντέλο. Αυτό συμβαίνει γιατί πιθανώς υπάρχει έντονη αλληλεξάρτηση μεταξύ των δύο μεταβλητών.

Ο βαθμός ιδιωτικοποίησης της οικονομίας στη χώρα υποδοχής αποτελεί έναν ακόμα παράγοντα που στις περισσότερες έρευνες εμφανίζεται στατιστικά σημαντικός (Lansbury *et al*., 1996; Holland and Pain, 1998; Carstensen and Toubal, 2003; Bevan *et al*., 2004; Botric and Skuflic, 2005; Brada *et al*., 2006). Εδώ ενδιαφέρον παρουσιάζει η έρευνα των Merlevede and Schoors (2009), σχετικά με τη σημασία της μεθόδου ιδιωτικοποίησης. Συγκεκριμένα οι εν λόγω ερευνητές βρίσκουν η μέθοδος της άμεσης ιδιωτικοποίησης (direct privatization) έχει θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση, ενώ οι μέθοδοι της ιδιωτικοποίησης με κουπόνια (voucher privatization) και της ιδιωτικοποίησης από μέσα (insider privatization) έχουν αρνητική, αν και όχι στατιστικά σημαντική, επίδραση.

Τα αποτελέσματα όσον αφορά στους υπόλοιπους παράγοντες μετάβασης δεν είναι πάντα τόσο ξεκάθαρα όσο τα παραπάνω. Συγκεκριμένα οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και της μακροοικονομικής σταθερότητας / αστάθειας εμφανίζονται στους Brada *et al*. (2006) στατιστικά σημαντικοί, σε αντίθεση με την έρευνα του Altomonte (2000), όπου ο παράγοντας μακροοικονομική αστάθεια εμφανίζεται μη στατιστικά σημαντικός.

Το ίδιο ισχύει για τις μεταβλητές που μετράνε το νομικό περιβάλλον και τη διαφθορά στις χώρες υποδοχής των επενδύσεων. Ενώ στις έρευνες των Altomonte and Guagliano (2001), Bevan *et al*. (2004), καθώς και Kinoshita and Campos (2003) ο παράγοντας νομικό πλαίσιο εμφανίζεται στατιστικά σημαντικός και μάλιστα με έντονη επίδραση στις εισροές ΑΞΕ, στην έρευνα του Altomonte (2000) ο ίδιος παράγοντας δεν είναι στατιστικά σημαντικός. Ο παράγοντας διαφθορά είναι μη στατιστικά σημαντικός στην έρευνα των Demekas *et al.* (2005), σε αντίθεση με την έρευνα των Bevan *et al.* (2004), οι οποίοι βρίσκουν ότι η διαφθορά αποτελεί στατιστικά σημαντικό παράγοντα στην απόφαση για την πραγματοποίηση επενδύσεων. Ο παράγοντας γραφειοκρατία που συνδέεται στενά με τη διαφθορά,

είναι επίσης στατιστικά σημαντικός, σύμφωνα με τους Kinoshita and Campos (2003). Οι παραπάνω σημαντικές διαφοροποιήσεις στα αποτελέσματα μπορούν να αποδοθούν στο γεγονός ότι χρησιμοποιούνται γενικά αρκετά διαφορετικές μεταβλητές, καθώς και διαφορετικοί δείκτες σε κάθε έρευνα για τη μέτρηση των ίδιων παραγόντων.

Τέλος, παράγοντες που σχετίζονται με τη φιλελευθεροποίηση της οικονομίας και τους θεσμούς της αγοράς, όπως ο δείκτης φιλελευθεροποίησης του εμπορίου, η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα και η ποιότητα του επιχειρηματικού περιβάλλοντος εμφανίζονται γενικά στατιστικά σημαντικοί κα με σημαντική επίδραση στις εισροές ΑΞΕ των χωρών υποδοχής της ΚΑΕ (Altomonte and Guagliano, 2001; Kinoshita and Campos, 2003; Bevan *et al*., 2004; Botric and Skuflic, 2005).

3.9.2 Μελέτες ερωτηματολογίων (surveys)

Εκτός από τις οικονομετρικές έρευνες των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ, πραγματοποιήθηκαν από ορισμένους ερευνητές μελέτες βασισμένες σε ερωτηματολόγια. Οι μελέτες αυτές, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, παρέχουν περισσότερες λεπτομέρειες στο θέμα των κινήτρων των πολυεθνικών επιχειρήσεων, καθώς και πληροφορίες ποιοτικής φύσης (qualitative), εφόσον καταγράφουν τις ίδιες τις εκτιμήσεις των διοικητικών στελεχών, όπως τις βιώνουν οι ίδιοι. Επίσης, οι μελέτες ερωτηματολογίων μπορούν να δώσουν πληροφορίες σχετικές με τα κίνητρα συγκεκριμένων τύπων ή μορφών επενδύσεων, καθώς επίσης και πληροφορίες για τη σχέση μεταξύ συγκεκριμένων κινήτρων και τρόπου εισόδου (entry mode) στις χώρες υποδοχής.

Λόγω του ότι δε βασίζονται σε συνολικά μακροοικονομικά μεγέθη (aggregate data), αλλά απευθύνονται σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις, οι μελέτες ερωτηματολογίων συνήθως επικεντρώνονται σε μεμονωμένες χώρες, αν και υπάρχουν και ορισμένα παραδείγματα ερευνών που συμπεριλαμβάνουν στο δείγμα τους περισσότερες από μία χώρες υποδοχής των επενδύσεων (Genco *et al*., 1993; Lankes and Venables, 1996; Savary, 1997; Altzinger, 1998; Pye, 1998).

Σε γενικές γραμμές τα αποτελέσματα των ερευνών ερωτηματολογίων συμβαδίζουν μεταξύ τους, αν και υπάρχουν φυσικά διαφορές στο σχεδιασμό των ερευνών και στα είδη των κινήτρων που επιλέγεται να συμπεριληφθούν σε κάθε έρευνα. Σε γενικές γραμμές και στις περισσότερες περιπτώσεις, η είσοδος στην τοπική αγορά (αγοραία κίνητρα) εμφανίζεται ως το πιο σημαντικό κίνητρο πραγματοποίησης ΑΞΕ, ενώ το κόστος των παραγωγικών συντελεστών εμφανίζεται ως δευτερεύων παράγοντας, αν και ιδιαίτερα σημαντικός σε ορισμένες περιπτώσεις (Holland *et al*., 2000). Για παράδειγμα στην έρευνα του Pye (1998) το σημαντικότερο κίνητρο εμφανίζεται να είναι το μέγεθος της αγοράς, οι προοπτικές ανάπτυξης (growth potential) και η διατήρηση από την πλευρά των επιχειρήσεων του μεριδίου αγοράς. Επίσης στην έρευνα των Konings and Janssens (1996), οι οποίοι μελέτησαν τα κίνητρα επενδύσεων στην Ουγγαρία, η διερεύνηση και η εξέταση της ξένης αγοράς (market exploration and testing) αποτέλεσε τον πιο σημαντικό παράγοντα στην απόφαση των επιχειρήσεων να επενδύσουν στη συγκεκριμένη χώρα.

Σε παρόμοια συμπεράσματα καταλήγουν και οι έρευνες του Bitzenis (2003a, b, 2004a, b, 2006a, b), ο οποίος μελέτησε τα κίνητρα και τα εμπόδια των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία, καθώς και των Iammarino and Pitelis (2000), οι οποίοι μελέτησαν τα κίνητρα και τα εμπόδια των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία και στη Ρουμανία. Συγκεκριμένα στην έρευνα του Bitzenis (2003a, b, 2004a, b, 2006a, b) το μέγεθος της αγοράς εμφανίζεται ως το πιο σημαντικό κίνητρο σε ποσοστό 93.8% των ερωτηθέντων, ενώ ακολουθεί το χαμηλό εργατικό κόστος με ποσοστό 67.2% των ερωτηθέντων. Επίσης το κίνητρο των προοπτικών ανάπτυξης της αγοράς έρχεται πέμπτο με ποσοστό 43.8% του δείγματος. Όσον αφορά στα εμπόδια των επενδύσεων, πρωταρχικής σημασίας εμφανίζεται να είναι η αστάθεια του νομικού πλαισίου σε ποσοστό 73.44%, ενώ ακολουθούν η γραφειοκρατία και η διαφθορά με ποσοστά 57.81% και 53.13% του δείγματος των συμμετεχόντων επιχειρήσεων.

Η έρευνα των Iammarino and Pitelis (2000) εμφανίζει ως πιο σημαντικό παράγοντα την αναμενόμενη οικονομική ανάπτυξη της επιχείρησης που θα προέλθει από την πραγματοποίηση της επένδυσης, άρα και πάλι βλέπουμε ότι αγοραία κίνητρα, καθώς και κίνητρα που σχετίζονται με την αύξηση του μεριδίου αγοράς έρχονται πρώτα στις απαντήσεις των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στην έρευνα. Τα κίνητρα που ακολουθούν είναι η γεωγραφική τοποθεσία των χωρών υποδοχής, τα επενδυτικά

κίνητρα που παρέχονται από τις κυβερνήσεις τους και το εργατικό κόστος. Η μεγάλη σημασία των επενδυτικών κινήτρων δείχνει τη σημασία των μεταρρυθμίσεων και των επενδυτικών πολιτικών και πόσο έντονα μπορούν να επηρεάσουν τα επίπεδα ΑΞΕ σε κάθε χώρα. Όσον αφορά στα εμπόδια, η γραφειοκρατία και η έλλειψη επιχειρηματικών υποδομών έρχονται πρώτα, ενώ ακολουθούν τα νομικά εμπόδια και τα εμπόδια του γενικού οικονομικού περιβάλλοντος. Τα αποτελέσματα των ερευνών των Bitzenis (2003a, b, 2004a, b, 2006a, b) και Iammarino and Pitelis (2000) θα παρουσιασθούν πιο αναλυτικά στη συνέχεια του κεφαλαίου, όπου θα γίνει εκτενής αναφορά στις έρευνες των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ που έχουν πραγματοποιηθεί για την περίπτωση της Βουλγαρίας.

Αν και βλέπουμε ότι η πρωταρχική σημασία των αγοραίων κινήτρων στην απόφαση πραγματοποίησης ΑΞΕ, επιβεβαιώνεται γενικά στις περισσότερες έρευνες ερωτηματολογίων, τα είδη κινήτρων επηρεάζονται, όπως είναι αναμενόμενο, από τα χαρακτηριστικά και το είδος της κάθε επένδυσης, καθώς και από τα χαρακτηριστικά των χωρών υποδοχής. Κατά συνέπεια τα αποτελέσματα κάποιων ερευνών παρουσιάζουν ορισμένες εξαιρέσεις ή διαφοροποιήσεις από την παραπάνω γενική διαπίστωση. Για παράδειγμα, ο Savary (1997), ο οποίος μελέτησε τα κίνητρα 22 γαλλικών πολυεθνικών επιχειρήσεων με επενδύσεις την περιοχή της ΚΑΕ, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι στην Πολωνία το μέγεθος της αγοράς αποτελεί το πιο σημαντικό κίνητρο επενδύσεων, ενώ στις υπόλοιπες χώρες το ίδιο κίνητρο έρχεται δεύτερο, με ελάχιστη διαφορά από το κίνητρο του χαμηλού κόστους παραγωγής.

Επιπλέον, οι έρευνες ερωτηματολογίων είναι σε θέση να δώσουν πληροφορίες για τα συγκεκριμένα κίνητρα των επιμέρους μορφών επενδύσεων, είναι ενδιαφέρον να αναφερθούμε με μεγαλύτερη λεπτομέρεια στα αποτελέσματα αυτά. Έτσι, τα αγοραία κίνητρα εισόδου σε μια ξένη αγορά (μέγεθος της αγοράς και προοπτικές ανάπτυξης), εκτός του ότι εμφανίζονται στις περισσότερες έρευνες ως ο σημαντικότερος παράγοντας του συνολικού αριθμού των επενδύσεων που έχουν πραγματοποιηθεί μέσα στη χώρα υποδοχής, αποτελούν επίσης, όπως είναι φυσικό, ιδιαίτερα σημαντικό κίνητρο για τους επενδυτές που είναι προσανατολισμένοι προς την εξυπηρέτηση της τοπικής αγοράς (local suppliers or market-oriented investors) (Lankes and Venables, 1996; Meyer, 1996; Elteto and Sass, 1998; Iammarino and Pitelis, 2000).

Κι εδώ όμως υπάρχουν διαφοροποιήσεις ανάλογα με τη χώρα υποδοχής των επενδύσεων: για παράδειγμα οι Lankes and Venables (1996) βρίσκουν ότι το μέγεθος της αγοράς αποτελεί τον πιο σημαντικό παράγοντα για τους προσανατολισμένους προς την τοπική αγορά επενδυτές, με εξαίρεση τις περιπτώσεις της Ουγγαρίας και της Τσεχίας, όπου παράγοντες όπως η πολιτική και η οικονομική σταθερότητα εμφανίζονται πιο σημαντικοί. Το γεγονός αυτό δεν πρέπει να αποτελεί έκπληξη αν αναλογισθεί κανείς σε αυτές τις χώρες το πολιτικοοικονομικό περιβάλλον υπήρξε πολύ πιο σταθερό από την αρχή ακόμα της μετάβασης, σε σύγκριση με άλλες χώρες (π.χ. Βουλγαρία), όπου η πολυπόθητη πολιτική και οικονομική σταθερότητα άργησε πολύ περισσότερο να επέλθει.

Όσον αφορά στους επενδυτές που προσανατολίζονται προς εξαγωγικές δραστηριότητες (export-oriented) ο πιο σημαντικός παράγοντας εμφανίζεται να είναι το κόστος παραγωγής, ενώ στη δεύτερη και στην τρίτη θέση έρχονται η πρόσβαση στην περιφερειακή και στην τοπική αγορά αντίστοιχα, και με πολύ μικρή διαφορά ακολουθεί η διαθεσιμότητα εξειδικευμένου προσωπικού (Lankes and Venables, 1996). Επίσης σύμφωνα με την έρευνα των Lankes and Venable (1996) τα χαρακτηριστικά της διαδικασίας μετάβασης, όπως είναι οι εκτιμήσεις των ερωτηθέντων για το επίπεδο πολιτικής σταθερότητας και το επίπεδο επικινδυνότητας ή ρίσκου των χωρών υποδοχής, συνδέονται τόσο με τα γενικά επίπεδα εισροών ΑΞΕ στις χώρες υποδοχής, όσο και με τα είδη των επενδύσεων αυτών. Συγκεκριμένα σε χώρες όπου τα επίπεδα πολιτικής σταθερότητας εκτιμώνται από τους συμμετέχοντες στην έρευνα να είναι υψηλά και τα επίπεδα ρίσκου χαμηλά, υπάρχουν λιγότερες πιθανότητες να υπάρχου επενδυτικά έργα που αναβάλλονται ή ακυρώνονται, ενώ υπάρχουν μεγαλύτερες πιθανότητες να υπάρχουν έργα προσανατολισμένα προς εξαγωγές (export-oriented) και πλήρους ιδιοκτησίας (wholly-owned projects).

Ενδιαφέροντα αποτελέσματα προκύπτουν τέλος από την έρευνα των Bitzenis and Vlachos (2010), οι οποίοι μελετούν τη σχέση ανάμεσα στα κίνητρα / εμπόδια ΑΞΕ και στα χαρακτηριστικά / είδη των επενδύσεων στη Βουλγαρία. Συγκεκριμένα οι ερευνητές καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις που είναι προσανατολισμένες προς την εξυπηρέτηση της τοπικής αγοράς έχουν κίνητρα που συνδέονται με τις ίδιες τις δραστηριότητές τους καθώς και με τη σχέση χωρών υποδοχής και προέλευσης των επενδύσεων, όπως η γεωγραφική γειτνίαση

(geographical proximity) και οι ιστορικοί δεσμοί μεταξύ τους. Τα εμπόδια των επιχειρήσεων αυτών συνδέονται κυρίως με τις κυβερνητικές πολιτικές, όπως η γραφειοκρατία, το επιχειρηματικό περιβάλλον κ.ά. Επιπλέον οι Bitzenis and Vlachos (2010) βρίσκουν ότι η ένταξη στην Ε.Ε. και οι επακόλουθες προοπτικές ανάπτυξης που προκύπτουν από το ενδεχόμενο αυτό, αποτελούν σημαντικό κίνητρο επενδύσεων για τις επιχειρήσεις που ενδιαφέρονται αποκλειστικά για την εξυπηρέτηση της τοπικής αγοράς.

3.9.3 Η επίδραση της οικονομικής κρίσης

Όπως προαναφέρθηκε, παρ' όλο που υπάρχει στη βιβλιογραφία ένας αριθμός μελετών που ερεύνησαν την επίδραση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στις επενδυτικές αποφάσεις στην περιοχή της ΚΑΕ κατά τη διάρκεια της μετάβασης, υπάρχει σημαντική έλλειψη μελετών που να επικεντρώνονται στην περίοδο κατά τη διάρκεια της χρηματοπιοικονομικής κρίσης και ύφεσης. Ο λόγος για την έλλειψη εμπειρικών μελετών που να επικεντρώνονται στην επίδραση της κρίσης σχετίζεται κυρίως με το περιορισμένο εύρος χρονολογικών σειρών που αφορούν την περίοδο της κρίσης και που μπορούν να αξιοποιηθούν για οικονομετρική εμπειρική έρευνα (Popovici, 2015b).

Παρ' όλα αυτά υπάρχουν ορισμένες, αν και λιγοστές εμπειρικές έρευνες που καλύπτουν ολόκληρη ή το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου μετάβασης, φτάνοντας μέχρι τα τελευταία χρόνια και συμπεριλαμβάνοντας έτσι και την περίοδο της οικονομικής κρίσης. Οι έρευνες αυτές μελετούν τόσο τους προσδιοριστικούς παράγοντες κατά τη διάρκεια μετάβασης όσο και την επίδραση της κρίσης στα επίπεδα των εισροών ΑΞΕ (Popovici, 2015a; Jimborean and Kelber, 2014; Carp and Sarbu, 2014). Ανάμεσά τους ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η έρευνα των Jimborean and Kelber (2014) η οποία μετράει την επίδραση της κρίσης στις εισροές ΑΞΕ, αλλά και στη σχέση εισροών ΑΞΕ-ανάπτυξης, βρίσκοντας μια σημαντική αρνητική επίδραση και στα δύο. Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι η οικονομική κρίση επηρέασε όχι μόνο τα επίπεδα των εισροών ξένου κεφαλαίου στην περιοχή, αλλά και την ικανότητα των επενδύσεων αυτών να επηρεάσουν θετικά την ανάπτυξη των οικονομιών στις χώρες υποδοχής.

Η βιβλιογραφία που επικεντρώνεται αποκλειστικά στην επίδραση της κρίσης αφορά κυρίως σε περιγραφικές και αναλυτικές μελέτες που αναλύουν το μακροοικονομικό περιβάλλον, τις αλλαγές που επέφερε η οικονομική κρίση και τις τάσεις των ΑΞΕ κατά την ίδια περίοδο, καθώς και τις μελλοντικές προοπτικές για ανάπτυξη και ανάκαμψη των επενδύσεων. Οι περισσότερες από αυτές τις μελέτες είναι από διεθνείς οργανισμούς όπως οι μελέτες του United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD, 2009b) και του Vienna Institute for International Economic Studies wiiw (Hunya, 2012), αλλά υπάρχουν ορισμένες αναλυτικές μελέτες και από μεμονωμένους ερευνητές όπως για παράδειγμα η έρευνα του Kekic (2011) που μελέτησε την επίδραση της οικονομικής κρίσης στις ροές ΑΞΕ σε αναδυόμενες αγορές, συμπεριλαμβανομένου και τις αγορές των χωρών ΚΑΕ, καθώς επίσης και μια έρευνα της παρούσας συγγραφέα που διερεύνησε τις τάσεις των εισροών ΑΞΕ στην ΚΑΕ και την επίδραση της κρίσης, επικεντρώνοντας στις συγχωνεύσεις και εξαγορές (M&As – Mergers and Acquisitions) ως συγκεκριμένος τύπος ΑΞΕ (Sakali, 2012). Τέλος, υπάρχουν και ορισμένες εμπειρικές, οικονομετρικές έρευνες που όμως μετρούν την επίδραση της κρίσης στις εισροές ΑΞΕ σε ένα ευρύτερο σύνολο αναδυόμενων, αναπτυσσόμενων αγορών, συμπεριλαμβανομένου και της περιοχής ΚΑΕ, όπως για παράδειγμα η έρευνα των Skovgaard-Poulsen and Hufbauer (2011), καθώς και των Ucal *et al.* (2010).

Κοινό σημείο σε όλες τις παραπάνω έρευνες αποτελεί το γεγονός ότι η παγκόσμια οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση, που κατέληξε σε βαθιά ύφεση για τις περισσότερες οικονομίες της περιοχής ΚΑΕ, επηρέασε σημαντικά και αρνητικά τις εισροές ΑΞΕ καθώς και τη δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών στη συγκεκριμένη περιοχή. Η αρνητική επίδραση ήταν γενικευμένη στην περιοχή, αν και όχι ομοιογενής εφόσον ορισμένες χώρες επηρεάστηκαν λιγότερο και με διαφορετικούς τρόπους από ότι άλλες. Οι κυριότεροι αρνητικοί παράγοντες που καταγράφονται στις μελέτες αποτελούν την παγκόσμια επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, την περιορισμένη πρόσβαση σε χρηματοδότηση και την κατάρρευση των εξαγωγικών αγορών, που άσκησαν έντονη πίεση στις ήδη ευάλωτες οικονομίες των ΚΑΕ και οδήγησαν στην έντονη μείωση των εισρών ΑΞΕ στις αγορές τους.

Οι μελλοντικές οικονομικές και επενδυτικές προοπτικές δείχνουν συγρατημένα ελπιδοφόρες, αν και όχι χωρίς διακυμάνσεις εφόσον η μικρή ανάκαμψη που σημειώθηκε τα προηγούμενα χρόνια εμφανίζεται ακόμα ιδιαίτερα ευάλωτη και υπάρχουν ενδείξεις ότι οι οικονομίες της ΚΑΕ βρίσκονται ακόμα υπό τον κλοιό της ύφεσης και της περιορισμένης επενδυτικής δραστηριότητας στις αγορές τους. Σύμφωνα με το Vienna Institute for International Economic Studies (Hunya, 2012), η ανάκαμψη των εισροών ΑΞΕ που σημειώθηκε το 2011 ήταν κυρίως προσανατολισμένη προς την εξαγωγική δραστηριότητα, ενώ το 2012 οι εισροές ΑΞΕ εμφάνισαν ξανά μια μικρή πτώση, ως αποτέλεσμα της αδυναμίας των εσωτερικών μοχλών ανάπτυξης και της έλλειψης χρηματοδότησης.

Επιπλέον η κρίση χρέους της Ευρωζώνης έχει και αυτή με τη σειρά της έντονη επίδραση στα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά συστήματα και επιδρά ακόμα πιο αρνητικά στην έλλειψη ρευστότητας και στους περιορισμούς χρηματοδότησης. Το γεγονός αυτό δημιουργεί καθεστώς χρηματοπιστωτικής αστάθειας στην περιοχή ΚΑΕ, εφόσον οι τράπεζες της δυτικής Ευρώπης μειώνουν τη ροή χρήματος στα υποκαταστήματά τους στην περιοχή ΚΑΕ, ακόμα και σε περιπτώσεις που τα υποκαταστήματα εμφανίζονται ικανοποιητικώς κεφαλαιοποιημένα. Η απειλή της χρηματοποιστωτικής αστάθειας, καθώς και οι σοβαροί περιορισμοί ρευστότητας στην ευρύτερη Ευρώπη επηρεάζουν αρνητικά τις επενδυτικές προοπτικές στις οικονομίες ΚΑΕ, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα.

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν επίσης και ορισμένες μελέτες ερωτηματολογίων που τοποθετούν την ανάλυση σε μικροοικονομικό επίπεδο και ενδιαφέρονται για την εικόνα των στελεχών των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην περιοχή ΚΑΕ, καθώς και τις στρατηγικές που έχουν αναπτύξει στην περιοχή ως απάντηση στην οικονομική κρίση. Η έρευνα των Roland Berger Strategy Consultants (Roland Berger, 2009) έδειξε ότι οι επιχειρήσεις θεωρούν ότι υπάρχει αβεβαιότητα και αστάθεια στην περιοχή, ενώ τα κυριότερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν είναι η μειωμένη ζήτηση και οι φθίνουσες πωλήσεις, οι δυσκολίες στην εύρεση χρηματοδότησης και οι καθυστερήσεις στις πληρωμές από τους πελάτες τους καθώς επίσης και οι χρεοκωπίες πελατών τους, ιδιαίτερα στην περίπτωση των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον τραπεζικό και ασφαλιστικό τομέα.

Τέλος η έρευνα του Schuh (2012) τονίζει ότι το επιχειρηματικό μοντέλο που υποκίνησε την επενδυτική δραστηριότητα στην περιοχή ΚΑΕ παραμένει σε ισχύ, ενώ οι οικονομίες ΚΑΕ συνεχίζουν να διατηρούν τα ανταγωνιστικά τους πλεονεκτήματα σε σύγκριση με την περιοχή της δυτικής Ευρώπης, αν και σίγουρα η οικονομική κρίση τις έχει επηρεάσει σημαντικά και έχει δημιουργήσει αβεβαιότητα στην περιοχή. Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης, αν και μακριά από τα επίπεδα προ κρίσης, μπορούν ακόμα να αποτελέσουν παράγοντες έλξης επενδυτικών κεφαλαίων, ενώ το μειωμένο κόστος παραγωγής που προέκυψε ανάμεσα σε άλλα και από τις υποτιμήσεις των νομισμάτων τους έναντι του ευρώ, σημαίνει ότι οι οικονομίες αυτές θα συνεχίσουν να προσελκύουν επενδύσεις το επόμενο χρονικό διάστημα.

Οι επιχειρήσεις δείχνουν να επαναπροσανατολίζουν τις στρατηγικές τους απέναντι στην κρίση, διευρύνοντας το πορτφόλιο προιόντων τους και επιλέγοντας περιοχές χαμηλών τιμών και χαμηλής κοστολόγησης, ενώ επιλέγουν και στρατηγικές προώθησης / μάρκετινγκ χαμηλού κόστους. Όλα τα παραπάνω σύμφωνα με τους Schuh and Gumpoldsberger (2011) μπορούν να βοηθήσουν τις επιχειρήσεις να αντιμετωπίσουν την οικονομική κρίση με αποτελεσματικότητα, να προσεγγίσουν τους καταναλωτές που επίσης έχουν επηρεαστεί από την κρίση και εμφανίζουν έντονη ευαισθησία στα επίπεδα τιμών των προιόντων, και να προστατυεθούν από την έντονη μεταβλητότητα στη ζήτηση των προιόντων τους. Την ανάγκη ποσαρμοστικότητας και ανάπτυξης ευέλικτων στρατηγικών απέναντι στην οικονομική κρίση τονίζει επίσης και η έκθεση Roland Berger (2009).

3.10 Η βιβλιογραφία των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στη Βουλγαρία

Η εμπειρική έρευνα και η βιβλιογραφία για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ έχουν σε μεγάλο βαθμό αμελήσει την περίπτωση της Βουλγαρίας (Bitzenis and Marangos, 2009; Glaister and Atanasova, 2001). Οι περισσότερες εμπειρικές έρευνες των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στην ΚΑΕ,

όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, ενδιαφέρθηκαν περισσότερο για τη μελέτη ολόκληρων ομάδων χωρών, αμελώντας την εκ βαθέων μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ σε συγκεκριμένες χώρες (Bitzenis, 2004). Και όμως, η διαδικασία μετάβασης προς την οικονομία της αγοράς, υπήρξε μοναδική και αρκετά διαφορετική για κάθε χώρα. Η μελέτη μεμονωμένων και συγκεκριμένων χωρών μπορεί άρα να συνεισφέρει στη διερεύνηση των ιδιαίτερων παραγόντων που είναι μοναδικές για τη χώρα (country-specific), καθώς και μοναδικές για τη διαδικασία μετάβασής της προς την οικονομία της αγοράς (transition-specific), και που κινητοποίησαν ή αποθάρρυναν τις ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της μετάβασης. Παρακάτω θα επιχειρηθεί μια αρκετά λεπτομερής επισκόπηση των εμπειρικών μελετών των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στη Βουλγαρία, σε μια προσπάθεια να κατανοηθούν τα κίνητρα που ενθάρρυναν την πραγματοποίηση ΑΞΕ, καθώς και τα πιθανά αντικίνητρα που απέτρεψαν σημαντικό αριθμό επενδύσεων, ιδιαίτερα κατά τα πρώτα χρόνια της μετάβασης.

Η μελέτη των Glaister and Atanasova, η οποία δημοσιεύτηκε το 2001, βασίστηκε σε αναλυτικές συνεντεύξεις με υψηλόβαθμα διοικητικά στελέχη επιχειρήσεων, εννέα μεγάλων και γνωστών πολυεθνικών επιχειρήσεων, οι οποίες είχαν πραγματοποιήσει ΑΞΕ στη Βουλγαρία, Για τις περισσότερες από τις επιχειρήσεις αυτές, η απόφαση να επενδύσουν στη Βουλγαρία έγινε στα πλαίσια της διεθνούς τους στρατηγικής επέκτασης και της φιλοδοξίας τους να εγκαθιδρύσουν μια δυνατή παρουσία στις αγορές της ΚΑΕ, νωρίτερα από τους ανταγωνιστές τους. Με άλλα λόγια, το βασικό τους κίνητρο ήταν να αποχτήσουν ένα πλεονέκτημα πρώτης κίνησης (first-mover advantage) στη Βουλγαρία και να προκαλέσουν τους παγκόσμιους ανταγωνιστές τους. Εκτός από μια ή δύο επιχειρήσεις που ενδιαφέρθηκαν για τους φυσικούς πόρους της χώρας, όπως τα αποθέματα πετρελαίου και αερίου της Μαύρης Θάλασσας, όλες οι άλλες επιχειρήσεις δεν κατέγραψαν κανέναν μοναδικό για τη χώρα (country-specific) παράγοντα που να έχει κινητοποιήσει την επενδυτική τους απόφαση για είσοδο στη Βουλγαρία (Glaister and Atanasova, 2001).

Η επενδυτική απόφαση των επιχειρήσεων για είσοδο στην αγορά της Βουλγαρίας υποστηρίχτηκε και ενθαρρύνθηκε επίσης από παράγοντες, που σχετίζονται με την ίδια την επιχείρηση, όπως το μέγεθος της επιχείρησης, χρηματικοί πόροι, διεθνής εμπειρία, καθώς και διοικητική ή/και τεχνολογική τεχνογνωσία (know-how). Αυτά τα

μοναδικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα θα επέτρεπαν στις πολυεθνικές επιχειρήσεις που πήραν την απόφαση να επενδύσουν στη Βουλγαρία, να αντιμετωπίσουν έναν σημαντικό αριθμό προκλήσεων, καθώς και να χρηματοδοτήσουν το αρχικό κόστος της επένδυσης στη Βουλγαρία, εφόσον η χρηματική απόδοση της επένδυσης αναμενόταν αρχικά και σε βραχυχρόνιο χρονικό ορίζοντα να είναι χαμηλή. Οι μεγαλύτερες προκλήσεις από τη λειτουργία ενός επενδυτικού έργου ΑΞΕ στη Βουλγαρία, έτσι όπως τις κατέγραψαν οι ίδιες οι επιχειρήσεις ήταν (Glaister and Atanasova, 2001):

- Αδυναμίες της αγοράς, που αντανακλώνται στα χαμηλά επίπεδα αγοραστικής δύναμης.
- Η έκταση της γραφειοκρατίας.
- Η αντιμετώπιση των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας και της διαφθοράς στη δημόσια διοίκηση.
- Η εύρεση αξιόπιστων τοπικών προμηθευτών.
- Η μακροχρόνια διαδικασία εκμάθησης του εργατικού δυναμικού στην τοπική αγορά, το οποίο παρ’ όλ’ αυτά είχε ένα καλό επίπεδο εκπαίδευσης.

Τα προβλήματα της γραφειοκρατίας, της νομικής αβεβαιότητας, της χαμηλής αγοραστικής δύναμης και της διαφθοράς αναφέρονται επίσης και στην έρευνα της KPMG (2000), η οποία διερεύνησε τις επενδυτικές συνθήκες στη Βουλγαρία, με τη συμμετοχή 230 πολυεθνικών επιχειρήσεων που είχαν πραγματοποιήσει ΑΞΕ στη βουλγαρική αγορά.

Παρόμοια αποτελέσματα όσον αφορά στις προκλήσεις και στα εμπόδια που είχαν να αντιμετωπίσουν οι επενδυτές στη Βουλγαρία καταγράφονται στις μελέτες των Iammarino and Pitelis (2000), Bitzenis (2003b, 2004b, 2006a,b), Totev (2005) και Bitzenis and Marangos (2008). Η εμπειρική διερεύνηση των Iammarino and Pitelis (2000) βασίστηκε στα αποτελέσματα μιας έρευνας ερωτηματολογίου, η οποία πραγματοποιήθηκε μεταξύ 1995-1996, σχετικά με τα κίνητρα και τα εμπόδια των ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων που είχαν διεξάγει επενδυτικά έργα ΑΞΕ στη Βουλγαρία και στη Ρουμανία. Τα αποτελέσματα της έρευνας ανέδειξαν τους παρακάτω παράγοντες, ως τους πιο αποθαρρυντικούς παράγοντες για τις επενδύσεις στις δύο χώρες (Iammarino and Pitelis, 2000):

- Γραφειοκρατία / Διοικητικά εμπόδια.
- Εμπόδια επιχειρηματικών υποδομών.
- Νομικά εμπόδια.
- Εμπόδια που συνδέονται με το γενικό οικονομικό κλίμα.
- Η ασυνέπεια και η αστάθεια του νομικού συστήματος.
- Το υψηλό επενδυτικό ρίσκο.
- Ο αργός ρυθμός μετάβασης, και
- Τα αβέβαια ή ανακριβή ιδιοκτησιακά δικαιώματα.

Ο Bitzenis (2003a, b, 2004a, b, 2006a, b, 2007) μελέτησε τα κίνητρα και τα εμπόδια των ΑΞΕ στη Βουλγαρία κατά την περίοδο 1989-2000, βασισμένος επίσης σε έρευνα ερωτηματολογίου. Το δείγμα της έρευνας αποτελούνταν από 64 επιχειρήσεις που είχαν επενδύσει περισσότερο από 1 εκατομμύριο δολάρια στη Βουλγαρία κατά τη διάρκεια της προαναφερθείσας περιόδου. Σύμφωνα με την έρευνα του Bitzenis (2003b, 2004b, 2006b) τα πιο σημαντικά εμπόδια για τους επενδυτές, τα οποία αναφέρθηκαν σε ποσοστό συμμετεχόντων 50% και άνω, ήταν, κατά σειρά προτεραιότητας:

- Το αβέβαιο νομικό πλαίσιο (αναφέρθηκε από το 73% του δείγματος).
- Η γραφειοκρατία (αναφέρθηκε από το 58% του δείγματος).
- Η διαφθορά, η εγκληματικότητα και το οργανωμένο έγκλημα ή μαφία (αναφέρθηκε από το 53% του δείγματος).
- Το υψηλό επενδυτικό ρίσκο (αναφέρθηκε από το 52% του δείγματος).
- Η περιορισμένη αγοραστική δύναμη λόγω χαμηλού κατά κεφαλήν ΑΕΠ (αναφέρθηκε από το 50% του δείγματος).

Η μακροοικονομική αστάθεια, οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές, η χαμηλή πρόοδος της μετάβασης και η πολιτική αστάθεια θεωρήθηκαν από τους συμμετέχοντες ως εμπόδια δευτερεύουσας σημασίας, εφόσον αναφέρθηκαν μόνο από το 31%, 30%, 15% και 6% του δείγματος αντίστοιχα (Bitzenis, 2003a, b, 2004b). Μια πιθανή εξήγηση για τη χαμηλή σημασία της πολιτικής αστάθειας ως εμπόδιο ΑΞΕ είναι ότι η πολιτική αστάθεια σχετίζεται σε μεγάλο βαθμό και άρα αντανακλάται στην αστάθεια του νομικού πλαισίου. Η χαμηλή σημασία της πολιτικής αστάθειας ως

εμπόδιο επενδύσεων μπορεί να επίσης να αποδοθεί στο γεγονός ότι η έρευνα διενεργήθηκε μεταξύ τέλους 1998 και μέσα 1999, περίοδο κατά τη διάρκεια της οποία επικρατούσε σχετική πολιτική σταθερότητα (Bitzenis, 2004b).

Ο Totev (2005) κατέγραψε τα παρακάτω εμπόδια στις επενδύσεις, βασισμένος επίσης σε έρευνα ερωτηματολογίου πολυεθνικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνταν στη Βουλγαρία: διαφθορά, γραφειοκρατία, έλλειψη ασφάλειας στην περιοχή, άρνηση των κρατικών αρχών και των υπηρεσιών να κάνουν τη δουλειά τους, καθώς και συνεχείς αλλαγές στους νόμους και στις νομικές ρυθμίσεις (ασταθές νομικό σύστημα). Επιπλέον οι βασικοί λόγοι για το σχετικά χαμηλό επίπεδο ΑΞΕ στη Βουλγαρία, σύμφωνα με τον Totev (2005), μπορούν να αποδοθούν στο υψηλό επενδυτικό ρίσκο ολόκληρης της γύρω περιοχής, στο μικρό μέγεθος της βουλγαρικής αγοράς, στον αργό ρυθμό των μεταρρυθμίσεων, καθώς και στη φυσική απόσταση και στην έλλειψη κοινών συνόρων με τις πιο ανεπτυγμένες δυτικές χώρες.

Οι μελέτες των Iammarino and Pitelis (2000), Bitzenis (2003a, b, 2004a, 2006a, 2007) και Totev (2005), κατέγραψαν επίσης και έναν αριθμό σημαντικών κινήτρων για τις επενδύσεις, βασισμένοι στα αποτελέσματα των ερευνών τους. Η έρευνα των Iammarino and Pitelis (2000) κατέγραψε τα παρακάτω κίνητρα, τα οποία θεωρήθηκαν από τους συμμετέχοντες ως τα πιο σημαντικά στη λήψη της απόφασης για την εγκατάσταση ΑΞΕ στη Βουλγαρία και στη Ρουμανία:

- Η αναμενόμενη οικονομική ανάπτυξη.
- Η γεωγραφική τοποθεσία.
- Τα επενδυτικά κίνητρα.
- Το εργατικό κόστος.
- Η αύξηση στο τοπικό μερίδιο αγοράς.
- Η αύξηση στο περιφερειακό μερίδιο αγοράς.
- Η γειτνίαση με την αγορά της Ε.Ε.

Σύμφωνα με τον Bitzenis (2004a, 2006a) τα κύρια κίνητρα για την πραγματοποίηση ΑΞΕ στη Βουλγαρία ήταν κατά σειρά προτεραιότητας:

- Το μέγεθος της αγοράς (αναφέρθηκε από το 94% του δείγματος).

- Το χαμηλό εργατικό κόστος του ανειδίκευτου εργατικού δυναμικού (αναφέρθηκε από το 67% του δείγματος).
- Η γεωγραφική γειτνίαση με τις χώρες προέλευσης (αναφέρθηκε από το 58% του δείγματος).
- Η παγκοσμιοποίηση και οι διεθνείς ανταγωνιστικές πιέσεις (αναφέρθηκε από το 45% του δείγματος).
- Οι προοπτικές για ανάπτυξη της αγοράς (αναφέρθηκε από το 44% του δείγματος).
- Η σύνδεση και η πρόσβαση σε γειτονικές χώρες (αναφέρθηκε από το 42% του δείγματος).
- Η έλλειψη τοπικού ανταγωνισμού (αναφέρθηκε από το 41% του δείγματος).

Τα παραπάνω αποτελέσματα των Iammarino and Pitelis (2000) και Bitzenis (2004a, 2006a) γενικά επιβεβαιώνουν και υποστηρίζουν τα αποτελέσματα των Glaister and Atanasova (2001) σχετικά με τη στρατηγική φύση των επενδυτικών αποφάσεων στη Βουλγαρία. Όλες οι μελέτες δηλαδή επιβεβαιώνουν την ύπαρξη των στρατηγικών λόγων, όπως η αντιμετώπιση των προκλήσεων τους διεθνούς ανταγωνισμού, η αύξηση του μεριδίου αγοράς και η πρόσβαση στην ευρύτερη περιοχή (Iammarino and Pitelis, 2000; Glaister and Atanasova, 2001; Bitzenis, 2004a). Επιπλέον, σύμφωνα με τον Bitzenis (2004a), οι πολυεθνικές επιχειρήσεις που ανέφεραν ότι επένδυσαν στη Βουλγαρία λόγω διεθνών ανταγωνιστικών πιέσεων (45% του δείγματος), ήταν σε μεγάλο βαθμό διεθνείς επιχειρήσεις που προέρχονταν από ανεπτυγμένες δυτικές οικονομικές περιοχές, των οποίων οι επενδυτικές αποφάσεις είχαν παρθεί μέσα στα πλαίσια της στρατηγικής τους πολιτικής για συμμετοχή σε πολλές χώρες της περιοχής της ΚΑΕ. Πράγματι, οι στρατηγικές συμμαχίες του τύπου 'Ανατολής-Δύσης' αποδείχτηκαν σε πολλές περιπτώσεις ο πρωταρχικός λόγος και σκοπός των ξένων επενδυτών στη Βουλγαρία προς τα τέλη της δεκαετίας του 1990 (Jordanova, 1999).

Είναι επίσης ενδιαφέρον να σημειωθεί ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις στις παραπάνω μελέτες είχαν αποφασίσει να εγκαθιδρύσουν επενδυτικά έργα ΑΞΕ στη Βουλγαρία εν αναμονή μελλοντικών προοπτικών για ανάπτυξη της αγοράς και χρηματικές αποδόσεις, και ήταν άρα έτοιμες να αποδεχθούν μια σχετικά χαμηλή απόδοση σε βραχυχρόνιο χρονικό ορίζοντα (Glaister and Atanasova, 2001; Totev, 2005). Ο ρόλος των αγοραίων κινήτρων (market-seeking motives) και των αγοραίων υποσχέσεων (market-related promises) τονίσθηκε επίσης και από τους Marinova *et al.*

(2004), οι οποίοι συμπέραναν ότι η συμπληρωματικότητα, η συμφωνία και η ομοιομορφία των κινήτρων αυτού του είδους ανάμεσα στα εμπλεκόμενα μέρη, είναι υψίστης σημασίας για την επιτυχή εξέλιξη και την επιβίωση των επενδυτικών έργων.

Οι προοπτικές για ένταξη στην Ε.Ε. θεωρήθηκαν επίσης σημαντικές από αυτήν την άποψη. Ο Totev αναφέρει:

> "Σε γενικές γραμμές, μπορεί να σημειωθεί ότι οι ξένες επιχειρήσεις που επενδύουν στη Βουλγαρία υπολογίζουν τα πλεονεκτήματά τους κυρίως στην εγκαθίδρυση νέων αγορών και ευκαιριών και στις καλύτερες γενικά ευκαιρίες για δημιουργία κερδών, και για το λόγο αυτό, έχουν μακροχρόνιες προοπτικές για τα επιχειρηματικά τους σχέδια ... Οι ξένες επιχειρήσεις δεν εκτιμούν τα 'εύκολα κέρδη' στη Βουλγαρία ως κυρίαρχο πλεονέκτημα, αλλά θεωρείται από όλες ως σίγουρο και ως κύριο παράγοντα προσέλκυσης ΑΞΕ. Οι συνθήκες διείσδυσης των ΑΞΕ στη Βουλγαρία, μαζί με την αναμενόμενη ένταξη στην Ε.Ε., προσελκύουν επιχειρήσεις από χώρες εκτός Ε.Ε. με σκοπό την εγκατάσταση των επιχειρηματικών τους δράσεων στη συγκεκριμένη χώρα" (Μετάφραση της συγγραφέα από Totev, 2005, σελ. 98).

Αυτό επιβεβαιώνεται επίσης και από την εμπειρική μελέτη των Bitzenis and Vlachos (2010), οι οποίοι διερεύνησαν τους προσδιοριστικούς παράγοντες ΑΞΕ στη Βουλγαρία κατά τη διάρκεια της προ-ένταξης στην Ε.Ε. περιόδου, βασισμένοι σε έρευνα ερωτηματολογίου. Τα αποτελέσματά τους υποστηρίζουν την άποψη ότι η ένταξη στην Ε.Ε. και οι επακόλουθες προοπτικές για ανάπτυξη της αγοράς μπορούν να έχουν θετική επίδραση στις αναδυόμενες οικονομίες, ενθαρρύνοντας τη διεθνή επέκταση με σκοπό την αποκλειστική εξυπηρέτηση της αγοράς υποδοχής, είτε μέσω διεθνούς εμπορίου, είτε μέσω ΑΞΕ (Bitzenis *et al*., 2007; Bitzenis and Vlachos, 2010). Σε παρόμοια συμπεράσματα καταλήγει και η έρευνα του Bitzenis (2012) η οποία τονίζει την καταλυτική σημασία της εισόδου της Βουλγαρίας στην Ε.Ε. στα επίπεδα των εισροών ΑΞΕ της χώρας.

Η έρευνα του Totev (2005) πραγματοποιήθηκε αργότερα από τις έρευνες των Glaister and Atanasova (2001) και Bitzenis (2003a, b, 2004a, b, 2006a, b, 2007). Τα ευρήματά του άρα επηρεάσθηκαν από την πρόοδο της Βουλγαρίας στις μεταρρυθμίσεις της μετάβασης και την αποκατάσταση της μακροοικονομικής σταθερότητας. Το γεγονός

αυτό γίνεται εμφανές στους παράγοντες που υπογραμμίσθηκαν από τις ξένες επιχειρήσεις ως πλεονεκτήματα των επενδύσεων στη Βουλγαρία (Totev, 2005):

- Η ύπαρξη φθηνής και ποιοτικής εργασίας, που κάνει την παραγωγή ανταγωνιστική.
- Το σχετικά φιλελεύθερο καθεστώς εμπορίου και η ευρεία πρόσβαση σε εξωτερικές αγορές
- Η πρόσβαση σε μεγάλες αγορές, κάνοντας χρήσης των διεθνών συμφωνιών εμπορίου της Βουλγαρίας.
- Η αυξανόμενη οικονομική και επιχειρηματική κουλτούρα.
- Η οικονομική σταθερότητα, μετά τη σύνδεση του τοπικού νομίσματος με το ευρώ.
- Οι μακροχρόνιες οικονομικές σχέσεις με τη Βουλγαρία αναφέρθηκαν επίσης από ορισμένες επιχειρήσεις.

Επιπλέον, μια σχετικά πρόσφατη περιγραφική μελέτη του Kalotay (2008) υπογράμμισε τους παρακάτω παράγοντες ως τα κύρια ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας στην προσέλκυση των ξένων επενδυτών:

- Γεωγραφικά πλεονεκτήματα, τα οποία σε συνδυασμό με την ένταξη στην Ε.Ε. προσφέρουν έναν βολικό και εύκολα προσβάσιμο σύνδεσμο γης μεταξύ των περισσότερων μελών της Ε.Ε. και χωρών όπως η Ελλάδα και η Τουρκία.
- Καλά εκπαιδευμένο και ενθουσιώδες εργατικό δυναμικό, σε συνδυασμό με πολύ ανταγωνιστικούς μισθούς.
- Οι προοπτικές των διεθνών μετακινήσεων του εργατικού δυναμικού, εφόσον οι εκπατρισμένοι μπορούν να παίξουν σημαντικό ρόλο στην επιλογή της χώρας προέλευσής τους για την εγκατάσταση νέων επενδυτικών έργων.
- Το βελτιωμένο επιχειρηματικό κλίμα, καθώς και η δύσκολα κερδισμένη μακροοικονομική σταθερότητα.
- Χρηματοοικονομικά επενδυτικά κίνητρα, με τη μορφή χαμηλής φορολογίας των επιχειρήσεων.

Γίνεται λοιπόν κατανοητό ότι μοναδικά χαρακτηριστικά που σχετίζονται με τη διαδικασία μετάβασης μιας χώρας (transition-specific features), όπως ο ρυθμός των

μεταρρυθμίσεων, η ύπαρξη μιας ολοένα αυξανόμενης επιχειρηματικής κουλτούρας, η ενσωμάτωση με δυτικούς οργανισμούς, και η ύπαρξη συμφωνιών ελεύθερου εμπορίου, ήταν και συνεχίζουν να είναι σημαντικοί παράγοντες στην ενθάρρυνση ή αποθάρρυνση των ΑΞΕ στις οικονομίες υπό μετάβαση (Sakali, 2011a). Η πρόοδος σε θεσμικές μεταρρυθμίσεις, όπως αυτές αντανακλώνται στο βαθμό διαφθοράς, στα πολιτικά και αστικά δικαιώματα (political and civil rights), και στη διαφάνεια του νομικού πλαισίου, μπορούν επίσης να παίξουν πολύ σημαντικό ρόλο εδώ. Όπως τονίζουν οι Pournarakis and Varsakelis:

> "Η ανεξαρτησία του δικαστικού συστήματος, η υπερίσχυση των αρχών του νόμου σε ζητήματα αστικά και εγκληματικότητας, η μεταχείριση των πολιτών κάτω από το νόμο με ισότητα, και άλλα σχετικά ζητήματα, όπως η διαφθορά και το οργανωμένο έγκλημα (μαφία), μπορούν επίσης να επηρεάσουν σημαντικά την απόφαση κάποιας πολυεθνικής επιχείρησης να εισέλθει σε μια νέα αγορά" (Μετάφραση της συγγραφέα από Pournarakis and Varsakelis, 2004, σελ. 81).

Επιπλέον, τα μοναδικά χαρακτηριστικά μετάβασης, όταν συνδυάζονται με μοναδικά χαρακτηριστικά της χώρας υποδοχής (country-specific features), όπως το μέγεθος της αγοράς και τα επίπεδα της αγοραστικής δύναμης, η στρατηγική γεωγραφική τοποθεσία και η γειτνίαση με άλλες αναδυόμενες χώρες, η ύπαρξη σχετικά φθηνού και εκπαιδευμένου εργατικού δυναμικού, και η έλλειψη τοπικού ανταγωνισμού, μπορούν να προσφέρουν πολύ σημαντικούς παράγοντες κινητοποίησης, οι οποίοι κατευθύνουν τις επενδυτικές αποφάσεις προς συγκεκριμένες χώρες (Sakali, 2011a). Η σημασία της σχέσης ανάμεσα στις χώρες υποδοχής και προέλευσης τονίσθηκε επίσης και από τους Bitzenis and Vlachos (2010), οι οποίοι βρήκαν ότι παράγοντες όπως η γεωγραφική γειτνίαση, η κοντινή κουλτούρα και οι ιστορικοί δεσμοί μπορούν να αποτελέσουν ιδιαίτερα δυναμικά κίνητρα για τους ξένους επενδυτές. Το γεγονός αυτό άλλωστε διακρίνεται και στην έντονη περιφερειακή συγκέντρωση των ΑΞΕ ανάμεσα σε χώρες με στενούς γεωγραφικούς, πολιτισμικούς και ιστορικούς δεσμούς (Bitzenis, 2004b, 2008; Rugman and Verbeke, 2004).

<u>Κεφάλαιο 4ο</u>: Περιγραφή της μεθοδολογίας.

4.1 Εισαγωγή

Το εμπειρικό τμήμα της διατριβής χωρίζεται σε δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος η διατριβή επικεντρώνεται στο εσωτερικό της αγοράς της Βουλγαρίας, με τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των εισροών ΑΞΕ από τις χώρες προέλευσης των επενδύσεων προς τη βουλγαρική αγορά, κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου μετάβασης. Στο δεύτερο μέρος η διατριβή επικεντρώνεται στην περίοδο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, με τη διερεύνηση και ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων των εισροών ΑΞΕ σε ολόκληρη την περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ) κατά τη διάρκεια των ετών που προηγήθηκαν και των ετών που συνέπεσαν με την οικονομική κρίση.

Για το σκοπό της εμπειρικής ανάλυσης που μόλις αναφέρθηκε χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα πάνελ (longitudinal or panel data), τα οποία συνδυάζουν τη χρήση δεδομένων διαστρωματικών σειρών (cross-sections) μαζί με δεδομένα χρονολογικών σειρών (periods) ταυτόχρονα, σε αντίθεση με τα απλά δεδομένα που βασίζονται είτε σε διαστρωματικά στοιχεία είτε σε χρονολογικές σειρές μόνο. Διάφοροι συγγραφείς[34] έχουν αναφερθεί στα πλεονεκτήματα των δεδομένων πάνελ σε σύγκριση με τα διαστρωματικά δεδομένα ή τις χρονολογικές σειρές, και τα πλεονεκτήματα αυτά αποτελούν τους λόγους για τους οποίους τα δεδομένα πάνελ έχουν γίνει εξαιρετικά δημοφιλή τα τελευταία χρόνια και χρησιμοποιούνται από πολλές σύγχρονες οικονομετρικές εφαρμογές.

Συγκεκριμένα τα δεδομένα πάνελ επιτρέπουν την ανάλυση της συμπεριφοράς διαστρωματικών στοιχείων, για παράδειγμα χωρών, περιοχών, επιχειρήσεων, νοικοκυριών, ατόμων κτλ. σε βάθος χρόνου, δηλαδή κατά τη διάρκεια πολλών περιόδων, για παράδειγμα ετών, μηνών κτλ. Με αυτόν τον τρόπο κάθε διαστρωματικό στοιχείο Ν αποκτά μια χρονολογική σειρά Τ περιόδων, ενώ το σύνολο του δείγματος αυξάνεται γιατί αποτελείται τελικά από ΝxΤ παρατηρήσεις. Για όλους τους παραπάνω λόγους και σύμφωνα με τον Asteriou (2006) τα δεδομένα πάνελ

[34] Βλέπε για παράδειγμα τους Hsiao, 1986; Pindyck and Rubinfeld, 1991; Baltagi, 2001; Gujarati, 2003; Asteriou, 2006; Βάμβουκας, 2007 και άλλους.

αποτελούν την πιο σύγχρονη και αποτελεσματική αναλυτική μέθοδο στην ανάλυση των οικονομετρικών δεδομένων.

4.2 Τα πλεονεκτήματα των δεδομένων πάνελ

Σύμφωνα με όσα μόλις αναφέρθηκαν για τα δεδομένα πάνελ, γίνεται φανερό ότι χαρακτηρίζονται από σημαντικά πλεονεκτήματα σε σύγκριση με τα απλά δεδομένα διαστρωματικών ή χρονολογικών σειρών. Μερικά από τα πλεονεκτήματα των δεδομένων πάνελ τα οποία καταγράφονται και στη βιβλιογραφία είναι τα παρακάτω:

1. Επιτρέπουν τη διερεύνηση και τη μέτρηση οικονομικών επιδράσεων που δεν θα μπορούσαν να παρατηρηθούν με τη χρήση απλών στοιχείων διαστρωματικών ή χρονολογικών σειρών. Στην ουσία τα δεδομένα πάνελ επιτρέπουν την ταυτόχρονη μελέτη τόσο της εξέλιξης μιας μεταβλητής ενός διαστρωματικού στοιχείου σε βάθος χρόνου, όσο και την διαφοροποίηση της ίδιας μεταβλητής που παρατηρείται ανάμεσα σε πολλά διαστρωματικά στοιχεία σε μία χρονική στιγμή.

2. Αυξάνουν τον αριθμό των παρατηρήσεων και άρα του δείγματος, γεγονός το οποίο προσθέτει βαθμούς ελευθερίας και συμβάλλει στη βελτίωση του μοντέλου και στη μείωση των προβλημάτων και των στρεβλώσεων που ενδεχομένως να συνδέονται με ένα μικρό δείγμα.

3. Τα δεδομένα πάνελ προσφέρουν μεγαλύτερη πληροφόρηση, περισσότερη ποικιλία και διαφοροποίηση, λιγότερη συγγραμικότητα ανάμεσα στις μεταβλητές και άρα τα αποτελέσματα που εξάγονται από αυτά μπορούν να χαρακτηρισθούν ως περισσότερο αξιόπιστα και αποτελεσματικά.

4. Συνδυάζοντας στοιχεία τόσο διαστρωματικών όσο και χρονολογικών σειρών και μελετώντας ένα πλήθος διαστρωματικών στοιχείων σε βάθος χρόνου, επιτρέπουν την καλύτερη μελέτη των δυναμικών της αλλαγής, καθώς και της εξέλιξης και διαφοροποίησης των μεταβλητών ανά χρονική περίοδο και ανά διαστρωματικό στοιχείο.

5. Τα δεδομένα πάνελ επιτρέπουν επίσης τη μελέτη περισσότερο πολύπλοκων μοντέλων συμπεριφοράς μεταβλητών, όπως είναι για παράδειγμα οι οικονομίες κλίμακας και η τεχνολογική πρόοδος.

6. Παρέχοντας τη δυνατότητα παρατήρησης δεδομένων που ανήκουν σε πολλές διαφορετικές διαστρωματικές μονάδες, τα δεδομένα πάνελ επιτρέπουν την ελαχιστοποίηση των στρεβλώσεων που μπορεί να προκληθούν από την ομαδοποίηση μεμονωμένων μονάδων σε ευρύτερα σύνολα.

7. Τέλος, από τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα των δεδομένων πάνελ αποτελεί η δυνατότητα συμπερίληψης και διερεύνησης της ετερογένειας (heterogeneity) που παρατηρείται κυρίως ανάμεσα στα διαστρωματικά στοιχεία ή ακόμα σε ορισμένες περιπτώσεις και ανάμεσα στις διαφορετικές χρονικές περιόδους. Επειδή ακριβώς τα διαστρωματικά στοιχεία αποτελούνται από διαφορετικές οικονομικές μονάδες (χώρες, επιχειρήσεις, άτομα κτλ) είναι αναμενόμενο να υπάρχει σημαντική ετερογένεια, μέρος της οποίας δεν μπορεί να αποδοθεί από τις ερμηνευτικές μεταβλητές που περιλαμβάνονται στο μοντέλο, όσο σωστή και να είναι η εξειδίκευσή του, αλλά οφείλεται σε επιδράσεις οι οποίες για το λόγο αυτό ονομάζονται *μη παρατηρούμενες* επιδράσεις (unobservable effects). Παρά το γεγονός ότι οι επιδράσεις αυτές είναι μη παρατηρούμενες, είναι σημαντικό να ληφθούν υπόψη με κάποιο τρόπο στη διαμόρφωση του μοντέλου, και οι εφαρμογές που έχουν αναπτυχθεί για τη διερεύνηση των δεδομένων πάνελ προσφέρουν τρόπους εκτίμησης γι' αυτόν το σκοπό.

Όπως θα δούμε και στη συνέχεια, η ανάλυση των δεδομένων πάνελ περιλαμβάνει τρόπους και μεθόδους διερεύνησης αυτού του είδους της ετερογένειας, με πιο διαδεδομένη την επιλογή ενός εκ των παρακάτω τρόπων μοντελοποίησης: είτε του μοντέλου των σταθερών επιδράσεων (fixed effects model/estimator), είτε του μοντέλου των τυχαίων επιδράσεων (random effects model/estimator).

4.3 Εκτιμητής σταθερών επιδράσεων (fixed effects estimator)

Εάν μετά την εφαρμογή των απαραίτητων τεστ, τα οποία θα συζητηθούν διεξοδικά παρακάτω, διαπιστωθεί ότι δεν υπάρχει ετερογένεια ανάμεσα στις διαστρωματικές μονάδες (εξαιρετικά σπάνιο γεγονός στην περίπτωση των δεδομένων πάνελ), τότε το μοντέλο μπορεί να εκτιμηθεί με απλή μέθοδο OLS, που στην περίπτωση των δεδομένων πάνελ ονομάζεται pooled OLS και εκτιμάει το μοντέλο με μία κοινή σταθερά (common constant) a για όλα τα διαστρωματικά στοιχεία του δείγματος.

Εάν όμως διαπιστωθεί ότι υπάρχει στατιστικά σημαντική ετερογένεια ανάμεσα στις διαστρωματικές μονάδες (γεγονός που ισχύει στη συντριπτική πλειοψηφία των περιπτώσεων όπου εφαρμόζονται δεδομένα πάνελ), τότε η ετερογένεια αυτή μπορεί να ληφθεί υπόψη με τη χρήση διαφορετικών σταθερών για κάθε διαστρωματική μονάδα, δηλαδή ο σταθερός όρος να πάρει τη μορφή ait. Με άλλα λόγια η μέθοδος αυτή υποθέτει ότι οι διαφορές ανάμεσα στα διαστρωματικά στοιχεία μπορούν να εκφραστούν μέσω διαφορών στον σταθερό όρο. Η συγκεκριμένη αυτή μέθοδος ονομάζεται επίσης και εκτιμητής LSDV (Least Squares Dummy Variable estimator), επειδή η σταθερά της κάθε διαστρωματικής μονάδας εκφράζεται με μια διαφορετική ψευδομεταβλητή (dummy variable).

Σε αυτήν την περίπτωση το μοντέλο παίρνει τη μορφή:

$$Yit = \alpha o + \boldsymbol{\alpha i} + \beta Xit + \varepsilon it,$$

όπου **αi** η σταθερά του κάθε διαστρωματικού στοιχείου (π.χ. της κάθε χώρας).
Ή αλλιώς στην πιο εκτεταμένη του μορφή (με τη συμπερίληψη των ψευδομεταβλητών) το μοντέλο εκφράζεται ως:

$$Yit = \alpha o + \beta Xit + \boldsymbol{\gamma iWit} + \varepsilon it,$$
$$Yit = \alpha o + \beta Xit + \boldsymbol{\gamma 2W2t + \gamma 3W3t + \ldots + \gamma nWnt} + \varepsilon it,$$

όπου **Wit** οι ψευδομεταβλητές και **γi** οι συντελεστές τους (coefficients),

που μετράνε τη διαφορά ανάμεσα στους σταθερούς όρους των διαστρωματικών στοιχείων (σε σχέση με τη σταθερά του πρώτου διαστρωματικού στοιχείου που εκφράζεται με την 'κανονική' σταθερά αο) και παίρνουν τις εξής τιμές:

Wit =

1 για την διαστρωματική μονάδα i, όπου i = 2, 3, … n

0 για όλες τις υπόλοιπες διαστρωματικές μονάδες.

(Pindyck and Rubinfeld, 1991; Gujarati, 2003; Βάμβουκας, 2007).

Στην ουσία, χρησιμοποιώντας διαφορετικούς σταθερούς όρους για κάθε διαστρωματική μονάδα, λαμβάνουμε υπόψη στο μοντέλο όλες εκείνες τις μεταβλητές που διαφέρουν ανάμεσα στις διαστρωματικές μονάδες, αλλά διατηρούνται σταθερές με την πάροδο του χρόνου, δηλαδή ανάμεσα στις διαφορετικές χρονικές περιόδους. Παραδείγματα τέτοιων μεταβλητών μπορεί να είναι η κουλτούρα της κάθε χώρας ή της κάθε επιχείρησης, η γεωγραφική θέση μιας χώρας και η εγγύτητα ή η απόσταση με κάποια άλλη χώρα, οι τεχνικές μάρκετινγκ μιας επιχείρησης κτλ, γενικότερα μεταβλητές που δε μεταβάλλονται με τον χρόνο, είναι όμως διαφορετικές για κάθε διαστρωματική μονάδα και δεν μπορούν εύκολα να παρατηρηθούν (unobservable effects) και άρα να μοντελοποιηθούν από κάποια ανεξάρτητη μεταβλητή. Το όνομα σταθερές επιδράσεις προκύπτει από το γεγονός ότι οι επιδράσεις αυτές παραμένουν σταθερές κατά τη διάρκεια του χρόνου (Gujarati, 2003). Δηλαδή η σταθερά αit μπορεί μεν να διαφέρει ανάμεσα στις διαστρωματικές μονάδες (επιχειρήσεις ή χώρες), αλλά η τιμή της σταθεράς αit που αναλογεί σε κάθε μία διαστρωματική μονάδα παραμένει διαχρονικά αμετάβλητη (Βάμβουκας, 2007).

Με τον τρόπο αυτό ελέγχουμε και λαμβάνουμε υπόψη όλα τα πιθανά χαρακτηριστικά των διαστρωματικών μονάδων του δείγματος, ακόμα και αν αυτά τα χαρακτηριστικά δεν είναι παρατηρήσιμα και μετρήσιμα, με την προϋπόθεση ότι πρόκειται για χαρακτηριστικά που δεν μεταβάλλονται με την πάροδο του χρόνου. Το γεγονός ότι με τη μέθοδο των σταθερών επιδράσεων λαμβάνουμε υπόψη και ελέγχουμε για όλα τα σταθερά χαρακτηριστικά των διαστρωματικών μονάδων που περιλαμβάνονται σε μία μελέτη, έχει σαν αποτέλεσμα την αποφυγή σημαντικών πηγών μεροληψίας στο υπόδειγμα (Allison, 2005). Επιπλέον ένα από τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα του εκτιμητή σταθερών επιδράσεων, το οποίο αποτελεί ίσως και τον σημαντικότερο λόγο για τον οποίο η μέθοδος αυτή συναντάται αρκετά συχνά στην ανάλυση των

δεδομένων πάνελ, είναι ότι δεν προϋποθέτει την ανεξαρτησία των καταλοίπων από τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Με άλλα λόγια τα σφάλματα του υποδείγματος μπορούν να συσχετίζονται με τις ανεξάρτητες μεταβλητές, γεγονός το οποίο δεν μπορεί να ισχύει στην εκτίμηση του μοντέλου με τη μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων (random effects). Συγκεκριμένα στην περίπτωση που τα κατάλοιπα συσχετίζονται με τις ανεξάρτητες μεταβλητές, τότε τα αποτελέσματα του εκτιμητή τυχαίων επιδράσεων θεωρούνται ασυνεπή και αναποτελεσματικά.

Μερικά από τα μειονεκτήματα του εκτιμητή σταθερών επιδράσεων, τα οποία σε ορισμένες περιπτώσεις καθιστούν πιο αξιόπιστη την εκτίμηση του υποδείγματος με τη μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων είναι τα εξής[35]: Πρώτον, ότι με την εισαγωγή των ψευδομεταβλητών χάνονται αρκετοί βαθμοί ελευθερίας από το δείγμα, γεγονός που αποδυναμώνει την αξιοπιστία των διαγνωστικών ελέγχων και άρα σε ορισμένες περιπτώσεις και την αξιοπιστία των οικονομετρικών αποτελεσμάτων. Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι όσο μεγαλύτερος ο αριθμός των διαστρωματικών στοιχείων, τόσο μεγαλύτερος ο αριθμός των ψευδομεταβλητών που εισάγονται στο μοντέλο και άρα τόσο πιο σοβαρό το πρόβλημα της μείωσης των βαθμών ελευθερίας. Αυτό είναι σημαντικό δεδομένου ότι πολλά δείγματα πάνελ, ιδιαίτερα σε μικροοικονομικές εφαρμογές μπορεί να αποτελούνται από μερικές χιλιάδες διαστρωματικά στοιχεία (πχ επιχειρήσεις, εργαζομένους, πελάτες κάποιας επιχείρησης κτλ) και άρα η εκτίμηση του υποδείγματος με τη μέθοδο σταθερών επιδράσεων απαιτεί την εισαγωγή πάρα πολλών ψευδομεταβλητών..

Ένα δεύτερο σημαντικό μειονέκτημα του εκτιμητή σταθερών επιδράσεων είναι ότι δεν μπορεί να εκτιμήσει τις επιδράσεις ερμηνευτικών μεταβλητών που διαφέρουν μεν για κάθε διαστρωματική μονάδα, αλλά δε μεταβάλλονται με την πάροδο του χρόνου. Ο λόγος απλά είναι ότι οι επιδράσεις αυτές εξ' ορισμού αποτυπώνονται και άρα απορροφούνται από τις ψευδομεταβλητές που εισάγονται για κάθε διαστρωματική μονάδα, συνεπώς δεν μπορούν να εισαχθούν στο μοντέλο και να εκτιμηθούν ως ανεξάρτητες, ερμηνευτικές μεταβλητές. Με μια απλή δοκιμή εισαγωγής τέτοιων μεταβλητών στο μοντέλο, ο ερευνητής διαπιστώνει ότι οι συγκεκριμένες μεταβλητές

[35] Για συνοπτική ή εκτενέστερη αναφορά στα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του εκτιμητή των σταθερών επιδράσεων βλέπε: Βάμβουκας, 2007; Asteriou, 2006; Allison, 2005.

πετιούνται έξω από το μοντέλο από το ίδιο το πρόγραμμα που εφαρμόζει τον εκτιμητή σταθερών επιδράσεων.

Τέλος, η εξαγωγή των συμπερασμάτων από την εφαρμογή του εκτιμητή σταθερών επιδράσεων αφορά μόνο στις διαστρωματικές μονάδες που αποτελούν το δείγμα και άρα δεν μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα για άλλες χώρες ή επιχειρήσεις εκτός του δείγματος. Σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή εάν το δείγμα επιλέχθηκε με τυχαία λήψη από έναν μεγαλύτερο πληθυσμό και ο ερευνητής επιθυμεί να βγάλει συμπεράσματα μέσω της εκτίμησης του μοντέλου για ολόκληρο τον πληθυσμό, θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί ο εκτιμητής τυχαίων επιδράσεων, ο οποίος υποθέτει ότι η ετερογένεια, δηλαδή τα διαφορετικά χαρακτηριστικά των διαστρωματικών μονάδων προέρχονται από τυχαίες επιδράσεις και άρα, όπως θα δούμε στη συνέχεια δεν ενδείκνυται να μοντελοποιηθούν με την εισαγωγή συγκεκριμένων ψευδομεταβλητών για κάθε διαστρωματική μονάδα, αλλά να ληφθούν υπόψη μέσα στον στοχαστικό όρο του υποδείγματος.

4.4 Εκτιμητής τυχαίων επιδράσεων (random effects estimator)

Στην περίπτωση που θεωρούμε ότι η ετερογένεια ανάμεσα στα διαστρωματικά στοιχεία του δείγματος προέρχεται από τυχαίες επιδράσεις, δηλαδή όταν το δείγμα έχει επιλεχθεί τυχαία από έναν μεγαλύτερο πληθυσμό και με προϋπόθεση ότι οι απαρατήρητες επιδράσεις που προκαλούν την ετερογένεια (π.χ. η κουλτούρα της χώρας ή της επιχείρησης) δεν σχετίζονται με τις ανεξάρτητες ή ερμηνευτικές μεταβλητές, τότε ο εκτιμητής των τυχαίων επιδράσεων δίνει πιο αξιόπιστα αποτελέσματα από τον εκτιμητή σταθερών επιδράσεων. Συγκεκριμένα, όταν οι απαρατήρητες επιδράσεις δεν σχετίζονται με τις ερμηνευτικές μεταβλητές, τότε ο εκτιμητής των τυχαίων επιδράσεων δίνει αποτελέσματα που είναι συνεπή και αποτελεσματικά, ενώ στην περίπτωση που υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των ερμηνευτικών μεταβλητών και των απαρατήρητων επιδράσεων, τότε ο εκτιμητής τυχαίων επιδράσεων δίνει αποτελέσματα που είναι μη συνεπή και άρα δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως αξιόπιστα (Asteriou, 2006; Greene, 2003)

Ο Wooldridge (2006, σελ. 71-72) για παράδειγμα αναφέρει:

> Ακόμα κι αν αποφασίσουμε να αντιμετωπίσουμε τις αi [απαρατήρητες επιδράσεις] ως τυχαίες μεταβλητές, πρέπει να αποφασίσουμε αν οι αi είναι ασυσχέτιστες προς τις ερμηνευτικές μεταβλητές. Μερικές φορές οι άνθρωποι πιστεύουν, κακώς, ότι αν υποθέσουν ότι η αi είναι τυχαία, αυτό αυτόματα σημαίνει ότι οι τυχαίες επιδράσεις είναι η κατάλληλη στρατηγική εκτίμησης. Αν μπορούμε να υποθέσουμε ότι οι αi δεν σχετίζονται με τις χit [ερμηνευτικές μεταβλητές], τότε η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων είναι η κατάλληλη. Όμως, αν οι αi σχετίζονται με κάποιες ερμηνευτικές μεταβλητές, η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων είναι απαραίτητη. Αν χρησιμοποιηθεί η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων, τότε οι εκτιμητές είναι κατά κανόνα ασυνεπείς.

Κατά συνέπεια, η επιλογή των τυχαίων επιδράσεων θα πρέπει να γίνει με προσοχή και μόνο εάν τηρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις. Όταν τηρούνται οι προϋποθέσεις αυτές, η επιλογή του εκτιμητή τυχαίων επιδράσεων είναι προτιμότερη από την επιλογή του εκτιμητή σταθερών επιδράσεων. Στο επόμενο τμήμα του παρόντος κεφαλαίου θα δούμε ότι υπάρχουν τρόποι και έλεγχοι στη διάθεση του ερευνητή για να επιλέξει ποια μέθοδος εκτίμησης είναι καταλληλότερη για το δείγμα και για τα δεδομένα που σκοπεύει να εκτιμήσει.

Με την χρησιμοποίηση του εκτιμητή τυχαίων επιδράσεων, οι απαρατήρητες επιδράσεις αit που προκαλούν την ετερογένεια ανάμεσα στις διαστρωματικές μονάδες αποτυπώνονται και ελέγχονται μέσα στον στοχαστικό όρο, ο οποίος για τον λόγο αυτό ονομάζεται σύνθετο σφάλμα. Έτσι, το μοντέλο που εκτιμάται με την μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων, παίρνει τελικά τη μορφή:

$$Yit = \alpha o + \beta Xit + \mathbf{vit},$$

όπου **vit** = αi + εit,
δηλαδή οι απαρατήρητες επιδράσεις λαμβάνονται υπόψη μέσα στα σφάλματα, αντί να εκφράζονται μέσω ψευδομεταβλητών για κάθε διαστρωματική μονάδα, όπως συμβαίνει στον εκτιμητή σταθερών επιδράσεων. Στην ουσία δηλαδή με τον εκτιμητή τυχαίων επιδράσεων έχουμε έναν σύνθετο όρο σφάλματος, ο οποίος αποτελείται από δύο μέρη: το **αi,** που αποτυπώνει τις απαρατήρητες τυχαίες μεταβλητές που δημιουργούν την ετερογένεια ανάμεσα στις διαστρωματικές μονάδες του δείγματος (π.χ. χώρες ή επιχειρήσεις) και το **uit** που εκφράζει τα σφάλματα του υποδείγματος.

Είναι προφανές ότι τα πλεονεκτήματα του εκτιμητή τυχαίων επιδράσεων σχετίζονται με τους περιορισμούς του εκτιμητή σταθερών επιδράσεων, εξαιτίας των οποίων ο ερευνητής ενδέχεται να επιλέξει ως καταλληλότερη τη μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων για την εκτίμηση του υποδείγματος. Συγκεκριμένα ο εκτιμητής των τυχαίων επιδράσεων επιτρέπει την συμπερίληψη στο μοντέλο ανεξάρτητων μεταβλητών που παραμένουν σταθεροί διαχρονικά, όπως το επίπεδο μόρφωσης του κάθε εργαζόμενου, ή η απόσταση μια χώρας από κάποια άλλη κτλ. Επιπλέον με τον εκτιμητή τυχαίων επιδράσεων δεν χάνονται βαθμοί ελευθερίας και άρα δεν αποδυναμώνεται η αξιοπιστία του υποδείγματος.

Ίσως το σημαντικότερο πλεονέκτημα των τυχαίων επιδράσεων είναι ότι επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων από την εκτίμηση του υποδείγματος για έναν ευρύτερο πληθυσμό από αυτόν που εκπροσωπεί το δείγμα της έρευνας. Στην περίπτωση λοιπόν που ο ερευνητής επιθυμεί οπωσδήποτε την εξαγωγή συμπερασμάτων για έναν πληθυσμό που είναι ευρύτερος από το δείγμα και δεν τον ενδιαφέρει απλά και μόνο η μελέτη των διαστρωματικών στοιχείων που περιλαμβάνονται μέσα στο δείγμα, τότε πρέπει να χρησιμοποιηθεί η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων ώστε να μπορούν να εξαχθούν τα εν λόγω συμπεράσματα, με δεδομένο επίσης ότι τηρούνται και οι απαραίτητες προϋποθέσεις για την επιλογή του εκτιμητή τυχαίων επιδράσεων που αναφέρθηκαν παραπάνω.

4.5 Έλεγχοι για την επιλογή της καταλληλότερης μεθόδου εκτίμησης του υποδείγματος

Η διαδικασία επιλογής της καταλληλότερης μεθόδου εκτίμησης των δεδομένων πάνελ, δηλαδή εάν το μοντέλο θα εκτιμηθεί με τη μέθοδο των σταθερών ή των τυχαίων επιδράσεων περνάει από τρία τεστ, με τα οποία κρίνεται η καταλληλότητα των συγκεκριμένων αυτών μεθόδων. Αρχικά πρέπει να πραγματοποιηθούν δύο τεστ ώστε να διαπιστωθεί εάν πράγματι υπάρχει ετερογένεια ανάμεσα στα διαστρωματικά δεδομένα, δηλαδή εάν πράγματι απαιτείται η εκτίμηση του μοντέλου με τη συμπερίληψη των επιδράσεων που προκαλούν αυτήν την ετερογένεια (individual

effects) ή εάν δεν υπάρχει ετερογένεια και άρα το μοντέλο δύναται να εκτιμηθεί με την απλή μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων OLS. Στη συνέχεια και αφού διαπιστωθεί ότι υπάρχει ετερογένεια διενεργείται ένα τρίτο τεστ που ονομάζεται Hausman test και χρησιμοποιείται για την επιλογή ανάμεσα στις δύο μεθόδους, δηλαδή τον εκτιμητή σταθερών και τον εκτιμητή τυχαίων επιδράσεων. Για την επιλογή της καταλληλότερης από τις δύο μεθόδους, εκτός από τον έλεγχο του Hausman, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και ορισμένα ακόμα ζητήματα, τα οποία θα αναφερθούν στη συνέχεια του κεφαλαίου.

4.5.1 Ο έλεγχος του στατιστικού F για την ύπαρξη ατομικών σταθερών επιδράσεων (individual fixed effects)

Με τον έλεγχο αυτό, ο οποίος είναι παρόμοιος με το γνωστό στατιστικό F που διερευνά την από κοινού σημαντικότητα των συντελεστών (joint significance of coefficients) του απλού υποδείγματος OLS, είναι δυνατή η διαπίστωση της από κοινού σημαντικότητας των συντελεστών των ψευδομεταβλητών που χρησιμοποιούνται στον εκτιμητή των σταθερών επιδράσεων και που εκφράζουν τις ατομικές επιδράσεις (ετερογένεια) των διαστρωματικών στοιχείων. Με λίγα λόγια δηλαδή ο έλεγχος αυτός διερευνά εάν υπάρχει ετερογένεια στα διαστρωματικά στοιχεία και αν στην ουσία το υπόδειγμα θα πρέπει να εκτιμηθεί με τη μέθοδο των σταθερών επιδράσεων ή με την απλή OLS. Οι υποθέσεις που γίνονται είναι οι εξής:

Ho: Όλοι οι συντελεστές των ψευδομεταβλητών είναι από κοινού ίσοι με το μηδέν,
H1: Οι συντελεστές των ψευδομεταβλητών δεν είναι ίσοι με το μηδέν .

Εάν το στατιστικό F που υπολογίζεται είναι αρκετά υψηλό, συγκεκριμένα υπερβαίνει την κριτική τιμή που αντιστοιχεί σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95% (p-value < 0.05) και άρα ο στατιστικός έλεγχος αποφανθεί ότι η αρχική υπόθεση Ho πρέπει να απορριφθεί, αυτό σημαίνει ότι οι ατομικές επιδράσεις είναι σημαντικές, άρα υπάρχει ετερογένεια στα διαστρωματικά στοιχεία και άρα η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων θα πρέπει να προτιμηθεί έναντι της απλής OLS.

4.5.2 Ο έλεγχος του στατιστικού LM για την ύπαρξη ατομικών τυχαίων επιδράσεων (individual random effects) ή αλλιώς Breusch-Pagan test.

Ο έλεγχος Breush-Pagan για την επιλογή ανάμεσα στον εκτιμητή τυχαίων επιδράσεων και στην απλή μέθοδο OLS βασίζεται στον υπολογισμό του στατιστικού LM (Lagrange Multiplier Statistic) που ακολουθεί την κατανομή χ2. Με τον έλεγχο αυτό, αντίστοιχα με τον προηγούμενο, διαπιστώνεται εάν υπάρχει ετερογένεια ανάμεσα στα διαστρωματικά στοιχεία που όμως οφείλεται σε τυχαίες επιδράσεις και άρα δεν εκφράζεται με τη χρήση διαφορετικών σταθερών όρων και ψευδομεταβλητών, όπως στην περίπτωση των σταθερών επιδράσεων. Με τον έλεγχο Breush-Pagan ελέγχονται οι παρακάτω υποθέσεις:

Ho: Η συνδιακύμανση των σφαλμάτων που προκύπτουν από τη μέθοδο OLS είναι ίση με μηδέν ($\sigma^2u = 0$).
H1: Η συνδιακύμανση των σφαλμάτων δεν είναι ίση με το μηδέν ($\sigma^2u \neq 0$).

Σε αυτόν τον έλεγχο στη συνέχεια υπολογίζεται το στατιστικό LM και ελέγχεται η ισχύς των παραπάνω υποθέσεων. Εάν το στατιστικό LM που υπολογίζεται είναι αρκετά υψηλό, συγκεκριμένα υπερβαίνει την κριτική τιμή που αντιστοιχεί σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95% (p-value < 0.05) και άρα ο στατιστικός έλεγχος αποφανθεί ότι η αρχική υπόθεση πρέπει να απορριφθεί, αυτό σημαίνει ότι οι ατομικές επιδράσεις είναι σημαντικές, άρα αντίστοιχα με όσα αναφέρθηκαν παραπάνω υπάρχει ετερογένεια ανάμεσα στα διαστρωματικά στοιχεία και η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων θα πρέπει να προτιμηθεί έναντι της απλής OLS.

4.5.3 Ο έλεγχος του Hausman για την επιλογή ανάμεσα σε σταθερές και τυχαίες επιδράσεις

Στη συνέχεια, και αφού διαπιστωθεί η ύπαρξη ετερογένειας στα διαστρωματικά δεδομένα που όπως προαναφέρθηκε εξαιτίας της φύσης των δεδομένων πάνελ υπάρχει στη συντριπτική πλειοψηφία των περιπτώσεων, ένα από τα σημαντικότερα βήματα αποτελεί η επιλογή της καταλληλότερης μεθόδου εκτίμησης, δηλαδή των σταθερών ή των τυχαίων επιδράσεων για την εισαγωγή στο μοντέλο της ετερογένειας

αυτής. Εκτός από ζητήματα σχετικά με τη φύση του δείγματος που επίσης πρέπει να ληφθούν υπόψη στην επιλογή, υπάρχει ένας στατιστικός έλεγχος, ο έλεγχος Hausman, ο οποίος είναι σημαντικό να γίνει ώστε να ληφθεί η σωστή απόφαση σχετικά με την καταλληλότητα των δύο μεθόδων.

Ο έλεγχος αυτός χρησιμοποιείται για να διερευνήσει την ύπαρξη συσχέτισης ανάμεσα στις μεταβλητές που προκαλούν την ετερογένεια και που είναι μη παρατηρούμενες, άρα δεν εισάγονται μέσα στο μοντέλο και στις ανεξάρτητες ή ερμηνευτικές μεταβλητές που έχουν επιλεγεί για το οικονομετρικό μοντέλο. Εάν δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών, τότε και οι δύο μέθοδοι (σταθερών και τυχαίων επιδράσεων) θεωρούνται συνεπείς, αλλά η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων θεωρείται μη αποτελεσματική και άρα προτιμάται η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων, ενώ εάν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών, τότε η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων είναι συνεπής, ενώ η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων δεν είναι συνεπής και άρα πρέπει να αποφευχθεί. Η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων είναι με άλλα λόγια πάντα συνεπής, αλλά στην περίπτωση της μη συσχέτισης είναι μη αποτελεσματική, οπότε είναι προτιμότερο να χρησιμοποιηθούν οι τυχαίες επιδράσεις (Asteriou, 2006; Greene, 2003).

Ένας άλλος τρόπος να διατυπωθεί το παραπάνω είναι ότι στην πρώτη περίπτωση τα αποτελέσματα από την εκτίμηση των σταθερών και τυχαίων επιδράσεων δεν διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους και άρα και οι δύο μέθοδοι θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ως συνεπείς, αλλά η εκτίμηση των τυχαίων επιδράσεων αποτελεί προτιμότερη επιλογή, ενώ στη δεύτερη περίπτωση η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων εκτιμάει αποτελέσματα διαφορετικά από τη μέθοδο των σταθερών επιδράσεων και ως μη συνεπή, δεν μπορούν να θεωρηθούν άξια εμπιστοσύνης από τον ερευνητή (Asteriou, 2006; Ahn and Moon, 2001). Για το λόγο αυτό, σε ορισμένα οικονομετρικά προγράμματα (π.χ. EViews), μαζί με τον υπολογισμό του στατιστικού του Hausman, το πρόγραμμα επίσης παρουσιάζει τα αποτελέσματα των δύο μεθόδων, ώστε να δώσει τη δυνατότητα στον ερευνητή να τα συγκρίνει και να εξάγει τα συμπεράσματά του.

Τελικά, όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενο τμήμα του ίδιου κεφαλαίου, η χρησιμοποίηση των τυχαίων επιδράσεων προϋποθέτει έναν πολύ σημαντικό

περιορισμό, την ανυπαρξία συσχέτισης ανάμεσα στις μη παρατηρούμενες και τις ανεξάρτητες μεταβλητες του μοντέλου, γεγονός που στην ουσία υποδεικνύει ότι η μη παρατηρούμενη ετερογένεια προέρχεται από τυχαίες και όχι σταθερές επιδράσεις (που σχετίζονται μόνο με τις συγκεκριμένες διαστρωματικές μονάδες).

Κατά συνέπεια, οι υποθέσεις του στατιστικού ελέγχου του Hausman είναι οι εξής:

Ho: Ο στοχαστικός όρος (που περιλαμβάνει τις μη παρατηρούμενες επιδράσεις στην εκτίμηση των τυχαίων επιδράσεων) δε συσχετίζεται με τις ανεξάρτητες ή ερμηνευτικές μεταβλητές.
H1: Ο στοχαστικός όρος συσχετίζεται με τις ανεξάρτητες ή ερμηνευτικές μεταβλητές.

Το στατιστικό του Hausman που υπολογίζεται από τον στατιστικό έλεγχο ακολουθεί την κατανομή χ2 και αν είναι αρκετά υψηλό, δηλαδή υπερβαίνει την κριτική τιμή του επιπέδου εμπιστοσύνης 95% (p-value < 0.05), τότε η αρχική υπόθεση πρέπει να απορριφθεί και άρα πρέπει να χρησιμοποιηθεί το μοντέλο των σταθερών επιδράσεων επειδή οι μεταβλητές συσχετίζονται μεταξύ τους. Στην αντίθετη περίπτωση είναι προτιμότερο να χρησιμοποιηθεί ο εκτιμητής των τυχαίων επιδράσεων.

4.5.4 Η επιλογή ανάμεσα στους εκτιμητές σταθερών και τυχαίων επιδράσεων

Ο στατιστικός έλεγχος του Hausman αποτελεί ένα πολύ σημαντικό εργαλείο στη διάθεση του ερευνητή που διευκολύνει και δικαιολογεί την επιλογή ανάμεσα στις δύο, εξίσου διαδεδομένες, μεθόδους εκτίμησης των δεδομένων πάνελ. Παρ' όλα αυτά όμως, ο έλεγχος του Hausman δεν θα πρέπει να αποτελεί το μοναδικό εργαλείο στη διαδικασία επιλογής της μεθόδου εκτίμησης, καθώς είναι σημαντικό η μέθοδος εκτίμησης που θα επιλεγεί να ταιριάζει επίσης στο είδος της έρευνας, τα χαρακτηριστικά του δείγματος και της δειγματοληψίας, καθώς και στους λόγους για τους οποίους γίνεται η έρευνα και τους τρόπους με τους οποίους επιδιώκεται να χρησιμοποιηθούν τα συμπεράσματα που θα προκύψουν από αυτήν.

Κατά συνέπεια, ο έλεγχος Hausman, καλό είναι να γίνεται στο τέλος με σκοπό να συμπληρώσει και να επιβεβαιώσει τους λόγους για τους οποίους ο ερευνητής έχει επιλέξει τη μέθοδο εκτίμησης που θεωρεί ο ίδιος ότι μπορεί να εξυπηρετήσει καλύτερα την έρευνα την οποία διεξάγει, και όχι να χρησιμοποιείται μηχανικά και με τυφλή εμπιστοσύνη των αποτελεσμάτων του ελέγχου, χωρίς να υπάρχει η κατανόηση για τους λόγους που επιλέγεται η μία εκ των δύο μεθόδων εκτίμησης (Gujarati, 2003; Johnston and DiNardo, 1997). Οι παράμετροι που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη για την επιλογή της καταλληλότερης μεθόδου εκτίμησης, εκτός από τα αποτελέσματα που θα υποδείξει ο έλεγχος Hausman σχετίζονται με τα εξής:

1. Τα χαρακτηριστικά του δείγματος και της δειγματοληψίας, δηλαδή εάν το δείγμα έχει συλλεχθεί ύστερα από τυχαία επιλογή από έναν μεγαλύτερο πληθυσμό (random selection from a larger population), ή εάν έχει επιλεγεί πολύ συγκεκριμένα και αποτελεί ολόκληρη την ομάδα προς διερεύνηση. Στην πρώτη περίπτωση είναι φανερό ότι η εκτίμηση πρέπει να γίνει με τη μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων επειδή οι ατομικές, μη παρατηρούμενες επιδράσεις δεν σχετίζονται συγκεκριμένα μόνο με τις διαστρωματικές μονάδες που αποτελούν το δείγμα, αλλά προέρχονται από έναν ευρύτερο πληθυσμό και αφορούν το σύνολο αυτού του πληθυσμού. Αντίθετα στη δεύτερη περίπτωση οι ατομικές επιδράσεις αφορούν συγκεκριμένα και μόνο τις διαστρωματικές μονάδες που έχουν επιλεγεί για το δείγμα και προέρχονται από αυτές, άρα το μοντέλο ενδείκνυται να εκτιμηθεί με τη μέθοδο των σταθερών επιδράσεων και τη χρήση ψευδομεταβλητών που εκφράζουν τους σταθερούς όρους, κάθε ένας από τους οποίους αντιστοιχεί σε μία συγκεκριμένη διαστρωματική μονάδα του δείγματος και μόνο.

2. Το είδος των συμπερασμάτων που ο ερευνητής επιδιώκει να εξάγει από την έρευνα και με τι τρόπο σκοπεύει να χρησιμοποιήσει τα συμπεράσματα αυτά ώστε να ωφελήσει το επιστημονικό πεδίο μέσα στο οποίο υπάγεται η έρευνά του. Το ζήτημα αυτό όπως είναι φανερό συνδέεται άμεσα με το προηγούμενο, δηλαδή τον τρόπο επιλογής του δείγματος και διεξαγωγής της δειγματοληψίας. Εάν ο ερευνητής επιθυμεί να χρησιμοποιήσει τα αποτελέσματα που θα εξάγει από την έρευνά του, ώστε να παράγει συμπεράσματα για έναν ευρύτερο πληθυσμό, τότε η επιλογή του δείγματος θα

γίνει με τυχαία λήψη από έναν μεγαλύτερο πληθυσμό και θα πρέπει να επιλεγεί η μέθοδος τω τυχαίων επιδράσεων, η οποία επιτρέπει τη διεξαγωγή συμπερασμάτων και για ολόκληρο τον πληθυσμό από τον οποίο προέρχεται το δείγμα. Εάν από την άλλη ο ερευνητής ενδιαφέρεται για τη διερεύνηση και διεξαγωγή συμπερασμάτων μόνο για τον πληθυσμό που αποτελεί το δείγμα του, τότε το δείγμα θα επιλεγεί με συγκεκριμένα κριτήρια (όχι τυχαία) και θα πρέπει να επιλεγεί η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων, η οποία όμως δεν επιτρέπει την αναγωγή των αποτελεσμάτων και άρα συμπερασμάτων σε ένα μεγαλύτερο σύνολο.

Παράδειγμα της πρώτης περίπτωσης θα μπορούσε να αποτελέσει η έρευνα για το εργατικό δυναμικό σε μία περιοχή ή σε μία χώρα, στην οποία είναι αδύνατο να συμπεριληφθούν στο δείγμα όλοι οι εργαζόμενοι και άρα θα πρέπει να επιλεγεί τυχαία ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα, ενώ παράδειγμα της δεύτερης περίπτωσης θα μπορούσε να είναι η έρευνα με διαστρωματικά στοιχεία τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στην οποία είναι φανερό ότι τα αποτελέσματα που ενδιαφέρουν τον ερευνητή και άρα τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν αφορούν τις συγκεκριμένες χώρες και όχι κάποιο ευρύτερο σύνολο χωρών.

3. Εκτός από τα χαρακτηριστικά του δείγματος και το είδος της έρευνας, ένας άλλος σημαντικός παράγοντας που πρέπει να ληφθεί υπόψη στην επιλογή της μεθόδου εκτίμησης, είναι το είδος των ανεξάρτητων μεταβλητών που ο ερευνητής επιθυμεί να μελετήσει και άρα επιθυμεί να εισάγει στο μοντέλο. Πιο συγκεκριμένα και όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο τμήμα αυτού του κεφαλαίου, με τη μέθοδο των σταθερών επιδράσεων δεν μπορούν να μελετηθούν μεταβλητές που παραμένουν σταθερές κατά τη διάρκεια του χρόνου, όπως η γεωγραφική απόσταση, τα χρόνια της εργασιακής προϋπηρεσίας κτλ. Ο λόγος είναι ότι οι μεταβλητές αυτές λαμβάνονται υπόψη και άρα στην ουσία απορροφούνται από τις ψευδομεταβλητές που έχουν εισαχθεί για να αποτυπώσουν τις μη παρατηρούμενες επιδράσεις, οι οποίες εξ' ορισμού διαφέρουν ανάμεσα στα διαστρωματικά στοιχεία, αλλά παραμένουν σταθερές με την πάροδο του χρόνου (εξ' ου και η ονομασία σταθερές επιδράσεις).

Άρα οι διαφορετικοί σταθεροί όροι εκφρασμένοι ως διαφορετικές ψευδομεταβλητές στην ουσία περιλαμβάνουν όλες τις μεταβλητές που παραμένουν σταθερές διαχρονικά, είτε είναι μη παρατηρούμενες, είτε είναι παρατηρούμενες και άρα μπορούν να αποτυπωθούν από τις ανεξάρτητες μεταβλητές του μοντέλου. Κατά συνέπεια εάν η πλειοψηφία των μεταβλητών προς διερεύνηση ή ένα σημαντικό τμήμα αυτών παραμένουν σταθερές διαχρονικά, ο ερευνητής θα πρέπει να χρησιμοποιήσει την εκτίμηση των τυχαίων επιδράσεων που του επιτρέπει να τις εισάγει στο μοντέλο. Τα τελευταία χρόνια με την εξέλιξη των μεθόδων εκτίμησης για δεδομένα πάνελ, έχουν προταθεί εναλλακτικοί τρόπο εκτίμησης των σταθερών επιδράσεων που είναι ικανές να συμπεριλάβουν και μεταβλητές που παραμένουν σταθερές διαχρονικά ή μεταβάλλονται με πολύ αργούς ρυθμούς.

4. Τέλος, ένα ακόμα επιχείρημα σχετικό με την επιλογή των σταθερών ή τυχαίων επιδράσεων που προβάλλεται από ορισμένους συγγραφείς είναι ότι τα μοντέλα των τυχαίων επιδράσεων υπόκεινται σε πιο έντονους περιορισμούς, σε σύγκριση με τα μοντέλα των σταθερών επιδράσεων που είναι γενικά πολύ λιγότερο περιοριστικά. Αυτό έχει σαν συνέπεια ότι στην πλειοψηφία των περιπτώσεων ένα μοντέλο σταθερών επιδράσεων έχει την ικανότητα να αντιπροσωπεύει τα δεδομένα και το δείγμα με πολύ πιο ρεαλιστικό τρόπο, από ότι ένα μοντέλο τυχαίων επιδράσεων που είναι αξιόπιστο μόνο κάτω από αρκετά πιο συγκεκριμένες προϋποθέσεις και περιορισμούς (Allison, 2005).

4.6 Πρώτο εμπειρικό μέρος: οι προσδιοριστικοί παράγοντες και τα κίνητρα των ΑΞΕ στη Βουλγαρία κατά τη διάρκεια της μετάβασης

4.6.1 Περιγραφή του δείγματος

Όπως αναφέρθηκε και στην αρχή του παρόντος κεφαλαίου, το εμπειρικό τμήμα της διατριβής χωρίσθηκε σε δύο μέρη. Το πρώτο μέρος επικεντρώθηκε στην περίπτωση

της Βουλγαρίας και την ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ που εισέρευσαν στη βουλγαρική αγορά κατά το μεγαλύτερο μέρος της μετάβασης και συγκεκριμένα την περίοδο που παρατηρήθηκαν οι υψηλότερες εισροές ΑΞΕ, δηλαδή από το 1998 έως το 2008. Για την οικονομετρική ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα πάνελ, δηλαδή το δείγμα συμπεριέλαβε τόσο χρονολογικές σειρές, όσο και διαστρωματικά δεδομένα. Ο λόγος που αποφασίσθηκε το δείγμα να βασισθεί σε δεδομένα πάνελ οφείλεται τόσο στη φύση της συγκεκριμένης έρευνας και του ερευνητικού αντικειμένου, όσο και στα πλεονεκτήματα των δεδομένων πάνελ, τα οποία περιγράφηκαν διεξοδικά στις προηγούμενες παραγράφους του παρόντος κεφαλαίου.

Συγκεκριμένα το δείγμα του πρώτου εμπειρικού μέρους της διατριβής καταγράφει τις ροές ΑΞΕ (εξαρτημένη μεταβλητή) από τη χώρα υποδοχής i στη Βουλγαρία κατά τη χρονική περίοδο t (μία διαστρωματική και μία χρονική διάσταση), γεγονός που σημαίνει ότι η εξαρτημένη μεταβλητή στο μοντέλο παλινδρόμησης έχει τη μορφή FDI it. Επιπλέον το δείγμα περιλαμβάνει 11 διαστρωματικά στοιχεία και 11 χρονικές περιόδους, σχηματίζοντας συνολικό δείγμα 121 παρατηρήσεων (N = 11 x 11 = 121).

Τα διαστρωματικά στοιχεία αποτελούνται από τις χώρες προέλευσης των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία. Για την επιλογή των διαστρωματικών στοιχείων χρησιμοποιήθηκαν οι χώρες προέλευσης από όπου προέρχονται τα μεγαλύτερα ποσά των ΑΞΕ στη Βουλγαρία από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και συγκεκριμένα οι χώρες από τις οποίες προήλθε το 75% περίπου του συνόλου των εισροών ΑΞΕ στην αγορά της Βουλγαρίας μέχρι και το 2010. Οι χώρες αυτές είναι: 10 χώρες μέλη της ΕΕ, δηλαδή Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Ελλάδα, Γερμανία, Ιταλία Ουγγαρία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία και Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς και 2 χώρες που δεν ανήκουν στην ΕΕ, δηλαδή Ελβετία και ΗΠΑ. Τα δεδομένα για το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο προσμετρώνται μαζί σαν να πρόκειται για μία χώρα, εξαιτίας περιορισμών στα διαθέσιμα δεδομένα και ακολουθώντας το παράδειγμα των προηγούμενων ερευνών. Κατά συνέπεια το δείγμα αποτελείται από ένα σύνολο 11 διαστρωματικών δεδομένων.

Οι χρονολογικές σειρές του δείγματος καλύπτουν μια εκτεταμένη χρονική περίοδο, σε σύγκριση με τις προηγούμενες εμπειρικές έρευνες για τους προσδιοριστικούς

παράγοντες των ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ, και συγκεκριμένα καλύπτουν την περίοδο από το 1998 μέχρι το 2008, περίοδο κατά την οποία παρατηρήθηκαν τα μεγαλύτερα επίπεδα εισροών ΑΞΕ στη βουλγαρική αγορά. Ο λόγος επιλογής της συγκεκριμένης περιόδου είναι για να συλλάβει τα κίνητρα και τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ στη Βουλγαρία κατά την πιο σημαντική περίοδο της μετάβασης και σίγουρα κατά τη διάρκεια των χρόνων που οι ΑΞΕ στη Βουλγαρία ήταν σε ιδιαίτερα σημαντικά επίπεδα.

4.6.2 Περιγραφή των ανεξάρτητων / ερμηνευτικών μεταβλητών και ερευνητικές υποθέσεις

Ύστερα από τη μελέτη και ανάλυση των προηγούμενων εμπειρικών αποτελεσμάτων για τους προσδιοριστικούς παράγοντες ΑΞΕ στη περιοχή της ΚΑΕ, αλλά και συγκεκριμένα στη Βουλγαρία, καθώς και ύστερα από τη μελέτη των τάσεων των ΑΞΕ στην αγορά της Βουλγαρίας κατά τη διάρκεια της μετάβασης, δημιουργήθηκε ο παρακάτω πίνακας που παρουσιάζει τη λίστα μεταβλητών, οι οποίες αναγνωρίσθηκαν και επιλέχθηκαν ως οι σημαντικότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες προς διερεύνηση για την εγκατάσταση των ΑΞΕ στη Βουλγαρία κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζεται στην έρευνα.

Οι μεταβλητές παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα[36]. Η πρώτη στήλη παρουσιάζει τη μεταβλητή που ελέγχεται, ενώ η δεύτερη παρουσιάζει την ονομασία της μεταβλητής στο υπόδειγμα. Η τρίτη στήλη αναφέρει το είδος του κινήτρου που αναγνωρίζεται πίσω από τον κάθε προσδιοριστικό παράγοντα, σύμφωνα με την ταξινόμηση που προτάθηκε από προηγούμενες έρευνες και που περιγράφηκε αναλυτικά στο Κεφάλαιο 3ο: Θεωρητική και εμπειρική βιβλιογραφία. Τέλος η τέταρτη στήλη παρουσιάζει το πρόσημο, δηλαδή το είδος της επίδρασης (θετική ή αρνητική) που αναμένεται να έχει η κάθε μεταβλητή στις ροές ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της κρίσης.

[36] Λεπτομερής αναφορά για την κατασκευή των μεταβλητών, τις μονάδες μέτρησης και τις πηγές απ' όπου συλλέχθηκαν τα δεδομένα, καθώς και ο πίνακας με τα περιγραφικά στατιστικά (descriptive statistics) των μεταβλητών, υπάρχουν σε Παραρτήματα στο τέλος της διατριβής.

<u>Πίνακας 9:</u> Λίστα με μεταβλητές που επιλέχθηκαν για να εξεταστούν ως πιθανοί προσδιοριστικοί παράγοντες των εισροών ΑΞΕ στην Βουλγαρία κατά τη διάρκεια της μετάβασης.

Variable	**Label of variable**	**Type of variable**	**Expected effect (sign)**
GDP growth	GG	Market - seeking	Positive (+)
Relative unit labour cost	RULC	Efficiency - seeking	Negative (-)
Trade integration with source country:	TRADE	Market / Efficiency - seeking	Positive (+)
Quality of the Bulgarian workforce: tertiary education	TERT	Resource / Efficiency - seeking	Positive (+)
Quality of the Bulgarian workforce: secondary education	SEC	Resource / Efficiency - seeking	Positive (+)
EU integration	EU	Efficiency / Strategic market - seeking	Positive (+)
Progress in transition reforms / Building of institutions	TRANS PRIV FINAN	Transitional	Positive (+)

Πηγή: Προσωπική έρευνα της προηγούμενης βιβλιογραφίας και των τάσεων των ΑΞΕ στην περιοχή και περίοδο υπό μελέτη.

Πιο συγκεκριμένα, οι μεταβλητές που επιλέχθηκαν συνοψίζουν τους σημαντικότερους λόγους που θεωρήθηκε ότι κινητοποίησαν τις ξένες επενδύσεις στη Βουλγαρία κατά τη διάρκεια της περιόδου μετάβασης, όπως αναδείχθηκαν ύστερα από τη μελέτη της οικονομικής ιστορίας της μετάβασης στη Βουλγαρία, τις τάσεις των ΑΞΕ στη βουλγαρική αγορά κατά την περίοδο της μετάβασης, καθώς και τη μελέτη της προηγούμενης βιβλιογραφίας για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ τόσο στην περιοχή της ΚΑΕ γενικότερα όσο και στη Βουλγαρία ειδικότερα. Η οικονομική ιστορία της μετάβασης και οι τάσεις των ΑΞΕ στη Βουλγαρία την ίδια περίοδο περιγράφονται αναλυτικά στο Κεφάλαιο 2^{ο}: Οι τάσεις των ΑΞΕ, η

διαδικασία μετάβασης και η παγκόσμια οικονομική κρίση, ενώ η προηγούμενη βιβλιογραφία περιγράφεται διεξοδικά στο Κεφάλαιο 3ο: Θεωρητική και εμπειρική βιβλιογραφία.

Κατά τη διάρκεια της μελέτης των παραπάνω έγινε φανερό ότι οι επενδύσεις ΑΞΕ στη Βουλγαρία κινητοποιήθηκαν τόσο από αγοραία κίνητρα, όπως είναι η πρόσβαση σε νέα αναδυόμενη αγορά που συνορεύει με χώρες μέλη της Ε.Ε., όσο και από κίνητρα αποδοτικότητας, όπως είναι το χαμηλό συγκριτικά εργατικό κόστος, τόσο σε σύγκριση με τις οικονομίες της Δ. Ευρώπης όσο και σε σύγκριση με άλλες χώρες της Κεντρικής Ευρώπης. Ταυτόχρονα, νέα αναδυόμενα κίνητρα όπως το σχετικά υψηλό μορφωτικό επίπεδο του εργατικού δυναμικού, η προοπτική για είσοδο στην Ε.Ε. και η πρόοδος στις μεταρρυθμίσεις της μετάβασης που στη Βουλγαρία προχώρησαν κυρίως κατά τη διάρκεια της δεύτερης δεκαετίας της μετάβασης δημιούργησαν νέες προοπτικές για την εγκατάσταση επενδυτικών προγραμμάτων στη βουλγαρική αγορά. Αναλυτικότερα οι λόγοι επιλογής των μεταβλητών του πρώτου εμπειρικού μέρους θεμελιώνονται στις παρακάτω υποθέσεις που διαμορφώθηκαν σχετικά με τους παράγοντες υποκίνησης των ΑΞΕ στη βουλγαρική αγορά.

- Υπόθεση 1

Από το 1997, και ύστερα από τρεις σοβαρές οικονομικές κρίσεις, η Βουλγαρία κατάφερε να εξασφαλίσει μακροοικονομική σταθερότητα, καθώς και εντυπωσιακούς ρυθμούς ανάπτυξης. Οι ρυθμοί ανάπτυξης παρέμειναν υψηλοί μέχρι το 2009, όταν η βουλγαρική οικονομία εισήλθε σε ύφεση (IMF, 2012; 2015). Επιπλέον είναι φανερό ότι οι τάσεις των ΑΞΕ στη Βουλγαρία ακολουθούν ξεκάθαρα τις τάσεις οικονομικής ανάπτυξης. Κατά συνέπεια, γίνεται φανερό ότι οι πρωταρχικοί λόγοι κινητοποίησης των εισροών ΑΞΕ προς την αγορά της Βουλγαρίας ήταν αγοραίοι λόγοι, όπως αναδείχθηκε και από προηγούμενες εμπειρικές έρευνες (Iammarino and Pitelis, 2000; Marinova *et al*., 2004; Bitzenis, 2004a; 2006a). Εξαιτίας του γεγονότος ότι η μεταβλητή για το ΑΕΠ ως απόλυτη αξία βρέθηκε να έχει υψηλή συσχέτιση με τις περισσότερες από τις υπόλοιπες ερμηνευτικές μεταβλητές,[37] αλλά και επειδή δεν παρουσιάζει σημαντικές διαφοροποιήσεις από έτος σε έτος, επιλέχθηκε ο πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ, ως μια μεταβλητή που μπορεί να συλλάβει

[37] Ο πίνακας συσχετίσεων (correlation matrix) ανάμεσα στις μεταβλητές του υποδείγματος βρίσκεται σε Παράρτημα στο τέλος της διατριβής.

καλύτερα τη δυναμική και τις δυνατότητες της βουλγαρικής αγοράς στο πέρασμα του χρόνου. Η μεταβλητή παρουσιάζεται στο μοντέλο ως GG (GDP Growth) και αναμένεται να έχει θετική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή FDI.

- Υπόθεση 2

Οι μισθοί και το εργατικό κόστος στη Βουλγαρία παραμένουν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, σε σύγκριση με τις δυτικοευρωπαϊκές χώρες, από όπου προέρχεται η πλειονότητα των εισροών ΑΞΕ, καθώς επίσης και σε σύγκριση με άλλες χώρες της περιοχής ΚΑΕ που είναι περισσότερο ανεπτυγμένες από τη Βουλγαρία και τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης γενικότερα. Το γεγονός αυτό αντικατοπτρίζεται στο χαμηλό κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Βουλγαρίας, το οποίο αυτήν τη στιγμή βρίσκεται μόνο στο 40% περίπου του μέσου όρου της Ευρωζώνης (υπολογισμοί από IMF, 2012). Κατά συνέπεια, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι ΑΞΕ στη Βουλγαρία κινητοποιήθηκαν επίσης και από λόγους αποδοτικότητας και πιο συγκεκριμένα το σχετικά χαμηλό εργατικό κόστος στη βουλγαρική αγορά. Η μεταβλητή που επιλέχθηκε για να μετρήσει τους λόγους αποδοτικότητας ονομάστηκε RULC (Relative Unit Labout Cost) και κατασκευάστηκε διαιρώντας το κατά μονάδα εργατικό κόστος στη Βουλγαρία με το κατά μονάδα εργατικό κόστος σε κάθε χώρα προέλευσης. Με αυτόν τον τρόπο αποκτήθηκε μια μεταβλητή μέτρησης του *συγκριτικού* κατά μονάδα εργατικού κόστους. Το κατά μονάδα εργατικό κόστος στη Βουλγαρία και στις υπόλοιπες χώρες προέλευσης υπολογίσθηκε ως ο λόγος του εργατικού κόστους προς την παραγωγικότητα σε κάθε χώρα. Αναμένεται να υπάρχει αρνητική σχέση ανάμεσα στη μεταβλητή RULC και στην εξαρτημένη μεταβλητή FDI, όπως εμφανίσθηκε και στη συντριπτική πλειοψηφία των ερευνών τόσο για την περιοχή ΚΑΕ όσο και για τη Βουλγαρία (Iammarino and Pitelis, 2000; Bitzenis, 2004a, 2006a; Totev, 2005).

- Υπόθεση 3

Η αγορά της Βουλγαρίας έχει να προσφέρει ένα εργατικό δυναμικό υψηλής ποιότητας, γεγονός που αποδεικνύεται από τα σχετικά υψηλά ποσοστά εγγραφής στην δευτεροβάθμια και τριτοβάθμια εκπαίδευση (Glaister and Atanasova, 2001; Totev, 2005; Kalotay, 2008). Ένα καλλιεργημένο και με υψηλές δεξιότητες εργατικό δυναμικό είναι ιδιαίτερα σημαντικό στον τριτογενή τομέα παραγωγής (υπηρεσίες), ο οποίος δέχεται το μεγαλύτερο όγκο των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία (Πίνακας 8 &

Διάγραμμα 16). Για να μελετηθεί η επίδραση της ποιότητας του εργατικού δυναμικού χρησιμοποιήθηκαν τα ποσοστά εγγραφής στην τριτοβάθμια και δευτεροβάθμια εκπαίδευση, ενώ οι μεταβλητές ονομάστηκαν TERT (Tertiary education) και SEC (Secondary education) αντίστοιχα. Αναμένεται θετική επίδραση με την εξαρτημένη μεταβλητή FDI, ιδιαίτερα για τη μεταβλητή SEC, όπως έχει εμφανισθεί και σε ορισμένες από τις προηγούμενες εμπειρικές έρευνες για την περιοχή ΚΑΕ (Kottaridi *et al*., 2002, 2004; Brada *et al*., 2006).

- Υπόθεση 4

Τα αποτελέσματα των προηγούμενων εμπειρικών ερευνών για την περιοχή της ΚΑΕ γενικότερα έδειξαν ότι οι ροές ΑΞΕ είναι μεγαλύτερες ανάμεσα σε χώρες με στενούς εμπορικούς και επιχειρηματικούς δεσμούς (Galego *et al*., 2004; Jannicki and Wunnava, 2004; Botric and Skuflic, 2005; Brada *et al*., 2006; Merlevede and Schoors, 2009). Αυτό εκ πρώτης όψης φαίνεται να ισχύει και για τη Βουλγαρία, εφόσον παρατηρούμε ότι οι εισροές ΑΞΕ στη Βουλγαρία προέρχονται κυρίως από ευρωπαϊκές χώρες, με τις οποίες η Βουλγαρία διατηρεί επίσης σημαντικούς εμπορικούς δεσμούς (Πίνακες 5-6 & Διάγραμμα 14). Σαν αποτέλεσμα αναμένεται να υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στις εισροές ΑΞΕ και στην εμπορική ολοκλήρωση (trade integration) της Βουλγαρίας με τις χώρες προέλευσης των ΑΞΕ. Η εμπορική ολοκλήρωση μετριέται με τη μεταβλητή TRADE, η οποία επίσης υποδεικνύει το βαθμό ανοίγματος της βουλγαρικής αγοράς και κατά συνέπεια αναμένεται θετική επίδραση της προκειμένης μεταβλητής στην εξαρτημένη μεταβλητή FDI.

- Υπόθεση 5

Τα χρόνια που ακολούθησαν μετά την υπογραφή της συνθήκης ένταξης στην ΕΕ από τη Βουλγαρία τον Απρίλιο 2005, χαρακτηρίστηκαν επίσης από σημαντική άνοδο των εισροών ΑΞΕ στη βουλγαρική αγορά (Διάγραμμα 13). Διαφαίνεται λοιπόν ότι η υπογραφή της συνθήκης ένταξης, η οποία επιβεβαίωσε την ετοιμότητα της χώρας για ένταξη στην ΕΕ τον Ιανουάριο 2007, άσκησε σημαντική και θετική επίδραση στις εισροές ΑΞΕ προς τη Βουλγαρία (Totev, 2005). Η επίδραση της υπογραφής της συνθήκης ένταξης και της επακόλουθης ένταξης της Βουλγαρίας στην ΕΕ μετρώνται με μια ψευδομεταβλητή με το όνομα EU, η οποία παίρνει την τιμή 1 από το 2005 και μετά, τη χρονιά δηλαδή που υπογράφηκε η συνθήκη ένταξης. Θετική επίδραση αναμένεται για τη μεταβλητή EU. Η επίδραση των ανακοινώσεων ένταξης στην Ε.Ε.

έχει μετρηθεί με τη χρήση παρόμοιων ψευδομεταβλητών στην περίπτωση των χωρών ΚΑΕ που αποτέλεσαν το πρώτο κύμα ένταξης στην Ε.Ε. καθώς και στην περίπτωση της Βουλγαρίας μέσα από μελέτες ερωτηματολογίων (Bevan and Estrin, 2000; Merlevede and Schoors, 2004; Clausing and Dorobantu, 2005; Bitzenis and Vlachos, 2010; Bitzenis, 2012).

- Υπόθεση 6

Αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο της διατριβής ότι οι μεταρρυθμίσεις που πραγματοποιήθηκαν στα πλαίσια της μετάβασης προς την οικονομία της αγοράς, προσέφεραν ευκαιρία και κίνητρο στις πολυεθνικές επιχειρήσεις να εισέλθουν στην αγορά της Βουλγαρίας και να εγκαταστήσουν προγράμματα ΑΞΕ (Lankes and Stern, 1998). Επιπλέον ο ρόλος της δημιουργίας και ενδυνάμωσης των θεσμών στην προσέλκυση των ΑΞΕ και η συμβολή τους στην αποδοτικότητα και κερδοφορία των προγραμμάτων ΑΞΕ έχει τονισθεί τόσο από τη θεωρητική, όσο και από την εμπειρική βιβλιογραφία των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ, όπως περιγράφηκε στο κεφάλαιο της προηγούμενης βιβλιογραφίας (Altomonte, 2000; Kinoshita and Campos, 2003; Bevan *et al.*, 2004; Pournarakis and Varsakelis, 2004; Botric and Skuflic, 2005; Brada *et al.*, 2006).

Για να μετρηθεί η επίδραση των μεταρρυθμίσων μετάβασης και της δημιουργίας των θεσμών, χρησιμοποιήθηκαν τρεις διαφορετικές μεταβλητές, οι οποίες βασίσθηκαν στους δείκτες μετάβασης (transition indicators) που δημοσιεύει ετήσια η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD – European Bank for Reconstruction and Development). Οι δείκτες μετάβασης της EBRD μετράνε την πρόοδο των μεταρρυθμίσεων σε διάφορους τομείς, όπως η ιδιωτικοποίηση της εγχώριας αγοράς, η απελευθέρωση των τιμών και του εμπορίου, η έκταση και η αποτελεσματικότητα των νομικών θεσμών, την πολιτική ανταγωνισμού και άλλους. Οι δείκτες της EBRD παίρνουν τιμή από 1 έως 4, ανάλογα με το πόση πρόοδος έχει συντελεσθεί σε σχέση με τη μετάβαση της χώρας προς μια πλήρως λειτουργική οικονομία της αγοράς.

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στη μελέτη της διατριβής για να μετρήσουν την επίπτωση των μεταρρυθμίσεων και της δημιουργίας θεσμών της ελεύθερης αγοράς είναι οι ακόλουθες:

- Η μεταβλητή TRANS (Transition), η οποία μετράει τη γενική πρόοδο στις μεταρρυθμίσεις της μετάβασης και η οποία κατασκευάσθηκε ως ένας μη σταθμισμένος μέσος όρος όλων των δεκατριών δεικτών μετάβασης της EBRD.
- Η μεταβλητή PRIV (Privatisation), η οποία μετράει συγκεκριμένα την πρόοδο στη διαδικασία ιδιωτικοποίησης της βουλγαρικής οικονομίας, και
- Η μεταβλητή FINAN (Financial Institutions), η οποία μετράει συγκεκριμένα την πρόοδο των μεταρρυθμίσεων στον τραπεζικό τομέα, καθώς και την πρόοδο στη δημιουργία χρηματοοικονομικών θεσμών.

Από το σύνολο των δεικτών μετάβασης, οι συγκεκριμένες μεταβλητές επιλέχθηκαν ως μεταβλητές που συνδέονται πιο άμεσα με την είσοδο των ΑΞΕ στη βουλγαρική οικονομία, καθώς και ως μεταβλητές που αναμένεται να έχουν την εντονότερη επίδραση στα επίπεδα των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία (Lankes and Stern, 1998; Kinoshita and Campos, 2003; Bevan et al., 2004; Merlevede and Schoors, 2009). Στους Kinoshita and Campos (2003) καθώς και στους Bevan *et al.* (2004) υπάρχει εκτενής ανάλυση της σημασίας των θεσμικών μεταρρυθμίσεων, κυρίως όπως αντανακλάται από την εξέλιξη των ιδιωτικοποιήσεων και την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα. Για κάθε μία από τις παραπάνω μεταβλητές αναμένεται μια έντονη, θετική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή FDI.

4.6.3 Το μοντέλο παλινδρόμησης και η επιλογή της μεθόδου εκτίμησης

Για τον έλεγχο όλων των παραπάνω μεταβλητών ως πιθανών προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στη Βουλγαρία, και εξαιτίας της υψηλής συσχέτισης που παρατηρήθηκε ανάμεσα στις ανεξάρτητες μεταβλητές[38], κατασκευάσθηκαν δύο μοντέλα παλινδρόμησης, με την παρακάτω γενική μορφή:

- Το 1ο μοντέλο ελέγχει την ύπαρξη κινήτρων αποδοτικότητας (efficiency motives) και έχει την εξής γενική μορφή:

[38] Ο πίνακας συσχετίσεων (correlation matrix) ανάμεσα στις μεταβλητές του υποδείγματος βρίσκεται σε Παράρτημα στο τέλος της διατριβής.

FDIit = GGt + RULCit + TRADEit + TERTt + SECt + EUt + εit

- Το 2ο μοντέλο ελέγχει την επίδραση των μεταρρυθμίσεων μετάβασης και έχει την εξής γενική μορφή:
  FDIit = GGt + TRADEit + TERTt + SECt + TRANSt + εit

Η υψηλή συσχέτιση ανάμεσα σε ορισμένες από τις ανεξάρτητες μεταβλητές είναι φαινόμενο που συναντιέται συχνά σε εμπειρικές έρευνες για τους προσδιοριστικούς παράγοντες ΑΞΕ και ιδιαίτερα στις χώρες υπό μετάβαση της ΚΑΕ, ενώ οφείλεται στην συχνή αλληλεξάρτηση καθώς και παράλληλη εξέλιξη πολλών από τις μεταβλητές που εξετάζονται. Για παράδειγμα η εξέλιξη των μεταρυυθμίσεων της μετάβασης καλύπτει ένα ευρύ φάσμα οικονομικών δεικτών τα οποία με τη σειρά τους σχετίζονται με μεταβλητές του μακροοικονομικού περιβάλλοντος όπως ο ρυθμός ανάπτυξης, το επίπεδο των τιμών, η μακροοικονομική σταθερότητα. Αυτό επιβεβαιώνεται και από τον πίνακα συσχετίσεων (Παράρτημα 3), σύμφωνα με τον οποίο παρατηρείται υψηλότερη συσχέτιση ανάμεσα στους δείκτες μετάβασης ή ανάμεσα στους δείκτες μετάβασης και την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση ή τον ρυθμό ανάπτυξης.

Για κάθε ένα από τα παραπάνω δύο μοντέλα, εκτιμήθηκαν τρεις εξειδικεύσεις (specifications), καταλήγοντας σε σύνολο 6 εξειδικεύσεων. Στην περίπτωση του 1ου μοντέλου, οι μεταβλητές TERT και SEC χρησιμοποιήθηκαν ξεχωριστά στις δύο πρώτες εξειδικεύσεις και συμπεριλήφθηκαν και οι δύο μαζί στην τρίτη εξειδίκευση. Στην περίπτωση του 2ου μοντέλου, η μεταβλητή TRANS χρησιμοποιήθηκε για να μετρήσει τη γενική επίδραση των μεταρρυθμίσεων μετάβασης στην πρώτη εξειδίκευση, και αντικαταστάθηκε από τις πιο εξειδικευμένες μεταβλητές PRIV και FINAN στη δεύτερη και τρίτη εξειδίκευση αντίστοιχα.

Στη συνέχεια τα δύο μοντέλα και οι έξι εξειδικεύσεις εκτιμήθηκαν με την απλή μέθοδο OLS και έγιναν οι απαραίτητοι έλεγχοι[39], ώστε να διαπιστωθεί κατ' αρχήν η ύπαρξη ατομικών επιδράσεων (individual effects) ή αλλιώς η ύπαρξη ετερογένειας ανάμεσα στα διαστρωματικά στοιχεία, και στη συνέχεια να διαπιστωθεί το είδος των

[39] Η θεωρητική βάση και η διαδικασία των συγκεκριμένων ελέγχων περιγράφονται αναλυτικά σε προηγούμενη παράγραφο του παρόντος κεφαλαίου.

επιδράσεων αυτών, δηλαδή εάν πρόκειται για σταθερές ή τυχαίες επιδράσεις, ώστε να επιλεχθεί η καταλληλότερη μέθοδος εκτίμησης για τα δύο μοντέλα. Όπως ήταν αναμενόμενο, τόσο ο έλεγχος του στατιστικού F, όσο και ο έλεγχος του στατιστικού LM (Breusch-Pagan test) απέρριψαν ξεκάθαρα τη μηδενική υπόθεση της μη ύπαρξης ατομικών επιδράσεων στα διαστρωματικά στοιχεία. Το ίδιο αποτέλεσμα, δηλαδή η ύπαρξη σημαντικών ατομικών επιδράσεων (ετερογένειας) στα διαστρωματικά στοιχεία εμφανίσθηκε και στα δύο μοντέλα, και στις έξι εξειδικεύσεις.

Στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε ο έλεγχος του Hausman, τόσο στην απλή του μορφή, όσο και στην ισχυρή μορφή του (robust Hausman test), η οποία αναφέρεται στον έλεγχο του στατιστικού Sargan-Hansen[40]. Ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen χρησιμοποιείται όταν εξαιτίας της φύσης του δείγματος και των δεδομένων (πιθανή ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας ή σχετικά μικρά δείγματα) το αποτέλεσμα για το στατιστικό Hausman είτε δεν είναι αξιόπιστο, είτε δεν μπορεί να υπολογισθεί (Wooldridge, 2002; Schaffer and Stillman, 2010). Σε μια τέτοια περίπτωση χρησιμοποιείται το στατιστικό Sargan-Hansen, το οποίο αναφέρεται στη βιβλιογραφία ως ισχυρός έλεγχος του Hausman (robust Hausman test) και βασίζεται στον έλεγχο των ίδιων υποθέσεων με τον έλεγχο του Hausman (Schaffer and Stillman, 2010).

Συγκεκριμένα ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen υπέδειξε την ύπαρξη σταθερών επιδράσεων και στα δύο μοντέλα παλινδρόμησης, και στις έξι εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν. Επιπλέον η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων επιλέχθηκε ως καταλληλότερη μέθοδος εκτίμησης σε σχέση με τη μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων, με δεδομένο τη φύση και τα χαρακτηριστικά του δείγματος και των δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν στην έρευνα. Πιο συγκεκριμένα, η επιλογή του δείγματος δεν έγινε μέσω τυχαίας επιλογής (random selection) από έναν μεγαλύτερο πληθυσμό, εφόσον οι χώρες που αποτελούν τα διαστρωματικά στοιχεία επιλέχθηκαν συγκεκριμένα, με κριτήριο το γεγονός ότι αποτελούν τις σημαντικότερες χώρες προέλευσης των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία.

[40] Ακριβή και λεπτομερή αποτελέσματα για όλους τους ελέγχους που αναφέρονται στο παρόν κεφάλαιο, βρίσκονται στο Κεφάλαιο 5ο: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων του πρώτου εμπειρικού μέρους.

Κατά συνέπεια, τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την έρευνα αναφέρονται συγκεκριμένα σε αυτές τις χώρες που αποτελούν τις χώρες προέλευσης των ΑΞΕ στην αγορά της Βουλγαρίας, και δεν μπορούν να γίνουν γενικεύσεις για άλλες χώρες που δεν περιλαμβάνονται στο δείγμα, ακριβώς επειδή δεν πληρούν τα κριτήρια επιλογής. Το γεγονός αυτό τονίζεται από τους Greene (2003) και Tondel (2001) που περιγράφουν τους λόγους, για τους οποίους η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων είναι περισσότερο κατάλληλη για δείγματα που έχουν επιλεγεί τυχαία από έναν μεγαλύτερο πληθυσμό, ενώ το αντίθετο ισχύει στην περίπτωση συγκεκριμένης επιλογής ενός δείγματος.

4.7 Δεύτερο εμπειρικό μέρος: οι προσδιοριστικοί παράγοντες και τα κίνητρα των ΑΞΕ στην ΚΑΕ κατά τη διάρκεια της διεθνούς οικονομικής κρίσης

4.7.1 Περιγραφή του δείγματος

Το δεύτερο εμπειρικό μέρος της διατριβής, σε αντίθεση με το πρώτο που επικεντρώθηκε σε μία χώρα υποδοχής ΑΞΕ και συγκεκριμένα στη Βουλγαρία, επικεντρώθηκε στην περίοδο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, με σκοπό την διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων και άρα τον προσδιορισμό των κινήτρων των ΑΞΕ σε ολόκληρη την περιοχή της ΚΑΕ κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης. Όπως και στο πρώτο εμπειρικό μέρος, για την οικονομετρική ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα πάνελ, δηλαδή το δείγμα συμπεριέλαβε τόσο χρονολογικές σειρές, όσο και διαστρωματικά δεδομένα. Ο λόγος, όπως προαναφέρθηκε, οφείλεται τόσο στη φύση της συγκεκριμένης έρευνας και του ερευνητικού αντικειμένου, όσο και στα πλεονεκτήματα των δεδομένων πάνελ, τα οποία περιγράφηκαν διεξοδικά στις προηγούμενες παραγράφους του παρόντος κεφαλαίου.

Συγκεκριμένα λοιπόν το δείγμα του δεύτερου εμπειρικού μέρους της διατριβής καταγράφει τις εισροές ΑΞΕ (εξαρτημένη μεταβλητή) στη χώρα υποδοχής i κατά τη χρονική περίοδο t (μία διαστρωματική και μία χρονική διάσταση), γεγονός που

σημαίνει ότι η εξαρτημένη μεταβλητή στο μοντέλο παλινδρόμησης έχει τη μορφή FDI it. Επιπλέον το δείγμα περιλαμβάνει 14 διαστρωματικά στοιχεία και 5 χρονικές περιόδους, σχηματίζοντας συνολικό δείγμα 70 παρατηρήσεων (N = 14 x 5 = 70).

Τα διαστρωματικά στοιχεία αποτελούνται από τις χώρες υποδοχής των εισροών ΑΞΕ στην περιοχή ΚΑΕ[41]. Οι χώρες λοιπόν που περιλαμβάνονται στο δείγμα του δεύτερου εμπειρικού μέρους είναι οι εξής: 11 χώρες μέλη της ΕΕ, δηλαδή Βουλγαρία, Εσθονία, Κροατία, Λετονία, Λιθουανία, Ουγγαρία, Πολωνία, Ρουμανία, Σλοβακία, Σλοβενία και Τσεχία, 2 χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, δηλαδή Αλβανία και FYROM, καθώς και η Ουκρανία που δεν ανήκει στις δύο παραπάνω ομαδοποιήσεις. Η Βοσνία-Ερζεγοβίνη, η Σερβία, το Μαυροβούνιο και το Κόσοβο δεν συμπεριλήφθηκαν στην έρευνα εξαιτίας ανεπαρκούς διαθεσιμότητας στοιχείων για την πλειοψηφία των μεταβλητών που περιλαμβάνονται στο υπόδειγμα. Επιπλέον, η Ρωσία και οι χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών (CIS – Commonwealth of Independent States), πλην της Ουκρανίας, δεν περιλαμβάνονται στο δείγμα, καθώς θεωρήθηκε ότι δεν μπορούν να θεωρηθούν μέρος της Ευρώπης και επιπλέον γιατί το δείγμα θα ήταν ιδιαίτερα ετερογενές, δεδομένων των πολύ διαφορετικών χαρακτηριστικών που διαθέτουν οι χώρες αυτές, σε σχέση με τις χώρες του δείγματος.

---

[41] Σύμφωνα με το World Investment Directory (WID) Central and Eastern Europe, του Οργανισμού των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (UNCTAD), η περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ) αποτελούνταν μέχρι το 2005 από 19 χώρες σε μετάβαση: Αλβανία, Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Εσθονία, FYROM, Κροατία, Λάτβια, Λευκορωσία, Λιθουανία, Μολδαβία, Ουγγαρία, Ουκρανία, Πολωνία, Ρουμανία, Ρωσική Ομοσπονδία, Σερβία και Μοντενέγκρο, Σλοβακία, Σλοβενία και Τσεχία (UNCTAD, 2003b). Το 2005 ο UNCTAD άλλαξε την ομαδοποίηση ως εξής: οι 8 χώρες της ΚΑΕ που εισήλθαν στην Ε.Ε. (Εσθονία, Λάτβια, Λιθουανία, Ουγγαρία, Πολωνία, Σλοβακία, Σλοβενία και Τσεχία) μεταφέρθηκαν από την ομάδα ΚΑΕ στην ομάδα Ε.Ε. και θεωρούνται πλέον ανεπτυγμένες χώρες. Οι υπόλοιπες 11 χώρες που αποτελούσαν την ομάδα ΚΑΕ ταξινομήθηκαν σε νέα ομάδα με την ονομασία Νοτιοανατολική Ευρώπη, στην οποία συμπεριλήφθηκαν και οι χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών (CIS). Οι χώρες της CIS είναι οι χώρες της πρώην USSR εκτός των κρατών της Βαλτικής, τα οποία ανήκουν πλέον στην Ε.Ε. (UNCTAD, 2005). Επειδή η ανάλυση και η σύγκριση των χωρών της ΚΑΕ που ανήκουν σήμερα στην Ε.Ε. κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική αλλά και για λόγους χρονικής συνέχειας και δυνατότητας συγκρίσεων με την προηγούμενη εμπειρική βιβλιογραφία, στο δείγμα ως περιοχή ΚΑΕ επιλέχθηκε η ομαδοποίηση του UNCTAD που ίσχυε πριν το 2005. Για περισσότερες πληροφορίες: http://www.unctad.org/en/docs/iteiit20032_en.pdf

Επιπλέον σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), η ομάδα της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ) αποτελείται σήμερα από τις εξής χώρες: Αλβανία, Βοσνία – Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Κροατία, Κόσοβο, Ουγγαρία, Λάτβια, Λιθουανία, FYROM, Μαυροβούνιο, Πολωνία, Ρουμανία, Σερβία, Τουρκία. Στην ομάδα ΚΑΕ δεν περιλαμβάνονται πια η Εσθονία, η Σλοβακία και η Σλοβενία επειδή αποτελούν πλέον χώρες μέλη της Ευρωζώνης, ενώ οι ίδιες χώρες περιλαμβάνονταν σε παλαιότερες ομαδοποιήσεις. Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις ομαδοποιήσεις των χωρών και τις αλλαγές που έχουν γίνει μέχρι στιγμής βλέπε την ιστοσελίδα του World Economic OutlookDatabase—WEO Groups and Aggregates Information, October 2012: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/groups.htm

Οι χρονολογικές σειρές του δείγματος καλύπτουν την περίοδο από το 2006 μέχρι το 2010, δηλαδή την περίοδο που προηγήθηκε των γεγονότων της χρηματοπιστωτικής κρίσης, καθώς και κατά τη διάρκεια της σημαντικότερης και πιο καταστροφικής της φάσης όταν τα αποτελέσματα έγιναν ορατά και στην πραγματική οικονομία, μέχρι τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης. Ο λόγος επιλογής της συγκεκριμένης περιόδου είναι η διερεύνηση των παραγόντων που σχετίζονται τόσο με το αρχικό ξέσπασμα όσο και με την εξέλιξη της οικονομικής κρίσης και που επηρέασαν τις ροές ΑΞΕ στην περιοχή ΚΑΕ της ίδιας περιόδου.

4.7.2 Περιγραφή των ανεξάρτητων / ερμηνευτικών μεταβλητών και υποθέσεις εργασίας

Για να ελεγχθεί κατά συνέπεια η επίδραση της οικονομικής κρίσης στις ροές ΑΞΕ και να διερευνηθούν τα κίνητρα ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της ίδια περιόδου, δημιουργήθηκε πίνακας που παρουσιάζει εκτενή λίστα με μακροοικονομικές μεταβλητές, οι οποίες θεωρήθηκε ότι συνδέονται άμεσα με τα γεγονότα της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης. Με άλλα λόγια πρόκειται για μεταβλητές που αντανακλούν και εκφράζουν την επίδραση της οικονομικής κρίσης στο μακροοικονομικό περιβάλλον και αποτελούν επίσης πιθανούς προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, ακριβώς επειδή εκφράζουν την κατάσταση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο λαμβάνουν χώρα και καλούνται να επιβιώσουν οι άμεσες επενδύσεις. Η πηγή όλων των μεταβλητών ήταν η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD – European Bank of Reconstruction and Development), η οποία παρουσιάζει λίστα με ετήσια δεδομένα για ένα πλήθος μακροοικονομικών μεταβλητών (macroeconomic indicators).

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν και ελέγχθηκαν μέσω του υποδείγματος παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα[42] (Sakali, 2015). Η πρώτη στήλη παρουσιάζει τον προσδιοριστικό παράγοντα που ελέγχεται, η δεύτερη παρουσιάζει τις μεταβλητές

[42] Λεπτομερής αναφορά για την κατασκευή των μεταβλητών, καθώς και ο πίνακας με τα περιγραφικά στατιστικά (descriptive statistics) των μεταβλητών, υπάρχουν σε Παραρτήματα στο τέλος της διατριβής.

που χρησιμοποιήθηκαν ως προσεγγίσεις για να ελεγχθεί ο συγκεκριμένος παράγοντας (οι οποίες μπορεί να είναι περισσότερες από μία), ενώ η τρίτη στήλη παρουσιάζει το πρόσημο, δηλαδή το είδος της επίδρασης (θετική ή αρνητική) που αναμένεται να έχει η κάθε μεταβλητή στις ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της κρίσης. Εάν δεν μπορούν να γίνουν εξ' αρχής υποθέσεις σχετικά με το είδος της επίδρασης, τότε στο αντίστοιχο κελί αναγράφονται και τα δύο πρόσημα (+ / -). Τέλος, η τέταρτη στήλη αναφέρει την ονομασία της μεταβλητής στο υπόδειγμα παλινδρόμησης.

<u>Πίνακας 10</u>*: Λίστα με μακροοικονομικούς δείκτες που επιλέχθηκαν για να εξεταστούν ως πιθανοί προσδιοριστικοί παράγοντες των εισροών ΑΞΕ στην ΚΑΕ την περίοδο της οικονομικής κρίσης.

Variable	**Approximated by**	**Expected effect (sign)**	**Label**
GDP Growth		Positive (+)	GG
Unemployment		Negative (-)	UNEM
Inflation	Consumer Price Index, Producer Price Index	Negative (-)	CPI, PPI
Government Deficit		Positive / Negative (+ / -)	GDEF
Government Expenditure		Positive / Negative (+ / -)	GEXP
Government Debt		Negative (-)	GDEBT
Interest Rates	Base Rate, Interbank Rate, Lending Rate, Deposit Rate	Positive / Negative (+ / -)	BRATE, INTRATE, LRATE, DRATE
Risk	Difference between Lending & Deposit Rates	Negative (-)	RISK
Exchange Rate		Positive / Negative (+ / -)	ER
Current Account Deficit		Positive / Negative (+ / -)	CADEF
External Debt		Negative (-)	EXDEBT
Market Liquidity	Broad Money Supply, Domestic Credit	Positive (+)	BROADM, DCRED
Exports		Positive / Negative (+ / -)	EX
Imports		Positive / Negative (+ / -)	IM
Impact of the crisis	Dummy Variable	Negative (-)	DUMC

Πηγή: Προσωπική έρευνα της προηγούμενης βιβλιογραφίας, των τάσεων των ΑΞΕ και της επίδρασης της διεθνούς οικονομικής κρίσης στην περιοχή και περίοδο υπό μελέτη.

- Υπόθεση 1

Η μελέτη της προηγούμενης βιβλιογραφίας για τους προσδιοριστικούς παράγοντες ΑΞΕ στην περιοχή ΚΑΕ υπέδειξε τους αγοραίους λόγους ως ένα από τα πρωταρχικά κίνητρα εγκατάστασης επενδύσεων στην περιοχή κατά τη διάρκεια της μετάβασης (Lansbury *et al*., 1996; Holland and Pain, 1998; Holland et al., 2000; Altomonte and Guagliano, 2001; Kottaridi *et al.*, 2002, 2004; Carstensen and Toubal, 2003; Kinoshita and Campos, 2003; Galego *et al*., 2004; Janicki and Wunnava, 2004; Bevan *et al*., 2004; Botric and Skuflic, 2005; Brada *et al*., 2006; Merlevede and Schoors, 2004, 2009). Επιπλέον, η μελέτη των τάσεων των ΑΞΕ στην περιοχή καθώς και των ρυθμών ανάπτυξης, δείχνει ότι οι ροές ΑΞΕ ακολουθούν σε γενικές γραμμές τους ρυθμούς ανάπτυξης, τόσο σε περιόδους επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας, όσο και σε περιόδους συρρίκνωσης, όπως τα τελευταία χρόνια που παρατηρήθηκαν αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης και απόσυρση των ΑΞΕ από την περιοχή (Πίνακας 4 & Διάγραμμα 10). Για να ελεγχθεί κατά συνέπεια η επίδραση της οικονομικής ύφεσης στις ροές ΑΞΕ στην περιοχή ΚΑΕ, συμπεριλήφθηκε στο μοντέλο η μεταβλητή του πραγματικού ρυθμού ανάπτυξης, η οποία παρουσιάζεται στο μοντέλο ως GG (GDP Growth) και αναμένεται να έχει θετική σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή FDI.

- Υπόθεση 2

Μία από τις μακροοικονομικές μεταβλητές που επηρεάσθηκαν πιο έντονα από την οικονομική κρίση και κατ' επέκταση την ύφεση είναι το ποσοστό ανεργίας (EBRD, 2013). Οι έντονα αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης που παρατηρήθηκαν στο σύνολο σχεδόν των χωρών ΚΑΕ (με εξαίρεση την Πολωνία και την Αλβανία) κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, είχαν σαν αποτέλεσμα τη μείωση της απασχόλησης και την απώλεια των θέσεων εργασίας, με συνέπεια την αύξηση του ποσοστού ανεργίας (EBRD, 2013). Το υψηλό ποσοστό ανεργίας μπορεί να έχει δύο πιθανές επιδράσεις στις εισροές ΑΞΕ: είτε να τις ενθαρρύνει σηματοδοτώντας έλλειψη σημαντικών πιέσεων για αυξήσεις στους μισθούς, είτε να τις αποθαρρύνει ως αποτέλεσμα οικονομικής αστάθειας και χαμηλής αγοραστικής δύναμης (Brada *et al*., 2006). Επειδή η μελέτη γίνεται στα πλαίσια της οικονομικής κρίσης κατά την οποία τα υψηλά ποσοστά ανεργίας εμφανίστηκαν ως αποτέλεσμα έντονης οικονομικής αστάθειας και πτώσης της συνολικής ζήτησης η μεταβλητή UNEM αναμένεται να έχει μάλλον αρνητική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή FDI.

- Υπόθεση 3

Ο ρυθμός πληθωρισμού αποτελεί μεταβλητή, η οποία επίσης επηρεάζεται σημαντικά από την πορεία της οικονομίας και την οικονομική κρίση. Συγκεκριμένα, οι αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης και η πτώση της συνολικής ζήτησης, έχουν συνήθως σαν αποτέλεσμα, και με την προϋπόθεση ότι λειτουργούν αποτελεσματικά οι μηχανισμοί της αγοράς και δεν υπάρχουν ολιγοπωλιακές δομές που εμποδίζουν τη λειτουργία του ελεύθερου ανταγωνισμού, την πτώση των τιμών των προϊόντων, είτε πρόκειται για καταναλωτικά είτε για κεφαλαιουχικά αγαθά. Το γεγονός αυτό παρατηρήθηκε σε αρκετές από τις οικονομίες της ΚΑΕ, στις οποίες παρατηρήθηκε πτώση των τιμών, σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό κατά τη διάρκεια της κρίσης (EBRD, 2013). Επειδή σε γενικές γραμμές ένα περιβάλλον μακροοικονομικής σταθερότητας και χαμηλών τιμών είναι πιθανό να ευνοεί τις ΑΞΕ, θεωρείται ότι ο υψηλός ρυθμός πληθωρισμός ασκεί αρνητική επίδραση στα επίπεδα των ΑΞΕ (Holland and Pain, 1998; Kinoshita and Campos, 2003; Brada *et al*., 2006). Για να ελεγχθεί η επίδραση του ρυθμού πληθωρισμού χρησιμοποιήθηκαν δύο προσεγγιστικές μεταβλητές, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (CPI – Consumer Price Index) και ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού (PPI – Producer Price Index), και αναμένεται αρνητική σχέση με τα επίπεδα ΑΞΕ και για τις δύο μεταβλητές.

- Υπόθεση 4

Η δημοσιονομική πορεία της οικονομίας απασχόλησε πολλές χώρες κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, τόσο στο δυτικό κόσμο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο, καθώς και τις χώρες υπό μετάβαση. Η δημοσιονομική εικόνα των οικονομιών της ΚΑΕ εμφανίζεται αρκετά ετερογενής (EBRD, 2013), εφόσον σε ορισμένες από αυτές η αυστηρή δημοσιονομική πολιτική εξασφάλισε πρωτογενή πλεονάσματα κατά τη διάρκεια των ετών προ κρίσης (Βουλγαρία), ενώ σε ορισμένες παρατηρήθηκαν έντονα δημοσιονομικά ελλείμματα και υψηλό δημόσιο χρέος (Ουγγαρία και Λετονία). Ανεξάρτητα όμως από τη δημοσιονομική εικόνα της κάθε χώρας κατά τη διάρκεια των ετών προ κρίσης, όλες οι οικονομίες πιέσθηκαν δημοσιονομικά κατά τη διάρκεια της ύφεσης, εφόσον δεν ήταν εύκολο πλέον να διατηρήσουν τη δημοσιονομική πειθαρχία των προηγούμενων ετών (UNCTAD, 2009a).

Σύμφωνα με τους Brada *et al*. (2006) η δημοσιονομική θέση της χώρας υποδοχής ενδέχεται να επηρεάζει την εγκατάσταση ΑΞΕ επειδή τα μεγάλα ελλείμματα μπορεί

να σηματοδοτούν πιθανές μελλοντικές αυξήσεις στη φορολογία ή χρηματοοικονομική αστάθεια. Για να ελεγχθεί η επίδραση της δημοσιονομικής κατάστασης στα επίπεδα ΑΞΕ της περιοχής ΚΑΕ εξετάστηκαν τρεις διαφορετικές μεταβλητές: το δημόσιο έλλειμμα (GDEF), η δημόσια δαπάνη (GEXP) και το δημόσιο χρέος (GDEBT), εκφρασμένα όλα ως ποσοστά στο ΑΕΠ της κάθε χώρας. Για τις δύο πρώτες μεταβλητές δεν μπορούν να γίνουν εκ των προτέρων υποθέσεις για το είδος της επίδρασης στην εξαρτημένη μεταβλητή, εφόσον μια υψηλή δημόσια δαπάνη και δημόσιο έλλειμμα θα μπορούσαν να έχουν αρνητική επίδραση στις ΑΞΕ ως μεταβλητές που φανερώνουν χρηματοποικονομική αστάθεια καθώς και τη χαμηλή αξιοπιστία της χώρας διεθνώς, αλλά θα μπορούσαν να αντανακλούν επίσης μια αύξηση της συνολικής ζήτησης και τόνωσης της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία θα μπορούσε να λειτουργήσει ευεργετικά ως προς τα επίπεδα ΑΞΕ. Η μεταβλητή για το δημόσιο χρέος αναμένεται να έχει αρνητική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή FDI.

- Υπόθεση 5

Η διαμόρφωση των επιτοκίων θα μπορούσε να σχετίζεται με τα επίπεδα των εισροών ΑΞΕ με δύο διαφορετικούς τρόπους. Από τη μια η διαμόρφωση χαμηλών επιτοκίων μπορεί να ενθαρρύνει τα επίπεδα ΑΞΕ (αρνητική σχέση), εφόσον συνδέεται με τη σταθερότητα του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και μπορεί να ενισχύσει την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας γενικότερα, αλλά και τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων ειδικότερα (Kinoshita and Campos, 2003). Από την άλλη, η διαμόρφωση χαμηλών επιτοκίων σε περιόδους κρίσης είναι πιθανό να συνδέεται και να αντανακλά τη χαμηλή οικονομική δραστηριότητα και συνολική ζήτηση καθώς και τις προσπάθειες της νομισματικής πολιτικής να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα στην αγορά. Το γεγονός αυτό παρατηρήθηκε και στην περίπτωση της Ευρωζώνης, καθώς και σε άλλες περιοχές της Ευρώπης, όταν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) υποχρεώθηκε να χαμηλώσει τα επιτόκια, ώστε να αναχαιτίσει τις αρνητικές επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην πραγματική οικονομία (EBRD,2013). Κατά συνέπεια η μείωση των επιτοκίων μπορεί να συνδέεται επίσης και με μείωση των εισροών ΑΞΕ σε περιόδους οικονομικής κρίσης (θετική σχέση). Για να διερευνηθεί η επίδραση των επιτοκίων, τέσσερις προσεγγιστικές μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν στο υπόδειγμα: το επιτόκιο βάσης (BRATE – Base Interest Rate), το διατραπεζικό επιτόκιο (INTRATE – Interbank

Interest Rate), το επιτόκιο καταθέσεων (DRATE – Deposit Rate) και το επιτόκιο δανεισμού (LRATE – Lending Rate).

- Υπόθεση 6

Τα γεγονότα και η εξέλιξη της οικονομικής κρίσης συνδέονται και είναι λογικό να επηρεάσουν το επίπεδο οικονομικού ρίσκου σε μία χώρα και συνεπώς και το επίπεδο αξιοπιστίας της χώρας διεθνώς, με αρνητικές επιπτώσεις στις ροές ΑΞΕ στο εσωτερικό της. Για τη διερεύνηση του ρίσκου, τόσο οικονομικού όσο και πολιτικού, έχουν χρησιμοποιηθεί στη βιβλιογραφία διάφορες προσεγγιστικές μεταβλητές (Bevan and Estrin, 2000; Kottaridi *et al*., 2002, 2004; Carstensen and Toubal, 2003; Janicki and Wunnava, 2004; Brada *et al*., 2006). Στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιήθηκε ένα μέτρο οικονομικού ρίσκου που κατασκευάσθηκε ως η διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο δανεισμού και στο επιτόκιο καταθέσεων, με το σκεπτικό ότι όσο μεγαλύτερη η διαφορά τόσο μεγαλύτερο το ασφάλιστρο κινδύνου, το οποίο αντανακλά μεγαλύτερο οικονομικό ρίσκο και χαμηλότερη αξιοπιστία της χώρας διεθνώς. Παρόμοιο μέτρο ρίσκου / κινδύνου έχει χρησιμοποιηθεί στη βιβλιογραφία από τους Kottaridi *et al.* (2002) και από τους Brada *et al.* (2006). Η μεταβλητή ονομάζεται στο υπόδειγμα RISK και αναμένεται να έχει αρνητική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή FDI.

- Υπόθεση 7

Το ύψος της συναλλαγματικής ισοτιμίας επηρεάζεται επίσης σημαντικά από την εξέλιξη της οικονομικής κρίσης και δύναται να συνδέεται με τα επίπεδα των εισροών ΑΞΕ με δύο διαφορετικούς τρόπους (Aliber, 1970). Από τη μια, η πτώση της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να ευνοήσει την ανταγωνιστικότητα και τις εξαγωγές οπότε και να ενθαρρύνει τις ΑΞΕ με εξαγωγικό προσανατολισμό, ιδιαίτερα στην περιοχή ΚΑΕ, όπου μια χώρα θα μπορούσε να αποτελέσει βάση για εξαγωγική δραστηριότητα προς την ευρύτερη περιοχή. Από την άλλη, η πτώση της συναλλαγματικής ισοτιμίας αντανακλάει τη χαμηλή αξιοπιστία της οικονομίας και του νομίσματός της εξαιτίας της οικονομικής κρίσης. Σε όσες χώρες ΚΑΕ διατηρούν καθεστώς μεταβαλλόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών παρατηρήθηκαν έντονες υποτιμήσεις των νομισμάτων τους, με αποτέλεσμα τη μείωση της εσωτερικής ζήτησης, των εισαγωγών και κινδύνους για ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό τους σύστημα (Kutan and Yigit, 2005; EIU, 2011). Κατά συνέπεια η επίδραση της

μεταβλητής για τη συναλλαγματική ισοτιμία (ER – Exchange Rate) στην εξαρτημένη μεταβλητή FDI δεν είναι δυνατό να προβλεφθεί εκ των προτέρων.

- Υπόθεση 8

Τα γεγονότα της οικονομικής κρίσης και η ύφεση επηρεάζουν και επηρεάζονται επίσης από τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, δηλαδή το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών λογαριασμών (Current Account deficit), κυριότερο τμήμα του οποίου αποτελεί το εμπορικό ισοζύγιο, καθώς και το εξωτερικό χρέος της χώρας. Συγκεκριμένα η παγκόσμια ύφεση επηρέασε τόσο τις εισαγωγές όσο και τις εξαγωγές των χωρών ΚΑΕ, εφόσον συνέβαλε αρνητικά τόσο στην εσωτερική ζήτηση, όσο και στη ζήτηση που προέρχεται από το εξωτερικό. Σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις παρατηρήθηκε βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών λογαριασμών, εφόσον οι εισαγωγές μειώθηκαν εντονότερα από τις εξαγωγές. Η σχέση του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών μπορεί να έχει δύο αντίθετες επιδράσεις στα επίπεδα των ΑΞΕ (Brada *et al*., 2006). Συγκεκριμένα η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών λογαριασμών (CADEF) μπορεί να επηρεάζει θετικά τις ΑΞΕ γιατί υποδηλώνει υψηλή ανταγωνιστικότητα της χώρας διεθνώς και εύρωστη εξαγωγική δραστηριότητα (αρνητική σχέση). Μπορεί όμως να τις επηρεάζει και αρνητικά (θετική σχέση) γιατί υποδηλώνει μειωμένη οικονομική δραστηριότητα στο εσωτερικό της χώρας και χαμηλά επίπεδα εσωτερικής ζήτησης, γεγονός που μπορεί να αποθαρρύνει τις ΑΞΕ που εισέρχονται στο εσωτερικό της οικονομίας, ειδικά τις επενδύσεις που κινητοποιούνται από αγοραίους κυρίως λόγους.

Εκτός από τη μεταβλητή για το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών λογαριασμών, ελέγχθηκαν επίσης το ύψος των εξαγωγών και των εισαγωγών ξεχωριστά, σε απόλυτους αριθμούς. Η επίδραση για τις συγκεκριμένες μεταβλητές (EX και IM αντίστοιχα) επίσης δεν μπορεί να προβλεφθεί εκ των προτέρων, για τους ίδιους λόγους που δεν μπορεί να προβλεφθεί και η επίδραση του ελλείμματος τρεχουσών λογαριασμών. Η επίδραση του εξωτερικού χρέους (EXDEBT) αναμένεται να είναι αρνητική, εφόσον αναφέρεται σε μακροχρόνια πορεία της οικονομίας και υποδηλώνει επίμονα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών λογαριασμών.

- Υπόθεση 9

Τα επίπεδα ρευστότητας σε μια οικονομία σχετίζονται άμεσα με την ευρωστία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς και με πλήθος άλλων παραγόντων, όπως είναι τα επίπεδα της συναλλαγματικής ισοτιμίας, τα επίπεδα των επιτοκίων, οι ρυθμοί ανάπτυξης, το κατά κεφαλήν εισόδημα, τα επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας, τα επίπεδα ανεργίας κ.ά. Κατά συνέπεια επηρεάζουν και επηρεάζονται σε ιδιαίτερα έντονο βαθμό από τις εξελίξεις της οικονομικής κρίσης, είτε με άμεσο είτε με πιο έμμεσο τρόπο (UNCTAD, 2009b). Για την εξέταση της επίδρασης της αγοραίας ρευστότητας στα επίπεδα ΑΞΕ χρησιμοποιήθηκαν δύο ελαφρώς διαφορετικές προσεγγιστικές μεταβλητές. Η μεταβλητή M2 που αναφέρεται σε μια ευρύτερη κατηγορία προσφοράς χρήματος (BROADM – Broad Money Supply), δηλαδή περιλαμβάνει και είδη χρήματος τα οποία δε ρευστοποιούνται άμεσα, και η μεταβλητή DCRED – Domestic Credit, η οποία αναφέρεται στην ποσότητα άμεσα ρευστού χρήματος που κυκλοφορεί στο εσωτερικό της οικονομίας. Και για τις δύο μεταβλητές η σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή FDI αναμένεται να είναι θετική, εφόσον οι επενδύσεις ενθαρρύνονται από τα υψηλά επίπεδα ρευστότητας που είναι διαθέσιμα σε μια οικονομία, καθώς και το αντίθετο.

- Υπόθεση 10

Εκτός από τις επιμέρους πτυχές της κρίσης, οι οποίες εξετάστηκαν μέσω των παραγόντων που περιγράφηκαν αμέσως παραπάνω, χρησιμοποιήθηκε επίσης και μία ψευδομεταβλητή, με σκοπό τη διερεύνηση της γενικής επίδρασης της οικονομικής κρίσης στα επίπεδα των ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ. Για το σκοπό αυτό οι χρονοσειρές του υποδείγματος χωρίσθηκαν σε δύο υποπεριόδους, με την πρώτη να καλύπτει τη χρονική περίοδο 2006 -2008, δηλαδή την περίοδο που προηγήθηκε της οικονομικής κρίσης μέχρι και το αρχικό ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης και την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού οργανισμού Lehman Brothers το Νοέμβριο 2008, που σηματοδότησε και το πέρασμα των επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην πραγματική οικονομία. Η δεύτερη περίοδος αναφέρεται στη χρονική περίοδο 2009-2010, κατά την οποία παρατηρήθηκαν η ολοκληρωτική και πιο έντονη επίδραση της κρίσης και η παγκόσμια οικονομία εισήλθε σε τροχιά ύφεσης.

Η κατασκευή της ψευδομεταβλητής έγινε με παρόμοιο τρόπο όπως και οι ψευδομεταβλητές που έχουν χρησιμοποιηθεί εκτενώς σε προηγούμενες ερευνες για

τη διερεύνηση της επίδρασης εξωτερικών παραγόντων στην πορεία των ροών ΑΞΕ όπως π.χ.οι ανακοινώσεις ένταξης στην ΕΕ, διαχωρίζοντας τις χρονικές περιόδους τους δείγματος σε δύο μέρη. Κατά συνέπεια, η ψευδομεταβλητή που χρησιμοποιήθηκε στο υπόδειγμα πήρε την τιμή 1 από το 2009 και μετά, σηματοδοτώντας τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης. Αρνητική και σημαντική σχέση αναμένεται να προκύψει ανάμεσα στην ψευδομεταβλητή που μετράει τη γενική επίδραση της οικονομικής κρίσης και την εξαρτημένη μεταβλητή FDI όπως έχει τονισθεί και από την προηγούμενη εμπειρική και αναλυτική βιβλιογραφία που αναφέρεται στην επίδραση της κρίσης (UNCTAD, 2009b; Kekic, 2011; Hunya, 2012).

4.7.3 Το μοντέλο παλινδρόμησης και η επιλογή της μεθόδου εκτίμησης

Για τη διερεύνηση όλων των παραπάνω μεταβλητών ως πιθανών προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στην περιοχή ΚΑΕ κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, εκτιμήθηκαν 18 εξειδικεύσεις, τόσο για να αντιμετωπισθεί η υψηλή συσχέτιση ανάμεσα στις μακροοικονομικές μεταβλητές, όσο και για να μελετηθεί η επίδραση των διαφορετικών προσεγγιστικών μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν για τη διερεύνηση του κάθε προσδιοριστικού παράγοντα.[43] Έτσι, όταν κάποια μεταβλητή εμφανίζεται μη στατιστικά σημαντική επειδή υπάρχουν στο υπόδειγμα άλλες μεταβλητές που είναι περισσότερο σημαντικές από την προκειμένη μεταβλητή, τότε στις επόμενες εξειδικεύσεις αφαιρείται, ενώ προστίθεται κάποια άλλη μεταβλητή που εκφράζει κάποιον άλλον παράγοντα ή κάποια διαφορετική προσεγγιστική μεταβλητή που όμως μετράει τον ίδιο προσδιοριστικό παράγοντα. Πιο λεπτομερής αναφορά στις διαφορετικές εξειδικεύσεις, και στις μεταβλητές που περιλαμβάνονται σε κάθε μία από αυτές γίνεται στο Κεφάλαιο 6: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων του δεύτερου εμπειρικού μέρους.

Στη συνέχεια, όπως ακριβώς και στο πρώτο εμπειρικό μέρος, όλες οι εξειδικεύσεις εκτιμήθηκαν με την απλή μέθοδο OLS και έγιναν οι απαραίτητοι έλεγχοι[44], ώστε να

[43] Ο πίνακας συσχετίσεων (correlation matrix) ανάμεσα στις μεταβλητές του υποδείγματος βρίσκεται σε Παράρτημα στο τέλος της διατριβής.
[44] Η θεωρητική βάση και η διαδικασία των συγκεκριμένων ελέγχων περιγράφονται αναλυτικά σε προηγούμενη παράγραφο του παρόντος κεφαλαίου.

διαπιστωθεί κατ' αρχήν η ύπαρξη ατομικών επιδράσεων (individual effects) ή αλλιώς η ύπαρξη ετερογένειας ανάμεσα στα διαστρωματικά στοιχεία, και στη συνέχεια να διαπιστωθεί το είδος των επιδράσεων αυτών, δηλαδή εάν πρόκειται για σταθερές ή τυχαίες επιδράσεις, ώστε να επιλεχθεί η καταλληλότερη μέθοδος εκτίμησης για τα δύο μοντέλα. Όπως ήταν αναμενόμενο, τόσο ο έλεγχος του στατιστικού F, όσο και ο έλεγχος του στατιστικού LM (Breusch-Pagan test) απέρριψαν ξεκάθαρα τη μηδενική υπόθεση της μη ύπαρξης ατομικών επιδράσεων στα διαστρωματικά στοιχεία. Το ίδιο αποτέλεσμα, δηλαδή η ύπαρξη σημαντικών ατομικών επιδράσεων (ετερογένειας) στα διαστρωματικά στοιχεία εμφανίσθηκε σε όλες τις εξειδικεύσεις που εκτιμήθηκαν.

Στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε ο έλεγχος του Hausman, καθώς και ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen[45] (robust Hausman test). Ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen, όπως αναφέρθηκε και στην περιγραφή του πρώτου εμπειρικού μέρους, χρησιμοποιείται όταν εξαιτίας της φύσης του δείγματος και των δεδομένων (πιθανή ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας ή σχετικά μικρά δείγματα) το αποτέλεσμα για το στατιστικό Hausman είτε δεν είναι αξιόπιστο, είτε δεν μπορεί να υπολογισθεί (Wooldridge, 2002; Schaffer and Stillman, 2010). Σε μια τέτοια περίπτωση χρησιμοποιείται το στατιστικό Sargan-Hansen, το οποίο αναφέρεται στη βιβλιογραφία ως ισχυρός έλεγχος του Hausman (robust Hausman test) και βασίζεται στον έλεγχο των ίδιων υποθέσεων με τον έλεγχο του Hausman (Schaffer and Stillman, 2010).

Συγκεκριμένα ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen υπέδειξε την ύπαρξη σταθερών επιδράσεων στην πλειοψηφία των εξειδικεύσεων που ελέγχθηκαν, ενώ σε ορισμένες εξειδικεύσεις ο ίδιος έλεγχος έδειξε ότι ο στοχαστικός όρος δε συσχετίζεται με τις ερμηνευτικές μεταβλητές, υποδεικνύοντας την μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων ως συνεπή και αποτελεσματική μέθοδο εκτίμησης. Όταν συμβαίνει αυτό, η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων θεωρείται κατάλληλη, χωρίς όμως να επηρεάζεται η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων, η οποία στην προκειμένη περίπτωση παράγει παρόμοια αποτελέσματα με αυτά που προκύπτουν από τη μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων.

[45] Ακριβή και λεπτομερή αποτελέσματα για όλους τους ελέγχους που αναφέρονται στο παρόν κεφάλαιο, βρίσκονται στο Κεφάλαιο 6ο: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων του δεύτερου εμπειρικού μέρους.

Τελικά, η μέθοδος των σταθερών επιδράσεων επιλέχθηκε ως καταλληλότερη μέθοδος εκτίμησης σε σχέση με τη μέθοδο των τυχαίων επιδράσεων, εφόσον η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων απορρίφθηκε στην πλειοψηφία των εξειδικεύσεων και με δεδομένο τη φύση και τα χαρακτηριστικά του δείγματος που χρησιμοποιήθηκε στην έρευνα. Πιο συγκεκριμένα, όπως περιγράφηκε και για το πρώτο εμπειρικό μέρος, η επιλογή του δείγματος δεν έγινε μέσω τυχαίας επιλογής (random selection) από έναν μεγαλύτερο πληθυσμό, εφόσον οι χώρες που αποτελούν τα διαστρωματικά στοιχεία επιλέχθηκαν συγκεκριμένα, με κριτήριο το γεγονός ότι αποτελούν χώρες υποδοχής των εισροών ΑΞΕ που ανήκουν στην περιοχή ΚΑΕ. Το γεγονός αυτό, όπως προαναφέρθηκε, τονίζεται από τους Greene (2003) και Tondel (2001) που περιγράφουν τους λόγους, για τους οποίους η μέθοδος των τυχαίων επιδράσεων είναι περισσότερο κατάλληλη για δείγματα που έχουν επιλεγεί τυχαία από έναν μεγαλύτερο πληθυσμό, ενώ το αντίθετο ισχύει στην περίπτωση συγκεκριμένης επιλογής ενός δείγματος.

<u>Κεφάλαιο 5ο</u>: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων του πρώτου εμπειρικού μέρους: οι προσδιοριστικοί παράγοντες και τα κίνητρα των ΑΞΕ στη Βουλγαρία κατά τη διάρκεια της μετάβασης.

5.1 Εισαγωγή: Πρώτο εμπειρικό μέρος

Όπως αναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, στο πρώτο μέρος η διατριβή επικεντρώνεται στο εσωτερικό της αγοράς της Βουλγαρίας, με τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των εισροών ΑΞΕ από τις χώρες προέλευσης των επενδύσεων προς τη βουλγαρική αγορά, κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου μετάβασης. Προκειμένου να εξαχθούν τα πρώτα αποτελέσματα και να πραγματοποιηθούν οι κατάλληλοι διαγνωστικοί έλεγχοι, αρχικά έγινε διερεύνηση των περιγραφικών στατιστικών του δείγματος, της συσχέτισης ανάμεσα στις ερμηνευτικές μεταβλητές του υποδείγματος, καθώς και έλεγχος της κανονικότητας των καταλοίπων. Οι πίνακες με τα περιγραφικά στατιστικά (descriptive statistics) και τις συσχετίσεις ανάμεσα στις ερμηνευτικές μεταβλητές (correlation matrix) παρουσιάζονται σε παραρτήματα στο τέλος της διατριβής, ενώ τα υπόλοιπα αποτελέσματα, δηλαδή τα αποτελέσματα από όλους τους ελέγχους που πραγματοποιήθηκαν καθώς και τα αποτελέσματα από την εκτίμηση της παλινδρόμησης παρουσιάζονται στο παρόν κεφάλαιο.

5.2 Έλεγχος της κανονικότητας των καταλοίπων

Αρχικά πραγματοποιήθηκε έλεγχος της κανονικότητας των καταλοίπων για τα δύο μοντέλα παλινδρόμησης και τις έξι εξειδικεύσεις που εκτιμήθηκαν στο πρώτο εμπειρικό μέρος της διατριβής. Συγκεκριμένα έγινε διερεύνηση των διαγραμμάτων κανονικότητας των καταλοίπων και διερεύνηση για την ύπαρξη ακραίων τιμών (severe outliers), η οποία υποδεικνύει την ύπαρξη μη κανονικότητας, ενώ διενεργήθηκε και ο έλεγχος Shapiro_Wilkinson. Όλοι οι έλεγχοι για την κανονικότητα των καταλοίπων πραγματοποιήθηκαν στο οικονομετρικό πρόγραμμα STATA, μετά την εκτίμηση της παλινδρόμησης με τον εκτιμητή σταθερών επιδράσεων: -xtreg …., fe-, που όπως περιγράφηκε αναλυτικά στο προηγούμενο κεφάλαιο, αποτέλεσε την βασική επιλογή για την εκτίμηση του υποδείγματος.

Τα διαγράμματα που βοηθούν στον εντοπισμό της κανονικότητας των καταλοίπων είναι το διάγραμμα πυκνότητας πυρήνα (kernel density plot), το οποίο αποτελεί στην

ουσία ένα ιστόγραμμα των καταλοίπων, καθώς και τα δύο διαγράμματα κανονικότητας των καταλοίπων που δείχνουν την ύπαρξη μη κανονικότητας στις μεσαίες τιμές και στις άκρες των καταλοίπων αντίστοιχα (Stata Web Books). Εάν τα κατάλοιπα σχηματίζουν μια σχετικά ευθεία γραμμή στα διαγράμματα κανονικότητας, και μία σχετικά συμμετρική καμπάνα στο ιστόγραμμα, τότε τα κατάλοιπα κατανέμονται κανονικά (Χάλκος, 2011). Όπως παρατηρούμε από τα σχετικά διαγράμματα, τα κατάλοιπα και στις έξι εξειδικεύσεις βρίσκονται πράγματι κοντά στην κανονική κατανομή, με μερικές μικρές αποκλίσεις που όμως δεν δικαιολογούν την αποδοχή της μη κανονικότητας των καταλοίπων (Stata Web Books).

Επιπλέον εκτός από τη διερεύνηση των σχετικών διαγραμμάτων , έγινε διερεύνηση της ύπαρξης ακραίων τιμών στα κατάλοιπα των εξειδικεύσεων του υποδείγματος, και πραγματοποιήθηκε επίσης ο έλεγχος Shapiro-Wilkinson για την κανονικότητα. Στη διερεύνηση των ακραίων τιμών, η ύπαρξη ήπιων ακραίων τιμών (mild outliers) αποτελεί συνηθισμένη περίπτωση σε δείγματα οποιουδήποτε μεγέθους, ενώ η ύπαρξη σοβαρών ακραίων τιμών (severe outliers) αποτελεί ένδειξη για την απόρριψη της κανονικότητας σε επίπεδο σημαντικότητας 5% (Stata Web Books). Σύμφωνα με τα αποτελέσματα σε καμία από τις έξι εξειδικεύσεις δεν παρατηρήθηκε η ύπαρξη σοβαρών ακραίων τιμών, ενώ ο έλεγχος Shapiro-Wilkinson επιβεβαίωσε την ύπαρξη της κανονικότητας. Συγκεκριμένα για τον έλεγχο Shapiro-Wilkinson, οι υποθέσεις που εξετάζονται είναι οι εξής:

Ho: Τα κατάλοιπα κατανέμονται κανονικά

H1: Τα κατάλοιπα δεν κατανέμονται κανονικά

Στην προκειμένη περίπτωση παρατηρούμε ότι σε όλες τις εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν, το στατιστικό του ελέγχου είναι αρκετά χαμηλό (p-value > 0.05) άρα η αρχική υπόθεση δεν μπορεί να απορριφθεί, που σημαίνει ότι τα κατάλοιπα κατανέμονται κανονικά. Τα αποτελέσματα για την κανονικότητα των καταλοίπων παρουσιάζονται σε Παράρτημα στο τέλος της διατριβής.

5.3 Οι έλεγχοι των στατιστικών F, LM (Breusch-Pagan test) και ο έλεγχος του Hausman (Hausman test).

Στη συνέχεια πραγματοποιήθηκαν οι σχετικοί έλεγχοι για τη διερεύνηση της ύπαρξης ετερογένειας ανάμεσα στα διαστρωματικά δεδομένα, δηλαδή της ύπαρξης ατομικών επιδράσεων, καθώς και ο έλεγχος του Hausman για την επιλογή της κατάλληλης μεθόδου εκτίμησης ανάμεσα στους εκτιμητές σταθερών και τυχαίων επιδράσεων. Η σημασία και οι υποθέσεις πάνω στις οποίες βασίζονται οι συγκεκριμένοι έλεγχοι παρουσιάζονται αναλυτικά στο κεφάλαιο της μεθοδολογίας, όπου υπάρχει εκτενής συζήτηση σχετικά με τους εκτιμητές σταθερών και τυχαίων επιδράσεων που αποτελούν τις δύο βασικές μεθόδους εκτίμησης στην ανάλυση των δεδομένων πάνελ.

Στο κεφάλαιο της μεθοδολογίας υπάρχει επίσης συνοπτική αναφορά στα αποτελέσματα των εν λόγω ελέγχων, ενώ παρακάτω παρουσιάζονται εκτενώς τα αποτελέσματα των ελέγχων για όλες τις εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν στο πρώτο εμπειρικό μέρος της διατριβής. Οι έλεγχοι των στατιστικών F και LM πραγματοποιήθηκαν στο οικονομετρικό πρόγραμμα EViews, ενώ ο έλεγχος Hausman πραγματοποιήθηκε τόσο στο EViews όσο και στο STATA για επαλήθευση. Στο STATA πραγματοποιήθηκε επίσης και ο ισχυρός έλεγχος Hausman (robust Hausman test), που βασίζεται στον έλεγχο του στατιστικού Sargan-Hansen.

5.3.1 Οι έλεγχοι των στατιστικών F και LM για την ύπαρξη ατομικών επιδράσεων (individual effects)

Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από τους ελέγχους των στατιστικών F και LM (χ^2 κατανομή) για τις έξι εξειδικεύσεις του πρώτου εμπειρικού μέρους της διατριβής. Από τα αποτελέσματα παρατηρούμε ότι για όλες τις εξειδικεύσεις τα στατιστικά που προκύπτουν είναι αρκετά υψηλά (p-value < 0.05) και άρα υπάρχει ισχυρή ένδειξη ότι η αρχική υπόθεση πρέπει να απορριφθεί, δηλαδή οι έλεγχοι υποδεικνύουν την ύπαρξη σημαντικών ατομικών επιδράσεων. Συγκεκριμένα σε όλους τους ελέγχους που πραγματοποιήθηκαν το αποτέλεσμα ήταν p-value = 0.0000.

Redundant Fixed Effects Tests 1
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**4.506326**	(10,105)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**43.208689**	10	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 2
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**4.665885**	(10,105)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**44.488462**	10	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 3
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**4.777952**	(10,104)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**45.742600**	10	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 4
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**6.042334**	(10,105)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**55.000253**	10	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 5
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**5.934934**	(10,105)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**54.212104**	10	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 6
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.894629	**(10,105)**	**0.0000**
Cross-section Chi-square	53.915001	**10**	**0.0000**

5.3.2 Ο έλεγχος του Hausman και ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen (robust Hausman test)

Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από τον έλεγχο του Hausman που πραγματοποιήθηκαν τόσο στο EViews όσο και στο STATA, καθώς και ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen που πραγματοποιήθηκε στο STATA. Για λόγους εξοικονόμησης χώρου τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται είναι μόνο από το STATA. Από τα αποτελέσματα παρατηρούμε ότι το στατιστικό του Hausman δεν μπορεί να υπολογισθεί και άρα απαιτείται ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen, στα αποτελέσματα του οποίου θα πρέπει να βασιστεί και η επιλογή της μεθόδου εκτίμησης του υποδείγματος. Συγκεκριμένα παρατηρούμε ότι και για τις έξι εξειδικεύσεις το αποτέλεσμα για το στατιστικό Sargan-Hansen είναι αρκετά υψηλό (p-value < 0.05) και άρα η επιλογή του εκτιμητή σταθερών επιδράσεων κρίνεται κατάλληλη για την εκτίμηση του μοντέλου παλινδρόμησης.

```
. qui xtreg fdi gg rulc trade tert eu, fe 1
. est store fixed
. qui xtreg fdi gg rulc trade tert eu, re
. hausman fixed 1
                ---- Coefficients ----
          |     (b)        (B)          (b-B)     sqrt(diag(V_b-V_B))
          |     fixed       .        Difference         S.E.
----------+------------------------------------------------------------------
       gg |   1.644587    1.612383       .0322045       .0040261
     rulc |  -1.609215   -1.603057      -.0061579       .7253035
    trade |   1.190217    .3188555       .8713616       .5413581
     tert |   5.890192    5.742335       .147857        1.535533
       eu |   .4730883    .4529553       .020133        .0481573
------------------------------------------------------------------------------
                b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
```

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 3.71
Prob>chi2 = 0.5922
(V_b-V_B is not positive definite)

. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 22.414 Chi-sq(4) **P-value = 0.0002**

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 20.956 Chi-sq(4) **P-value = 0.0003**

. ***qui xtreg fdi gg rulc trade sec eu, fe 2***
. est store fixed
. qui xtreg fdi gg rulc trade sec eu, re
. hausman fixed 2

---- Coefficients ----			
	(b) fixed	(B) .	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
gg	1.067601	.9261963	.1414048	.0818098
rulc	-.3733626	-.900568	.5272053	.4423117
trade	1.491403	.3790121	1.112391	.5095209
sec	4.294973	4.339662	-.0446886	.
eu	.4301668	.4252969	.0048699	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 4.78
Prob>chi2 = 0.4432
(V_b-V_B is not positive definite)

. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 25.094 Chi-sq(4) **P-value = 0.0000**

. ***xtoverid, robust***

Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 38.892 Chi-sq(4) **P-value = 0.0000**

. qui xtreg fdi gg rulc trade tert sec eu, fe 3
. est store fixed
. qui xtreg fdi gg rulc trade tert sec eu, re
. hausman fixed 3

	---- Coefficients ----			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fixed	.	Difference	S.E.
gg	1.217522	1.190826	.0266966	.0124077
rulc	-1.771546	-1.683605	-.0879409	.6990041
trade	1.140327	.3208157	.8195113	.5237005
tert	6.466002	6.145446	.3205561	1.4811
sec	4.569614	4.569793	-.0001787	.
eu	.1222422	.1082801	.0139621	.0503971

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 3.85
Prob>chi2 = 0.6975
(V_b-V_B is not positive definite)

. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 30.748 Chi-sq(5) **P-value = 0.0000**

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 43.994 Chi-sq(5) **P-value = 0.0000**

. qui xtreg fdi gg trade tert sec trans, fe 4
. est store fixed
. qui xtreg fdi gg trade tert sec trans, re
. hausman fixed 4

	---- Coefficients ----			
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fixed	.	Difference	S.E.
gg	1.130961	1.075676	.0552858	.

```
       trade |    1.544293     .4932033         1.05109       .4425236
        tert |    4.319199     3.989446        .329753              .
         sec |    3.217286     3.053046       .1642406              .
       trans |    5.480038     5.574542      -.0945033              .
------------------------------------------------------------------------------
                    b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
         B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

   Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

                chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                        =        5.64
              Prob>chi2 =      0.3427
              (V_b-V_B is not positive definite)
```

. xtoverid

Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 149.955 Chi-sq(5) **P-value = 0.0000**

. xtoverid, robust

Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 163.507 Chi-sq(5) **P-value = 0.0000**

. qui xtreg fdi gg trade tert sec priv, fe 5
. est store fixed
. qui xtreg fdi gg trade tert sec priv, re
. hausman fixed 5

```
                 ---- Coefficients ----
          |      (b)          (B)          (b-B)     sqrt(diag(V_b-V_B))
          |     fixed          .         Difference          S.E.
-------------+----------------------------------------------------------------
         gg |     .915336     .8545324        .0608037              .
      trade |    1.548188     .4893007        1.058888       .4477763
       tert |    4.067903      3.73075        .337153              .
        sec |    4.176777     4.023947        .1528293              .
       priv |    4.548238      4.63933       -.0910923              .
------------------------------------------------------------------------------
                    b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
         B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

   Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

                chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                        =        5.59
              Prob>chi2 =      0.3479
              (V_b-V_B is not positive definite)
```

. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 145.262 Chi-sq(5) **P-value = 0.0000**

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 153.811 Chi-sq(5) **P-value = 0.0000**

. qui xtreg fdi gg trade tert sec finan, fe 6
. est store fixed
. qui xtreg fdi gg trade tert sec finan, re
. hausman fixed 6

	---- Coefficients ----			
	(b) fixed	(B) .	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
gg	.9553346	.8899088	.0654258	.
trade	1.527403	.48306	1.044343	.4491236
tert	4.14457	3.811958	.3326123	.
sec	2.716007	2.49683	.2191765	.
finan	4.312503	4.455113	-.1426108	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 5.41
Prob>chi2 = 0.3683
(V_b-V_B is not positive definite)

. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 144.448 Chi-sq(5) **P-value = 0.0000**

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series **model: xtreg re robust**
Sargan-Hansen statistic 172.738 Chi-sq(5) **P-value = 0.0000**

5.4 Οι έλεγχοι για την αξιοπιστία των αποτελεσμάτων (robustness of results)

Στη συνέχεια, και αφού επιλέχθηκε ο εκτιμητής των σταθερών επιδράσεων για την εκτίμηση του υποδείγματος πάνελ με ατομικές επιδράσεις, έγιναν οι απαραίτητοι έλεγχοι ώστε να διερευνηθεί η αξιοπιστία των αποτελεσμάτων, καθώς και για να διαπιστωθεί τυχόν παρουσία φαινομένων που απαιτούν τη χρησιμοποίηση εξειδικευμένων εκτιμητών -στα πλαίσια της μεθόδου σταθερών επιδράσεων-, οι οποίοι θα λαμβάνουν υπόψη την παρουσία των φαινομένων αυτών. Συγκεκριμένα το υπόδειγμα ελέγχθηκε για πιθανή ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας (heteroscedasticity), αυτοσυσχέτισης (serial correlation) και διαστρωματικής εξάρτησης (cross-sectional dependence), που είναι τα βασικά προβλήματα από τα οποία ενδέχεται να υποφέρουν τα οικονομετρικά υποδείγματα και πιο συγκεκριμένα τα υποδείγματα με δεδομένα πάνελ.

5.4.1 Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας (heteroscedasticity)

Η ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας σε υποδείγματα με δεδομένα πάνελ είναι αρκετά συνηθισμένο φαινόμενο, εφόσον τα διαστρωματικά δεδομένα αποτελούνται συνήθως από αρκετά ετερογενείς μονάδες και άρα είναι αναμενόμενο τα κατάλοιπα στα υποδείγματα με δεδομένα πάνελ να μην παρουσιάζουν σταθερή διακύμανση, δηλαδή να μην είναι ομοσκεδαστικά (Baltagi, 2011). Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν εκτιμητές που λαμβάνουν υπόψη και διορθώνουν την ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας, όπως για παράδειγμα ο εκτιμητής White που παράγει τυπικά σφάλματα συνεπή με την ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας (heteroscedasticity-consistent standard errors) (Yaffee, 2003).

Παρακάτω εμφανίζονται τα αποτελέσματα του ελέγχου για την ετεροσκεδαστικότητα στις έξι εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν. Οι υποθέσεις στις οποίες βασίζεται ο έλεγχος είναι:

Ho: Η διακύμανση των καταλοίπων είναι σταθερή (ομοσκεδαστικότητα)
H1: Η διακύμανση των καταλοίπων δεν είναι σταθερή (ετεροσκεδαστικότητα)

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι σε όλες τις εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν παρατηρήθηκε η ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας, εφόσον το στατιστικό του ελέγχου (που ακολουθεί την κατανομή χ^2) είναι αρκετά υψηλό (p-value < 0.05) και άρα η αρχική υπόθεση της ομοσκεδαστικότητας πρέπει να απορριφθεί σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Κατά συνέπεια για την εκτίμηση του υποδείγματος θα πρέπει οπωσδήποτε να χρησιμοποιηθούν εκτιμητές που λαμβάνουν υπόψη την παρουσία ετεροσκεδαστικότητας.

. qui xtreg fdi gg rulc trade tert eu, fe 1
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (11) = 70.13
Prob>chi2 = 0.0000

. qui xtreg fdi gg rulc trade sec eu, fe 2
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (11) = 133.36
Prob>chi2 = 0.0000

. qui xtreg fdi gg rulc trade tert sec eu, fe 3
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (11) = 167.61
Prob>chi2 = 0.0000

. qui xtreg fdi gg trade tert sec trans, fe 4
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (11) = 359.07
Prob>chi2 = 0.0000

. qui xtreg fdi gg trade tert sec priv, fe 5
. xttest3

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (11) = 299.62
Prob>chi2 = 0.0000

. qui xtreg fdi gg trade tert sec finan, fe 6
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (11) = 486.47
Prob>chi2 = 0.0000

5.4.2 Έλεγχος αυτοσυσχέτισης (serial correlation)

Για τον έλεγχο της ύπαρξης αυτοσυσχέτισης σε υποδείγματα με δεδομένα πάνελ, χρησιμοποιείται το στατιστικό Durbin-Watson που είναι προσαρμοσμένο για δεδομένα πάνελ και ονομάζεται προσαρμοσμένο στατιστικό Durbin-Watson (modified Bhargava et al. Durbin-Watson statistic). Οι κριτικές τιμές για το στατιστικό αυτό, όπως και στην περίπτωση του απλού στατιστικού Durbin-Watson, εξαρτώνται και διαφοροποιούνται ανάλογα με το μέγεθος του δείγματος και τον αριθμό των ερμηνευτικών μεταβλητών του υποδείγματος (Bhargava *et al*., 1982). Μέσα στο άρθρο των Bhargava *et al*. (1982) υπάρχουν αναλυτικά οι κριτικές τιμές για διάφορα μεγέθη δείγματος και ερμηνευτικών μεταβλητών.

Συγκεκριμένα από τις κριτικές τιμές που παρουσιάζονται από τους Bhargava et al (1982) εκείνες που βρίσκονται πιο κοντά στα δεδομένα του παρόντος υποδείγματος είναι οι κριτικές τιμές που αντιστοιχούν σε n = 5 ερμηνευτικές μεταβλητές, T = 10 χρονολογικές σειρές και H = 50 διαστρωματικά στοιχεία, δηλαδή dpl = 1.8338 και dpu = 1.8769. Επειδή στο παρόν υπόδειγμα τα διαστρωματικά στοιχεία είναι αρκετά λιγότερα από 50 και συγκεκριμένα 11 σε αριθμό, αυτό σημαίνει ότι οι κριτικές τιμές που ορίζουν την αβέβαιη περιοχή στην περίπτωση του παρόντος υποδείγματος είναι στην πραγματικότητα πιο χαμηλές. Για να αποδεχθούμε λοιπόν την αρχική υπόθεση της διαχρονικής ανεξαρτησίας (μη αυτοσυσχέτισης), το προσαρμοσμένο στατιστικό

Bhargava et al. Durbin-Watson που θα προκύψει από τον έλεγχο πρέπει να είναι περίπου μεγαλύτερο από dpu = 1.8769 και μικρότερο από 4 – dpu = 4 – 1.8769 = 2.1231. Εάν βρίσκεται λίγο χαμηλότερα από 1.8769 αλλά κοντά στην κριτική τιμή και πάλι δεν υπάρχει πρόβλημα γιατί οι κριτικές τιμές για το παρόν υπόδειγμα είναι στην πραγματικότητα χαμηλότερες, όπως αναφέρθηκε παραπάνω.

Εκτός από το προσαρμοσμένο στατιστικό Durbin-Watson, το οικονομετρικό πρόγραμμα STATA παρουσιάζει στον ίδιο έλεγχο το αποτέλεσμα του στατιστικού Baltagi-Wu LBI, το οποίο πρέπει να είναι κοντά στην τιμή 2, ώστε να μην υπάρχει αυτοσυσχέτιση στα κατάλοιπα των χρονολογικών σειρών. Συγκεκριμένα εάν η τιμή βρεθεί να είναι αρκετά χαμηλότερη του 2, αυτό υποδηλώνει την ύπαρξη αυτοσυσχέτισης, ενώ ακριβείς κριτικές τιμές δε δίνονται στη βιβλιογραφία για το συγκεκριμένο στατιστικό (Kogel, 2003; Baltagi and Wu, 1999). Παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που εξήχθηκαν από το οικονομετρικό πρόγραμμα STATA από τον έλεγχο ύπαρξης αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων. Παρατηρούμε ότι και στις έξι εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν τα αποτελέσματα υποδεικνύουν τη μη ύπαρξη αυτοσυσχέτισης στο υπόδειγμα.

. ***xtregar fdi gg rulc trade tert eu, fe lbi 1***

```
     rho_ar |  .08771831
    sigma_u |  .58483664
    sigma_e |  .47700516
    rho_fov |  .60051479   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0:     F(10,94) =     3.83                 Prob > F = 0.0002
```

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.8605808
Baltagi-Wu LBI = 1.9914064

. ***xtregar fdi gg rulc trade sec eu, fe lbi 2***

```
     rho_ar |   .0671972
    sigma_u |   .6378616
    sigma_e |  .47127662
    rho_fov |  .64687986   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0:     F(10,94) =     4.37                 Prob > F = 0.0000
```

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.8707039
Baltagi-Wu LBI = 2.0093664

xtregar fdi gg rulc trade tert sec eu, fe lbi 3

rho_ar | .05513694
sigma_u | .55320704
sigma_e | .46983692
rho_fov | .58095459 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(10,93) = 4.16 Prob > F = 0.0001
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.9020519
Baltagi-Wu LBI = 2.0207731

xtregar fdi gg trade tert sec trans, fe lbi 4

rho_ar | .06541298
sigma_u | .54312756
sigma_e | .46519115
rho_fov | .57683439 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(10,94) = 4.61 Prob > F = 0.0000
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.8794805
Baltagi-Wu LBI = 1.9906854

xtregar fdi gg trade tert sec priv, fe lbi 5

rho_ar | .05693284
sigma_u | .54913491
sigma_e | .4699259
rho_fov | .57726069 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(10,94) = 4.61 Prob > F = 0.0000
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.8970659
Baltagi-Wu LBI = 2.0047684

xtregar fdi gg trade tert sec finan, fe lbi 6

rho_ar | .04361825
sigma_u | .54627177
sigma_e | .46630636
rho_fov | .57848262 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(10,94) = 4.80 Prob > F = 0.0000
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.9181998
Baltagi-Wu LBI = 2.0418152

5.4.3 Έλεγχος διαστρωματικής εξάρτησης (cross-sectional dependence)

Ιδιαίτερα για τα δεδομένα πάνελ, εκτός από τους ελέγχους για την ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας και αυτοσυσχέτισης, συνιστάται διερεύνηση της ύπαρξης

διαστρωματικής εξάρτησης, δηλαδή συσχέτισης στα κατάλοιπα των διαστρωματικών σειρών. Ανάλογα με τα αποτελέσματα του ελέγχου, επιλέγεται στη συνέχεια ο καταλληλότερος εκτιμητής των τυπικών σφαλμάτων, ώστε να λαμβάνεται υπόψη η παρουσία διαστρωματικής εξάρτησης και να προκύπτουν αξιόπιστα αποτελέσματα. Για παράδειγμα, σύμφωνα με τους De Hoyos and Sarafidis (2006) εάν παρουσιασθεί διαστρωματική εξάρτηση, δύναται να εκτιμηθεί το μοντέλο με την κλασική μέθοδο των σταθερών ή τυχαίων επιδράσεων και στη συνέχεια να διορθωθούν τα τυπικά σφάλματα σύμφωνα με την προσέγγιση που προτάθηκε από τους Driskoll and Kraay (1998).

Στη βιβλιογραφία έχουν αναπτυχθεί διάφοροι έλεγχοι για τη διερεύνηση της ύπαρξης διαστρωματικής εξάρτησης, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά του δείγματος, στο οποίο βασίζεται το εκάστοτε οικονομετρικό υπόδειγμα[46]. Για παράδειγμα, ο έλεγχος LM των Breusch and Pagan (1980) είναι κατάλληλος για δείγματα πάνελ με μεγάλο T (χρονολογικές σειρές) και μικρό N (διαστρωματικά στοιχεία), ενώ χάνει αξιοπιστία στην περίπτωση μικρών δειγμάτων ή όταν N>T, περιπτώσεις που συναντώνται συχνά σε δείγματα με δεδομένα πάνελ (De Hoyos and Sarafidis, 2006). Στην περίπτωση που N>T ή όταν πρόκειται για μικρό δείγμα, όπως στην παρούσα έρευνα, έχουν αναπτυχθεί ορισμένοι άλλοι έλεγχοι διαστρωματικής εξάρτησης, όπως για παράδειγμα ο έλεγχος του Pesaran και ο έλεγχος του Friedman, οι ιδιότητες των οποίων έχουν διερευνηθεί στην περίπτωση των μικρών δειγμάτων και έχουν συγκριθεί με τα αποτελέσματα του ελέγχου Breusch Pagan, επιβεβαιώνοντας την καταλληλότητα και την αξιοπιστία τους στην περίπτωση των μικρών δειγμάτων (Pesaran, 2004).

Κατά συνέπεια, εξαιτίας των χαρακτηριστικών του συγκεκριμένου δείγματος (μικρό δείγμα με T = N = 11), επιλέχθηκαν για τον έλεγχο της διαστρωματικής εξάρτησης οι έλεγχοι του Pesaran και του Friedman, εφόσον θεωρήθηκε ότι τα αποτελέσματα του ελέγχου Breusch Pagan δεν θα ήταν αρκετά αξιόπιστα. Οι υποθέσεις στις οποίες βασίζονται οι έλέγχοι αυτοί είναι :

[46] Για μια προεπισκόπηση των διαφόρων ελέγχων διαστρωματικής εξάρτησης που έχουν αναπτυχθεί στη βιβλιογραφία βλέπε το άρθρο των Sarafidis and Wansbeek (2010)

Ho: Τα κατάλοιπα των διαστρωματικών μονάδων δε συσχετίζονται (Διαστρωματική ανεξαρτησία)

H1: Τα κατάλοιπα συσχετίζονται (Διαστρωματική εξάρτηση).

Τα αποτελέσματα υποδεικνύουν την ύπαρξη διαστρωματικής εξάρτησης σε ορισμένες από τις έξι εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν και συγκεκριμένα στις τρεις πρώτες, δηλαδή στο πρώτο μοντέλο που σχηματίσθηκε. Σε αυτές τις εξειδικεύσεις το στατιστικό τόσο του ελέγχου Pesaran όσο και του ελέγχου του Friedman εμφανίσθηκε αρκετά υψηλό (p-value < 0.05) και άρα η αρχική υπόθεση της μη συσχέτισης απορρίπτεται σε επίπεδο σημαντικότητας 5% (ύπαρξη διαστρωματικής εξάρτησης). Στις 3 επόμενες εξειδικεύσεις (του δεύτερου μοντέλου) η αρχική υπόθεση της διαστρωματικής ανεξαρτησίας δεν μπορεί να απορριφθεί σε επίπεδο σημαντικότητας 5% εφόσον στις εξειδικεύσεις αυτές προέκυψε p-value > 0.05. Παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των ελέγχων Pesaran και Friedman για την ύπαρξη της διαστρωματικής εξάρτησης (cross-sectional dependence).

. qui xtreg fdi gg rulc trade tert eu, fe 1
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = 4.430, Pr = 0.0000
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.335

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 30.198, Pr = 0.0008

. qui xtreg fdi gg rulc trade sec eu, fe 2
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = 3.600, Pr = 0.0003
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.282

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 23.802, Pr = 0.0081

. qui xtreg fdi gg rulc trade tert sec eu, fe 3
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = 2.899, Pr = 0.0037
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.302

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 17.537, Pr = 0.0633

. qui xtreg fdi gg trade tert sec trans, fe 4
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = 1.018, Pr = 0.3089
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.286

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 12.777, Pr = 0.2364

. qui xtreg fdi gg trade tert sec priv, fe 5
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = 1.673, Pr = 0.0942
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.289

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 13.818, Pr = 0.1814

. qui xtreg fdi gg trade tert sec finan, fe 6
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = 1.484, Pr = 0.1379
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.263

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 14.149, Pr = 0.1663

5.5 Παρουσίαση των αποτελεσμάτων

5.5.1 Η επιλογή των εκτιμητών ισχυρών τυπικών σφαλμάτων (robust standard errors)

Η διενέργεια των ελέγχων για την αξιοπιστία των αποτελεσμάτων έδειξε ότι η εκτίμηση των τυπικών σφαλμάτων και κατά συνέπεια των αποτελεσμάτων του οικονομετρικού υποδείγματος θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη και να είναι ισχυρή (robust) έναντι της ετεροσκεδαστικότητας που εμφανίσθηκε στο υπόδειγμα, καθώς και της διαστρωματικής εξάρτησης σε όσες εξειδικεύσεις παρουσιάσθηκε. Κατά συνέπεια για την εκτίμηση των τριών πρώτων εξειδικεύσεων (1^{ο} μοντέλο), στις οποίες παρουσιάσθηκε ετεροσκεδαστικότητα και διαστρωματική εξάρτηση, επιλέχθηκαν οι εκτιμητές των τυπικών σφαλμάτων που προτάθηκαν από τους

Driscoll and Kraay (1998), ενώ για τις 3 επόμενες εξειδικεύσεις επιλέχθηκε η κλασική προσέγγιση των ισχυρών τυπικών σφαλμάτων που προτάθηκε από τον White (1980) και που εκτιμάει ισχυρά αποτελέσματα παρουσία ετεροσκεδαστικότητας (heteroscedasticity-robust standard errors).

Σύμφωνα με τον Hoechle (2007) οι Driscoll and Kraay (1998) πρότειναν μία μήτρα εκτίμησης της συνδιακύμανσης που παράγει τυπικά σφάλματα συνεπή με την παρουσία ετεροσκεδαστικότητας και ταυτόχρονα ισχυρά απέναντι σε γενικές μορφές χρονικής και διαστρωματικής εξάρτησης[47]. Επιπλέον σε σύγκριση με άλλες εναλλακτικές μεθόδους εκτίμησης τυπικών σφαλμάτων με διαστρωματική εξάρτηση, η προσέγγιση των Driscoll and Kraay (1998) παράγει σημαντικά καλύτερα αποτελέσματα στην περίπτωση των μικρών δειγμάτων και μπορεί να εφαρμοσθεί και σε δείγματα όπου N>T, σε αντίθεση με τις προσεγγίσεις των Parks (1967), Kmenta (1986) και Beck and Katz (1995) που είναι ακατάλληλες για δείγματα με πολλές διαστρωματικές μονάδες και μικρό αριθμό χρονολογικών σειρών (N>T) (Hoechle, 2007).

5.5.2 Τα αποτελέσματα από την εκτίμηση της παλινδρόμησης

Παρακάτω εμφανίζονται τα οικονομετρικά αποτελέσματα της παλινδρόμησης από τα δύο μοντέλα που δημιουργήθηκαν και τις έξι εξειδικεύσεις που εκτιμήθηκαν. Τα αποτελέσματα για το πρώτο μοντέλο (Driscoll-Kraay standard errors) εκτιμήθηκαν στο οικονομετρικό πρόγραμμα STATA, ενώ τα αποτελέσματα για το δεύτερο μοντέλο (White heteroscedasticity-robust standard errors) εκτιμήθηκαν τόσο στο STATA, όσο και στο EViews και τα αποτελέσματα που προέκυψαν ήταν τα ίδια και στα δύο οικονομετρικά προγράμματα[48]. Επιπλέον τα αποτελέσματα που προέκυψαν είναι παρόμοια με τα αποτελέσματα από την απλή εκτίμηση OLS με τον εκτιμητή σταθερών επιδράσεων[49], δηλαδή πριν διενεργηθούν οι έλεγχοι και χρησιμοποιηθούν

[47] Στο άρθρο του Hoechle (2007), καθώς και στους Blackwell (2005); Baltagi (2001); Beck and Katz (1995) υπάρχει αναφορά και συζήτηση σχετικά με τις εναλλακτικές μεθόδους εκτίμησης ισχυρών αποτελεσμάτων σε μοντέλα πάνελ σταθερών επιδράσεων.
[48] Στο τέλος της διατριβής υπάρχει παράρτημα με τα αποτελέσματα όπως ακριβώς εμφανίζονται στα προγράμματα όπου εκτιμήθηκαν (STATA και EViews).
[49] Τα αποτελέσματα αυτά δεν περιλαμβάνονται στη διατριβή για λόγους εξοικονόμησης χώρου, αλλά είναι διαθέσιμα σε περίπτωση που ζητηθούν.

οι εκτιμητές ισχυρών τυπικών σφαλμάτων (robust standard errors), γεγονός που επιβεβαιώνει την αξιοπιστία των αποτελεσμάτων της εκτίμησης (robustness of results).

Πίνακας 11: Αποτελέσματα από την εκτίμηση του βασικού μοντέλου 1

Dependent variable: FDIit, Sample period: 1998-2008, N=121

	(11.1)	**(11.2)**	**(11.3)**
GG	1.644587**	1.067601**	1.217522***
	(2.57)	(2.51)	(3.06)
RULC	-1.609215	-0.373363	-1.771547*
	(-1.14)	(-0.41)	(-1.53)
TRADE	1.190217**	1.491403***	1.140326**
	(2.26)	(4.58)	(2.45)
TERT	5.890192*		6.466004**
	(1.86)		(2.55)
SEC		4.294974***	4.569618***
		(3.63)	(3.10)
EU	0.4730883*	0.430167***	0.122242
	(1.80)	(5.40)	(1.02)
R^2	0.5459	0.5553	0.5748
F-stat	91.79***	156.07***	259.11***

Note: t-statistics in parentheses.
* Significant at the 10% level.
** Significant at the 5% level.
*** Significant at the 1% level.

Πίνακας 12: Αποτελέσματα από την εκτίμηση του βασικού μοντέλου 2

Dependent variable: FDIit, Sample period: 1998-2008, N=121

	(12.1)	**(12.2)**	**(12.3)**
GG	1.130961**	0.915336*	0.955346*
	(2.14)	(1.65)	(1.69)
TRADE	1.544293***	1.548188***	1.527403***
	(3.70)	(3.72)	(3.55)
TERT	4.319199***	4.067903***	4.14457***
	(3.33)	(3.05)	(3.04)
SEC	3.217286**	4.176777***	2.716007*
	(2.18)	(3.05)	(1.55)
TRANS	5.480038***		
	(2.90)		
PRIV		4.548238***	
		(2.58)	
FINAN			4.312503**
			(2.24)
R^2	0.661433	0.655084	0.653959
F-stat	13.67***	13.29***	13.23***

Note: t-statistics in parentheses.
* Significant at the 10% level.
** Significant at the 5% level.
*** Significant at the 1% level.

Οι παραπάνω πίνακες (11-12) συνοψίζουν τα εμπειρικά αποτελέσματα από την εκτίμηση της παλινδρόμησης. Ο πίνακας 11 παρουσιάζει τις εκτιμήσεις από το 1ο μοντέλο που κατασκευάσθηκε, ενώ ο πίνακας 12 παρουσιάζει τα αποτελέσματα από το 2ο μοντέλο. Στον πίνακα 11 η στήλη 11.1 δείχνει τις εκτιμήσεις του βασικού μοντέλου 1 χωρίς τη συμπερίληψη της μεταβλητής SEC (ποσοστά εγγραφής στη δευτεροβάθμια εκπαίδευση), ενώ η επόμενη εξειδίκευση που παρουσιάζεται στη στήλη 11.2 περιλαμβάνει τη μεταβλητή SEC και αφήνει έξω τη μεταβλητή TERT (ποσοστά εγγραφής στην τριτοβάθμια εκπαίδευση). Τέλος η εξειδίκευση στη στήλη 11.3 παρουσιάζει τα αποτελέσματα του βασικού μοντέλου 1 με τις μεταβλητές SEC και TERT να συμπεριλαμβάνονται ταυτόχρονα στην εξίσωση της παλινδρόμησης. Στον πίνακα 12 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από την εκτίμηση του βασικού μοντέλου 2. Η στήλη 12.1 αναφέρεται στις εκτιμήσεις της εξειδίκευσης με τη μεταβλητή TRANS που μετράει την επίδραση του συνόλου των μεταρρυθμίσεων της μετάβασης, ενώ οι στήλες 12.2 και 12.3 αναφέρονται στις εξειδικεύσεις με τις μεταβλητές PRIV και FINAN που μετράνε την επίδραση των ιδιωτικοποιήσεων και

την επίδραση των μεταρρυθμίσεων στον τραπεζικό / χρηματοοικονομικό τομέα αντίστοιχα.

Από τους πίνακες μπορούμε κατ' αρχήν να παρατηρήσουμε ότι όλοι οι συντελεστές που εκτιμήθηκαν έχουν το αναμενόμενο πρόσημο, γεγονός που επιβεβαιώνει τις αρχικές υποθέσεις σχετικά με το είδος της επίδρασης των μεταβλητών στις εισροές ΑΞΕ στη βουλγαρική αγορά κατά τη διάρκεια της μετάβασης. Συγκεκριμένα όλες οι μεταβλητές που ελέγχθηκαν ασκούν θετική επίδραση στη διενέργεια ΑΞΕ, εκτός από τη μεταβλητή που αναφέρεται στο συγκριτικό κατά μονάδα εργατικό κόστος στη Βουλγαρία (RULC) που όπως είναι αναμενόμενο έχει αρνητική επίδραση στην εγκατάσταση των ΑΞΕ, όπως προβλέφθηκε.

Οι τιμές για τον συντελεστή προσδιορισμού (R^2), οι οποίες κυμαίνονται ανάμεσα σε 0.54 και 0.58 για το μοντέλο 1 και ανάμεσα σε 0.65 και 0.66 για το μοντέλο 2 αποδεικνύουν την ικανοποιητική επεξηγηματική ικανότητα (explanatory power) των παλινδρομήσεων. Επιπλέον οι πολύ υψηλές τιμές για το στατιστικό F (p-value = 0.000 σε όλες τις περιπτώσεις) υποστηρίζουν ισχυρά τη στατιστική σημαντικότητα ολόκληρου του μοντέλου και τη στατιστική σημαντικότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών στο σύνολό τους.

Σε γενικές γραμμές, και τα δύο μοντέλα και όλες οι εξειδικεύσεις δείχνουν τη στατιστική σημαντικότητα των μεταβλητών που επιλέχθηκαν και ελέγχθηκαν ως πιθανοί προσδιοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ στη Βουλγαρία κατά τη διάρκεια της μετάβασης, παρ' όλο που το αποτέλεσμα της σημαντικότητας είναι ξεκάθαρα πιο δυνατό για ορισμένες μεταβλητές από ότι για άλλες. Η μεταβλητή για την πραγματική αύξηση του ΑΕΠ (GG) δείχνει να είναι στατιστικά σημαντική σε όλες τις εξειδικεύσεις, αν και σε ορισμένες εξειδικεύσεις η σημαντικότητα της μεταβλητής εμφανίζεται πιο ισχυρή από ότι σε άλλες. Η μεταβλητή TRADE που μετράει την επίδραση της εμπορικής ολοκλήρωσης της Βουλγαρία με τις χώρες προέλευσης των ΑΞΕ, εμφανίζεται ισχυρά στατιστικά σημαντικά και στα δύο μοντέλα σε όλες τις εξειδικεύσεις.

Η μεταβλητή για το συγκριτικό κατά μονάδα εργατικό κόστος (RULC) εμφανίζεται στατιστικά σημαντική μόνο στην εξειδίκευση 11.3, το αποτέλεσμα όμως δεν είναι

πολύ ισχυρό σε σύγκριση με άλλες μεταβλητές, η επίδραση των οποίων εμφανίζεται ισχυρότερη από τη μεταβλητή RULC. Επιπλέον η μεταβλητή RULC εμφανίζεται μη στατιστικά σημαντικά στις εξειδικεύσεις 11.1 και 11.2, γεγονός που επιβεβαιώνει το συμπέρασμα ότι η επίδραση ορισμένων άλλων μεταβλητών εμφανίζεται να είναι πιο ισχυρή από την επίδραση του συγκριτικού κατά μονάδα εργατικού κόστους.

Η ποιότητα της εκπαίδευσης του εργατικού δυναμικού εμφανίζεται στατιστικά σημαντική, εφόσον τόσο η μεταβλητή SEC όσο και η μεταβλητή TERT εμφανίζονται να έχουν σημαντική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή ΑΞΕ. Συγκεκριμένα η μεταβλητή SEC που μετράει την επίδραση της δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης εμφανίζεται πολύ ισχυρά στατιστικά σημαντικά σε όλες τις εξειδικεύσεις του 1^{ου} μοντέλου, καθώς και στην εξειδίκευση 12.2, ενώ εμφανίζεται σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας περίπου 3% και 10% στις εξειδικεύσεις 12.1 και 12.3 αντίστοιχα. Παρόμοια αποτελέσματα προκύπτουν για τη μεταβλητή TERT που εκφράζει την επίδραση της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης, η οποία εμφανίζεται πολύ ισχυρά στατιστικά σημαντική σε όλες τις εξειδικεύσεις του 2^{ου} μοντέλου και στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 9% και 3% στις εξειδικεύσεις 11.1 και 11.3 αντίστοιχα.

Η ψευδομεταβλητή που μετράει την επίδραση στις εισροές ΑΞΕ από την είσοδο της Βουλγαρίας στην Ε.Ε. εμφανίζεται επίσης στατιστικά σημαντικά στις εξειδικεύσεις 11.1 και 11.2, ενώ χάνει σημαντικότητα στην εξειδίκευση 11.3, όταν οι μεταβλητέ SEC και TERT περιλαμβάνονται μαζί στην εξίσωση παλινδρόμησης, γεγονός που πιθανά να υποδηλώνει την ύπαρξη πολυσυγγραμικότητας ανάμεσα στις μεταβλητές αυτές, η οποία δεν επιτρέπει το αποτέλεσμα της σημαντικότητας να εμφανισθεί γιατί επισκιάζεται από την συνδυαστική επίδραση κάποιων από τις άλλες μεταβλητές.

Η μεταβλητή TRANS που εκφράζει την γενική επίδραση των μεταρρυθμίσεων της μετάβασης στα επίπεδα των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία, εμφανίζεται πολύ ισχυρά στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 1%. Τέλος, στατιστικά σημαντικές εμφανίζονται επίσης και οι μεταβλητές PRIV και FINAN που εκφράζουν την επίδραση των μεταρρυθμίσεων στην αναδιάρθρωση και ιδιωτικοποίηση της βουλγαρικής αγοράς, και την επίδραση των μεταρρυθμίσεων στον χρηματοοικονομικό κλάδο αντίστοιχα. Οι μεταβλητές εμφανίζονται στατιστικά

σημαντικές σε επίπεδα σημαντικότητας 1% και 3% αντίστοιχα. Παρατηρούμε άρα ότι η επίδραση της ιδιωτικοποίησης της εγχώριας αγοράς είναι μεγαλύτερη από την επίδραση των μεταρρυθμίσων του χρηματοοικονομικού τομέα, γεγονός που είναι αναμενόμενο και δεν προκαλεί έκπληξη, εφόσον οι ΑΞΕ είναι στενά συνδεδεμένες με τα εκτενή προγράμματα ιδιωτικοποίησαν που πραγματοποιήθηκαν στην περιοχή και μάλιστα σε μεγάλο βαθμό κινητοποιήθηκαν και εγκαταστάθηκαν εκεί ως ανταπόκριση στα προγράμματα αυτά.

<u>Κεφάλαιο 6ο</u>: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων του δεύτερου εμπειρικού μέρους: οι προσδιοριστικοί παράγοντες και τα κίνητρα των ΑΞΕ στην ΚΑΕ κατά τη διάρκεια της διεθνούς οικονομικής κρίσης.

6.1 Εισαγωγή: Δεύτερο εμπειρικό μέρος

Το δεύτερο εμπειρικό μέρος της διατριβής επικεντρώνεται στην περίοδο της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, διερευνώντας τους προσδιοριστικούς παράγοντες και τα κίνητρα των ΑΞΕ στο σύνολο των χωρών της ΚΑΕ κατά τη συγκεκριμένη περίοδο. Όπως και για το πρώτο εμπειρικό μέρος, προκειμένου να εξαχθούν τα αποτελέσματα και να πραγματοποιηθούν οι κατάλληλοι διαγνωστικοί έλεγχοι, αρχικά έγινε διερεύνηση των περιγραφικών στατιστικών του δείγματος, της συσχέτισης ανάμεσα στις ερμηνευτικές μεταβλητές του υποδείγματος, καθώς και έλεγχος της κανονικότητας των καταλοίπων. Οι πίνακες με τα περιγραφικά στατιστικά (descriptive statistics) και τις συσχετίσεις ανάμεσα στις ερμηνευτικές μεταβλητές (correlation matrix) παρουσιάζονται σε παραρτήματα στο τέλος της διατριβής, ενώ τα υπόλοιπα αποτελέσματα, δηλαδή τα αποτελέσματα από όλους τους ελέγχους που πραγματοποιήθηκαν καθώς και τα αποτελέσματα από την εκτίμηση της παλινδρόμησης παρουσιάζονται στο παρόν κεφάλαιο.

6.2 Έλεγχος της κανονικότητας των καταλοίπων

Η διαδικασία και οι έλεγχοι που ακολουθήθηκαν για να διερευνηθεί η κανονικότητα των καταλοίπων είναι η ίδια με το πρώτο εμπειρικό μέρος της διατριβής και για το λόγο αυτό δεν θα περιγραφεί αναλυτικά, αλλά θα αναφερθούν μόνο τα αποτελέσματα. Για όλες τις εξειδικεύσεις του 2^{ου} εμπειρικού μέρους εξετάσθηκαν τα σχετικά διαγράμματα ελέγχου των καταλοίπων, εξετάστηκε η ύπαρξη σοβαρών ακραίων τιμών (severe outliers) και διενεργήθηκε ο έλεγχος Shapiro-Wilkinson. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι τα κατάλοιπα ακολουθούν την κανονική κατανομή στις περισσότερες από τις εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν. Επειδή η κανονικότητα των καταλοίπων δεν θεωρείται παράγοντας καθοριστικής σημασίας σε μοντέλα με δεδομένα πάνελ, στα οποία εξ' ορισμού ο αριθμός των παρατηρήσεων του δείγματος είναι αρκετά μεγαλύτερος απ' ότι σε μοντέλα με απλά δεδομένα, για το λόγο αυτό δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι η μη κανονικότητα σε ορισμένες από τις εξειδικεύσεις αποτελεί πρόβλημα ή παράγοντα μη αξιοπιστίας του υποδείγματος.

Σε παράρτημα στο τέλος της διατριβής παρουσιάζονται ενδεικτικά τα αποτελέσματα από τον έλεγχο της κανονικότητας των καταλοίπων για τις πέντε πρώτες εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν. Όπως γίνεται φανερό από τα διαγράμματα και τον έλεγχο Shapiro-Wilkinson τα κατάλοιπα δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή στις δύο πρώτες εξειδικεύσεις, ενώ κατανέμονται κανονικά στις τρεις επόμενες. Παρ' όλα αυτά, ακόμα και στις δύο πρώτες εξειδικεύσεις που τα κατάλοιπα εμφανίζονται να μην ακολουθούν την κανονική κατανομή, οι αποκλίσεις από την κανονική κατανομή δεν είναι ιδιαίτερα έντονες, ενώ δεν παρατηρείται η ύπαρξη σοβαρών ακραίων τιμών (severe outliers).

6.3 Οι έλεγχοι των στατιστικών F, LM (Breusch-Pagan test) και ο έλεγχος του Hausman (Hausman test).

Στη συνέχεια πραγματοποιήθηκαν οι σχετικοί έλεγχοι για τη διερεύνηση της ύπαρξης ετερογένειας ανάμεσα στα διαστρωματικά δεδομένα, δηλαδή της ύπαρξης ατομικών επιδράσεων, καθώς και ο έλεγχος του Hausman για την επιλογή της κατάλληλης μεθόδου εκτίμησης ανάμεσα στους εκτιμητές σταθερών και τυχαίων επιδράσεων. Η σημασία και οι υποθέσεις πάνω στις οποίες βασίζονται οι συγκεκριμένοι έλεγχοι παρουσιάζονται αναλυτικά στο κεφάλαιο της μεθοδολογίας, όπου υπάρχει εκτενής συζήτηση σχετικά με τους εκτιμητές σταθερών και τυχαίων επιδράσεων που αποτελούν τις δύο βασικές μεθόδους εκτίμησης στην ανάλυση των δεδομένων πάνελ.

Στο κεφάλαιο της μεθοδολογίας υπάρχει επίσης συνοπτική αναφορά στα αποτελέσματα των εν λόγω ελέγχων, ενώ παρακάτω παρουσιάζονται εκτενώς τα αποτελέσματα των ελέγχων για όλες τις εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν στο δεύτερο εμπειρικό μέρος της διατριβής. Οι έλεγχοι των στατιστικών F και LM πραγματοποιήθηκαν στο οικονομετρικό πρόγραμμα EViews, ενώ ο έλεγχος Hausman πραγματοποιήθηκε τόσο στο EViews όσο και στο STATA για επαλήθευση. Στο STATA πραγματοποιήθηκε επίσης και ο ισχυρός έλεγχος Hausman (robust Hausman test), που βασίζεται στον έλεγχο του στατιστικού Sargan-Hansen.

6.3.1 Οι έλεγχοι των στατιστικών F και LM για την ύπαρξη ατομικών επιδράσεων (individual effects)

Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από τους ελέγχους των στατιστικών F και LM (κατανομή χ^2) για όλες τις εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν στο δεύτερο εμπειρικό μέρος της διατριβής. Από τα αποτελέσματα παρατηρούμε ότι για όλες τις εξειδικεύσεις τα στατιστικά που προκύπτουν είναι αρκετά υψηλά (p-value < 0.05) και άρα υπάρχει ισχυρή ένδειξη ότι η αρχική υπόθεση πρέπει να απορριφθεί, δηλαδή οι έλεγχοι υποδεικνύουν την ύπαρξη σημαντικών ατομικών επιδράσεων. Συγκεκριμένα σε όλους τους ελέγχους που πραγματοποιήθηκαν το αποτέλεσμα ήταν p-value = 0.0000.

Redundant Fixed Effects Tests 1
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**5.598790**	(13,52)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**61.273985**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 2
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**6.130336**	(13,52)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**65.046806**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 3
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**5.512677**	(13,52)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**60.643171**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 4
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**5.854049**	(13,51)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**63.921851**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 5
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**5.833054**	(13,52)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**62.961862**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 6
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**5.933316**	(13,51)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**64.487079**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 7
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**6.921576**	(13,52)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**70.311215**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 8
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**6.333674**	(13,52)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**66.437948**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 9
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.

Cross-section F	**6.212677**	(13,51)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**66.443500**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 10
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**7.102199**	(13,52)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**71.459417**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 11
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**6.624801**	(13,52)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**68.382762**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 12
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**6.858953**	(13,52)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**69.908687**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 13
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**6.232415**	(13,51)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**66.579684**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 14
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**7.028110**	(13,52)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**70.990719**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 15
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**7.034640**	(13,51)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**71.901738**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 16
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**7.137050**	(13,51)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**72.552914**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 17
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**7.418798**	(13,51)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**74.313773**	13	**0.0000**

Redundant Fixed Effects Tests 18
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	**7.249558**	(13,51)	**0.0000**
Cross-section Chi-square	**73.261385**	13	**0.0000**

6.3.2 Ο έλεγχος του Hausman και ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen (robust Hausman test)

Στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε ο έλεγχος του Hausman τόσο στο οικονομετρικό πρόγραμμα EViews όσο και στο STATA, καθώς και ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen στο STATA. Όπως αναφέρθηκε και στο Κεφάλαιο 4ο: Περιγραφή της μεθοδολογίας, υπάρχουν περιπτώσεις που ο έλεγχος του Hausman δεν μπορεί να υπολογισθεί ή τα αποτελέσματα που προκύπτουν δεν είναι αξιόπιστα, και τότε πρέπει να διενεργηθεί ο έλεγχος του στατιστικού Sargan-Hansen ή αλλιώς ισχυρός έλεγχος του Hausman (robust Hausman test). Για λόγους εξοικονόμησης χώρου τα

αποτελέσματα που παρουσιάζονται είναι μόνο από τον έλεγχο του στατιστικού Sargan-Hansen (robust Hausman test) που πραγματοποιήθηκε στο STATA. Συγκεκριμένα παρατηρούμε ότι για τις περισσότερες εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν και σε επίπεδο σημαντικότητας 5% ή 10% το αποτέλεσμα για το στατιστικό Sargan-Hansen υποδεικνύει την επιλογή του εκτιμητή σταθερών επιδράσεων για την εκτίμηση του μοντέλου παλινδρόμησης (p-value < 0.10).

Παρά το γεγονός ότι σε ορισμένες εξειδικεύσεις το αποτέλεσμα του ελέγχου υπέδειξε την επιλογή του εκτιμητή τυχαίων επιδράσεων (p-value > 0.10) ως ιδανικότερη επιλογή σε σύγκριση με τον εκτιμητή σταθερών επιδράσεων, αποφασίσθηκε να χρησιμοποιηθεί σε όλες τις εξειδικεύσεις ο εκτιμητής σταθερών επιδράσεων ως πιο κατάλληλος ως προς τη φύση του δείγματος και δεδομένου ότι στην πλειοψηφία των εξειδικεύσεων το γεγονός αυτό επιβεβαιώθηκε και από τη διενέργεια του ελέγχου Sargan-Hansen. Επιπλέον στην περίπτωση που ο έλεγχος Hausman ή Sargan-Hansen υποδείξει ως ιδανικότερη την επιλογή των τυχαίων επιδράσεων, αυτό στην ουσία σημαίνει ότι τα αποτελέσματα ανάμεσα στις δύο εκτιμήσεις (σταθερών και τυχαίων επιδράσεων) είναι παρόμοια και άρα και οι δύο εκτιμητές θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ως συνεπείς (Asteriou, 2006). Στο Κεφάλαιο 4ο: Περιγραφή της μεθοδολογίας, υπάρχει αρκετά αναλυτική περιγραφή του θέματος αυτού και των κριτηρίων επιλογής ανάμεσα στις δύο μεθόδους εκτίμησης.

1. qui xtreg fdi gg u lr bm, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 6.914 Chi-sq(4) P-value = 0.1405

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 8.186 Chi-sq(4) P-value = 0.0850

2. qui xtreg fdi gg u dr bm, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 5.040 Chi-sq(4) P-value = 0.2832

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 9.163 Chi-sq(4) P-value = 0.0572

3. qui xtreg fdi gg risk lr bm, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 8.421 Chi-sq(4) P-value = 0.0773

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 10.649 Chi-sq(4) P-value = 0.0308

4. qui xtreg fdi gg risk lr bm d1, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 4.452 Chi-sq(4) P-value = 0.3482

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 4.226 Chi-sq(4) P-value = 0.3762

5. qui xtreg fdi gg risk ir bm, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 5.482 Chi-sq(4) P-value = 0.2414

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 6.550 Chi-sq(4) P-value = 0.1616

6. qui xtreg fdi gg risk ir bm d1, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 3.931 Chi-sq(4) P-value = 0.4154

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects

Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 2.932 Chi-sq(4) P-value = 0.5693

7. qui xtreg fdi gg risk lr dc, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 3.130 Chi-sq(4) P-value = 0.5363

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 4.328 Chi-sq(4) P-value = 0.3635

8. qui xtreg fdi gg risk ir dc, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 2.652 Chi-sq(4) P-value = 0.6177

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 2.100 Chi-sq(4) P-value = 0.7173

9. qui xtreg fdi gg risk ir dc d1, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 2.663 Chi-sq(4) P-value = 0.6158

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 2.078 Chi-sq(4) P-value = 0.7215

10. qui xtreg fdi ppi ir dc cadef, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 7.412 Chi-sq(4) P-value = 0.1157

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust

Sargan-Hansen statistic 11.240 Chi-sq(4) P-value = 0.0240

11. qui xtreg fdi ppi ir cadef d1, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 6.827 Chi-sq(3) P-value = 0.0776

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 13.878 Chi-sq(3) P-value = 0.0031

12. qui xtreg fdi cpi ir dc cadef, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 1.718 Chi-sq(4) P-value = 0.7875

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 5.436 Chi-sq(4) P-value = 0.2454

13. qui xtreg fdi cpi ir cadef d1, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 2.055 Chi-sq(3) P-value = 0.5611

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 5.720 Chi-sq(3) P-value = 0.1260

14. qui xtreg fdi ppi ir dc exdebt, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 2.817 Chi-sq(4) P-value = 0.5890

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 6.592 Chi-sq(4) P-value = 0.1591

15. qui xtreg fdi ppi ir dc cadef gdef, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 6.301 Chi-sq(5) P-value = 0.2780

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 10.107 Chi-sq(5) P-value = 0.0722

16. qui xtreg fdi cpi ir dc cadef gdef, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 1.408 Chi-sq(5) P-value = 0.9235

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 3.461 Chi-sq(5) P-value = 0.6293

17. qui xtreg fdi ppi ir dc cadef gdebt, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 9.107 Chi-sq(5) P-value = 0.1049

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 11.438 Chi-sq(5) P-value = 0.0434

18. qui xtreg fdi cpi ir dc cadef gdebt, re
. xtoverid
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re
Sargan-Hansen statistic 4.360 Chi-sq(5) P-value = 0.4988

. xtoverid, robust
Test of overidentifying restrictions: fixed vs random effects
Cross-section time-series model: xtreg re robust
Sargan-Hansen statistic 8.063 Chi-sq(5) P-value = 0.1528

6.4 Οι έλεγχοι για την αξιοπιστία των αποτελεσμάτων (robustness of results)

Στη συνέχεια, και αφού επιλέχθηκε ο εκτιμητής των σταθερών επιδράσεων για την εκτίμηση του υποδείγματος πάνελ με ατομικές επιδράσεις, έγιναν οι απαραίτητοι έλεγχοι ώστε να διερευνηθεί η αξιοπιστία των αποτελεσμάτων, καθώς και για να διαπιστωθεί τυχόν παρουσία φαινομένων που απαιτούν τη χρησιμοποίηση εξειδικευμένων εκτιμητών -στα πλαίσια της μεθόδου σταθερών επιδράσεων-, οι οποίοι θα λαμβάνουν υπόψη την παρουσία των φαινομένων αυτών. Όπως ακριβώς αναφέρθηκε και για το πρώτο εμπειρικό μέρος, το υπόδειγμα ελέγχθηκε για πιθανή ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας (heteroscedasticity), αυτοσυσχέτισης (serial correlation) και διαστρωματικής εξάρτησης (cross-sectional dependence), που είναι τα βασικά προβλήματα από τα οποία ενδέχεται να υποφέρουν τα οικονομετρικά υποδείγματα και πιο συγκεκριμένα τα υποδείγματα με δεδομένα πάνελ. Επειδή οι διαγνωστικοί έλεγχοι που εφαρμόσθηκαν περιγράφηκαν αρκετά αναλυτικά στο Κεφάλαιο 5ο: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων του πρώτου εμπειρικού μέρους, εδώ παρουσιάζονται μόνο τα αποτελέσματα από τη διενέργεια των ελέγχων για το δεύτερο εμπειρικό μέρος.[50]

6.4.1 Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας (heteroscedasticity)

Όπως και στο πρώτο εμπειρικό μέρος, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι σε όλες τις εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν παρατηρήθηκε η ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας, εφόσον το στατιστικό του ελέγχου (που ακολουθεί την κατανομή χ^2) είναι αρκετά υψηλό (p-value < 0.05) και άρα η αρχική υπόθεση της ομοσκεδαστικότητας πρέπει να απορριφθεί σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Κατά συνέπεια για την εκτίμηση του υποδείγματος θα πρέπει οπωσδήποτε να χρησιμοποιηθούν εκτιμητές που λαμβάνουν υπόψη την παρουσία ετεροσκεδαστικότητας.

[50] Για την παρουσίαση των φαινομένων της ετεροσκεδαστικότητας, αυτοσυσχέτισης και διαστρωματικής εξάρτησης, καθώς και για την παρουσίαση των σχετικών διαγνωστικών ελέγχων (υποθέσεις και ερμηνεία των αποτελεσμάτων) βλέπε το Κεφάλαιο 5ο: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων του πρώτου εμπειρικού μέρους.

1. qui xtreg fdi gg u lr bm, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 1379.18
Prob>chi2 = 0.0000

2. qui xtreg fdi gg u dr bm, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 4128.53
Prob>chi2 = 0.0000

3. qui xtreg fdi gg risk lr bm, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 4571.80
Prob>chi2 = 0.0000
4. qui xtreg fdi gg risk lr bm d1, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 55443.02
Prob>chi2 = 0.0000

5. qui xtreg fdi gg risk ir bm, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 5073.21
Prob>chi2 = 0.0000

6. qui xtreg fdi gg risk ir bm d1, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 2.5e+05
Prob>chi2 = 0.0000

7. qui xtreg fdi gg risk lr dc, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 2247.95
Prob>chi2 = 0.0000

8. qui xtreg fdi gg risk ir dc, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 56809.69
Prob>chi2 = 0.0000

9. qui xtreg fdi gg risk ir dc d1, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 48487.56
Prob>chi2 = 0.0000

10. qui xtreg fdi ppi ir dc cadef, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 14232.37
Prob>chi2 = 0.0000

11. qui xtreg fdi ppi ir cadef d1, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 6833.69
Prob>chi2 = 0.0000

12. qui xtreg fdi cpi ir dc cadef, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity

in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 10873.43
Prob>chi2 = 0.0000

13. qui xtreg fdi cpi ir cadef d1, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 2618.21
Prob>chi2 = 0.0000

14. qui xtreg fdi ppi ir dc exdebt, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 31893.26
Prob>chi2 = 0.0000

15. qui xtreg fdi ppi ir dc cadef gdef, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 4855.79
Prob>chi2 = 0.0000

16. qui xtreg fdi cpi ir dc cadef gdef, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 3256.79
Prob>chi2 = 0.0000

17. qui xtreg fdi ppi ir dc cadef gdebt, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 7200.46
Prob>chi2 = 0.0000

18. qui xtreg fdi cpi ir dc cadef gdebt, fe
. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model
H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i
chi2 (14) = 2340.65
Prob>chi2 = 0.0000

6.4.2 Έλεγχος αυτοσυσχέτισης (serial correlation)

Για τον έλεγχο της ύπαρξης αυτοσυσχέτισης, δηλαδή συσχέτισης στα κατάλοιπα των χρονολογικών σειρών σε υποδείγματα με δεδομένα πάνελ, χρησιμοποιείται το στατιστικό Durbin-Watson που είναι προσαρμοσμένο για δεδομένα πάνελ και ονομάζεται προσαρμοσμένο στατιστικό Durbin-Watson (modified Bhargava et al. Durbin-Watson statistic). Οι κριτικές τιμές για το στατιστικό αυτό, όπως και στην περίπτωση του απλού στατιστικού Durbin-Watson, εξαρτώνται και διαφοροποιούνται ανάλογα με το μέγεθος του δείγματος και τον αριθμό των ερμηνευτικών μεταβλητών του υποδείγματος (Bhargava *et al*., 1982). Μέσα στο άρθρο των Bhargava *et al*. (1982) υπάρχουν αναλυτικά οι κριτικές τιμές για διάφορα μεγέθη δείγματος και ερμηνευτικών μεταβλητών.

Συγκεκριμένα από τις κριτικές τιμές που παρουσιάζονται από τους Bhargava et al (1982) εκείνες που βρίσκονται πιο κοντά στα δεδομένα του παρόντος υποδείγματος του δεύτερου εμπειρικού μέρους είναι οι κριτικές τιμές που αντιστοιχούν σε n = 5 ερμηνευτικές μεταβλητές, T = 6 χρονολογικές σειρές και H = 50 διαστρωματικά στοιχεία, δηλαδή dpl = 1.7805 και dpu = 1.8517. Επειδή στο παρόν υπόδειγμα τα διαστρωματικά στοιχεία είναι αρκετά λιγότερα από 50 και συγκεκριμένα 14 σε αριθμό, αυτό σημαίνει ότι οι κριτικές τιμές που ορίζουν την αβέβαιη περιοχή στην περίπτωση του παρόντος υποδείγματος είναι στην πραγματικότητα πιο χαμηλές, δηλαδή η άνω τμή της αβέβαιης περιοχής θα βρίσκεται κοντά στο 1.80. Για να αποδεχθούμε λοιπόν την αρχική υπόθεση της διαχρονικής ανεξαρτησίας (μη αυτοσυσχέτισης), το προσαρμοσμένο στατιστικό Bhargava et al. Durbin-Watson που θα προκύψει από τον έλεγχο πρέπει να είναι περίπου μεγαλύτερο από dpu = 1.80 και μικρότερο από 4 – dpu = 4 – 1.80 = 2.2. Εάν βρίσκεται μέσα στην αβέβαιη περιοχή,

δηλαδή λίγο χαμηλότερα από 1.80 ή λίγο υψηλότερα από 2.2 σημαίνει ότι ο έλεγχος δεν μπορεί να εξάγει σίγουρο συμπέρασμα για την ύπαρξη ή όχι αυτοσυσχέτισης.

Εκτός από το προσαρμοσμένο στατιστικό Durbin-Watson, το οικονομετρικό πρόγραμμα STATA παρουσιάζει στον ίδιο έλεγχο το αποτέλεσμα του στατιστικού Baltagi-Wu LBI, το οποίο πρέπει να είναι κοντά στην τιμή 2, ώστε να μην υπάρχει αυτοσυσχέτιση στα κατάλοιπα των χρονολογικών σειρών. Ακριβείς κριτικές τιμές δε δίνονται στη βιβλιογραφία για το συγκεκριμένο στατιστικό αλλά εάν το αποτέλεσμα προκύψει αρκετά χαμηλότερο του 2 αυτό υποδεικνύει την ύπαρξη αυτοσυσχέτισης (Kogel, 2003; Baltagi and Wu, 1999). Παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που εξήχθηκαν από το οικονομετρικό πρόγραμμα STATA από τον έλεγχο ύπαρξης αυτοσυσχέτισης των καταλοίπων.

Παρατηρούμε ότι το προσαρμοσμένο στατιστικό Durbin-Watson βρίσκεται είτε ανάμεσα στις δύο αβέβαιες περιοχές (μη αυτοσυσχέτιση) είτε μέσα στην αβέβαιη περιοχή (αβέβαιο αποτέλεσμα). Στις περιπτώσεις που προκύπτει αβέβαιο αποτέλεσμα, μπορεί να μας καθοδηγήσει το στατιστικό Baltagi-Wu LBI, το οποίο παρατηρούμε ότι σε όλες τις εξειδικεύσεις βρίσκεται κοντά ή είναι μεγαλύτερο της τιμής 2 γεγονός που επιβεβαιώνει ότι οι εξειδικεύσεις δεν αντιμετωπίζουν αυτοσυσχέτιση. Τέλος, επειδή η αυτοσυσχέτιση είναι φαινόμενο που εμφανίζεται στα κατάλοιπα των χρονολογικών σειρών συνήθως εμφανίζεται σε δεδομένα πάνελ με μεγάλο αριθμό χρονολογικών σειρών (macro panels), ενώ δεν αποτελεί πρόβλημα σε δεδομένα micro panel, δηλαδή με μικρό αριθμό χρονολογικών σειρών, όπως και στην περίπτωση του παρόντος υποδείγματος (Torres-Reyna, Princeton Online Training).

1. xtregar fdi gg u lr bm, fe lbi

```
    sigma_u |    1.58855
    sigma_e |  1.0128156
    rho_fov |  .71098547   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0:     F(13,38) =     3.26                 Prob > F = 0.0022
```

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.7993181
Baltagi-Wu LBI = 2.1074396

2. xtregar fdi gg u dr bm, fe lbi

```
     rho_ar |  .15046771
    sigma_u |  1.5415396
```

sigma_e | 1.0419836
rho_fov | .68639325 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,38) = 2.95 Prob > F = 0.0047

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.7161078

Baltagi-Wu LBI = 2.0000206

3. xtregar fdi gg risk lr bm, fe lbi

rho_ar | .13712317
sigma_u | 1.8373371
sigma_e | 1.023838
rho_fov | .7630579 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,38) = 3.17 Prob > F = 0.0027

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.7381704

Baltagi-Wu LBI = 2.0415357

4. xtregar fdi gg risk lr bm d1, fe lbi

rho_ar | .11511817
sigma_u | 1.3881255
sigma_e | .95112107
rho_fov | .68051433 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,37) = 3.44 Prob > F = 0.0015

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.7713186

Baltagi-Wu LBI = 2.0670185

5. xtregar fdi gg risk ir bm, fe lbi

rho_ar | .1585891
sigma_u | 1.2215024
sigma_e | 1.0356877
rho_fov | .58176709 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,38) = 2.82 Prob > F = 0.0064

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.7013592

Baltagi-Wu LBI = 2.0150473

6. xtregar fdi gg risk ir bm d1, fe lbi

rho_ar | .12943301
sigma_u | 1.135267
sigma_e | 1.006753
rho_fov | .55978143 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,37) = 2.95 Prob > F = 0.0049

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.7586554

Baltagi-Wu LBI = 2.0780227

7. xtregar fdi gg risk lr dc, fe lbi

rho_ar | .03719975
sigma_u | 1.1629219
sigma_e | .88999786
rho_fov | .63063545 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,38) = 4.26 Prob > F = 0.0002

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.9264627
Baltagi-Wu LBI = 2.2464352

8. xtregar fdi gg risk ir dc, fe lbi

rho_ar | .08607707
sigma_u | 1.0501637
sigma_e | .96729647
rho_fov | .54100586 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,38) = 3.18 Prob > F = 0.0027

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.8491897
Baltagi-Wu LBI = 2.1943497

9. xtregar fdi gg risk ir dc d1, fe lbi

rho_ar | .08568657
sigma_u | 1.0567041
sigma_e | .9793583
rho_fov | .53793319 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,37) = 3.10 Prob > F = 0.0034

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.84994
Baltagi-Wu LBI = 2.1945173

10. xtregar fdi ppi ir dc cadef, fe lbi

rho_ar | -.05489872
sigma_u | .98234775
sigma_e | .90169996
rho_fov | .54272731 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,38) = 4.05 Prob > F = 0.0004

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 2.0898932
Baltagi-Wu LBI = 2.4430851

11. xtregar fdi ppi ir cadef d1, fe lbi

rho_ar | .0233333
sigma_u | 1.0315282

sigma_e | .90862604
rho_fov | .56309341 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,38) = 4.36 Prob > F = 0.0002

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.9585581

Baltagi-Wu LBI = 2.2802335

12. xtregar fdi cpi ir dc cadef, fe lbi

rho_ar | .01440497
sigma_u | .96173735
sigma_e | .91785768
rho_fov | .52333256 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,38) = 4.09 Prob > F = 0.0003

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.9748307

Baltagi-Wu LBI = 2.3141549

13. xtregar fdi cpi ir cadef d1, fe lbi

rho_ar | .05605931
sigma_u | .98502685
sigma_e | .93433364
rho_fov | .5263931 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,38) = 3.74 Prob > F = 0.0007

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.8973894

Baltagi-Wu LBI = 2.2102791

14. xtregar fdi ppi ir dc exdebt, fe lbi

rho_ar | -.05876501
sigma_u | .99418078
sigma_e | .92528457
rho_fov | .53584726 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,38) = 3.91 Prob > F = 0.0005

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 2.0968373

Baltagi-Wu LBI = 2.4768749

15. xtregar fdi ppi ir dc cadef gdef, fe lbi

rho_ar | -.03025335
sigma_u | .95759934
sigma_e | .89795119
rho_fov | .53211261 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,37) = 4.09 Prob > F = 0.0004

modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 2.0518219

Baltagi-Wu LBI = 2.4175723

16. xtregar fdi cpi ir dc cadef gdef, fe lbi

rho_ar | -.00317719
sigma_u | .93349404
sigma_e | .90192178
rho_fov | .5171966 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,37) = 4.18 Prob > F = 0.0003
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 2.0057754
Baltagi-Wu LBI = 2.3679428

17. xtregar fdi ppi ir dc cadef gdebt, fe lbi

rho_ar | -.12301187
sigma_u | 1.1588271
sigma_e | .92460429
rho_fov | .61101856 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,37) = 3.26 Prob > F = 0.0023
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 2.2034569
Baltagi-Wu LBI = 2.5313468

18. xtregar fdi cpi ir dc cadef gdebt, fe lbi

rho_ar | -.05814092
sigma_u | 1.2596598
sigma_e | .91947283
rho_fov | .65239715 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(13,37) = 3.72 Prob > F = 0.0008
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 2.1001508
Baltagi-Wu LBI = 2.4316402

6.4.3 Έλεγχος διαστρωματικής εξάρτησης (cross-sectional dependence)

Όπως αναφέρθηκε και στην παρουσίαση των αποτελεσμάτων του πρώτου εμπειρικού μέρους, στα δεδομένα πάνελ, εκτός από τους ελέγχους για την ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας και αυτοσυσχέτισης, συνιστάται διερεύνηση της ύπαρξης διαστρωματικής εξάρτησης, δηλαδή συσχέτισης στα κατάλοιπα των διαστρωματικών σειρών. Ανάλογα με τα αποτελέσματα του ελέγχου, επιλέγεται στη συνέχεια ο καταλληλότερος εκτιμητής των τυπικών σφαλμάτων, ώστε να λαμβάνεται υπόψη η

παρουσία διαστρωματικής εξάρτησης, εάν διαπιστωθεί, και να προκύπτουν αξιόπιστα αποτελέσματα.

Παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα από τους ελέγχους διατρωματικής εξάρτησης Pesaran και Friedman, οι οποίοι παρουσιάσθηκαν στο πρώτο εμπειρικό μέρος της διατριβής και για το λόγο αυτό δεν περιγράφονται εδώ αναλυτικά. Παρατηρούμε ότι τα αποτελέσματα υποδεικνύουν την ύπαρξη διαστρωματικής ανεξαρτησίας σε όλες τις εξειδικεύσεις που ελέγχθηκαν. Πιο συγκεκριμένα η αρχική υπόθεση της διαστρωματικής ανεξαρτησίας δεν μπορεί να απορριφθεί σε επίπεδο σημαντικότητας 5% εφόσον σε όλες τις εξειδικεύσεις προέκυψε p-value > 0.05 τόσο στον έλεγχο Pesaran, όσο και στον έλεγχο Friedman.

. qui xtreg fdi gg u lr bm, fe

. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -0.665, Pr = 0.5058
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.437

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 1.657, Pr = 0.9999

. qui xtreg fdi gg u dr bm, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -0.729, Pr = 0.4658
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.490

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 2.000, Pr = 0.9998

. qui xtreg fdi gg risk lr bm, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = 0.616, Pr = 0.5381
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.457

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 5.257, Pr = 0.9691

*. **qui xtreg fdi gg risk lr bm d1, fe***
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = 1.428, Pr = 0.1533
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.498

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 8.514, Pr = 0.8086

. qui xtreg fdi gg risk ir bm, fe
. xtcsd, pesaran abs

Pesaran's test of cross sectional independence = -0.820, Pr = 0.4121
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.512

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 1.657, Pr = 0.9999

. qui xtreg fdi gg risk ir bm d1, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -0.288, Pr = 0.7731
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.531

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 4.971, Pr = 0.9758

. qui xtreg fdi gg risk lr dc, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -0.168, Pr = 0.8667
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.490

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 4.171, Pr = 0.9892

. qui xtreg fdi gg risk ir dc, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = 0.475, Pr = 0.6350
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.501

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 6.343, Pr = 0.9328

. qui xtreg fdi gg risk ir dc d1, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = 0.709, Pr = 0.4786
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.511

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 6.400, Pr = 0.9304

. qui xtreg fdi ppi ir dc cadef, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -1.466, Pr = 0.1426
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.480

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 2.151, Pr = 0.9997

. qui xtreg fdi ppi ir cadef d1, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -0.425, Pr = 0.6711
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.534

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 5.298, Pr = 0.9680

. qui xtreg fdi cpi ir dc cadef, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -0.630, Pr = 0.5285
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.487

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 3.543, Pr = 0.9952

. qui xtreg fdi cpi ir cadef d1, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -0.367, Pr = 0.7137
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.568

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 4.743, Pr = 0.9804

. qui xtreg fdi ppi ir dc exdebt, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -0.579, Pr = 0.5629
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.467

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 4.459, Pr = 0.9853

. qui xtreg fdi ppi ir dc cadef gdef, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -1.174, Pr = 0.2403
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.455

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 2.114, Pr = 0.9997

. qui xtreg fdi cpi ir dc cadef gdef, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -1.110, Pr = 0.2672
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.504

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 2.000, Pr = 0.9998

. qui xtreg fdi ppi ir dc cadef gdebt, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -1.488, Pr = 0.1366
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.436

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 2.677, Pr = 0.9989

. qui xtreg fdi cpi ir dc cadef gdebt, fe
. xtcsd, pesaran abs
Pesaran's test of cross sectional independence = -1.091, Pr = 0.2752
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.458

. xtcsd, friedman
Friedman's test of cross sectional independence = 2.629, Pr = 0.9990

6.5 Παρουσίαση των αποτελεσμάτων

6.5.1 Η επιλογή των εκτιμητών ισχυρών τυπικών σφαλμάτων (robust standard errors)

Η διενέργεια των ελέγχων για την αξιοπιστία των αποτελεσμάτων έδειξε ότι η εκτίμηση των τυπικών σφαλμάτων και κατά συνέπεια των αποτελεσμάτων του οικονομετρικού υποδείγματος θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη και να είναι ισχυρή (robust) έναντι της ετεροσκεδαστικότητας που εμφανίσθηκε στο υπόδειγμα, εφόσον οι έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν υπέδειξαν τη μη ύπαρξη αυτοσυσχέτισης και διαστρωματικής εξάρτησης. Κατά συνέπεια για όλες τις εξειδικεύσεις επιλέχθηκε η

κλασική προσέγγιση των ισχυρών τυπικών σφαλμάτων που προτάθηκε από τον White (1980) και που πραγματοποιεί εκτίμηση ισχυρών αποτελεσμάτων παρουσία ετεροσκεδαστικότητας (heteroscedasticity-robust standard errors).

6.5.2 Τα αποτελέσματα από την εκτίμηση της παλινδρόμησης

Παρακάτω εμφανίζονται τα οικονομετρικά αποτελέσματα της παλινδρόμησης από τις εξειδικεύσεις που εκτιμήθηκαν. Τα αποτελέσματα εκτιμήθηκαν τόσο στο οικονομετρικό πρόγραμμα STATA, όσο και στο EViews και τα αποτελέσματα που προέκυψαν ήταν τα ίδια και στα δύο οικονομετρικά προγράμματα[51]. Επιπλέον τα αποτελέσματα που προέκυψαν είναι παρόμοια με τα αποτελέσματα από την απλή εκτίμηση OLS με τον εκτιμητή σταθερών επιδράσεων[52], δηλαδή πριν διενεργηθούν οι έλεγχοι και χρησιμοποιηθούν οι εκτιμητές ισχυρών τυπικών σφαλμάτων (robust standard errors), γεγονός που επιβεβαιώνει την αξιοπιστία των αποτελεσμάτων της εκτίμησης (robustness of results). Στην περίπτωση των ισχυρών αποτελεσμάτων (robust option) εμφανίζεται ελαφρώς πιο αδύναμη η σημαντικότητα ορισμένων συντελεστών σε κάποιες από τις εξειδικεύσεις, γεγονός που είναι αναμενόμενο εφόσον η ισχυρή εκτίμηση παράγει πιο συντηρητικές εκτιμήσεις τυπικών σφαλμάτων από την απλή, μη ισχυρή εκτίμηση.

[51] Στο τέλος της διατριβής υπάρχει παράρτημα με τα αποτελέσματα όπως ακριβώς εμφανίζονται στα προγράμματα όπου εκτιμήθηκαν (STATA και EViews).
[52] Τα αποτελέσματα αυτά δεν περιλαμβάνονται στη διατριβή για λόγους εξοικονόμησης χώρου, αλλά είναι διαθέσιμα σε περίπτωση που ζητηθούν.

<u>Πίνακας 13</u>: Αποτελέσματα από την εκτίμηση, εξειδικεύσεις 13.1 – 13.9

Dependent variable: FDIit, Sample period: 2006-2010, N=70

	(13.1)	**(13.2)**	**(13.3)**	**(13.4)**	**(13.5)**	**(13.6)**	**(13.7)**	**(13.8)**	**(13.9)**
GG	1.41778** (2.01)	1.26818** (1.95)	1.7730** (2.38)	0.812359 (1.13)	1.01727* (1.82)	0.317661 (0.45)	0.627559 (1.06)	0.114283 (0.17)	0.09081 (0.13)
UNEM	-2.48301*** (-2.76)	-1.525318* (-1.92)							
RISK			-1.90006* (-1.44)	-2.04987* (-1.57)	-1.24710 (-1.08)	-1.24599 (-1.05)	-1.9051* (-1.56)	-1.01187 (-0.88)	-1.01826 (-0.86)
LRATE	4.21959* (1.78)		4.29128* (1.61)	5.14819** (2.03)			6.2389*** (2.73)		
DRATE		1.501814 (1.37)							
INTRATE					1.8108** (2.03)	1.51969* (1.70)		1.42691* (1.62)	1.4138* (1.59)
BROADM	-9.49663** (-2.23)	-9.69723** (-2.43)	-10.4186** (-2.31)	-2.875014 (-0.73)	-6.70073** (-1.99)	-1.91133 (-0.54)			
DCRED							0.7154*** (3.60)	0.51278*** (2.81)	0.4850* (1.78)
DUMC				-0.9020*** (-3.21)		-0.6427*** (-2.48)			-0.06495 (-0.19)
R²	**0.687765**	**0.679870**	**0.680548**	**0.724205**	**0.698537**	**0.720113**	**0.759881**	**0.739813**	**0.739934**
F-stat	**6.73772*** **	**6.4961*** **	**6.5163*** **	**7.44001*** **	**7.0877*** **	**7.2897*** **	**9.6799*** **	**8.6974*** **	**8.0613*** **

Note: t-statistics in parentheses.
* Significant at the 10% level.
** Significant at the 5% level.
*** Significant at the 1% level.

<u>Πίνακας 14</u>: Αποτελέσματα από την εκτίμηση: εξειδικεύσεις 14.1 – 14.9

Dependent variable: FDIit, Sample period: 2006-2010, N=70

	(14.1)	**(14.2)**	**(14.3)**	**(14.4)**	**(14.5)**	**(14.6)**	**(14.7)**	**(14.8)**	**(14.9)**
PPI	-0.43647* (-1.81)	-0.311715* (-1.52)			-0.4662* (-1.80)	-0.30808 (-1.21)		-0.390578* (-1.81)	
CPI			-0.521597* (-1.64)	-0.394220 (-1.37)			-0.45345 (-1.36)		-0.48757* (-1.65)
INTRATE	1.65217* (1.55)	1.44008 (1.38)	1.305735** (1.27)	1.228071 (1.18)	1.9487** (2.11)	1.68496* (1.56)	1.51059 (1.42)	1.690814* (1.54)	1.39473 (1.33)
DCRED	0.60382* (1.93)		0.447108* (1.84)		0.8645*** (3.46)	0.6361** (2.04)	0.5703** (2.17)	0.62583** (2.01)	0.49411** (1.96)
CADEF	0.468203 (1.21)	0.7090** (2.17)	0.539404* (1.41)	0.73467** (2.14)		0.50122 (1.29)	0.56245* (1.50)	0.704530* (1.76)	0.78861** (2.01)
EXDEBT					0.441596 (0.23)				
GDEF						0.425509 (1.40)	0.52804* (1.89)		
GDEBT								2.265846** (1.99)	2.45098** (2.06)
DUMC		-0.6592** (-2.25)		-0.48529** (-2.21)					
R²	**0.766514**	**0.752714**	**0.761736**	**0.753897**	**0.753284**	**0.775099**	**0.777028**	**0.777529**	**0.774793**
F-stat	**10.0418*** **	**9.3107*** **	**9.77913*** **	**9.54765*** **	**9.3393*** **	**9.7647*** **	**9.8737*** **	**9.90239*** **	**9.7476*** **

Note: t-statistics in parentheses.
* Significant at the 10% level.
** Significant at the 5% level.
*** Significant at the 1% level.

Οι παραπάνω πίνακες (13-14) συνοψίζουν τα εμπειρικά αποτελέσματα από την εκτίμηση της παλινδρόμησης. Σε σύνολο εκτιμήθηκαν 18 εξειδικεύσεις, έτσι ώστε να ελεγχθούν όλες οι μεταβλητές που επιλέχθηκαν ως πιθανοί προσδιοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, και για να αποφευχθούν όσο είναι δυνατόν προβλήματα συσχέτισης ανάμεσα στις μεταβλητές που θα επηρέαζαν το αποτέλεσμα για τη σημαντικότητα των συντελεστών. Εκτός από τα αποτελέσματα για τις εξειδικεύσεις που εμφανίζονται στους παραπάνω πίνακες εκτιμήθηκαν και άλλες εξειδικεύσεις, αλλά για λόγους εξοικονόμησης χώρου δεν παρουσιάζονται τα αποτελέσματα για ορισμένες μεταβλητές, οι οποίες εμφανίσθηκαν μη στατιστικά σημαντικές σε όλες τις εξειδικεύσεις στις οποίες συμπεριλήφθηκαν. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνεται και από τον πίνακα συσχέτισης

των μεταβλητών (correlation matrix), ο οποίος έδειξε ότι οι συγκεκριμένες μεταβλητές είχαν χαμηλότερες συσχετίσεις με την εξαρτημένη μεταβλητή FDI σε σύγκριση με τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές που ελέγχθηκαν.

Συγκεκριμένα στους πίνακες 13 και 14 βλέπουμε τα αποτελέσματα για τις μεταβλητές με τη σειρά που ελέγχθηκαν. Στις μεταβλητές στις οποίες χρησιμοποιήθηκαν περισσότερες από μία προσεγγίσεις (approximations) -για παράδειγμα τα διάφορα είδη επιτοκίων- οι προσεγγίσεις αυτές ελέγχονται εναλλάξ και όχι όλες μαζί στην ίδια εξειδίκευση. Επιπλέον εάν κάποια μεταβλητή ή η προσέγγισή της εμφανίζεται σε ορισμένες εξειδικεύσεις μη στατιστικά σημαντική, στη συνέχεια αφαιρείται από τις επόμενες εξειδικεύσεις. Έτσι, σε όλες τις εξειδικεύσεις του πίνακα 13 υπάρχει η μεταβλητή για την οικονομική ανάπτυξη (GG), αλλά επειδή η σημαντικότητά της είναι σχετικά αδύναμη και επιπλέον τη χάνει από την εξειδίκευση 13.6 και μετά, στις εξειδικεύσεις του πίνακα 14 αφαιρείται από το υπόδειγμα. Το ίδιο συμβαίνει και με τη μεταβλητή για το οικονομικό ρίσκο (RISK) που επίσης εμφανίζεται αδύναμα στατιστικά σημαντική στις εξειδικεύσεις 13.3-13.4 (σε επίπεδο σημαντικότητας 15% και 12%), ενώ χάνει τη σημαντικότητά της στις εξειδικεύσεις 13.5-13.6 και 13.8-13.9 και αφαιρείται από το υπόδειγμα στις εξειδικεύσεις του πίνακα 14.

Οι τέσσερις προσεγγίσεις για το επιτόκιο χρησιμοποιούνται εναλλάξ σε όλες τις εξειδικεύσεις του πίνακα 13 και του πίνακα 14. Τα αποτελέσματα για την προσέγγιση επιτόκιο βάσης (BRATE) δεν εμφανίζονται καθόλου στους πίνακες γιατί η προσέγγιση εμφανίστηκε στατιστικά μη σημαντική και με χαμηλή συσχέτιση με την εξαρτημένη μεταβλητή, όπως αναφέρθηκε και στην προηγούμενη παράγραφο. Στην εξειδίκευση 13.1 βλέπουμε την προσέγγιση επιτόκιο δανεισμού (LRATE), ενώ στην 13.2 την προσέγγιση επιτόκιο καταθέσεων (DRATE), η οποία εμφανίζεται μη στατιστικά σημαντική, γεγονός που δεν προκαλεί έκπληξη εφόσον είναι λογικό να μην επηρεάζει σε τόσο σημαντικό βαθμό τη διενέργεια επενδύσεων όσο άλλα είδη επιτοκίων όπως το επιτόκιο δανεισμού. Στη συνέχεια η προσέγγιση DRATE αφαιρείται από το υπόδειγμα και σε όλες τις υπόλοιπες εξειδικεύσεις χρησιμοποιούνται εναλλάξ είτε η προσέγγιση LRATE είτε η προσέγγιση INTRATE (διατραπεζικό επιτόκιο), οι οποίες εμφανίζονται στατιστικά σημαντικές σε όλες σχεδόν τις επόμενες εξειδικεύσεις.

Οι προσεγγίσεις για τη ρευστότητα στην εσωτερική αγορά BROADM και DCRED χρησιμοποιούνται επίσης εναλλάξ σε όλες τις εξειδικεύσεις. Η προσέγγιση BROADM εμφανίζεται στις εξειδικεύσεις 13.1-13.6, ενώ η DCRED στις εξειδικεύσεις 13.7-13.9 , καθώς και σε όλες τις εξειδικεύσεις του πίνακα 14, εφόσον το αποτέλεσμα της σημαντικότητας για τη συγκεκριμένη μεταβλητή (DCRED) εμφανίζεται ιδιαίτερα δυνατό. Επιπλέον σε ορισμένες εξειδικεύσεις και στους δύο πίνακες 13 και 14 προστίθεται στο τέλος και η ψευδομεταβλητή για τη γενική επίδραση της κρίσης (DUMC), η οποία εμφανίζεται γενικά στατιστικά σημαντική.

Στον πίνακα 14 προστίθενται επίσης οι προσεγγίσεις για το γενικό επίπεδο τιμών CPI και PPI, οι οποίες επίσης χρησιμοποιούνται εναλλάξ και εμφανίζονται γενικά στατιστικά σημαντικές στις περισσότερες εξειδικεύσεις, κυρίως η προσέγγιση PPI. Εκτός από τις προσεγγίσεις για το γενικό επίπεδο τιμών, στον πίνακα 14 ελέγχονται και οι μεταβλητές για το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών λογαριασμών (CADEF), το εξωτερικό χρέος (EXDEBT), το έλλειμμα του κρατικού προυπολογισμού (GDEF) και το δημόσιο χρέος (GDEBT). Οι μεταβλητές EXDEBT και GDEF εμφανίζονται μη στατιστικά σημαντικές, ενώ η GDEBT αδύναμα στατιστικά σημαντική, αν και όχι σε όλες τις εξειδικεύσεις. Η μεταβλητή CADEF εμφανίζεται γενικά στατιστικά σημαντική γι’ αυτό περιλαμβάνεται σε όλες τις εξειδικεύσεις του πίνακα 14. Το ίδιο ισχύει για τις μεταβλητές INRATE και DCRED που εμφανίζονται στατιστικά σημαντικές στον πίνακα 13, γεγονός που επιβεβαιώνεται και από τον πίνακα 14.

Από τα αποτελέσματα μπορούμε κατ’ αρχήν να παρατηρήσουμε ότι το μοντέλο φαίνεται να έχει ικανοποιητική επεξηγηματική ικανότητα (explanatory power), όπως αποδεικνύεται από τις τιμές για τον συντελεστή προσδιορισμού που κυμαίνονται ανάμεσα σε 0.68 και 0.77 για όλες τις εξειδικεύσεις που παρουσιάζονται στους δύο πίνακες. Επιπλέον τα αποτελέσματα του στατιστικού F (p-value = 0.000 σε όλες τις περιπτώσεις) υποστηρίζουν ισχυρά τη στατιστική σημαντικότητα ολόκληρου του μοντέλου και τη στατιστική σημαντικότητα των ανεξάρτητων μεταβλητών στο σύνολό τους.

Οι περισσότερες από τις μεταβλητές που ελέγχθηκαν φαίνεται να έχουν το αναμενόμενο πρόσημο και άρα την αναμενόμενη θετική ή αρνητική επίδραση στις ΑΞΕ. Η ανεργία, το οικονομικό ρίσκο, ο πληθωρισμός και η ψευδομεταβλητή που

μετράει τη γενική επίδραση της οικονομικής κρίσης εμφανίζονται να έχουν αρνητική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή ΑΞΕ, όπως είχε προβλεφθεί, ενώ η ποσοστιαία μεταβολή στον δείκτη ρευστότητας της εσωτερικής αγοράς DCRED εμφανίζεται να έχει δυνατή και θετική επίδραση στις ΑΞΕ. Επιπλέον, το εξωτερικό χρέος και το δημόσιο έλλειμμα και χρέος επίσης εμφανίζονται να έχουν θετική επίδραση στις ΑΞΕ, αν και σε γενικές γραμμές αδύναμα ή μη στατιστικά σημαντική.

Παρ' όλα αυτά, υπάρχουν δύο περιπτώσεις στις οποίες το πρόσημο που εμφανίσθηκε στις εκτιμήσεις του υποδείγματος δεν ήταν το αναμενόμενο. Στην περίπτωση του δείκτη προσφοράς χρήματος BROADM, η επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή προέκυψε αρνητική, ενώ όλες οι προσεγγίσεις που χρησιμοποιήθηκαν για τη μέτρηση της επίδρασης των επιτοκίων εμφανίσθηκαν να έχουν θετική επίδραση. Το αποτέλεσμα για την προσέγγιση BROADM προκαλεί ακόμα μεγαλύτερη έκπληξη, εάν αναλογισθεί κανείς ότι η δεύτερη προσέγγιση για τη ρευστότητα στην αγορά που χρησιμοποιήθηκε, δηλαδή η ποσοστιαία μεταβολή στον δείκτη ρευστότητας της εσωτερικής αγοράς DCRED εμφανίσθηκε να έχει δυνατή και θετική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή, όπως είχε προβλεφθεί. Παρ' όλα αυτά το αποτέλεσμα για την προσέγγιση BROADM μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι ο συγκεκριμένος δείκτης δεν είναι ο καταλληλότερος για τη μέτρηση της ρευστότητας της αγοράς, εφόσον αντιπροσωπεύει μια πιο ευρεία κατηγορία προσφοράς χρήματος, που δεν περιλαμβάνει μόνο είδη χρήματος που μπορούν άμεσα ή εύκολα να ρευστοποιηθούν, όπως για παράδειγμα μετρητό χρήμα ή βραχυχρόνιους τίτλους.

Επιπλέον όλα τα αποτελέσματα για τις προσεγγίσεις των επιτοκίων εμφανίσθηκαν να έχουν μία μη αναμενόμενη θετική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή. Το γεγονός αυτό εξηγείται από την χρονική περίοδο της έρευνας που καλύπτει την περίοδο της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης. Συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, τόσο οι ροές ΑΞΕ, όσο και τα επιτόκια των ευρωπαϊκών χωρών, συμπεριλαμβανομένου και της περιοχής ΚΑΕ, ακολούθησαν μια εμφανή κατηφορική πορεία / τάση. Το γεγονός αυτό συμβάδιζε με τις προσπάθειες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) να χαμηλώσει τα ευρωπαϊκά επιτόκια και να ενισχύσει τη ρευστότητα της αγοράς, πρωταρχικά στις χώρες της Ευρωζώνης, αλλά εν συνεπεία και στην ευρύτερη περιοχή της Ε.Ε και της Ευρώπης.

Όσον αφορά στη σημαντικότητα των συντελεστών που προέκυψαν από την εκτίμηση της παλινδρόμησης παρατηρούμε από τους πίνακες 13 και 14 ότι ένας αριθμός μεταβλητών προέκυψαν στατιστικά σημαντικές ως προσδιοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ κατά την περίοδο της έρευνας. Ο ρυθμός ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ και ο δείκτης για το οικονομικό ρίσκο βρέθηκαν στατιστικά σημαντικοί αλλά το αποτέλεσμα δεν ήταν τόσο δυνατό όσο βρέθηκε να είναι για ορισμένες μεταβλητές ή τις προσεγγίσεις τους. Οι μεταβλητές αυτές χάνουν τη σημαντικότητά τους σε ορισμένες εξειδικεύσεις, όταν περιλαμβάνονται στο υπόδειγμα μεταβλητές που φαίνεται να έχουν δυνατότερη επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή. Για παράδειγμα ο ρυθμός ανάπτυξης GG χάνει τη σημαντικότητά του όταν η ψευδομεταβλητή για την κρίση DUMC ή ο δείκτης ρευστότητας DCRED περιλαμβάνονται στην εξίσωση, υποδεικνύοντας υψηλή συσχέτιση ανάμεσα στις ως άνω μεταβλητές και δυνατή επίδραση των δύο τελευταίων. Η ανεργία UNEM εμφανίζεται στατιστικά σημαντική στις δύο πρώτες εξειδικεύσεις (13.1-13.2), αλλά χάνει σημαντικότητα στις περισσότερες εξειδικεύσεις, στις οποίες περιλήφθηκε, οπότε στις επόμενες εξειδικεύσεις αφαιρείται από το υπόδειγμα.

Τα αποτελέσματα για τα επιτόκια ποικίλουν ανάλογα με την προσέγγιση που χρησιμοποιείται στο μοντέλο. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο βάσης (Base Rate), το οποίο διαμορφώνεται από τις Κεντρικές Τράπεζες των χωρών υποδοχής στο εγχώριο διατραπεζικό τους σύστημα, καθώς και το επιτόκιο καταθέσεων δεν φαίνεται να επηρεάζουν τις ΑΞΕ, ενώ το επιτόκια δανεισμού και το διατραπεζικό επιτόκιο, τα οποία συνδέονται πιο άμεσα με το βαθμό ρευστότητας της αγοράς, βρέθηκαν να είναι στατιστικά σημαντικά και με δυνατά τα αποτελέσματα σε όλες τις εξειδικεύσεις. Εκτός από τις ως άνω προσεγγίσεις για τα επιτόκια, η ρευστότητα στην αγορά χρήματος μετρημένη μέσω της προσέγγισης DCRED, δηλαδή της ποσοστιαίας μεταβολής ρευστού χρήματος στο εσωτερικό της οικονομίας, καθώς και το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών λογαριασμών CADEF και τα επίπεδα τιμών, μετρημένα μέσω των προσεγγίσεων PPI και CPI, δηλαδή τους δείκτες τιμών παραγωγού και καταναλωτή, βρέθηκαν επίσης στατιστικά σημαντικά σε όλες σχεδόν τις εξειδικεύσεις, όπως επίσης βρέθηκε να είναι και η ψευδομεταβλητή για τη γενική επίδραση της οικονομικής κρίσης.

Από την άλλη πλευρά, οι μεταβλητές που σχετίζονται με τη δημοσιονομική κατάσταση της οικονομίας υποδοχής, καθώς επίσης και το εξωτερικό χρέος εμφανίζονται σε γενικές γραμμές μη στατιστικά σημαντικές ή με αδύναμο αποτέλεσμα σημαντικότητας. Το εξωτερικό χρέος εμφανίζεται μη στατιστικά σημαντικό στις περισσότερες εξειδικεύσεις όπου περιλήφθηκε, ενώ η μεταβλητή για τη δημόσια δαπάνη GEXP εμφανίζεται μη στατιστικά σημαντικά σε όλες τις εξειδικεύσεις και με χαμηλή συσχέτιση με την εξαρτημένη μεταβλητή και για το λόγο αυτό δεν εμφανίζεται καθόλου στα αποτελέσματα στους πίνακες 13 και 14. Οι μεταβλητές για το δημόσιο έλλειμμα (GDEF) και το δημόσιο χρέος (GDEBT) εμφανίζονται επίσης αδύναμα στατιστικά σημαντικές, ενώ το αποτέλεσμα είναι εξαιρετικά ασταθές σε όσες εξειδικεύσεις συμπεριλήφθηκαν.

Τέλος, τα αποτελέσματα για το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών λογαριασμών (CADEF) εμφανίζονται ενδιαφέροντα, εφόσον η συγκεκριμένη μεταβλητή βρέθηκε να ασκεί δυνατή και θετική επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή, αν και τα αποτελέσματα εμφανίζονται πιο αδύναμα όταν στην εκτίμηση χρησιμοποιούνται οι ισχυροί εκτιμητές τυπικών σφαλμάτων (robust option: -fe robust- στο STATA), σε σύγκριση με τα αποτελέσματα από την απλή εκτίμηση σταθερών επιδράσεων (-fe- στο STATA). Η θετική επίδραση μπορεί να εξηγηθεί πιθανώς από το γεγονός ότι το έλλειμμα των τρεχουσών λογαριασμών αντανακλάει το επίπεδο της ζήτησης στην εσωτερική αγορά, η οποία διαμορφώνει και τη ζήτηση για εισροές εισαγωγών στο εσωτερικό της αγοράς υποδοχής. Επιπλέον είναι ξεκάθαρο ότι τόσο το ισοζύγιο τρεχουσών λογαριασμών, όσο και οι εισροές ΑΞΕ στις χώρες ΚΑΕ συρρικνώθηκαν κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, σαν αποτέλεσμα της πτώσης της εσωτερικής ζήτησης που άσκησε πτωτικές πιέσεις στις εισαγωγές των χωρών ΚΑΕ από τη δυτική Ευρώπη και άλλες περιοχές του κόσμου.

Συμπερασματικά, από όλα τα παραπάνω φαίνεται ότι οι εισροές ΑΞΕ στην περιοχή των χωρών ΚΑΕ κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης ήταν κυρίως ευαίσθητες σε μεταβλητές που σχετίζονταν πιο άμεσα με το επίπεδο και την ένταση της οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες υποδοχής, όπως είναι η ρευστότητα της αγοράς και το ισοζύγιο τρεχουσών λογαριασμών, καθώς επίσης και σε μεταβλητές που συνδέονται με τη σταθερότητα και ασφάλεια του

μακροοικονομικού περιβάλλοντος, όπως η σταθερότητα των τιμών, η οποία αντανακλάται στους δείκτες τιμών παραγωγού και καταναλωτή.

Κεφάλαιο 7ο: Συμπεράσματα.

7.1 Εισαγωγή

Στο πρώτο εμπειρικό μέρος η διατριβή επικεντρώθηκε στο εσωτερικό της αγοράς της Βουλγαρίας, με τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των εισροών ΑΞΕ από τις χώρες προέλευσης των επενδύσεων προς τη βουλγαρική αγορά, κατά τη διάρκεια κυρίως της δεύτερης και σημαντικότερης δεκαετίας της μετάβασης. Στο δεύτερο εμπειρικό μέρος η διατριβή επικεντρώθηκε στην περίοδο της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, διερευνώντας τους προσδιοριστικούς παράγοντες και τα κίνητρα των ΑΞΕ στο σύνολο των χωρών της ΚΑΕ κατά την περίοδο 2006-2010.

Τόσο από τη μελέτη της οικονομικής ιστορίας της μετάβασης και των τάσεων των εισροών ΑΞΕ στη βουλγαρική οικονομία, όσο και από την ανάλυση των επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης στις χώρες της περιοχής ΚΑΕ, αλλά και την εμπειρική έρευνα που διεξήχθη στα δύο εμπειρικά μέρη της διατριβής, διαπιστώθηκε ότι οι χώρες υπό μετάβαση ολόκληρης της περιοχής ΚΑΕ και ιδιαίτερα η Βουλγαρία υπέστησαν τεράστια μεταμόρφωση από την αρχή της μετάβασής τους από κεντρικά σχεδιασμένες οικονομίες προς οικονομίες που λειτουργούν με τις αρχές της ελεύθερης αγοράς (Sakali, 2013).

Η μεταμόρφωση αυτή, καθώς και οι εντυπωσιακοί ρυθμοί ανάπτυξης που κατάφεραν να πετύχουν οι χώρες της ΚΑΕ μέχρι το 2009, ειδικά όσες έγιναν μέλη της Ε.Ε το 2007, βασίστηκαν και διαμορφώθηκαν σε μεγάλο βαθμό από τη διαθεσιμότητα ξένου κεφαλαίου, και ιδιαίτερα Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ) από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και μετά. Όμως το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, επηρέασε σοβαρά όλες τις υπό μετάβαση, ευάλωτες οικονομίες της περιοχής ΚΑΕ, συμπεριλαμβανομένου της Βουλγαρίας, και προκάλεσε την έντονη πτώση των εισροών ΑΞΕ τα τελευταία χρόνια, από το 2008 και μετά.

Υπό αυτά τα δεδομένα, η μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ τόσο σε συγκεκριμένες χώρες όσο και σε ομάδες χωρών μπορεί να βοηθήσει στην κατανόηση των κινήτρων ΑΞΕ και να ενισχύσει το σχεδιασμό οικονομικών

πολιτικών που θα προσελκύσουν, αλλά κυρίως θα ελέγξουν και θα καθοδηγήσουν συγκεκριμένες μορφές ΑΞΕ σε συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας, οι οποίοι μπορούν να αποτελέσουν τη βάση τόσο για την ανάκαμψη των οικονομιών στον απόηχο της ύφεσης, όσο και για το σχεδιασμό της μακροχρόνιας ανάπτυξης και αύξησης της ανταγωνιστικότητάς τους.

7.2 Συμπεράσματα που προκύπτουν από το πρώτο εμπειρικό μέρος

Τα εμπειρικά αποτελέσματα από το πρώτο μέρος της εμπειρικής έρευνας υποδεικνύουν ότι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) στη βουλγαρική αγορά κινητοποιήθηκαν τόσο από αγοραίους λόγους (market reasons) και λόγους αποδοτικότητας (efficiency reasons), όσο και από την ποιότητα του εργατικού δυναμικού, ενώ η πρόοδος των μεταρρυθμίσεων της μετάβασης και η ένταξη στην Ε.Ε. αποτέλεσαν επίσης δυναμικό κίνητρο για την προσέλκυση των ΑΞΕ. Συγκεκριμένα, οι προοπτικές της οικονομικής ανάπτυξης, καθώς επίσης η εμπορική ολοκλήρωση και η ολοκλήρωση στα πλαίσια της Ε.Ε. έπαιξαν σημαντικό και πρωταρχικό ρόλο στην προσέλκυση των ξένων επενδυτών στην αγορά της Βουλγαρίας. Ταυτόχρονα όμως, παρατηρήθηκε ανάδειξη νέων, σημαντικών κινήτρων, όπως είναι το επίπεδο εκπαίδευσης του εργατικού δυναμικού και η δημιουργία λειτουργικών και αποτελεσματικών θεσμών, ενώ οι παραδοσιακοί προσδιοριστικοί παράγοντες, όπως το κατά μονάδα εργατικό κόστος φαίνονται να υποχωρούν σε σημασία, προς όφελος άλλων, πιο σημαντικών παραγόντων.

Σε γενικές γραμμές τα αποτελέσματα από το πρώτο εμπειρικό μέρος υποστηρίζουν τις υποθέσεις που διαμορφώθηκαν σχετικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες και τα κίνητρα των ΑΞΕ στη Βουλγαρία και στο μεγαλύτερο μέρος τους επιβεβαιώνουν τα ευρήματα από τις προηγούμενες έρευνες. Παρ’ όλα αυτά παρατηρούμε δύο ενδιαφέρουσες διαφοροποιήσεις σε σύγκριση με τα αποτελέσματα από τις προηγούμενες εμπειρικές έρευνες:

- Το αποτέλεσμα για την επίδραση του κατά μονάδα εργατικού κόστους δεν είναι τόσο δυνατό όσο θα περίμενε κανείς, δεδομένου των αποτελεσμάτων των

προηγούμενων εμπειρικών ερευνών τόσο γενικά στην περιοχή της ΚΑΕ, όσο και πιο συγκεκριμένα στην αγορά της Βουλγαρίας.

- Η παρούσα έρευνα επιβεβαιώνει τη σημαντική επίδραση των εκπαιδευτικών προσόντων και συγκεκριμένα των μεταβλητών για τα ποσοστά συμμετοχής στη δευτεροβάθμια και τριτοβάθμια εκπαίδευση, σε σύγκριση με τα αντιφατικά, αντικρουόμενα αποτελέσματα που προέκυψαν από τις προηγούμενες έρευνες σχετικά με τις μεταβλητές αυτές.

Οι διαφοροποιήσεις αυτές εξηγούνται από τις διαφορετικές χρονικές περιόδους που έχουν χρησιμοποιηθεί για τη σύσταση των χρονολογικών σειρών του δείγματος στις έρευνες αυτές, καθώς και από την μεταβαλλόμενη φύση των επενδυτικών κινήτρων γενικότερα. Συγκεκριμένα βλέπουμε λοιπόν ότι καθώς οι χώρες εξελίσσονται και προχωρούν στη διαδικασία μετάβασης, οι παραδοσιακοί προσδιοριστικοί παράγοντες που έπαιξαν πρωταρχικό ρόλο στην προσέλκυση επενδύσεων στην αρχή της περιόδου μετάβασης, όπως το εργατικό κόστος των χωρών υποδοχής, μπορεί να χάσουν σταδιακά σημασία, προς όφελος νέων, αναδυόμενων παραγόντων, όπως η ποιότητα και τα προσόντα του εργατικού δυναμικού, το επιχειρηματικό κλίμα και η δημιουργία αποτελεσματικών θεσμών που συνδέονται με την αναδιάρθρωση της οικονομίας, το χρηματοπιστωτικό πλαίσιο, την ποιότητα των υποδομών, το νομικό πλαίσιο κτλ.

Σαν αποτέλεσμα, είναι ιδιαίτερα σημαντικό οι χώρες υποδοχής να βρίσκονται σε συνεχή εξέλιξη όσον αφορά στη δημιουργία και τη βελτίωση του θεσμικού περιβάλλοντος που υποστηρίζει την εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας τους, καθώς επίσης και όσον αφορά στην ενδυνάμωση των δεσμών και της συνεργασίας ανάμεσα στους θεσμούς αυτούς και τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο εσωτερικό των αγορών τους, εγχώριες και ξένες. Επιπλέον, είναι ιδιαίτερα σημαντικό να βρίσκονται σε συνεχή αναζήτηση νέων τρόπων ενθάρρυνσης, τόσο εγχώριων όσο και ξένων επενδύσεων (Botric and Skuflic, 2005).

Μπορούμε άρα να συμπεράνουμε ότι οι παραδοσιακές μεταβλητές από μόνες τους δεν είναι πλέον αρκετές για να προσελκύσουν ξένες επενδύσεις, ιδιαίτερα υπό τις εξαιρετικά μεταβαλλόμενες συνθήκες που έχει δημιουργήσει και συνεχίζει να δημιουργεί η διεθνής οικονομική κρίση. Οι χώρες της ΚΑΕ πρέπει να επικεντρωθούν στην οικονομική ανάπτυξη, την ανταγωνιστικότητα, τη διαθεσιμότητα επιδεξιοτήτων

και ικανοτήτων του εργατικού δυναμικού και τη βελτίωση του υπάρχοντος θεσμικού πλαισίου. Αυτό είναι ακόμα πιο επιτακτικό για τη Βουλγαρία, που αυτήν τη στιγμή παραμένει από τις φτωχότερες οικονομίες της Ε.Ε. (μαζί με τη Ρουμανία) και η οικονομία της έχει επηρεαστεί δυσμενώς από την οικονομική κρίση και την ύφεση.

Η ένταξη στην Ευρωζώνη μπορεί ως ένα βαθμό να δώσει ώθηση στις εισροές ΑΞΕ, παρ' όλα αυτά η προετοιμασία για την ένταξη δεν πρέπει να αντιμετωπισθεί με βιασύνη και σίγουρα όχι εις βάρος της οικονομικής ανάπτυξης, εφόσον μια ιδιαίτερα αυστηρή και μονόπλευρη έμφαση στη δημοσιονομική πειθαρχία θα υπονόμευε τόσο τις προοπτικές για μελλοντική ανάπτυξη όσο και τις προοπτικές για εγκατάσταση μελλοντικών εισροών ΑΞΕ (Sakali, 2011b). Η δημιουργία ποικίλων θεσμών, οι αποτελεσματικές πολιτικές ζήτησης, η κοινωνική δικαιοσύνη, η διανομή του εισοδήματος και η κατανόηση των δυναμικών του πραγματικού κόσμου μέσα στο συγκεκριμένο πλαίσιο / περιβάλλον όπου συμβαίνουν, είναι σημαντικές προϋποθέσεις για την επιτυχία τόσο των πολιτικών ανάπτυξης όσο και των πολιτικών ενθάρρυνσης επενδύσεων (Marangos, 2014).

Τέλος, η ενεργοποίηση της οικονομίας και των επενδύσεων θα πρέπει να είναι στοχευμένη σε τομείς δραστηριότητας και κλάδους με σκοπό την αύξηση των μακροχρόνιων προοπτικών ανάπτυξης και ανταγωνιστικότητας, όπως για παράδειγμα η εκπαίδευση, οι νέες τεχνολογίες, η έρευνα και ανάπτυξη (R&D), οι υποδομές και η παροχή κινήτρων για την ενδυνάμωση των εξαγωγών. Το τελευταίο τονίζεται και από τους Buturac and Teodorovic (2012), οι οποίοι αναγνωρίζουν σημαντικές ευκαιρίες ενδυνάμωσης της αμοιβαίας οικονομικής συνεργασίας και του εμπορίου στην περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, τόσο ανάμεσα στις χώρες της περιοχής σε περιφερειακό επίπεδο, όσο και ανάμεσα στην περιοχή και τις διεθνείς αγορές σε πανευρωπαϊκό ή και παγκόσμιο επίπεδο (Buturac and Teodorovic, 2012).

7.3 Συμπεράσματα που προκύπτουν από το δεύτερο εμπειρικό μέρος

Από την ανάλυση των αποτελεσμάτων του δεύτερου εμπειρικού μέρους της διατριβής μπορούν να εξαχθούν τα παρακάτω αποτελέσματα: Πρώτον η εισαγωγή της ψευδομεταβλητής που μετράει τη γενική επίδραση της οικονομικής κρίσης στις ΑΞΕ στην περιοχή της ΚΑΕ έδειξε ότι η διεθνής οικονομική κρίση άσκησε πράγματι σημαντική και αρνητική επίδραση στις εισροές ΑΞΕ της περιοχής ΚΑΕ. Συγκεκριμένα φαίνεται να υπάρχει μια ξεκάθαρη διαφοροποίηση στο μέγεθος των εισροών ΑΞΕ που εισέρευσαν στην εσωτερική αγορά της περιοχής κατά τη διάρκεια των δύο περιόδων που ελέγχθηκαν από την ψευδομεταβλητή στην έρευνα. Με άλλα λόγια, κατά την περίοδο 2009-2010, η οποία σημαδεύτηκε από την πλήρη επίδραση της κρίσης και ης ύφεσης καταγράφηκαν σημαντικά λιγότερες εισροές ΑΞΕ σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο που οδήγησε στην κρίση και κατά τη διάρκεια της αρχικής και ίσως λιγότερο καταστροφικής της φάσης, όταν οι πρώτες ενδείξεις αναταραχής στο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον δεν είχαν ακόμα επηρεάσει την πραγματική οικονομία, το μέγεθος της οικονομικής δραστηριότητας και την ανάπτυξη.

Επιπλέον τα αποτελέσματα έδειξαν ότι ένας αριθμός μεταβλητών είχαν σημαντική επίδραση στις εισροές ΑΞΕ κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης, με ορισμένες μεταβλητές να έχουν δυνατότερη επίδραση από άλλες, όπως το διατραπεζικό επιτόκιο και το επιτόκιο δανεισμού (interbank and lending rates), η ρευστότητα της αγοράς μετρημένη μέσω της ετήσιας ποσοστιαίας μεταβολής στην ποσότητα χρήματος της εσωτερικής αγοράς (domestic credit), το ισοζύγιο τρεχουσών λογαριασμών (current account deficit) και ο πληθωρισμός μετρημένος μέσω των δεικτών τιμών παραγωγού και καταναλωτή (consumer and producer price indexes).

Άλλες μεταβλητές, όπως ο ρυθμός ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ (GDP growth), το οικονομικό ρίσκο (economic risk) μετρημένο μέσω της διαφοράς ανάμεσα στα επιτόκια δανεισμού και καταθέσεων, η ανεργία (unemployment) και το δημόσιο χρέος (government debt) φαίνονται επίσης να έχουν παίξει κάποιο ρόλο ως προσδιοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ, παρ’ όλα αυτά όχι τόσο δυνατό ρόλο, όσο πιθανώς να περιμέναμε. Από την άλλη πλευρά, ορισμένες μεταβλητές όπως η

δημόσια δαπάνη (government expenditure), η συναλλαγματική ισοτιμία (exchange rate), καθώς και το μέγεθος των εισαγωγών και των εξαγωγών (size of imports and exports) βρέθηκαν να μη συνδέονται καθόλου με τις εισροές ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης.

Οι παράγοντες που βρέθηκαν να είναι σημαντικοί φαίνονται να συνδέονται με την ευρωστία και τη σταθερότητα του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, καθώς επίσης και το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα υποδοχής. Οι ρυθμοί πληθωρισμού και τα επιτόκια προσδιορίζουν τη σταθερότητα του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και φαίνεται πως κατά την περίοδο μια κρίσης, οι επενδυτές το θεωρούν ως παράγοντα πρωταρχικής σημασίας για την τοποθέτηση των επενδυτικών τους προγραμμάτων. Το γεγονός αυτό δεν προκαλεί έκπληξη, ιδιαίτερα αν αναλογισθεί κανείς ότι οι χώρες της περιοχής ΚΑΕ, οι περισσότερες από τις οποίες επιτρέπουν στα νομίσματά τους να κυμαίνονται ελεύθερα, υπέφεραν από περιόδους νομισματικής αστάθειας και κατά συνέπεια πληθωριστικών πιέσεων κατά την περίοδο της τρέχουσας οικονομικής κρίσης, αλλά και κατά παλαιότερες περιόδους κρίσεων. Όσο για τα τις διάφορες προσεγγίσεις των επιτοκίων, φαίνεται ότι όσες μπορούν άμεσα να επηρεάσουν τη ρευστότητα στην αγορά και την πραγματική οικονομία, όπως το διατραπεζικό επιτόκιο και το επιτόκιο δανεισμού παίζουν επίσης σημαντικό ρόλο ως παράγοντες που επηρεάζουν τις ροές ΑΞΕ, ενώ όσες δεν είναι άμεσα συνδεδεμένες με την πραγματική οικονομία και τα επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας, όπως το επιτόκιο βάσης και το επιτόκιο καταθέσεων βρέθηκαν να μη συνδέονται και να μην επηρεάζουν τις ροές ΑΞΕ κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης.

Η ρευστότητα της αγοράς μετρημένη ως την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του εσωτερικού χρήματος επίσης βρέθηκε να αποτελεί κίνητρο πρωταρχικής σημασίας για την προσέλκυση των επενδύσεων κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Η ρευστότητα της αγοράς μπορεί να παίξει έναν ρόλο διπλής σημασίας στην εγκατάσταση των ΑΞΕ στην οικονομία υποδοχής. Πρώτον αποτελεί μία από τις κυριότερες διόδους, μέσω των οποίων τα επενδυτικά προγράμματα μπορούν να χρηματοδοτηθούν, γεγονός που καθιστά τον παράγοντα αυτόν ιδιαίτερα σημαντικό για τη διαφύλαξη της επιβίωσής τους, κυρίως βραχυπρόθεσμα. Δεύτερον, συνδέεται με το επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας στην εσωτερική αγορά, εφόσον

προμηθεύει την οικονομία με χρήμα, γεγονός απαραίτητο για τη διατήρηση της συνολικής ζήτησης και του συνολικού εισοδήματος σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Μια ακόμα μεταβλητή που βρέθηκε να είναι ιδιαίτερα σημαντική ως προσδιοριστικός παράγοντας των εισροών ΑΞΕ ήταν το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών λογαριασμών, το οποίο βρέθηκε να είναι έντονα και θετικά συνδεδεμένο με την εξαρτημένη μεταβλητή. Αυτό μπορεί επίσης να εξηγηθεί από τη σχέση της συγκεκριμένης μεταβλητής με το επίπεδο της γενικής οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες υποδοχής. Το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών λογαριασμών συνδέεται με το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες υποδοχής εφόσον αντανακλάει το επίπεδο της συνολικής ζήτησης και τα επίπεδα εισοδήματος της εσωτερικής αγοράς. Ένα υψηλότερο έλλειμμα στο συγκεκριμένο ισοζύγιο υποδεικνύει ένα υψηλότερο επίπεδο ζήτησης για εισαγωγές και κατά συνέπεια ένα υψηλότερο επίπεδο εισοδήματος, το οποίο μπορεί ενδεχομένως να μετατραπεί σε ζήτηση για προϊόντα που διακινούνται μέσα στο εσωτερικό της χώρας υποδοχής από μία ξένη επιχείρηση. Δεν είναι τυχαίο το γεγονός ότι οι περισσότερες χώρες της ΚΑΕ είδαν βελτίωση στα ισοζύγια τρεχουσών λογαριασμών τους την περίοδο 2008-2010, την ίδια περίοδο δηλαδή που οι οικονομίες τους βρέθηκαν σε ύφεση, εξαιτίας της σημαντικής πτώσης των εισαγωγών που ξεπέρασε σε μέγεθος την πτώση των εξαγωγών.

Τα αποτελέσματα επίσης δείχνουν να είναι κάπως διαφορετικά από τα αποτελέσματα μελετών που διενεργήθηκαν κατά την περίοδο της μετάβασης προς την οικονομία της αγοράς, και άρα πριν την οικονομική κρίση. Από τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας φαίνεται ότι οι μεταβλητές που αναδείχθηκαν ως προσδιοριστικοί παράγοντες στη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, είναι παράγοντες που έχουν σχέση με την ευρωστία του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, τη ρευστότητα στην αγορά και τα επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας στο εσωτερικό της οικονομίας, όπως εκφράζονται από τα επίπεδα της εσωτερικής ζήτησης.

Οι παράγοντες αυτοί είχαν επίσης αναδειχθεί από ορισμένες από τις προηγούμενες έρευνες για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ στην ίδια περιοχή, αλλά δεν θεωρούνταν παράγοντες πρωταρχικής σημασίας, δεδομένου ότι στις περισσότερες

έρευνες εμφανίζονταν ως παράγοντες μικρότερης σημασίας σε σύγκριση με μεταβλητές που παραδοσιακά περιλαμβάνονταν στις μελέτες των κινήτρων ΑΞΕ, όπως οι παράγοντες βαρύτητας (gravity factors), το εργατικό κόστος, καθώς επίσης και το μέγεθος και η δυναμική των αγορών υποδοχής, μετρημένα από το μέγεθος του πληθυσμού, την αξία του ΑΕΠ, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ και το ρυθμό ανάπτυξης.

Ενδιαφέρουσα παρατήρηση αποτελεί επίσης το γεγονός ότι οι παράγοντες που θεωρούνταν παραδοσιακά ως σημαντικά κίνητρα ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της περιόδου μετάβασης από προηγούμενες έρευνες, δε βρέθηκαν να αποτελούν σημαντικούς παράγοντες με δυνατή επίδραση στην παρούσα μελέτη, όπως θα περίμενε κανείς δεδομένου των αποτελεσμάτων των προηγούμενων ερευνών. Συγκεκριμένα, μεταβλητές όπως ο ρυθμός ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ, το οικονομικό ρίσκο μετρημένο ως η διαφορά ανάμεσα σε επιτόκιο δανεισμού και επιτόκιο καταθέσεων, η ανεργία, καθώς και το δημόσιο και εξωτερικό χρέος βρέθηκαν να είναι στατιστικά σημαντικές σε ορισμένες εξειδικεύσεις, αλλά έχασαν σημαντικότητα σε άλλες, όταν μεταβλητές μεγαλύτερης σημασίας και επίδρασης συμπεριλήφθηκαν στην εξίσωση.

Επιπλέον, ορισμένες μεταβλητές όπως για παράδειγμα το μέγεθος των εξαγωγών και των εισαγωγών βρέθηκαν να είναι μη στατιστικά σημαντικά κίνητρα για την προσέλκυση εισροών ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Όλες οι παραπάνω μεταβλητές που βρέθηκαν να έχουν χαμηλή σημαντικότητα ή να είναι μη στατιστικά σημαντικές δηλαδή να μην έχουν καμία επίδραση στην εξαρτημένη μεταβλητή, συνδέονται και υποδηλώνουν τη μακροπρόθεσμη κατεύθυνση της οικονομίας, παρά την τρέχουσα και βραχυπρόθεσμη κατάσταση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος.

7.4 Γενικά συμπεράσματα

Σύμφωνα με όλα τα παραπάνω, μπορούμε να βγάλουμε τα εξής σημαντικά συμπεράσματα (Sakali, 2015):

- Φαίνεται πώς κατά τη διάρκεια της κρίσης οι επενδυτές ενδιαφέρονται περισσότερο για τη βραχυχρόνια επιβίωση των επενδυτικών τους προγραμμάτων, παρά για παράγοντες που σχετίζονται με τη μακροχρόνια κατεύθυνση της οικονομίας στην οποία εγκαθίστανται, όπως ενδεικτικά είναι η δημοσιονομική κατάσταση και το άνοιγμα ή φιλελευθεροποίηση του εμπορίου. Σαν αποτέλεσμα, παράγοντες που έχουν σχέση με τη βραχυχρόνια βιωσιμότητα των επενδύσεων, όπως η επαρκή ρευστότητα για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών προγραμμάτων και το επίπεδο της ζήτησης στην εσωτερική αγορά παίζουν σημαντικό ρόλο ως πρωταρχικά κίνητρα των ΑΞΕ στην ΚΑΕ κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης.

- Οι προτεραιότητες και τα κίνητρα των επενδυτών δεν παραμένουν σταθερά, αλλά μεταβάλλονται με την πάροδο του χρόνου, ακόμα και όταν πρόκειται για την ίδια περιοχή υποδοχής των επενδύσεων, που στην παρούσα μελέτη αναφέρεται στην περιοχή της ΚΑΕ. Συγκεκριμένα το επενδυτικό ενδιαφέρον έχει την τάση γενικά να ακολουθεί τις επενδυτικές ευκαιρίες όποτε και όπου παρουσιάζονται. Επιπλέον φαίνεται ότι οι ευκαιρίες αυτές μπορεί να συνδέονται με δύο χαρακτηριστικά και διακριτά είδη παραγόντων:

  Πρώτον, παράγοντες που παραμένουν σταθεροί ή που μεταβάλλονται ελάχιστα με την πάροδο του χρόνου, γιατί συνδέονται με την τοποθεσία της ίδιας της χώρας υποδοχής και είναι γνωστά στη βιβλιογραφία ως πλεονεκτήματα τύπου L (Location specific advantages). Τα πλεονεκτήματα αυτά ενδεικτικά περιλαμβάνουν τη γεωγραφική θέση της χώρας υποδοχής, το μέγεθος της αγοράς, εμπορικούς και πολιτισμικούς δεσμούς με τις χώρες προέλευσης, το μορφωτικό επίπεδο του εργατικού δυναμικού, το εργατικό κόστος κτλ.

  Η δεύτερη κατηγορία παραγόντων αναφέρεται σε παράγοντες που μεταβάλλονται αισθητά με την πάροδο του χρόνου και που συνδέονται κυρίως με το μακροοικονομικό περιβάλλον των χωρών υποδοχής καθώς και με το επίπεδο και τη σύσταση της οικονομικής δραστηριότητας. Φαίνεται πως κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής κρίσης οι παράγοντες αυτοί μεταβάλλονται πολύ εντονότερα από ότι κατά τη διάρκεια σχετικής μακροοικονομικής σταθερότητας και ανάπτυξης. Σύμφωνα με τον Marangos (2006a) η αβεβαιότητα για το τι θα συμβεί

στο μέλλον οδηγεί σε οικονομική αστάθεια και ιδιαίτερα στην περίπτωση των χωρών υπό μετάβαση, η αβεβαιότητα που συνδέεται με την κανονική λειτουργία της αγοράς αυξάνεται γιατί σε αυτήν προστίθεται και η αβεβαιότητα μετάβασης που συνδέεται με τη διαδικασία μετάβασης, λόγω θεσμικής και συστηματικής μεταμόρφωσης των οικονομιών. Αν στα παραπάνω δεδομένα προστεθεί και η αβεβαιότητα που συνδέεται με τις συνέπειες της οικονομικής κρίσης, τότε γίνεται φανερό ότι πρόκειται για ένα εξαιρετικά μεταβαλλόμενο περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από έντονη οικονομική αστάθεια.

Κατά συνέπεια και σύμφωνα με τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας μπορούμε να συμπεράνουμε ότι σε περιόδους έντονης οικονομικής αναταραχής, όπως στην παρούσα οικονομική κρίση, οι επενδυτές ενδιαφέρονται πολύ περισσότερο για τη δεύτερη κατηγορία παραγόντων, ακριβώς διότι οι παράγοντες αυτοί είναι τόσο ευμετάβλητοι που έχουν πολύ μεγαλύτερη δύναμη είτε να ενθαρρύνουν είτε να καταδικάσουν ένα επενδυτικό πρόγραμμα.

- Τέλος, μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι καθώς οι χώρες προχωρούν και εξελίσσονται στη διαδικασία μετάβασης και ιδιαίτερα όταν αντιμετωπίζουν εξωτερικά σοκ και περιόδους οικονομικών αναταραχών, οι παραδοσιακοί παράγοντες που έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην προσέλκυση επενδύσεων στην αρχή και στη μέση της μετάβασης, μπορεί σταδιακά να υποχωρήσουν σε σημασία μπροστά σε παράγοντες που αντανακλούν πιο έντονα τις οικονομικές συνθήκες, καθώς επίσης και την έκταση της οικονομικής δραστηριότητας μέσα στην αγορά υποδοχής. Οι παράγοντες αυτοί, που σχετίζονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον της χώρας υποδοχής, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως έχουν μεγαλύτερη ικανότητα να ενθαρρύνουν ή να αποθαρρύνουν τους επενδυτές κατά τη διάρκεια της κρίσης και έτσι αποκτούν μεγαλύτερη σημασία, γιατί αντανακλούν με μεγαλύτερη ακρίβεια τις μεταβαλλόμενες συνθήκες που επικρατούν και άρα σηματοδοτούν πολύ πιο ακριβείς ενδείξεις της δυνατότητας των αγορών υποδοχής ως τόποι προορισμού των ΑΞΕ κατά τη διάρκεια περιόδων αστάθειας και διακυμάνσεων στο μακροοικονομικό περιβάλλον.

Η παρούσα έρευνα συμπληρώνει και επεκτείνει τόσο τη βιβλιογραφία για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ, όσο και τη βιβλιογραφία των οικονομικών

της μετάβασης στην περιοχή των χωρών ΚΑΕ. Επιπλέον προχωρεί στην εμπειρική διερεύνηση της επίδρασης της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης στις οικονομίες και στις εισροές ΑΞΕ στις αγορές υποδοχής της ΚΑΕ, καθώς και των προσδιοριστικών τους παραγόντων την ίδια περίοδο, που μέχρι στιγμής σε μεγάλο βαθμό παραμένει περιορισμένη ή απλώς περιγραφική (Unctad 2009b; Ucal *et al*., 2010; Kekic, 2011; Hunya, 2012; Jimborean and Kelber, 2014. Με τα συμπεράσματα που προκύπτουν επεκτείνεται το θεωρητικό πλαίσιο για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ με χαρακτηριστικά τοποθεσίας που σχετίζονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον σε περιόδους κρίσεων. Επιχειρείται δηλαδή ένας επαναπροσδιορισμός ή επέκταση των χαρακτηριστικών τοποθεσίας L-specific (Dunning, 1979; 1993a, b; Dunning and Narula, 1996; Dunning, 2001) με τη συμπερίληψη μακροοικονομικών παραγόντων που αντανακλούν τις εξαιρετικά μεταβαλλόμενες συνθήκες που επικρατούν κατά τη διάρκεια εξωτερικών σοκ και κρίσεων.

7.5 Επιπτώσεις πολιτικής

Με βάση τα παραπάνω συμπεράσματα μπορούν να προκύψουν ορισμένες επιπτώσεις πολιτικής. Κατ' αρχήν είναι σημαντικό να συνειδητοποιήσουμε ότι οι προτεραιότητες, τα κίνητρα και το ενδιαφέρον των επενδυτών δε μένουν στάσιμα αλλά μεταβάλλονται κατά τη διάρκεια του χρόνου. Το γεγονός αυτός είναι ακόμα πιο εμφανές και περισσότερο έντονο σε περιόδους οικονομικών αναταραχών όπως η τρέχουσα οικονομική κρίση που αυτήν τη στιγμή έχει μετεξελιχθεί κατά κύριο λόγο σε κρίση χρέους. Οι παραδοσιακοί παράγοντες και μόνο δεν είναι πλέον ικανοί να προσελκύσουν ξένες επενδύσεις, ιδιαίτερα κάτω από τις μεταβαλλόμενες συνθήκες που επέφερε η παγκόσμια οικονομικής κρίση. Συγκεκριμένα βλέπουμε ότι υπήρξε μια στροφή ενδιαφέροντος από κίνητρα που είχαν απασχολήσει τη βιβλιογραφία παραδοσιακά προς κίνητρα που συνδέονται:

- Στην περίπτωση της Βουλγαρίας με την ενδυνάμωση του θεσμικού περιβάλλοντος, την ποιότητα του εργατικού δυναμικού καθώς και με αγοραία

κίνητρα, την εμπορική και την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση της βουλγαρικής οικονομίας.

- Στην περίπτωση της περιοχής ΚΑΕ με την τρέχουσα και βραχυπρόθεσμη κατάσταση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, όπως η μακροοικονομική σταθερότητα, η ρευστότητα της αγοράς και το επίπεδο της εσωτερικής ζήτησης, παράγοντες στους οποίους μάλιστα οι χώρες της ΚΑΕ παρουσίασαν αδυναμίες κατά της διάρκεια της οικονομικής κρίσης.

Κατά συνέπεια λοιπόν ο σχεδιασμός και η εστίαση των πολιτικών θα πρέπει να βρίσκονται σε επαγρύπνηση και επιφυλακή, και προσαρμοσμένοι προς τους παραπάνω παράγοντες, με στόχο να εξασφαλίσουν την εύρυθμη και αποδοτική λειτουργία των θεσμών, να ενδυναμώσουν την εγχώρια ζήτηση και να εγγυηθούν ικανοποιητικά επίπεδα ρευστότητας στην αγορά. Παρ' όλα αυτά, οι υπόλοιποι παράγοντες που συνδέονται με το μακροοικονομικό περιβάλλον και που βρέθηκαν να παίζουν έναν δευτερεύων ρόλο τις επενδυτικές αποφάσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης δεν πρέπει να αμεληθούν, αλλά περισσότερο να θεωρηθούν ως ευκαιρία για το σχεδιασμό πολιτικών και κινήτρων που θα μπορούσαν να προσελκύσουν εισροές ΑΞΕ ακόμα και σε περιόδους χαμηλής εγχώριας ζήτησης και αβεβαιότητας στο μακροοικονομικό περιβάλλον (Sakali, 2015).

Με άλλα λόγια η έμφαση θα πρέπει να είναι τόσο προς όποιους παραδοσιακούς παράγοντες βρέθηκαν να παίζουν κάποιο ρόλο ως παράγοντες επηρεασμού των ΑΞΕ, όσο και προς τους παράγοντες που αναδείχθηκαν από τις περιστάσεις της οικονομικής κρίσης. Ιδιαίτερα η οικονομική πολιτική πρέπει να επικεντρωθεί κατά κύριο λόγο στη βραχυπρόθεσμη και μεσοπρόθεσμη βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και την άμβλυνση των πιέσεων από την έλλειψη ρευστότητας χωρίς παρ' όλα αυτά να αμελεί και την μακροπρόθεσμη κατεύθυνση της οικονομίας.

7.5.1 Μακροοικονομικό περιβάλλον

Ιδιαίτερα κατά την τρέχουσα περίοδο της οικονομικής και δημοσιονομικής κρίσης, πολιτικές που στοχεύουν στην αύξηση της αγοραίας ρευσότητας και στην εξασφάλιση της χρηματοδότησης των επενδυτικών προγραμμάτων θα ήταν σίγουρα

εξαιρετικής σημασίας, όπως θα ήταν επίσης και πολιτικές τόνωσης της συνολικής ζήτησης και της οικονομικής δραστηριότητας. Όλα τα συστατικά στοιχεία της συνολικής ζήτησης θα πρέπει να ληφθούν υπόψη στο βαθμό που αυτό είναι εφικτό δεδομένου των πραγματικών οικονομικών συνθηκών των μεμονωμένων χωρών. Για παράδειγμα ο σχεδιασμός και η παροχή κινήτρων τόνωσης των εξαγωγών θα ανέβαζαν τα επίπεδα εισοδήματος και θα προσέλκυαν διεθνείς επενδυτές με εξαγωγικό προσανατολισμό.

Ένα επιτυχημένο πρόγραμμα θα πρέπει να είναι πολυδιάστατο και να περιλαμβάνει διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, νομισματική πολιτική, δημοσιονομική πολιτική και διεθνή οικονομική πολιτική (Palley, 1998; Marangos, 2006a). Οι Buturac and Teodorovic (2012) επισημαίνουν ότι υπάρχουν δυνατότητες αμοιβαίας οικονομικής συνεργασίας και εμπορίου στην περιοχή της ΝΑ Ευρώπης τόσο σε περιφερειακό, όσο και σε πανευρωπαϊκό ή και παγκόσμιο επίπεδο και το γεγονός αυτό πρέπει να ληφθεί υπόψη και να ενθαρρυνθεί από τον σχεδιασμό κατάλληλων πολιτικών και κινήτρων (Buturac and Teodorovic, 2012). Η αμοιβαία οικονομική συνεργασία σε περιφερειακό επίπεδο ανάμεσα στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης ή ανάμεσα στις χώρες της ΝΑ και Κεντρικής Ευρώπης αποχτάει ιδιαίτερη σημασία δεδομένου και των προοπτικών ανάπτυξης των χωρών της Ευρωζώνης οι οποίες παραμένουν αρκετά αδύναμες το επόμενο διάστημα (EIU, 2011).

Για τον παραπάνω λόγο, αλλά και σύμφωνα με τα αποτελέσματα της παρούσας διατριβής, είναι επίσης σημαντικό να ενδυναμωθεί η εγχώρια ζήτηση, η οποία παραμένει ακόμα σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, ενώ η ανεργία μπορεί να μειώνεται σταδιακά, παραμένει όμως ακόμα αρκετά υψηλή (EIU, 2011). Η τόνωση της εσωτερικής καταναλωτικής ζήτησης θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω της παροχής φορολογικών κινήτρων στους καταναλωτές σε περιοχές και τομείς όπου η κυβέρνηση επιθυμεί να προσελκύσει εισροές ΑΞΕ. Επιπλέον, η μείωση της έμμεσης και άμεσης φορολογίας στις χώρες της ΚΑΕ που δεν υποφέρουν από υψηλά ελλείμματα στον κρατικό τους προϋπολογισμό εξαιτίας της αυστηρής δημοσιονομικής πειθαρχίας των ετών προ κρίσης, όπως για παράδειγμα η Βουλγαρία, θα βοηθούσε επίσης στην τόνωση της εγχώριας ζήτησης, καταναλωτικής και επενδυτικής και θα δημιουργούσε επιπλέον κίνητρα για την προσέλκυση των ΑΞΕ. Ιδιαίτερα η μείωση των φορολογικών συντελεστών των χαμηλών και μεσαίων εισοδηματικών ομάδων ή η

αύξηση των φορολογικών κλιμακίων στη φορολογία εισοδήματος θα είχε σημαντικό αποτέλεσμα στο καταναλωτικό κομμάτι της συνολικής ζήτησης, δεδομένης της υψηλότερης οριακής ροπής προς κατανάλωση των χαμηλών και μεσαίων εισοδημάτων, καθώς επίσης και δεδομένου ότι την τρέχουσα περίοδο της οικονομικής κρίσης οι συγκεκριμένες ομάδες έχουν πληγεί περισσότερο και από αυτές προέρχεται κυρίως η μείωση της εγχώριας καταναλωτικής δαπάνης.

Επιπλέον η δημόσια δαπάνη πρέπει να επικεντρωθεί σε έργα υποδομών, κυρίως στις χώρες της περιοχής που ακόμα καταγράφουν χαμηλούς δείκτες στην εξέλιξη των μεταρρυθμίσεων στις υποδομές (infrastructure reform) στα πλαίσια της διαδικασίας μετάβασής τους. Οι δείκτες αυτές παρέχονται από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Αναδιάρθρωσης και Ανάπτυξης (European Bank for Reconstruction and Development – EBRD) και αφορούν τόσο την γενική πρόοδο στο ζήτημα των υποδομών, όσο και τις υποδομές σε συγκεκριμένους ή μεμονωμένους τομείς της οικονομίας των χωρών ΚΑΕ. Σε πολλές περιπτώσεις έως σήμερα οι οικονομίες μετάβασης απέτυχαν να εκτιμήσουν τους κινδύνους από την ανεπαρκή πρόβλεψη δημόσιων δαπανών και κοινωνικών υπηρεσιών (Marangos, 2006a). Οι πολιτικές αυτές ήταν απαραίτητες για την εξασφάλιση της επιτυχίας των μεταρρυθμίσεων. Η σημαντική μείωση της δημόσιας δαπάνης σύμφωνα με την εφαρμογή της θεραπείας ‘σοκ’ αποδείχτηκε εντελώς ανεπαρκής για να αντιμετωπίσει τα αρνητικά αποτελέσματα τόσο της μετάβασης όσο και της οικονομικής κρίσης, όπως τα υψηλά επίπεδα ανεργίας, τον πληθωρισμό, τη φτωχοποίηση του πληθυσμού, την αυξανόμενη ανισότητα και την κατάθλιψη (Marangos, 2006a, 2007b, 2014).

7.5.2 Προοπτικές ένταξης στην Ευρωζώνη

Σε συνδυασμό με το παραπάνω, πρέπει να δοθεί προσοχή, ώστε η προετοιμασία για την ένταξη στην Ευρωζώνη για όσες χώρες είναι αυτήν τη στιγμή μέλη της Ε.Ε. να μην αντιμετωπισθεί βιαστικά και σίγουρα όχι σε βάρος της ανάκαμψης και μεσοπρόθεσμης ανάπτυξης, εφόσον μια υπερβολικά αυστηρή και μονοδιάστατη έμφαση στη δημοσιονομική πειθαρχία θα έθετε σε κίνδυνο τις προοπτικές για τη μελλοντική ανάπτυξη και θα έβλαπτε την οικονομική δραστηριότητα, το οποίο είναι ζήτημα εξαιρετικής σημασίας δεδομένων της βαθιάς ύφεσης που υπέστη η

συντριπτική πλειοψηφία των χωρών της περιοχής τα προηγούμενα χρόνια αλλά και των αποτελεσμάτων της παρούσης έρευνας.

Το γεγονός ότι οι περισσότερες χώρες της περιοχής δεν είναι ακόμα μέλη της Ευρωζώνης τους δίνει ένα ορισμένο, αν και περιορισμένο, περιθώριο ευελιξίας όσον αφορά στη χρήση οικονομικών πολιτικών με σκοπό την αντιμετώπιση των προβλημάτων έλλειψης ρευστότητας και χαμηλής οικονομικής δραστηριότητας, που προκύπτουν από την οικονομική κρίση και την ύφεση. Αυτό πρέπει να θεωρηθεί ως ευκαιρία για τις χώρες της περιοχής ΚΑΕ και ενδεχομένως η διαδικασία σύγκλισης θα πρέπει να καθυστερήσει, έτσι ώστε να δοθεί χρόνος σε αυτές τις οικονομίες να αξιοποιήσουν αυτήν την ευελιξία. Ορισμένες χώρες έχουν ήδη πάρει παρόμοιες αποφάσεις, για παράδειγμα η Βουλγαρία έχει ανακοινώσει ότι θα καθυστερήσει την ένταξή της στην Ευρωζώνη, εξαιτίας των συνθηκών που επικρατούν τόσο στο εσωτερικό της χώρας, όσο και στην ίδια την Ευρωζώνη.

Στον αντίποδα αυτής της άποψης υπάρχει το επιχείρημα ότι η ένταξη στην Ευρωζώνη θα ενθάρρυνε την τόνωση των ΑΞΕ, όμως η ένταξη από μόνη της δεν θα μπορούσε να επιφέρει θετικό αποτέλεσμα ως προς αυτό, εάν δε συνδυαζόταν με ένα σταθερό και υγιές μακροοικονομικό περιβάλλον, ή εφόσον οι οικονομίες παραμένουν παγιδευμένες σε έναν φαύλο κύκλο χαμηλής συνολικής ζήτησης, αυστηρής δημοσιονομικής παρακολούθησης και περαιτέρω ασθενικότητας της οικονομικής δραστηριότητας. Εξάλλου αυτήν τη στιγμή η Ευρωζώνη παλεύει με τόσο μεγάλα προβλήματα και τόσο έντονη αστάθεια που έχει πάψει να θεωρείται ασφαλές καταφύγιο για τις ξένες επενδύσεις, τουλάχιστον σίγουρα όχι στο βαθμό που θεωρούνταν τα προηγούμενα χρόνια.

7.5.3 Ενδυνάμωση των τοπικών οικονομιών

Ακόμα μεγαλύτερης ίσως σημασίας αποτελεί το γεγονός ότι οι καταστροφικές επιδράσεις της οικονομικής κρίσης στις εισροές ΑΞΕ και στις οικονομίες των χωρών της ΚΑΕ έδειξαν ότι δεν είναι πια αρκετό οι προσπάθειες δοαμόρφωσης πολιτικών να επικεντρώνονται στην προσέλκυση των ΑΞΕ, αλλά είναι επίσης εξίσου σημαντικό να εντάσσονται οι προσπάθειες αυτές στα πλαίσια μιας ευρύτερης στρατηγικής

σταθεροποίησης και ενδυνάμωσης των τοπικών οικονομιών, έτσι ώστε να αποκτούν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα σε περίπτωση εξωτερικών σοκ και κρίσεων, κάτι το οποίο θα ενθαρρύνει την άνθιση τόσο της ξένης όσο και της εγχώριας επένδυσης.

Συνοπτικά, η εμπειρία από την οικονομική κρίση έδειξε ότι οι στρατηγικές προσέλκυσης των ΑΞΕ θα έπρεπε να συμπεριλαμβάνονται και να διαμορφώνονται σε μια ευρύτερη προσπάθεια υποστήριξης και τόνωσης της μακροχρόνιας ανεξαρτησίας της τοπικής οικονομίας, παρά να προωθούν μια βραχυχρόνια οικονομική ανάπτυξη που είναι υπερβολικά εξαρτημένη στο ξένο κεφάλαιο. Ο στόχος μιας οικονομίας σε μετάβαση θα πρέπει να είναι η δημιουργία μιας ανοιχτής, δημοκρατικής 'πολιτισμένης κοινωνίας', η οποία δεν θα έπρεπε να θυσιάζεται προς όφελος στενών λογικών αποδοτικότητας (Marangos, 2006a). Άλλωστε οι ικανότητες και η γνώση του εργατικού δυναμικού θα μπορούσε να αξιοποιηθεί καλύτερα σε ένα περιβάλλον, κατά το οποίο η διοίκηση θα λογοδοτούσε σε φορείς τοπικής παρά εξωτερικής χρηματοδότησης (Marangos, 2006c).

Αυτό φυσικά δεν είναι εύκολο να επιτευχθεί, αλλά στον απόηχο της οικονομικής κρίσης είναι ίσως μία από τις μεγαλύτερες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι αναδυόμενες οικονομίες μετάβασης που υπήρξαν τις προηγούμενες δεκαετίες και θα συνεχίσουν να θεωρούνται σημαντικές τοποθεσίες υποδοχής εισροών ΑΞΕ τα επόμενα χρόνια. Αυτό μπορεί να γίνει με διάφορους τρόπους που από τη μια ενθαρρύνουν τις ΑΞΕ να γίνουν περισσότερο κατάλληλες και να ριζώσουν πιο έντονα στο εσωτερικό των τοπικών οικονομιών υποδοχής, και από την άλλη προωθούν την ανθεκτικότητα και την ενδυνάμωση της εγχώριας οικονομίας μακροχρόνια (Sakali, 2015).

Συμπερασματικά, μέσα σε ένα πλαίσιο οικονομικής κρίσης και παγκοσμιοποίησης που δημιουργεί μη βιώσιμες φούσκες (boom-and-bust), το επίκεντρο της πολιτικής δεν θα έπρεπε να είναι στις ΑΞΕ για χάρη των ΑΞΕ ή απλώς για να υπάρχουν, όπως ήταν ίσως η περίπτωση πριν από το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης, αλλά στις ΑΞΕ ως ένα στοιχείο μιας ολοκληρωμένης στρατηγικής τοπικής ανθεκτικότητας και ενδυνάμωσης της εγχώριας οικονομίας (Sakali, 2015). Ο στόχος θα έπρεπε να είναι η ανακύκλωση των αποταμιεύσεων της χώρας μέσα στην εσωτερική οικονομία σε συνδυασμό με μια αναπτυξιακή στρτηγική που εξασφαλίζει την πρόσβαση των

τοπικών επιχειρήσεων σε κεφάλαιο που δημιουργείται τοπικά, που αυξάνει τη ζήτηση και το εισόδημα περισσότερο ισότιμα, και που μειώνει την υπερβολική εξάρτηση σε εξαγωγές και ξένο κεφάλαιο για την ανάπτυξη (Marangos, 2014).

Η εμπειρία από την οικονομική κρίση έχει καταστήσει πλέον σαφές το γεγονός ότι οι ΑΞΕ μπορεί να εμφανίζουν σημαντικές διακυμάνσεις στο εσωτερικό των οικονομιών στις οποίες τοποθετούνται, και άρα η παρουσία υψηλών επιπέδων εισροών ΑΞΕ και ανάπτυξης του εγχώριου ΑΕΠ για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο δεν υπονοεί αναγκαστικά ότι η τάση αυτή θα συνεχισθεί για πάντα. Οι ξένες επενδύσεις τείνουν να είναι ευμετάβλητες, δύσκολο να στοχευθούν ή να ελεγχθούν, ενώ αποδεικνύονται συχνά επιζήμιες προς τις πολιτικές υπέρ των φτωχότερων στρωμάτων (Saad-Filho, 2007; Marangos, 2014). Η παγκοσμιοποίηση όπως εφαρμόστηκε στις χώρες υπό μετάβαση της ΚΑΕ, δεν αποτελεί παρά μία μορφή παγκοσμιοποίησης. Διαφορετικές επιλογές πολιτικής μπορούν να δημιουργήσουν ένα περιβάλλον παγκοσμιοποίησης που δεν θα ήταν τόσο επιβλαβές προς το βιοτικό επίπεδο και την ανάπτυξη (Marangos, 2014). Σημαντικό στόχο θα αποτελούσε η 'κοινωνικοποίηση των επενδύσεων', μέσω της συνεργασίας ιδιωτικών και δημόσιων τομέων ή επιχειρήσεων, καθώς αποδεικνύεται ότι ένα βιώσιμο μονοπάτι ανάπτυξης στην εγχώρια οικονομία είναι προϋπόθεση, και όχι αποτέλεσμα των άμεσων ξένων επενδύσεων (Marangos, 2014).

Σχετικά με τη δυνατότητα των χωρών υποδοχής να αποτελέσουν τόπους προορισμού των ΑΞΕ, υπάρχει η ανάγκη να προχωρήσουμε από τη μελέτη των πλεονεκτημάτων τοποθεσίας τύπου L (Location specific advantages) και των παραδοσιακών παραγόντων ως προσδιοριστικούς παράγοντες ξένων επενδύσεων, προς παράγοντες που συλλαμβάνουν και αντανακλούν τις διακυμάνσεις του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, οι οποίες επηρεάζουν και τις διακυμάνσεις των ΑΞΕ ιδιαίτερα σε περιόδους οικονομικής κρίσης (Sakali, 2015). Ο σχεδιασμός πολιτικών πρέπει να γίνει προς μια κατεύθυνση που ενθαρρύνει τόσο την προσέλκυση και ενσωμάτωση των ΑΞΕ μέσα στις τοπικές οικονομίες, όσο και την ενδυνάμωση της τοπικής κοινότητας, την αναβίωση των εγχώριων επενδύσεων και της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και τέλος τις συνεργασίες ανάμεσα σε ξένους επενδυτές και τις οικονομίες υποδοχής τους (Sakali, 2015).

7.6 Περιορισμοί της παρούσας έρευνας και προτάσεις για τη διενέργεια μελλοντικής έρευνας

Στο τελευταίο αυτό υποκεφάλαιο της διατριβής θα επιχειρηθούν ορισμένες προτάσεις για περαιτέρω ή μελλοντική έρευνα που προέκυψαν είτε από επιθυμία και ενδιαφέρον επέκτασης της παρούσας έρευνας ώστε να συμπεριληφθούν ορισμένες προεκτάσεις της έρευνας που δεν ήταν δυνατό να ληφθούν υπόψη στην παρούσα μελέτη, είτε από σκέψεις για μελλοντική έρευνα που δεν αποτελεί απαραίτητα επέκταση της παρούσας, αλλά σίγουρα συνδέεται με το θέμα της παρούσας έρευνας και κυρίως με την επίδραση της οικονομικής κρίσης και της ύφεσης.

Πρώτον, η μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της κρίσης θα μπορούσε να εμπλουτισθεί με την περίληψη πιο πρόσφατων χρονικών περιόδων στο δείγμα, ώστε να μελετηθούν τα πλήρη αποτελέσματα της οικονομικής κρίσης, συμπεριλαμβανομένου και της δημοσιονομικής κρίσης της Ευρωζώνης. Κατά τη διάρκεια διενέργειας της έρευνας η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Αναδιάρθρωσης και Ανάπτυξης δεν είχε ακόμα ενημερώσει τη βάση δεδομένων της με πιο πρόσφατα στοιχεία για τις μεταβλητές που μελετήθηκαν στην παρούσα έρευνα, παρ' όλα αυτά υπάρχει η σκέψη η υποψήφια διδάκτορας να επεκτείνει την παρούσα μελέτη στο μέλλον, ώστε να αποκτήσει μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα της επίδρασης της οικονομικής κρίσης στα κίνητρα των ΑΞΕ στην περιοχή ΚΑΕ. Η συμπερίληψη περισσότερων χρονικών περιόδων και άρα περισσότερων παρατηρήσεων στο δείγμα θα ενδυναμώσει επίσης την αξιοπιστία των οικονομετρικών αποτελεσμάτων.

Δεύτερον, θα ήταν ενδιαφέρον να διερευνηθούν τα κίνητρα των ΑΞΕ και η επίδραση της οικονομικής κρίσης ξεχωριστά στις δύο υπο-ομάδες χωρών που αυτήν τη στιγμή συγκροτούν την περιοχή της ΚΑΕ, δηλαδή στις χώρες που αποτελούν κράτη μέλη της Ε.Ε και στις χώρες των Βαλκανίων ή αλλιώς Νοτιοανατολικής Ευρώπης που δεν έχουν ενταχθεί ακόμα επίσημα στην ενωμένη Ευρώπη. Δεδομένου ότι οι δύο αυτές υποομάδες χωρών χαρακτηρίζονται από διαφορές στο μακροοικονομικό τους περιβάλλον, στη διαδικασία και εξέλιξη της μετάβασης και στους τρόπους που επηρεάστηκαν από την κρίση, θα ήταν ενδιαφέρον να μελετηθούν ξεχωριστά και να διερευνηθούν πιθανές διαφορές στα κίνητρα των ΑΞΕ κατά τη διάρκεια της

οικονομικής κρίσης. Ο λόγος που δεν έγινε αυτό στην παρούσα έρευνα, αλλά προτιμήθηκε να αντιμετωπισθεί η περιοχή σαν μια ενιαία ομάδα χωρών είναι ότι αυτήν την επιλογή ακολούθησαν και η συντριπτική πλειοψηφία των προηγούμενων ερευνών και ήταν σημαντικό να υπάρχει συνοχή και συνέχεια με τις προηγούμενες έρευνες ώστε να μπορούν να συγκριθούν για να εξαχθούν τα ζητούμενα αποτελέσματα.

Τρίτον, τόσο το πρώτο εμπειρικό μέρος της μελέτης των κινήτρων ΑΞΕ στη Βουλγαρία, όσο και το δεύτερο εμπειρικό μέρος της μελέτης των κινήτρων ΑΞΕ στην ΚΑΕ την περίοδο της οικονομικής κρίσης, θα μπορούσαν να εμπλουτισθούν με την περίληψη και τη διερεύνηση των δεικτών μετάβασης που δημοσιεύσει η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Αναδιάρθρωσης και Ανάπτυξης για διάφορους τομείς της οικονομίας που σχετίζονται με τη διαδικασία μετάβασης. Κάτι παρόμοιο είχαν επιχειρήσει οι Bevan *et al.* (2004) για την πρώτη δεκαετία της μετάβασης (1994-1998). Στην περίπτωση της μελέτης των προσδιοριστικών παραγόντων ΑΞΕ στη Βουλγαρία αυτό επιχειρήθηκε με τη συμπερίληψη των δεικτών μετάβασης που σχετίζονται με την διαδικασία ιδιωτικοποιήσεων και την διαδικασία αναδιάρθρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά σίγουρα η συμπερίληψη περισσότερων δεικτών μετάβασης θα έδινε μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα της επίδρασης της διαδικασίας μετάβασης και των θεσμικών μεταρρυθμίσεων στις εισροές ΑΞΕ, τόσο στην αγορά της Βουλγαρίας όσο και στην περιοχή της ΚΑΕ.

Τέλος, θα ήταν εξαιρετικής σημασίας η διερεύνηση του είδους των ΑΞΕ και των κλάδων παραγωγής που θα μπορούσαν να επιφέρουν το μεγαλύτερο όφελος στην ανταγωνιστικότητα και στην ανάπτυξη είτε κάθε οικονομίας υποδοχής ξεχωριστά, είτε στο σύνολο της περιοχής ΚΑΕ, είτε σε υποομάδες χωρών μέσα στην συγκεκριμένη περιοχή. Το ζήτημα αυτό, αν και ξεφεύγει από τα θεματικά πλαίσια της παρούσας διατριβής γιατί ανήκει στη θεματική ενότητα των επιδράσεων των ΑΞΕ στις οικονομίες υποδοχής, είναι παρ' όλα αυτά εξαιρετικής σημασίας την τρέχουσα περίοδο που οι περισσότερες χώρες ακόμα υφίστανται τις σοβαρές συνέπειες μιας βαθιάς ύφεσης και βρίσκονται στο δρόμο μιας επίπονης και σταδιακής διαδικασίας ανάκαμψης. Το θέμα αυτό μπορεί να συνδεθεί και με τη μελέτη των προσδιοριστικών παραγόντων και κινήτρων ΑΞΕ και να οδηγήσει στο σχεδιασμό πολιτικών τόσο προσέλκυσης ΑΞΕ, όσο και τόνωσης της ανταγωνιστικότητας και της ανάπτυξης,

μέσω της κατάλληλης καθοδήγησης συγκεκριμένων τύπων ΑΞΕ σε συγκεκριμένους τομείς οικονομικής δραστηριότητας, τόσο στις χώρες υποδοχής της ΚΑΕ, όσο και σε άλλες περιοχές της Ευρώπης που αντιμετωπίζουν παρόμοιες συνθήκες στο οικονομικό τους περιβάλλον.

Παραρτήματα

Παραρτήματα που αναφέρονται στο Κεφάλαιο 4ο: Περιγραφή της μεθοδολογίας.

Παράρτημα 1: Description of variables and sources of data, Empirical Part 1

FDI = Bilateral FDI flows from source country to Bulgaria (millions of US$). Source: Bulgarian National Bank (BNB).

GG = Annual percentage growth rate of GDP in Bulgaria, based on constant local currency (% rate). Source: World Bank, World Development Indicators (WDI).

RULC = Constructed as the ratio of Unit Labour Costs in Bulgaria to Unit Labour Costs in source country (% ratio). Unit Labour Costs constructed as the ratio of hourly compensation rates in manufacturing to GDP per hour worked (productivity). Sources: International Labour Organisation (ILO), Laborsta and Key Indicators of the Labour Market (KILM)

TRADE = Constructed as the ratio of bilateral trade (X+M) between Bulgaria and source country to total bilateral trade (X+M) between Bulgaria and world (% ratio). Source: International Monetary Fund (IMF), Direction of Trade Statistics (DOT).

TERT = Enrolment rate in tertiary education in Bulgaria (gross rates, % of population aged 19-24). Source: World Bank, World Development Indicators (WDI).

SEC = Enrolment rate in upper secondary education in Bulgaria (gross rates, % of population aged 15-18). Source: UNICEF.

EU = Dummy variable taking the value 1 from 1995 onwards when the Accession Treat was signed between EU and the second wave candidates (including Bulgaria)

TRANS = Constructed as the unweighted average of all 13 EBRD's transition indicators (Index of 1 to 4). Source: European Bank of Reconstruction and Development (EBRD).

PRIV = Constructed as the unweighted average of the two EBRD's transition indicators referring to progress in small-scale and large-scale privatization (Index of 1 to 4). Source: European Bank of Reconstruction and Development (EBRD).

FINAN = Constructed as the unweighted average of the two EBRD's transition indicators referring to progress in reforms of the banking sector and non-bank financial institutions (Index of 1 to 4). Source: European Bank of Reconstruction and Development (EBRD).

Where needed, values were converted to US$ using the official exchange rates. Sources for exchange rates: Eurostat for EUR/USD exchange rate, World Bank for BLV/USD exchange rate.

All values were converted to logs prior to estimation, in order to achieve greater uniformity among the variables and following the example of previous research.

Παράρτημα 2: Descriptive statistics, Empirical Part 1

Variable	Observations	Mean	Std. Dev.	Min	Max
fdi	121	246.9048	367.8664	-68.92314	1839.53
gg	121	5.376462	1.356168	1.964141	6.748294
rulc	121	0.218791	0.084734	0.1185126	0.6174046
trade	121	4.373633	3.810024	0	12.97461
tert	121	44.40155	3.271765	40.20752	51.02843
sec	121	83.07981	7.70517	73.61013	91.8721
eu	121	0.363636	0.483045	0	1
trans	121	3.165315	0.253876	2.589231	3.462308
priv	121	3.683182	0.315103	3	4
finan	121	2.818636	0.338563	2.335	3.335

Παράρτημα 3: Correlation matrix of explanatory variables, Empirical Part 1

	gg	rulc	trade	tert	sec	eu	trans	priv	finan
gg	1.0000								
rulc	-0.1085	1.0000							
trade	-0.0321	-0.1486	1.0000						
tert	0.0818	0.3460	-0.0374	1.0000					
sec	0.6173	0.0566	-0.0423	0.4999	1.0000				
eu	0.4863	0.1197	-0.0490	0.7080	0.8281	1.0000			
trans	0.6019	-0.0980	-0.0294	0.3222	0.7531	0.6903	1.0000		
priv	0.6909	-0.1267	-0.0293	0.2855	0.7073	0.6389	0.9795	1.0000	
finan	0.6909	-0.0290	-0.0333	0.3680	0.8472	0.7687	0.9189	0.8823	1.0000

Παράρτημα 4: Description of variables and sources of data, Empirical Part 2

FDI = Foreign Direct Investment, net. In million of US dollars
GG = Gross Domestic Product (GDP). Percentage change in real terms
UNEM = Unemployment, end-year. In percent of labour force
CPI = Consumer prices, annual average. Percentage change
PPI = Producer prices, annual average. Percentage change
GDEF = General government balance, deficit. In percent of GDP
GEXP = General government expenditure. In percent of GDP
GDEBT = General government debt. In percent of GDP
BRATE = Base interest rate. In percent per annum, end-year
INTRATE = Interbank interest rate, up to three months. In percent per annum, end-year
LRATE = Lending rate. In percent per annum, end-year
DRATE = Deposit rate. In percent per annum, end-year
RISK = Absolute difference between lending rate and deposit rate.
ER = Exchange rate, annual average. Domestic currency per US dollar.
CADEF = Current account deficit / GDP. In percent of GDP
EXDEBT = External debt / GDP. In percent of GDP
BROADM = Broad money (M2), end-year. In percent of GDP
DCRED = Domestic credit, end-year. Percentage change
EX = Merchandise exports. In millions of US dollars
IM = Merchandise imports. In millions of US dollars
DUMC = Dummy variable controlling for the overall impact of the economic crisis on FDI inflows. Takes the value 1 for years 2009 – 2010.

Source of data: European Bank of Reconstruction and Development (EBRD), Macroeconomic Indicators.

All values were converted to logs prior to estimation, in order to achieve greater uniformity among the variables and following the example of previous research.

Παράρτημα 5: Descriptive statistics, Empirical Part 2

Variable	Observations	Mean	Std. Dev.	Min	Max
fdi	70	3490.267	4005.655	0.1	17987
gg	70	1.935714	6.668595	-18	12.2
unem	70	10.41429	7.339358	3.6	36
cpi	70	5.111429	4.29754	0.1	25.2
ppi	70	5.264286	6.03646	-0.4	35.5
gdef	70	3.674286	2.788937	0	11.4
gexp	70	40.04857	7.172992	3.1	52
gdebt	70	30.84429	17.98715	3.7	78.4
brate	70	5.518571	2.254612	0.6	12
intrate	70	5.434286	2.820673	0.7	13.8
lrate	70	10.2	3.567486	5.1	20.9
drate	70	5.294286	2.669576	0.8	13.8
risk	70	4.917143	2.029419	0.8	9.2
er	70	27.5	52.79566	0.5	210.4
cadef	70	7.055714	6.370667	0.1	28.4
exdebt	70	78.15857	34.79824	25.3	161.9
broadm	70	52.42286	9.2504	32	69.9
dcred	70	21.26571	20.01835	0.1	77
ex	70	41919.14	45302.49	0.1	178427
im	70	46390.08	45337.92	2882.3	204399
dumc	70	0.4	0.4934352	0	1

Παράρτημα 6: Correlation matrix of explanatory variables, Empirical Part 2

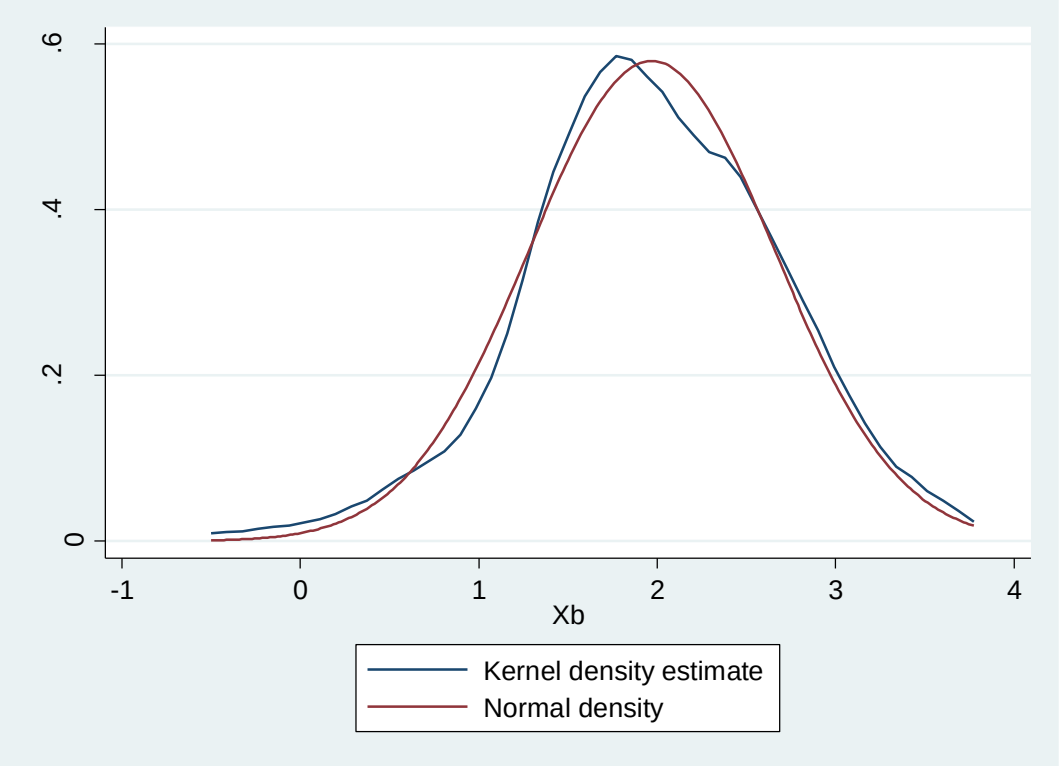
	gg	**unem**	**cpi**	**ppi**	**gdef**	**gexp**	**gdebt**	**brate**	**intrate**	**lrate**
gg	1.0000									
unem	0.2180	1.0000								
cpi	0.1441	-0.4538	1.0000							
ppi	0.4328	-0.4256	0.6739	1.0000						
gdef	-0.4364	0.1257	-0.2348	-0.4107	1.0000					
gexp	-0.1556	-0.1380	0.0177	-0.0577	0.1411	1.0000				
gdebt	-0.1194	0.3128	-0.1905	-0.2263	0.5020	0.0562	1.0000			
brate	-0.0278	0.0918	0.2515	0.3158	0.0504	0.1227	-0.0180	1.0000		
intrate	0.1478	-0.0281	0.3523	0.4630	-0.0813	0.0071	-0.0695	-0.6087	-1.0000	
lrate	-0.2815	0.1587	0.1552	0.0365	0.1778	0.0115	-0.1765	0.4791	0.5850	1.0000
drate	-0.1754	0.2113	0.2139	0.1151	0.1296	0.1099	-0.1147	0.3947	0.5332	0.7546
risk	-0.1827	0.0444	-0.0237	-0.0576	0.0108	-0.1083	-0.1806	0.1672	0.2527	0.5960
er	-0.0037	0.3349	-0.0365	0.0026	0.0958	-0.0116	0.3433	0.3331	0.5109	0.1763
cadef	0.4883	-0.2950	0.3765	0.4321	-0.4009	-0.2806	-0.2194	0.0173	0.2662	-0.0721
exdebt	-0.2798	-0.1127	-0.0507	-0.2067	-0.1262	0.1788	-0.2052	-0.1259	-0.2939	-0.0035
broadm	-0.0015	-0.0711	-0.1211	-0.2187	-0.0606	-0.0333	0.2228	-0.4589	-0.2200	-0.2506
dcred	0.5267	-0.3890	0.5168	0.6960	-0.4141	-0.1859	-0.1512	0.0297	0.2940	-0.0861
ex	0.0675	-0.3939	0.1536	0.2374	0.0840	0.2630	0.0097	-0.0694	-0.0656	-0.2447
im	0.1746	-0.5263	0.2761	0.3150	0.2071	0.2905	0.1999	-0.0619	0.0287	-0.2554
dumc	-0.5648	0.2621	-0.4378	-0.6690	0.5477	0.2225	0.2093	-0.1639	-0.2494	0.1567

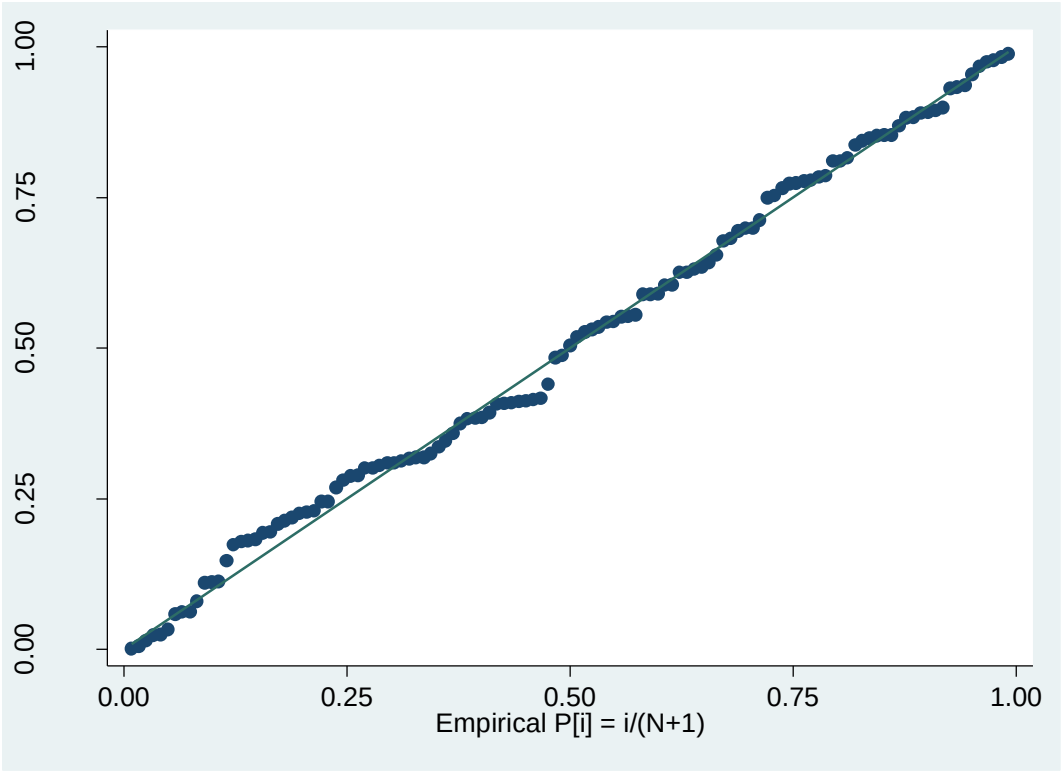
	drate	risk	er	cadef	exdebt	broadm	dcred	ex	im	dumc
gg										
unem										
cpi										
ppi										
gdef										
gexp										
gdebt										
brate										
intrate										
lrate										
drate	1.0000									
risk	-0.0107	1.0000								
er	0.1998	-0.0373	1.0000							
cadef	0.0387	-0.1485	-0.0406	1.0000						
exdebt	0.0329	-0.0953	-0.2949	-0.3522	1.0000					
broadm	-0.4316	0.1445	0.0900	-0.0833	0.1952	1.0000				
dcred	-0.0954	-0.0058	0.0064	0.6809	-0.4613	-0.1409	1.0000			
ex	-0.1913	-0.1750	-0.2473	-0.1771	0.1820	0.1330	0.0059	1.0000		
im	-0.1964	-0.1839	-0.1619	-0.0908	0.0118	0.1977	0.1053	0.7971	1.0000	
dumc	0.0492	0.1467	0.0115	-0.5879	0.2552	0.1664	-0.7601	-0.0954	-0.0676	1.0000

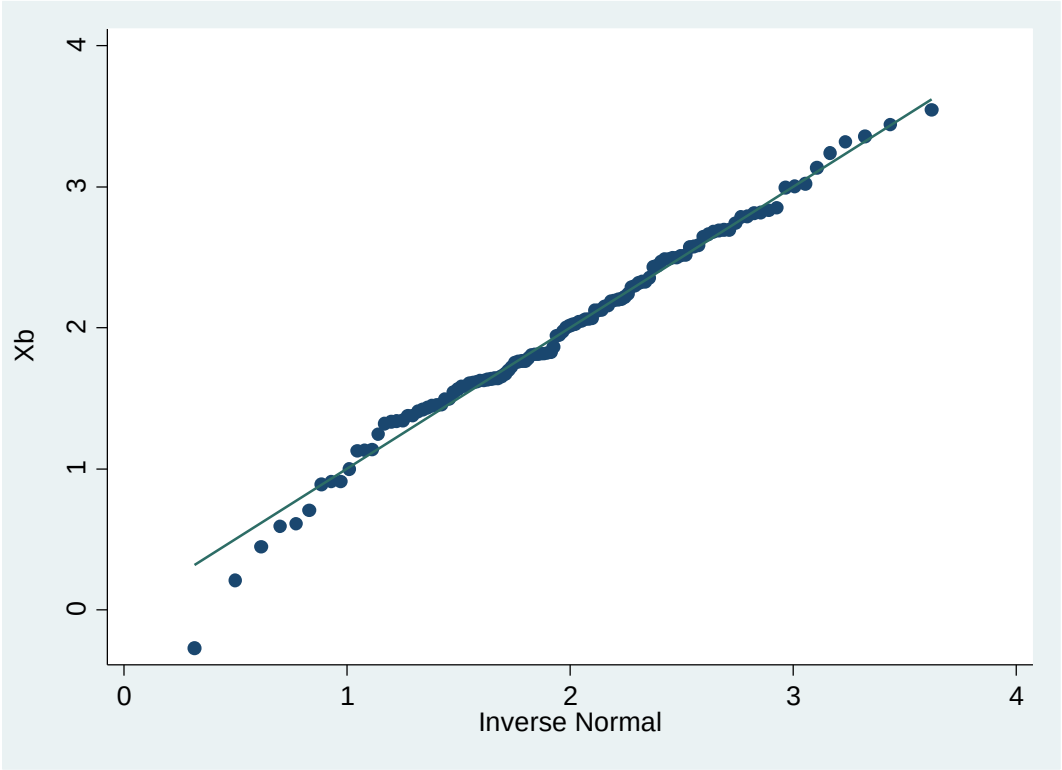
Παραρτήματα που αναφέρονται στο Κεφάλαιο 5ο: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων του 1ου εμπειρικού μέρους.

Παράρτημα 7: Τα αποτελέσματα από τον έλεγχο για την κανονικότητα των καταλοίπων

Testing for normality of residuals 1: xtreg fdi gg rulc trade tert eu, fe




0.00
0.25
0.50
0.75
1.00
0.00
0.25
0.50
0.75
1.00
Empirical P[i] = i/(N+1)


Xb
0
1
2
3
4
0
1
2
3
4
Inverse Normal

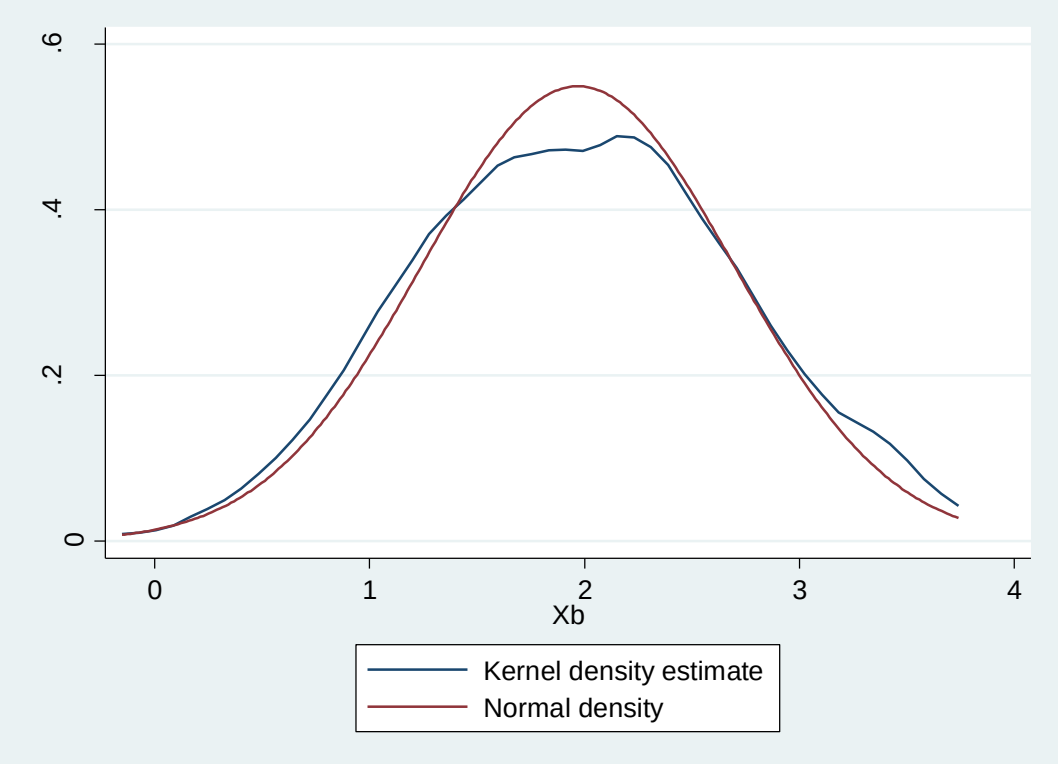
. iqr r1

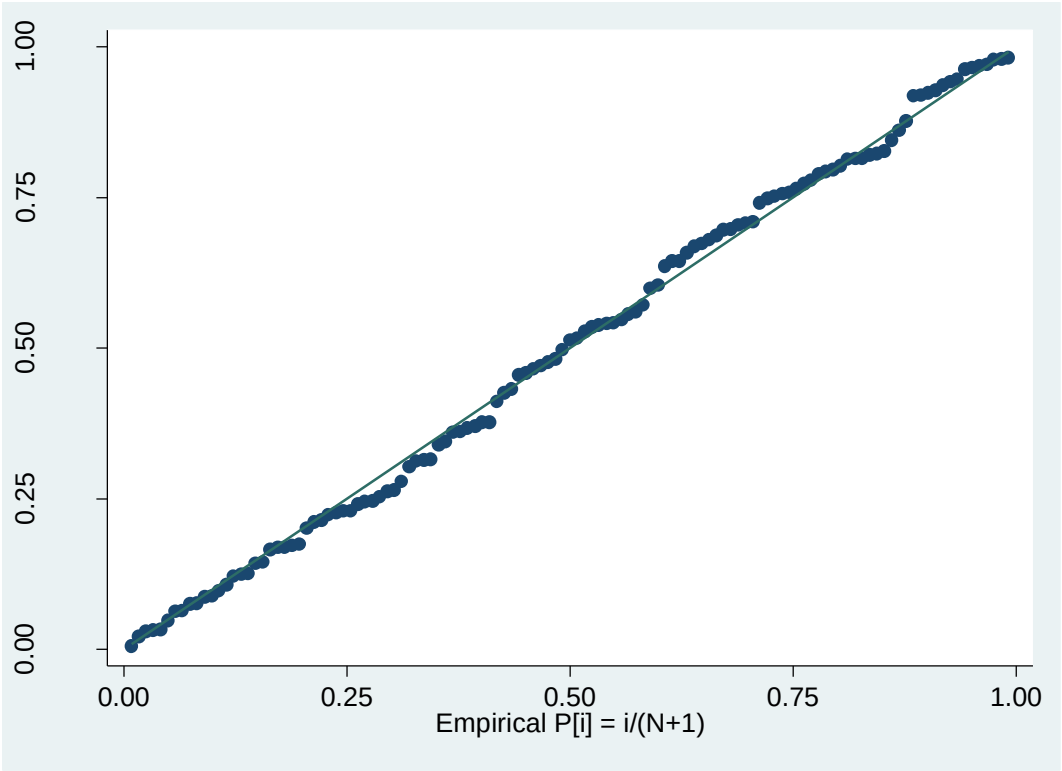
```
   mean=   1.97          std.dev.=  .6884          (n= 121)
 median=  1.977    pseudo std.dev.=  .6681        (IQR=  .9013)
10 trim=  1.985

                                      low        high
                                    ----------------------
                    inner fences    .2328       3.838
                # mild outliers     2           0
                % mild outliers     1.65%       0.00%

                    outer fences   -1.119        5.19
                # severe outliers   0           0
                % severe outliers   0.00%       0.00%
```

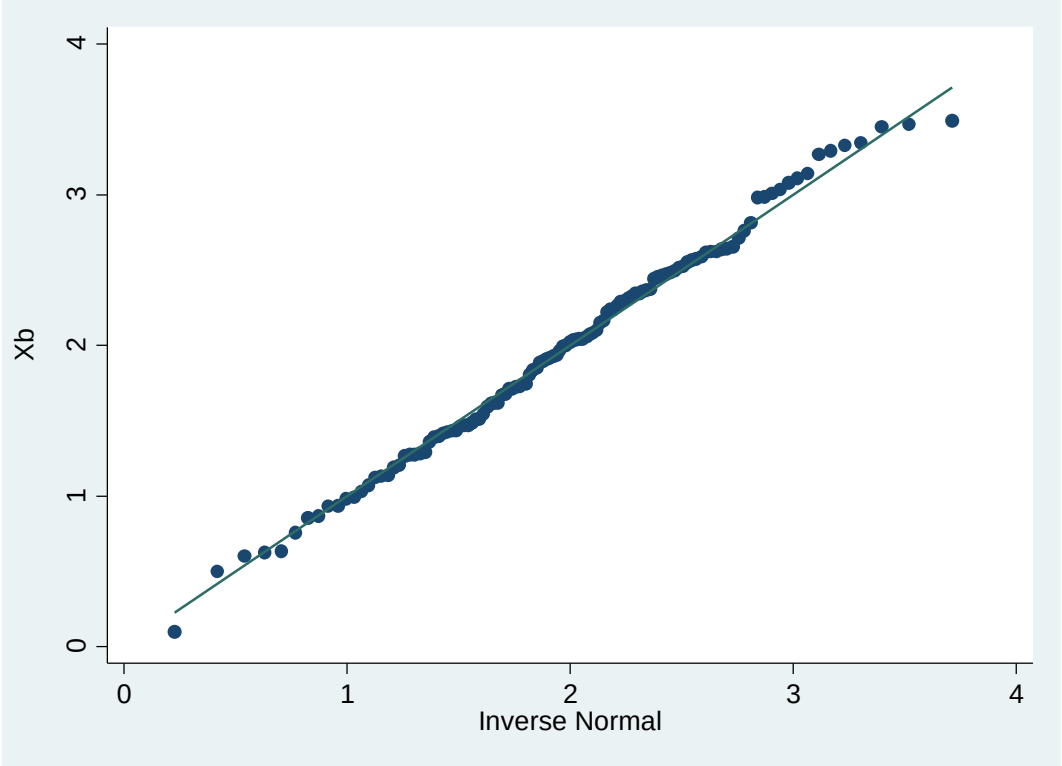
Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
r1	121	0.98950	1.018	0.040	0.48412

Testing for normality of residuals 2: xtreg fdi gg rulc trade sec eu, fe







. iqr r2

mean= 1.97	std.dev.= .7263	(n= 121)
median= 1.994	pseudo std.dev.= .777	(IQR= 1.048)
10 trim= 1.964		

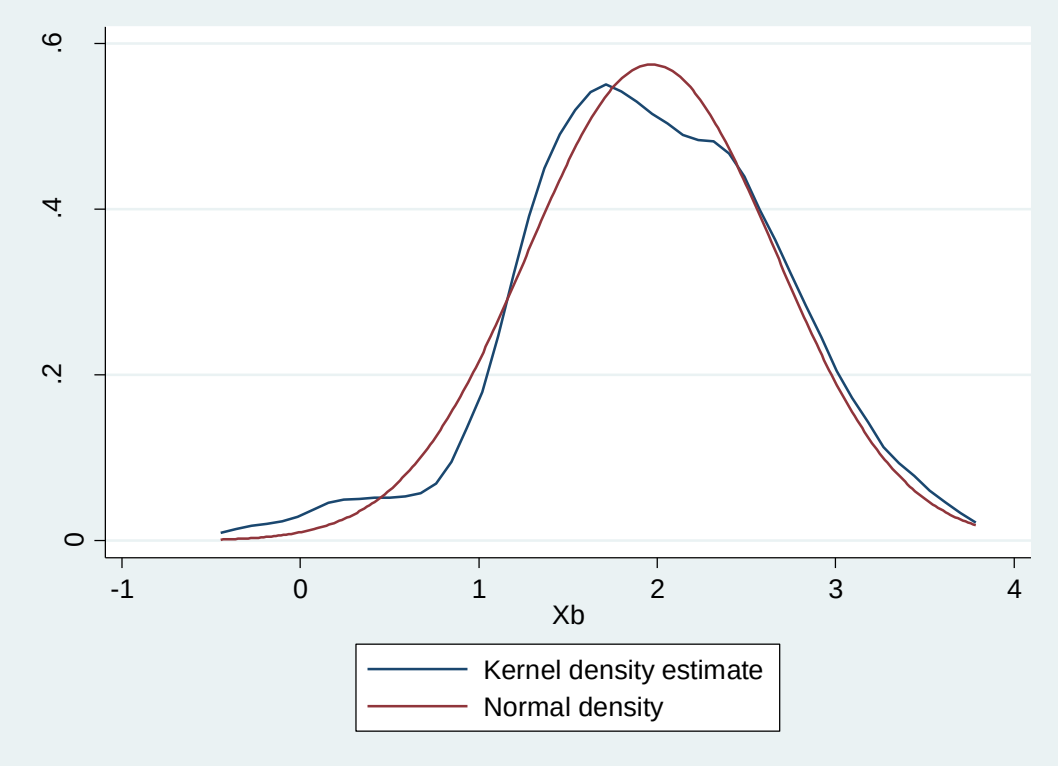
low	high

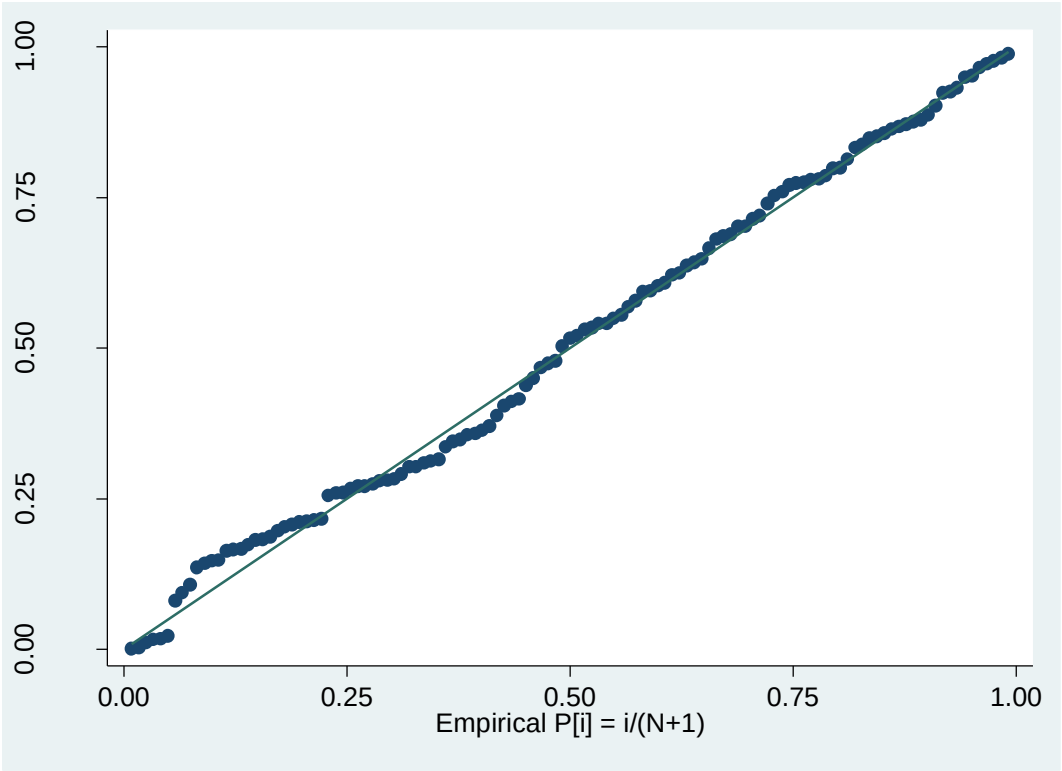
	----------	
inner fences	-.1413	4.052
# mild outliers	0	0
% mild outliers	0.00%	0.00%
outer fences	-1.714	5.624
# severe outliers	0	0
% severe outliers	0.00%	0.00%

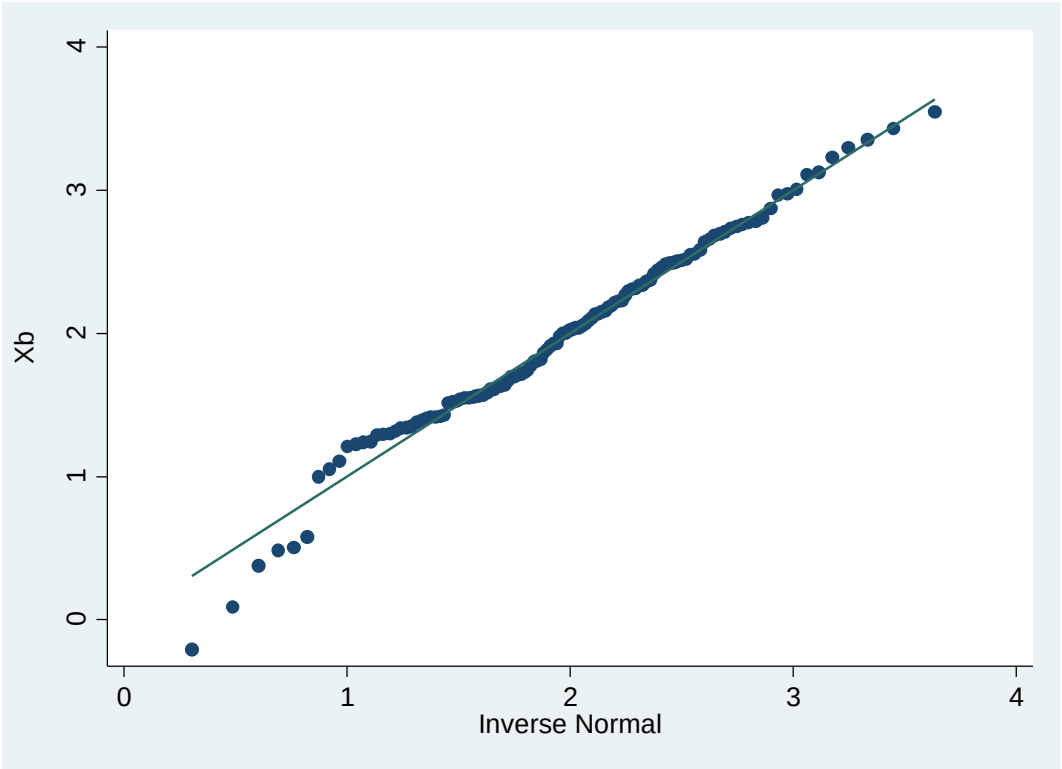
Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
r2	121	0.99127	0.846	-0.375	0.64602

Testing for normality of residuals3: xtreg fdi gg rulc trade tert sec eu, fe







. iqr r3

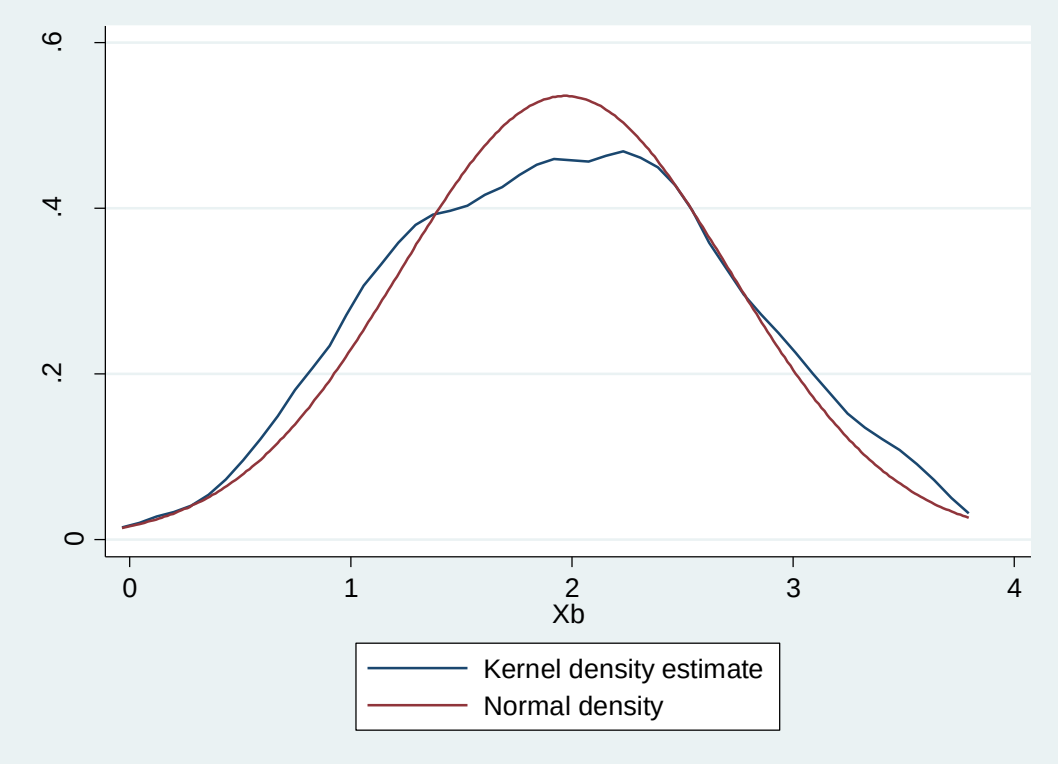
mean=	1.97	std.dev.= .6941	(n= 121)
median=	1.998	pseudo std.dev.= .7018	(IQR= .9467)
10 trim=	1.978		

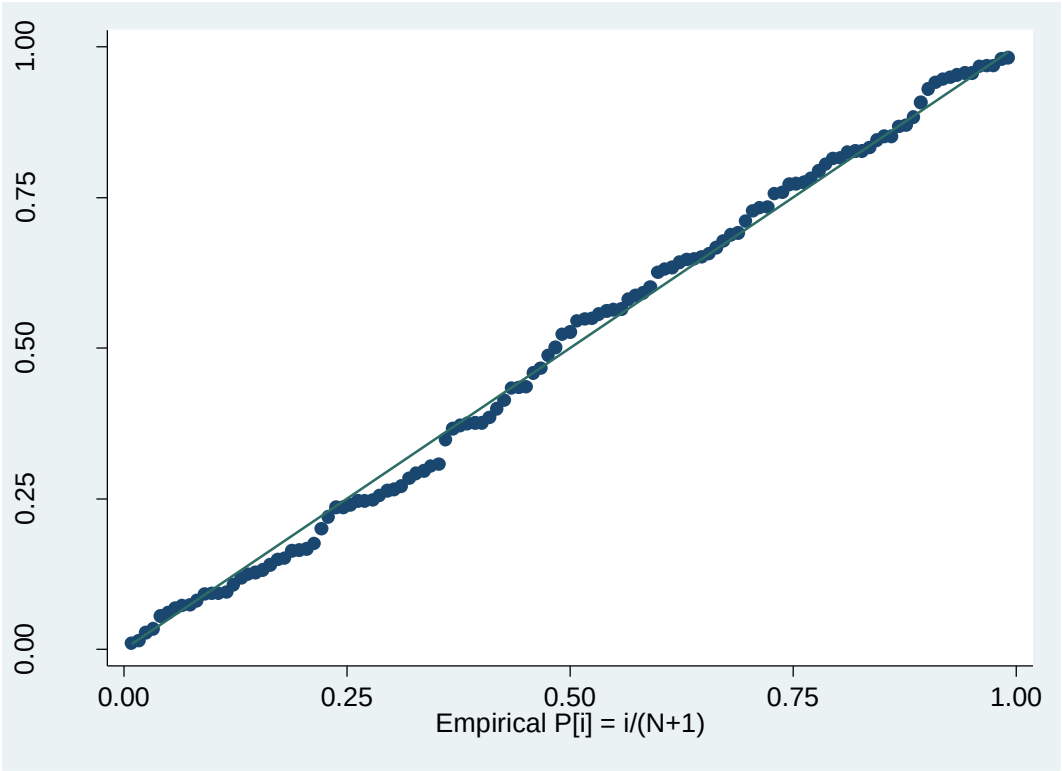
	low	high
inner fences	.1173	3.904
# mild outliers	2	0
% mild outliers	1.65%	0.00%
outer fences	-1.303	5.324
# severe outliers	0	0
% severe outliers	0.00%	0.00%

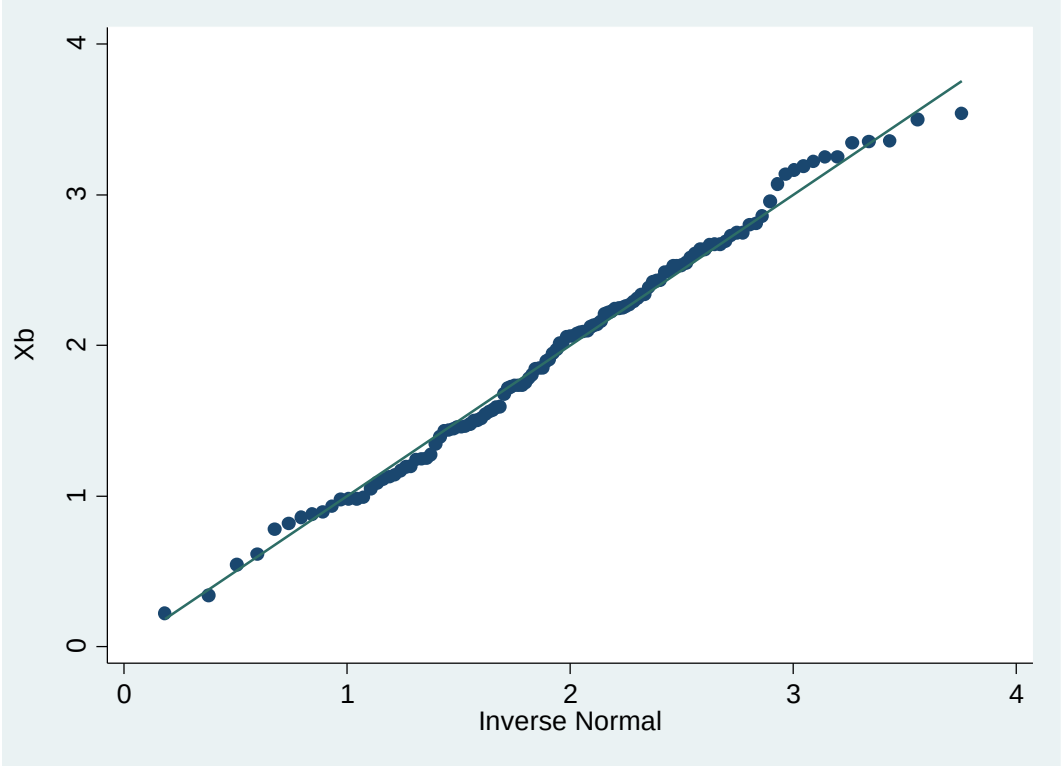
Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
r3	121	0.98491	1.462	0.851	0.19737

Testing for normality of residuals4:xtreg fdi gg trade tert sec trans, fe







. iqr r4

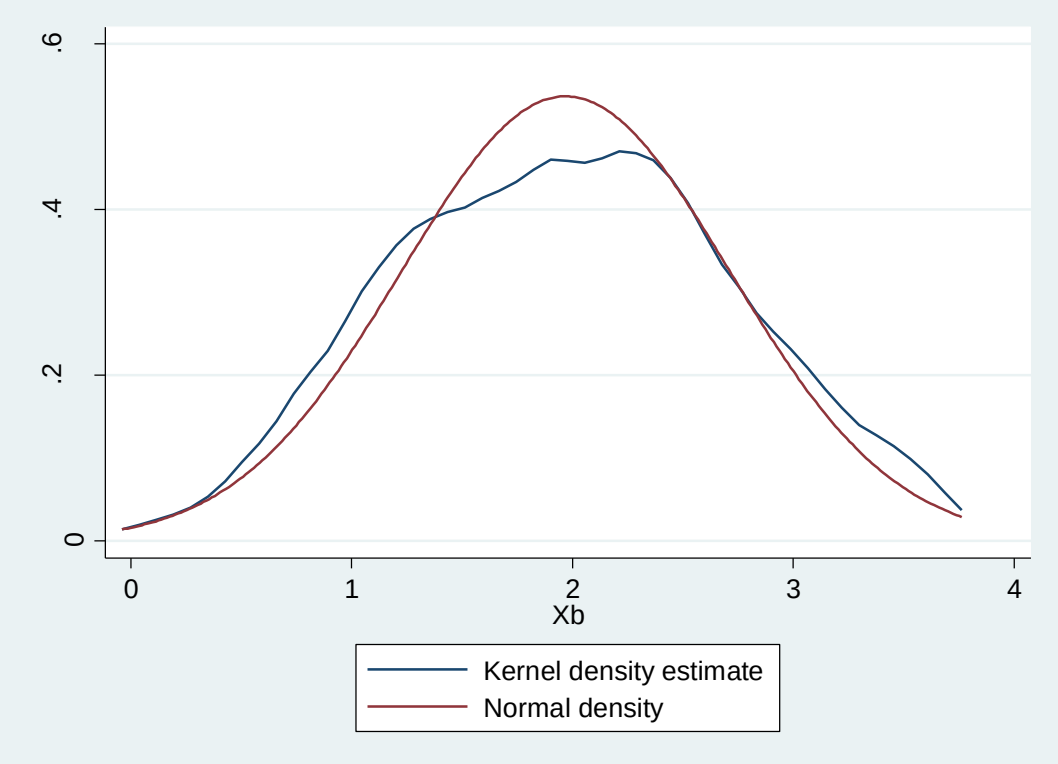
mean=	1.97	std.dev.=	.7445	(n= 121)	
median=	2.019	pseudo std.dev.=	.8021	(IQR=	1.082)
10 trim=	1.96				

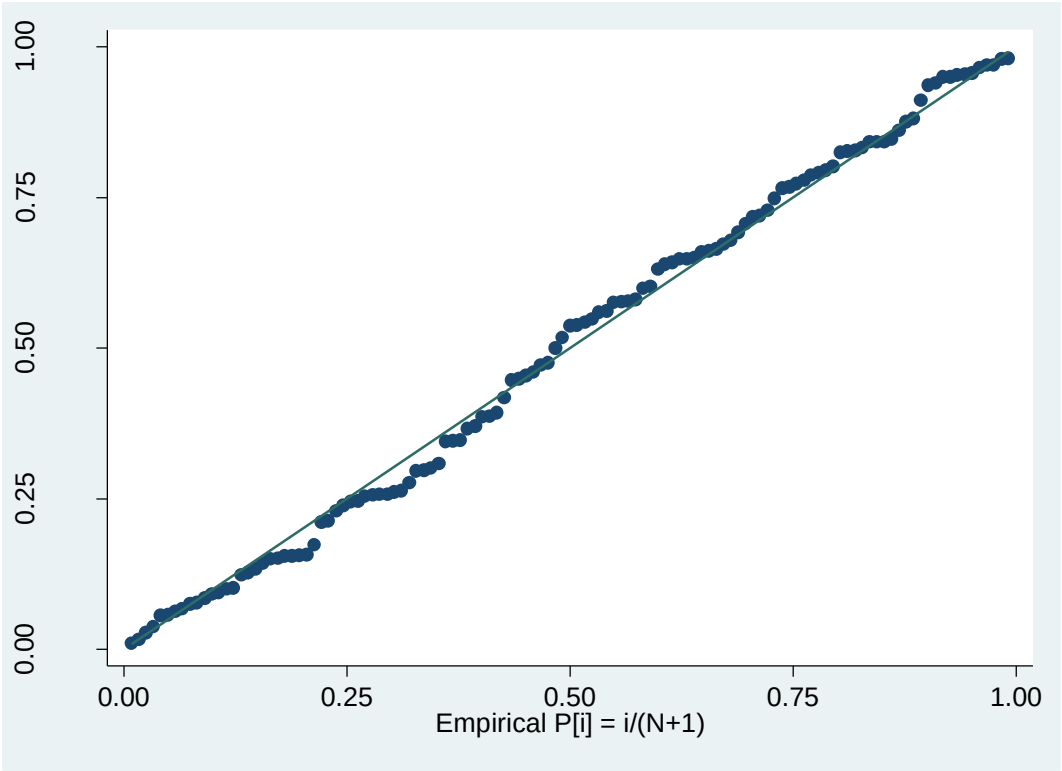
	low	high
inner fences	-.1793	4.149
# mild outliers	0	0
% mild outliers	0.00%	0.00%
outer fences	-1.802	5.772
# severe outliers	0	0
% severe outliers	0.00%	0.00%

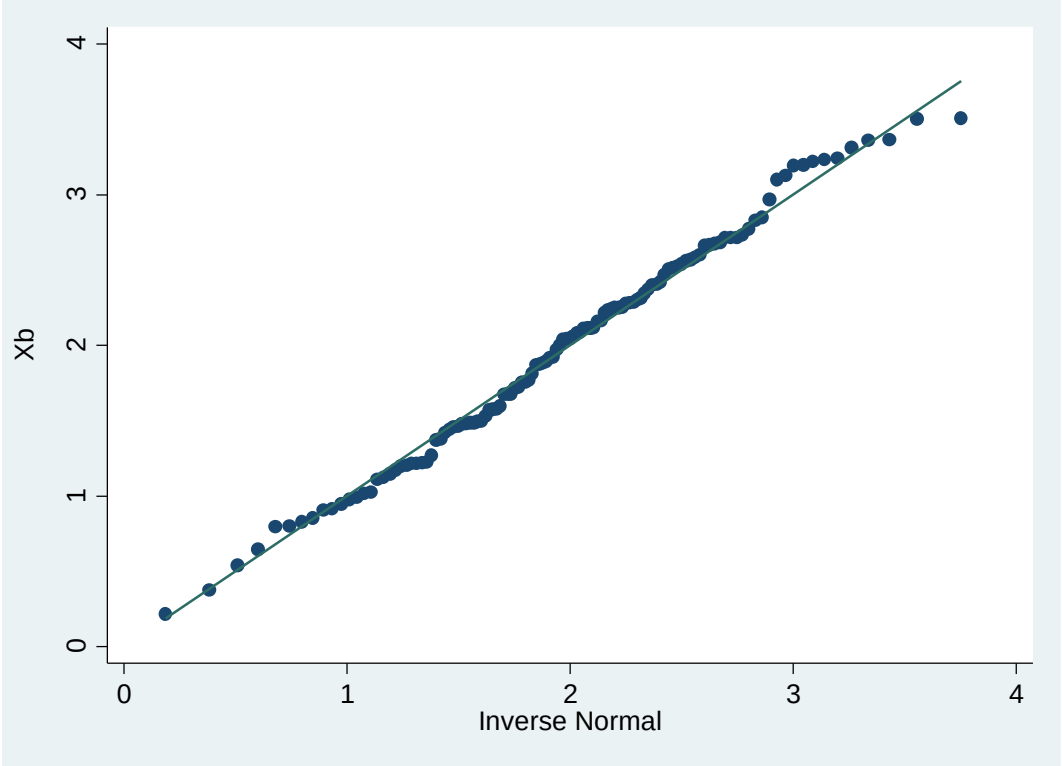
Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
r4	121	0.98862	1.102	0.219	0.41349

Testing for normality of residuals5: xtreg fdi gg trade tert sec priv, fe







. iqr r5

mean=	1.97	std.dev.=	.7431 (n= 121)
median=	2.04	pseudo std.dev.=	.7831 (IQR= 1.056)

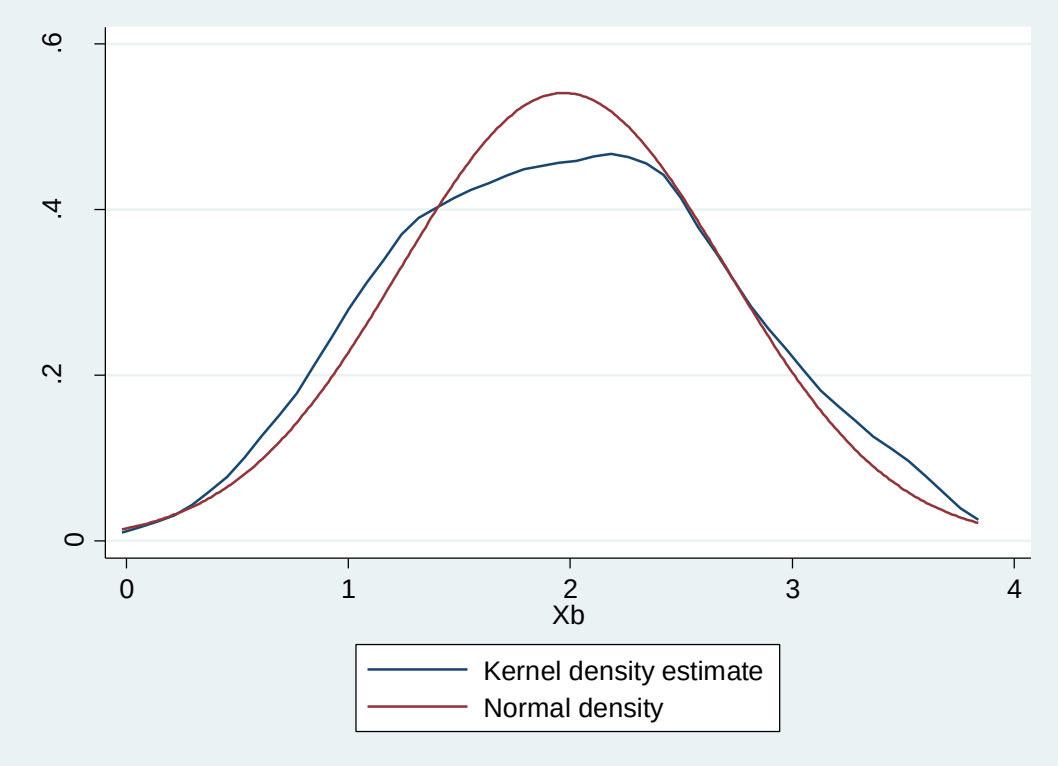
10 trim= 1.96

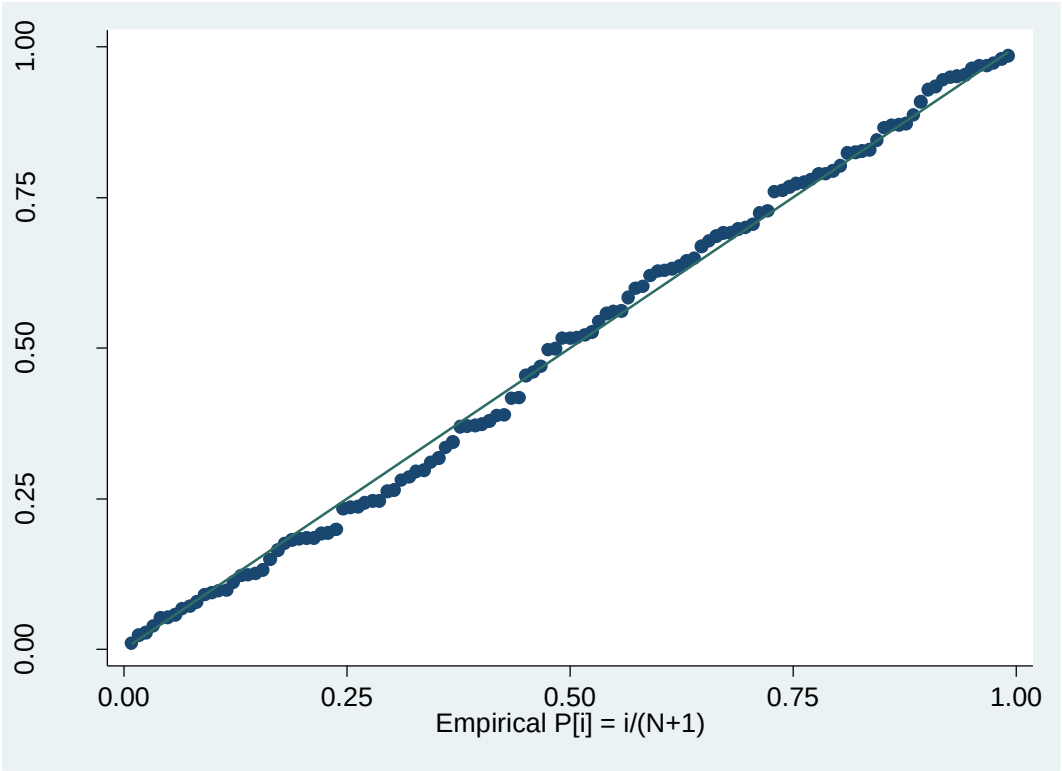
	low	high
inner fences	-.1273	4.098
# mild outliers	0	0
% mild outliers	0.00%	0.00%
outer fences	-1.712	5.683
# severe outliers	0	0
% severe outliers	0.00%	0.00%

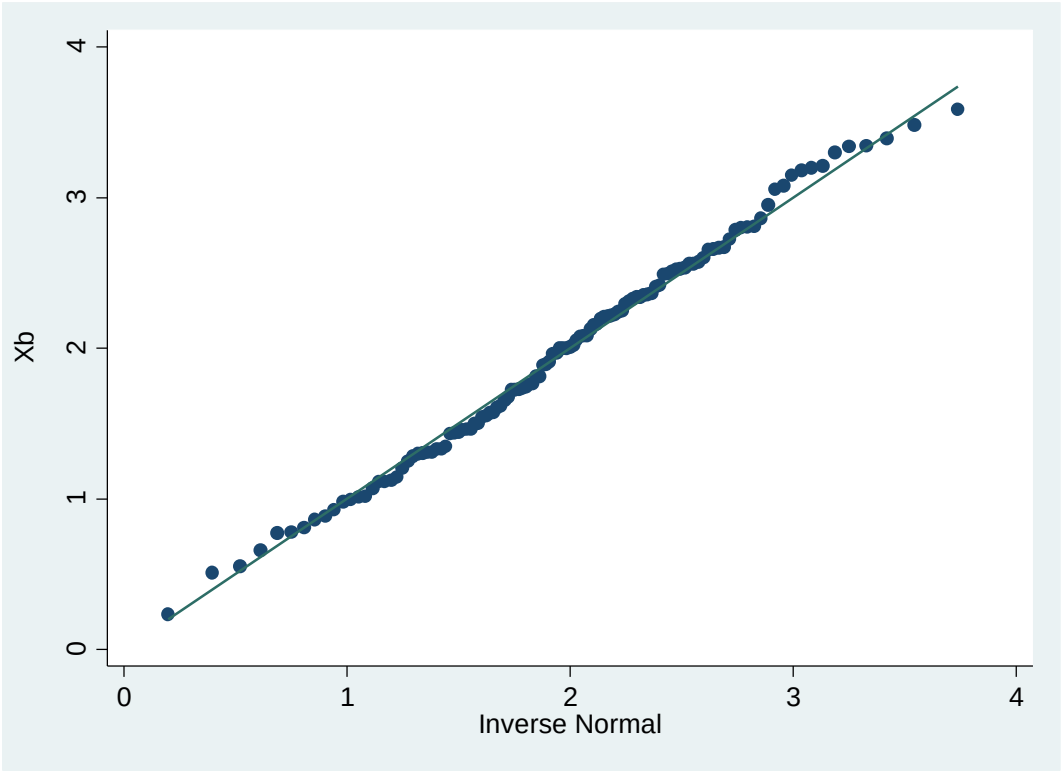
Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
r5	121	0.98786	1.177	0.365	0.35764

Testing for normality of residuals6:xtreg fdi gg trade tert sec finan, fe








```
. iqr r6

   mean=   1.97          std.dev.=  .7375         (n= 121)
 median=      2    pseudo std.dev.=  .7948       (IQR=  1.072)
```

```
10 trim=  1.959
                                    low        high
                                   -------------------
                inner fences   -.1709       4.118
            # mild outliers     0           0
            % mild outliers     0.00%       0.00%

                outer fences   -1.779       5.726
            # severe outliers   0           0
            % severe outliers   0.00%       0.00%
```

```
Shapiro-Wilk W test for normal data

    Variable |    Obs        W          V          z     Prob>z
-------------+-------------------------------------------------
          r6 |    121    0.98986      0.983     -0.039  0.51567
```

Παράρτημα 8: Τα αποτελέσματα του 1ου βασικού μοντέλου παλινδρόμησης που παρουσιάζονται στον πίνακα 11 (εξειδικεύσεις 11.1 – 11.3), όπως εμφανίζονται στο STATA.

. xtscc fdi gg rulc trade tert eu, fe

```
Regression with Driscoll-Kraay standard errors   Number of obs     =       121
Method: Fixed-effects regression                 Number of groups  =        11
Group variable (i): panelvar                     F(  5,    10)     =     91.79
maximum lag: 2                                   Prob > F          =    0.0000
                                                 within R-squared  =    0.5459

------------------------------------------------------------------------------
             |               Drisc/Kraay
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          gg |   1.644587   .6409454     2.57   0.028     .2164721    3.072703
        rulc |  -1.609215    1.40883    -1.14   0.280    -4.748284    1.529855
       trade |   1.190217   .5274619     2.26   0.048     .0149587    2.365475
        tert |   5.890192   3.161172     1.86   0.092    -1.153338    12.93372
          eu |   .4730883   .2626962     1.80   0.102    -.1122353    1.058412
       _cons |  -10.77394   5.798301    -1.86   0.093    -23.69336    2.145476
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtscc fdi gg rulc trade sec eu, fe

```
Regression with Driscoll-Kraay standard errors   Number of obs     =       121
Method: Fixed-effects regression                 Number of groups  =        11
Group variable (i): panelvar                     F(  5,    10)     =    156.07
maximum lag: 2                                   Prob > F          =    0.0000
                                                 within R-squared  =    0.5553

------------------------------------------------------------------------------
             |               Drisc/Kraay
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          gg |    1.067601   .4245086     2.51   0.031      .121737    2.013465
        rulc |   -.3733626   .9122493    -0.41   0.691    -2.405981    1.659255
       trade |    1.491403   .3259548     4.58   0.001     .7651308    2.217676
         sec |    4.294973   1.183302     3.63   0.005     1.658412    6.931535
          eu |    .4301668    .079706     5.40   0.000     .2525708    .6077628
       _cons |   -8.314503   2.420151    -3.44   0.006    -13.70693   -2.922071
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtscc fdi gg rulc trade tert sec eu, fe

```
Regression with Driscoll-Kraay standard errors   Number of obs     =       121
Method: Fixed-effects regression                 Number of groups  =        11
Group variable (i): panelvar                     F(  6,    10)     =    259.11
maximum lag: 2                                   Prob > F          =    0.0000
                                                 within R-squared  =    0.5748

------------------------------------------------------------------------------
             |               Drisc/Kraay
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          gg |    1.217522   .3980896     3.06   0.012     .3305236    2.104521
        rulc |   -1.771546   1.160406    -1.53   0.158    -4.357092    .8140008
       trade |    1.140327   .4654346     2.45   0.034     .1032741     2.17738
        tert |    6.466002    2.53811     2.55   0.029      .810742    12.12126
         sec |    4.569614   1.472657     3.10   0.011     1.288331    7.850898
          eu |    .1222422   .1202456     1.02   0.333    -.1456818    .3901662
       _cons |   -20.26669   5.799389    -3.49   0.006    -33.18853   -7.344842
------------------------------------------------------------------------------
```

Παράρτημα 9: Τα αποτελέσματα του 2ου βασικού μοντέλου παλινδρόμησης που παρουσιάζονται στον πίνακα 12 (εξειδικεύσεις 12.1 – 12.3), όπως εμφανίζονται στο STATA.

. xtreg fdi gg trade tert sec trans, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       121
Group variable (i): panelvar                    Number of groups   =        11

R-sq:  within  = 0.5888                         Obs per group: min =        11
       between = 0.0252                                        avg =      11.0
       overall = 0.2831                                        max =        11

                                                F(5,105)           =     32.60
corr(u_i, Xb)  = -0.6066                        Prob > F           =    0.0000

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          gg |   1.130961   .5296729     2.14   0.035     .0807179    2.181205
       trade |   1.544293   .4175174     3.70   0.000      .716433    2.372153
        tert |   4.319199   1.297755     3.33   0.001     1.745991    6.892408
         sec |   3.217286   1.478141     2.18   0.032     .2864056    6.148167
       trans |   5.480038   1.892603     2.90   0.005     1.727355    9.232721
       _cons |  -15.72257   2.890648    -5.44   0.000    -21.45419   -9.990954
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .60076209
     sigma_e |  .46248795
         rho |  .62788568   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi gg trade tert sec priv, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       121
Group variable (i): panelvar                    Number of groups   =        11

R-sq:  within  = 0.5811                         Obs per group: min =        11
       between = 0.0252                                        avg =      11.0
       overall = 0.2776                                        max =        11

                                                F(5,105)           =     30.79
corr(u_i, Xb)  = -0.6097                        Prob > F           =    0.0000

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
```

```
       fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-----------+------------------------------------------------------------------
        gg |    .915336   .5553129     1.65   0.102     -.185747    2.016419
     trade |   1.548188   .4166911     3.72   0.000     .7219668     2.37441
      tert |   4.067903   1.333278     3.05   0.003     1.424258    6.711548
       sec |   4.176777   1.369399     3.05   0.003     1.461512    6.892041
      priv |   4.548238   1.766227     2.58   0.011     1.046137    8.050339
     _cons |  -16.85772   2.738534    -6.16   0.000    -22.28772   -11.42771
-----------+------------------------------------------------------------------
   sigma_u |  .60195225
   sigma_e |  .46680427
       rho |  .62446325   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi gg trade tert sec finan, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       121
Group variable (i): panelvar                    Number of groups   =        11

R-sq:  within  = 0.5797                         Obs per group: min =        11
       between = 0.0252                                        avg =      11.0
       overall = 0.2799                                        max =        11

                                                F(5,105)          =     33.41
corr(u_i, Xb)  = -0.6035                        Prob > F          =    0.0000

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          gg |   .9553346   .5636508     1.69   0.093    -.1622808     2.07295
       trade |   1.527403   .4304944     3.55   0.001     .6738121    2.380994
        tert |    4.14457   1.363233     3.04   0.003     1.441531    6.847609
         sec |   2.716007   1.753787     1.55   0.124    -.7614294    6.193443
       finan |   4.312503   1.924153     2.24   0.027     .4972625    8.127743
       _cons |  -13.51938   3.908189    -3.46   0.001    -21.26859   -5.770158
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .59561254
     sigma_e |  .46756512
         rho |  .61871638   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Παράρτημα 10: Τα αποτελέσματα του 2ου βασικού μοντέλου παλινδρόμησης που παρουσιάζονται στον πίνακα 12 (εξειδικεύσεις 12.1 – 12.3), όπως εμφανίζονται στο EViews.

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 09/21/11 Time: 16:56
Sample: 1998 2008
Periods included: 11
Cross-sections included: 11
Total panel (balanced) observations: 121
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-15.72258	2.890648	-5.439119	0.0000
GG	1.130961	0.529673	2.135206	0.0351
TRADE	1.544293	0.417517	3.698750	0.0003
TERT	4.319198	1.297755	3.328208	0.0012
SEC	3.217288	1.478141	2.176578	0.0318
TRANS	5.480041	1.892603	2.895505	0.0046

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.661433	Mean dependent var	1.969579
Adjusted R-squared	0.613066	S.D. dependent var	0.743502
S.E. of regression	0.462488	Akaike info criterion	1.418240
Sum squared resid	22.45898	Schwarz criterion	1.787931
Log likelihood	-69.80352	Hannan-Quinn criter.	1.568386
F-statistic	13.67537	Durbin-Watson stat	2.048803
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 09/21/11 Time: 16:57
Sample: 1998 2008
Periods included: 11
Cross-sections included: 11
Total panel (balanced) observations: 121
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-16.85772	2.738535	-6.155744	0.0000
GG	0.915336	0.555313	1.648325	0.1023
TRADE	1.548188	0.416691	3.715434	0.0003
TERT	4.067903	1.333278	3.051054	0.0029
SEC	4.176777	1.369399	3.050080	0.0029
PRIV	4.548240	1.766227	2.575117	0.0114

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.655084	Mean dependent var	1.969579
Adjusted R-squared	0.605810	S.D. dependent var	0.743502
S.E. of regression	0.466804	Akaike info criterion	1.436819
Sum squared resid	22.88015	Schwarz criterion	1.806510
Log likelihood	-70.92756	Hannan-Quinn criter.	1.586965
F-statistic	13.29479	Durbin-Watson stat	2.067973
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 09/21/11 Time: 16:57
Sample: 1998 2008
Periods included: 11
Cross-sections included: 11
Total panel (balanced) observations: 121
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13.51938	3.908190	-3.459242	0.0008
GG	0.955335	0.563651	1.694905	0.0931
TRADE	1.527403	0.430494	3.548020	0.0006
TERT	4.144568	1.363233	3.040250	0.0030
SEC	2.716009	1.753788	1.548653	0.1245
FINAN	4.312503	1.924153	2.241247	0.0271

Effects Specification

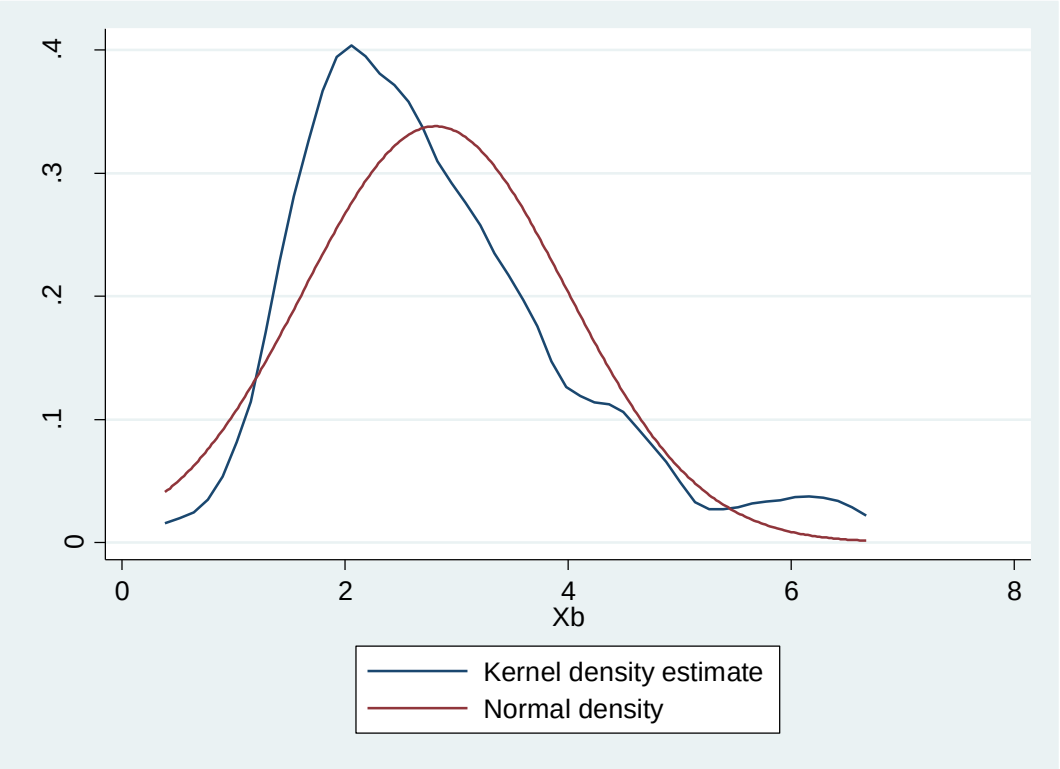
Cross-section fixed (dummy variables)

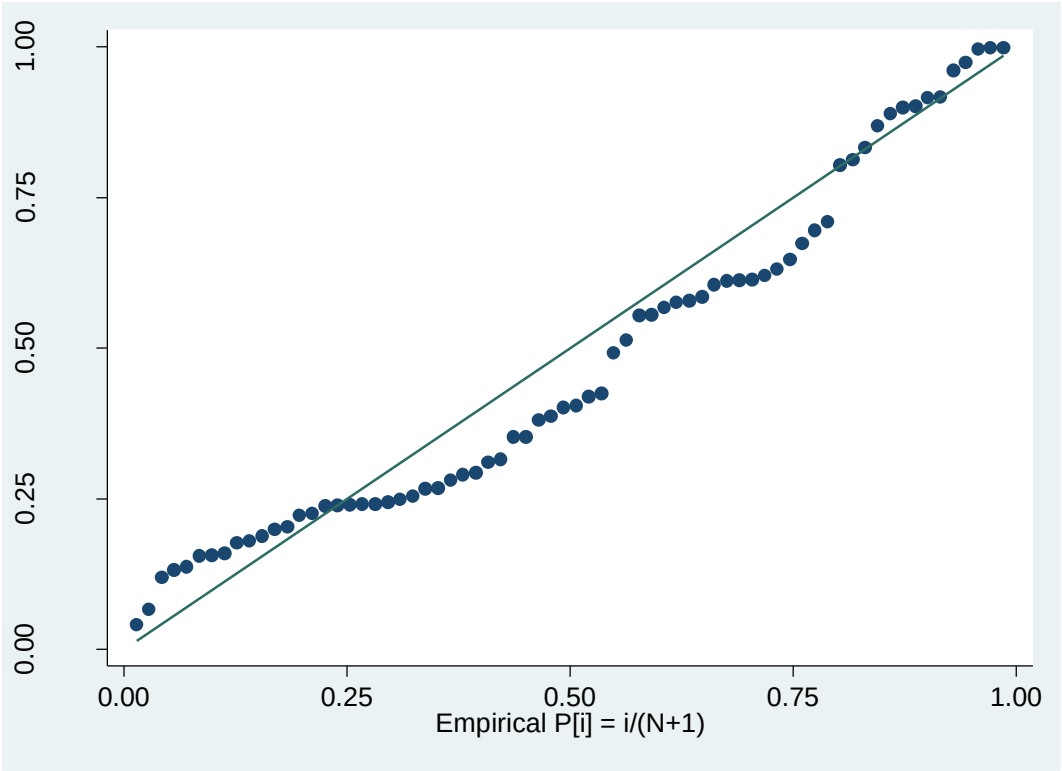
R-squared	0.653959	Mean dependent var	1.969579
Adjusted R-squared	0.604524	S.D. dependent var	0.743502
S.E. of regression	0.467565	Akaike info criterion	1.440076
Sum squared resid	22.95480	Schwarz criterion	1.809768
Log likelihood	-71.12462	Hannan-Quinn criter.	1.590222
F-statistic	13.22879	Durbin-Watson stat	2.091011
Prob(F-statistic)	0.000000		

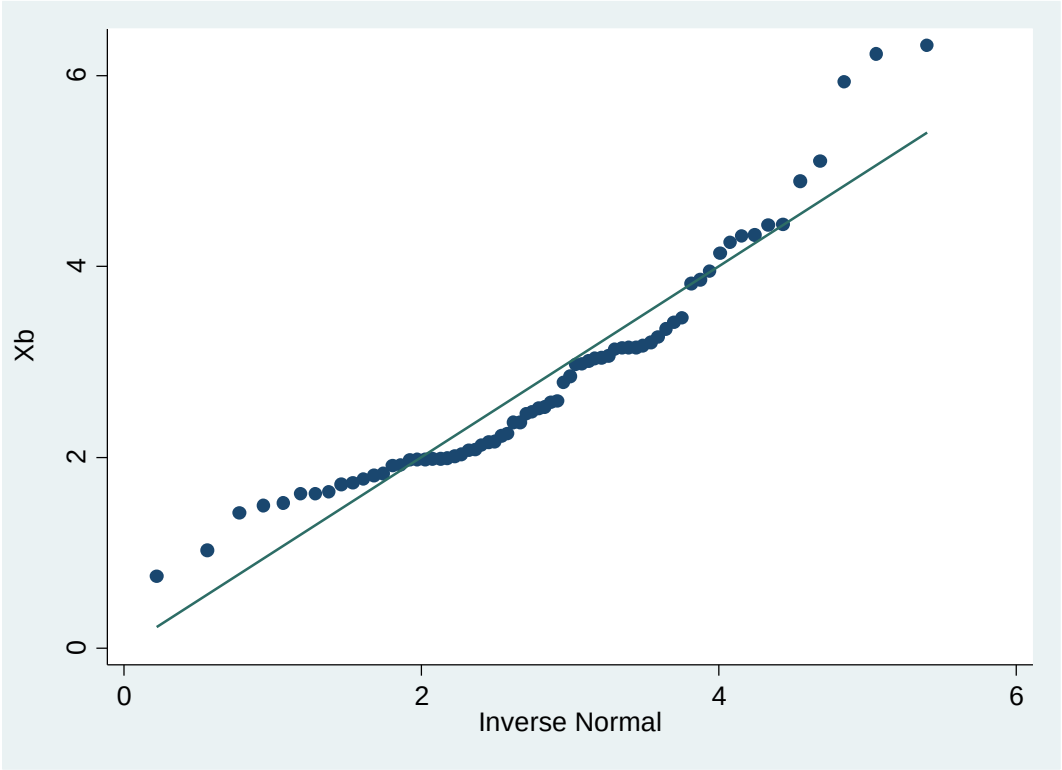
Παραρτήματα που αναφέρονται στο Κεφάλαιο 6ο: Παρουσίαση των αποτελεσμάτων του 2ου εμπειρικού μέρους.

Παράρτημα 11: Τα αποτελέσματα από τον έλεγχο για την κανονικότητα των καταλοίπων

Testing for normality of residuals 1: xtreg fdi gg u lr bm, fe




0.00
0.25
0.50
0.75
1.00
0.00
0.25
0.50
0.75
1.00
Empirical P[i] = i/(N+1)


Xb
0
2
4
6
0
2
4
6
Inverse Normal

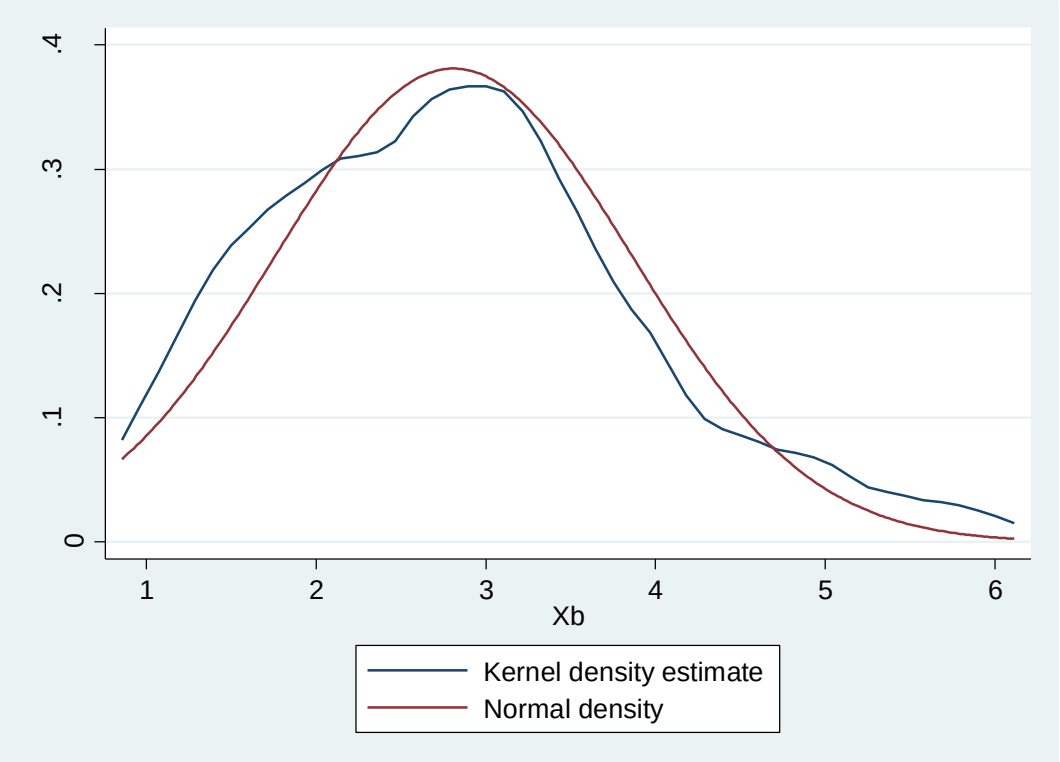
. iqr r1

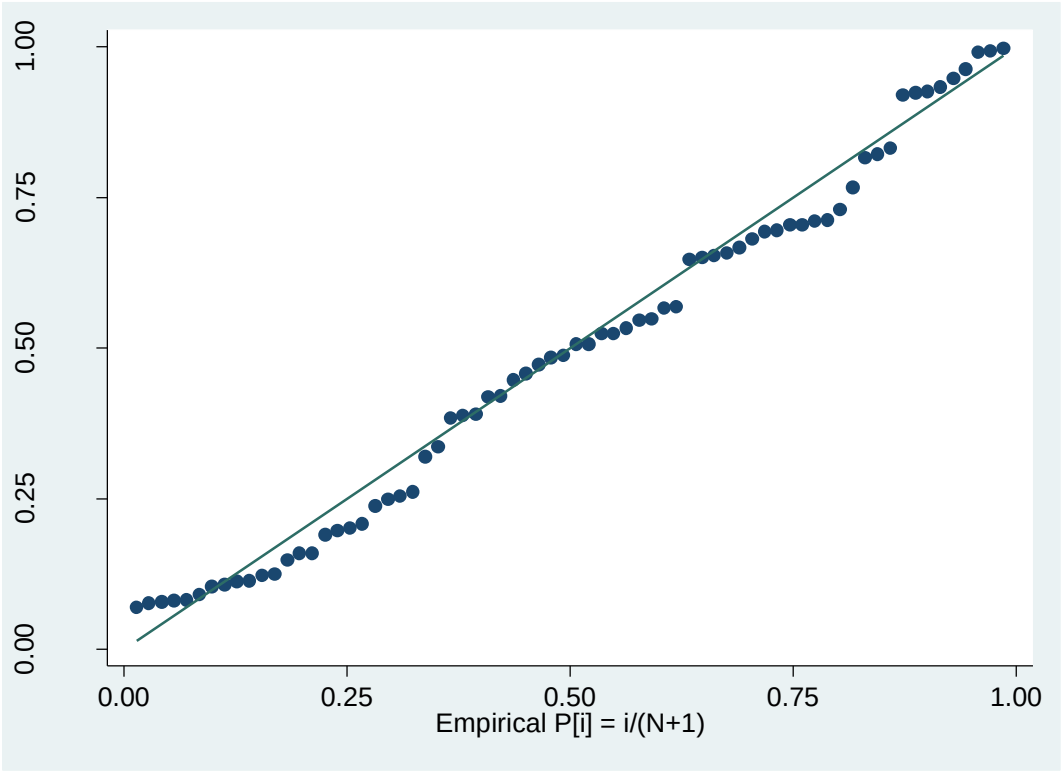
```
   mean=  2.811          std.dev.=   1.18          (n= 70)
 median=  2.521    pseudo std.dev.=  .9493        (IQR=  1.281)
10 trim=  2.678

                                low         high
                                -------------------
                    inner fences    .0546       5.177
                # mild outliers     0           3
                % mild outliers     0.00%       4.29%

                    outer fences   -1.866       7.098
                # severe outliers   0           0
                % severe outliers   0.00%       0.00%
```

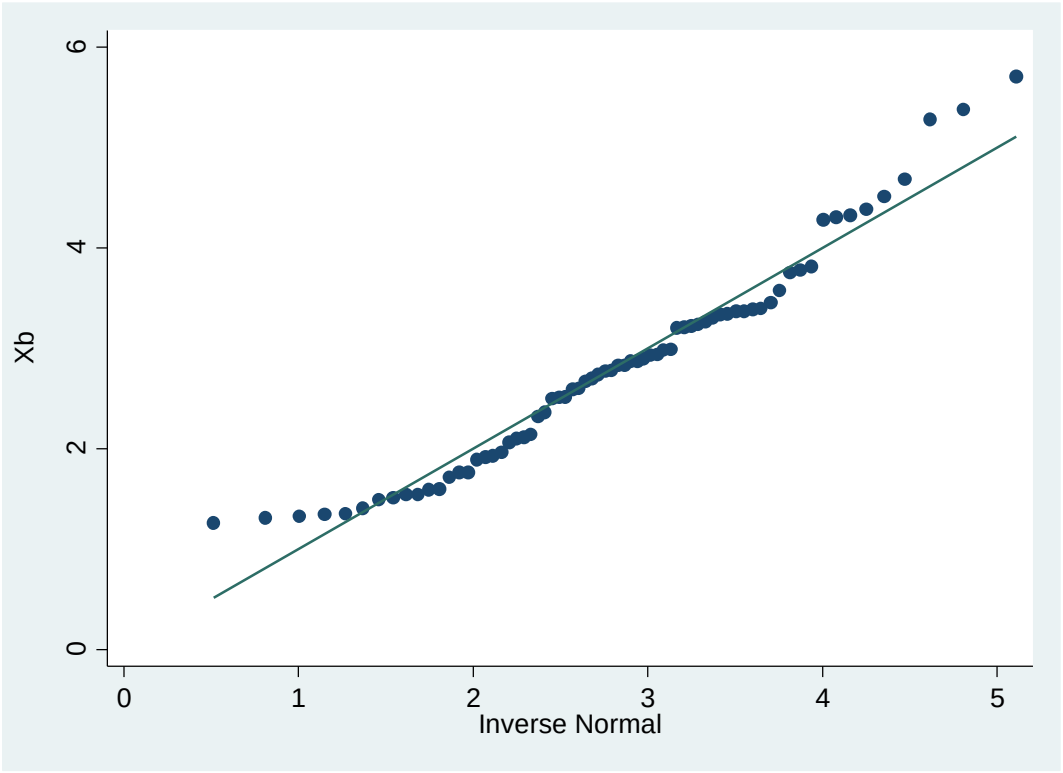
. swilk r1

```
                Shapiro-Wilk W test for normal data
    Variable |    Obs       W          V          z     Prob>z
-------------+--------------------------------------------------
          r1 |     70    0.91715      5.099      3.543  0.00020
```

Testing for normality of residuals 2: xtreg fdi gg u dr bm, fe




0.00
0.25
0.50
0.75
1.00
0.00
0.25
0.50
0.75
1.00
Empirical P[i] = i/(N+1)


Xb
0
2
4
6
0
1
2
3
4
5
Inverse Normal

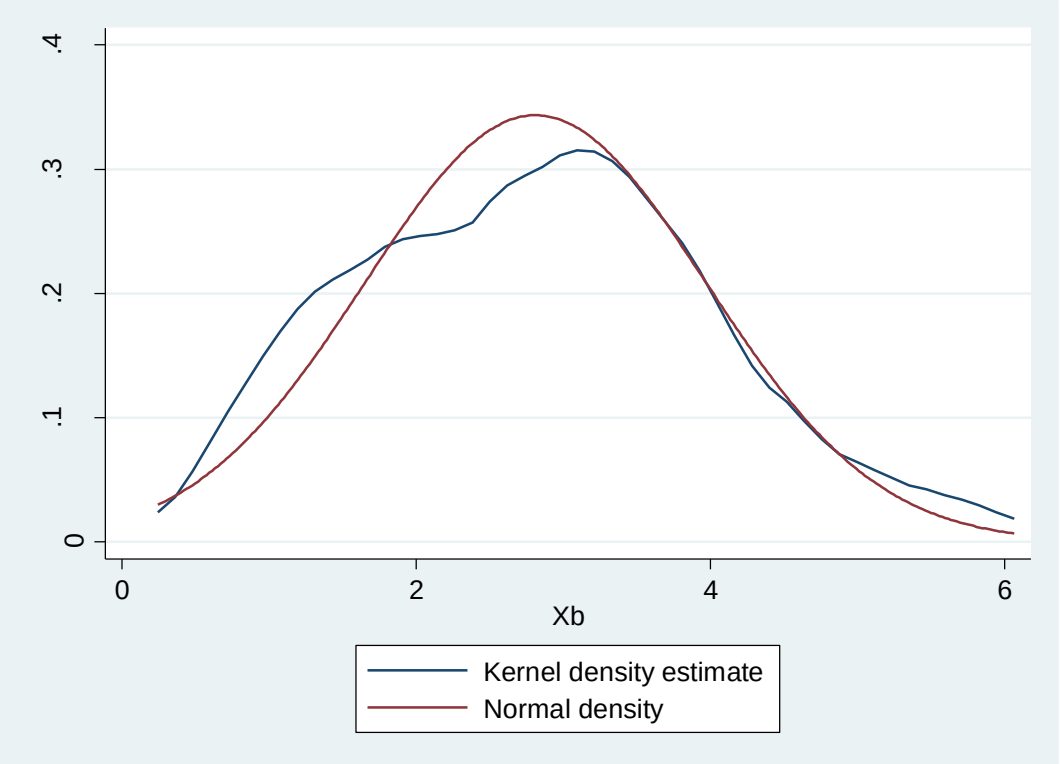
iqr r2

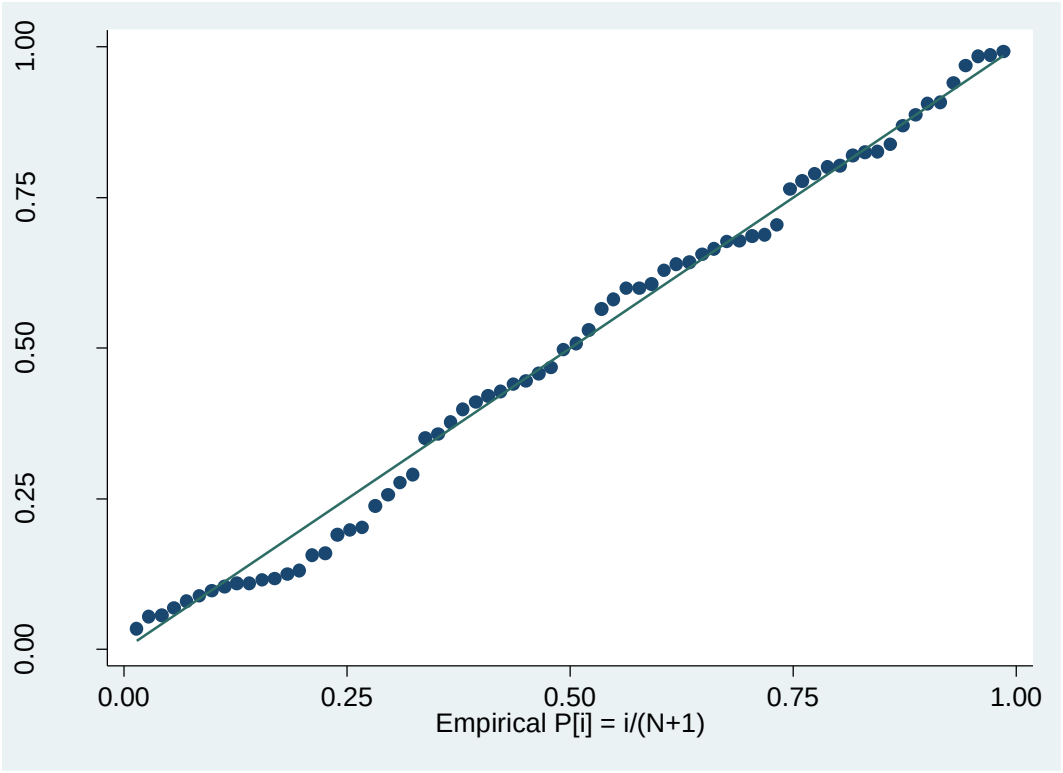
```
   mean=  2.811          std.dev.=  1.047          (n= 70)
 median=  2.803    pseudo std.dev.=  1.067        (IQR=  1.439)
10 trim=  2.732

                                low         high
                                -------------------
                    inner fences   -.2261       5.531
                # mild outliers     0           1
                % mild outliers      0.00%       1.43%

                    outer fences   -2.385       7.689
                # severe outliers   0           0
                % severe outliers    0.00%       0.00%
```

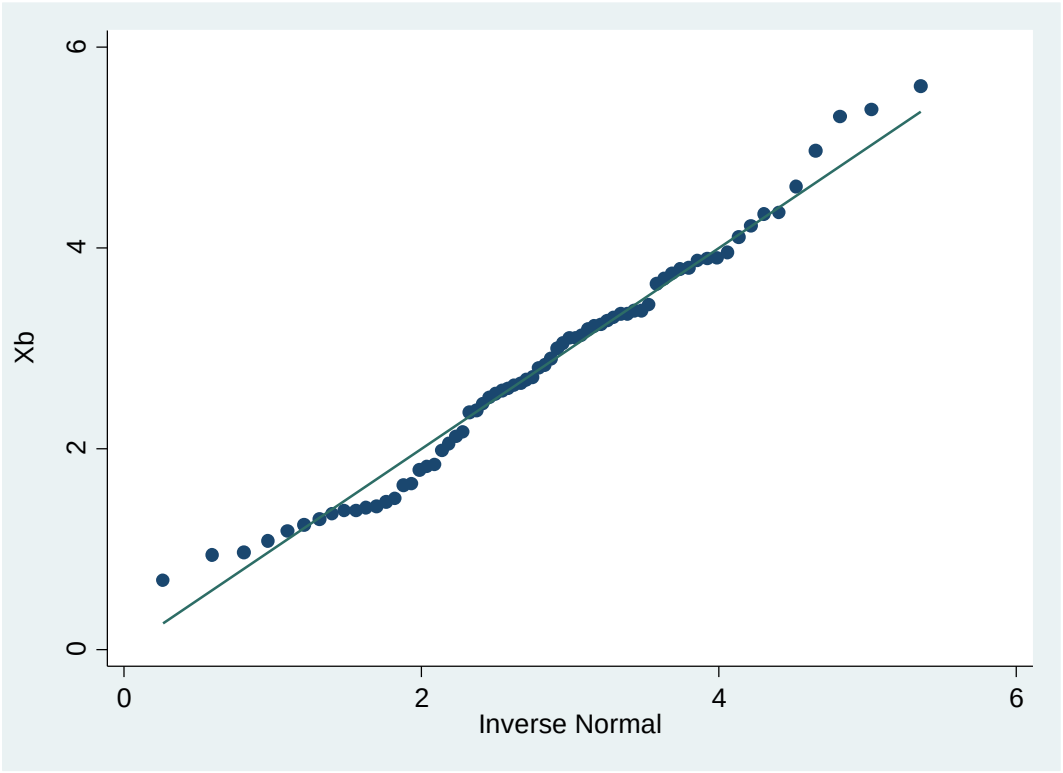
. swilk r2

```
                    Shapiro-Wilk W test for normal data
    Variable |    Obs        W         V         z     Prob>z
-------------+--------------------------------------------------
          r2 |     70    0.95405      2.829      2.261  0.01188
```

Testing for normality of residuals 3: xtreg fdi gg risk lr bm, fe




0.00
0.25
0.50
0.75
1.00
0.00
0.25
0.50
0.75
1.00
Empirical P[i] = i/(N+1)


Xb
0
2
4
6
0
2
4
6
Inverse Normal

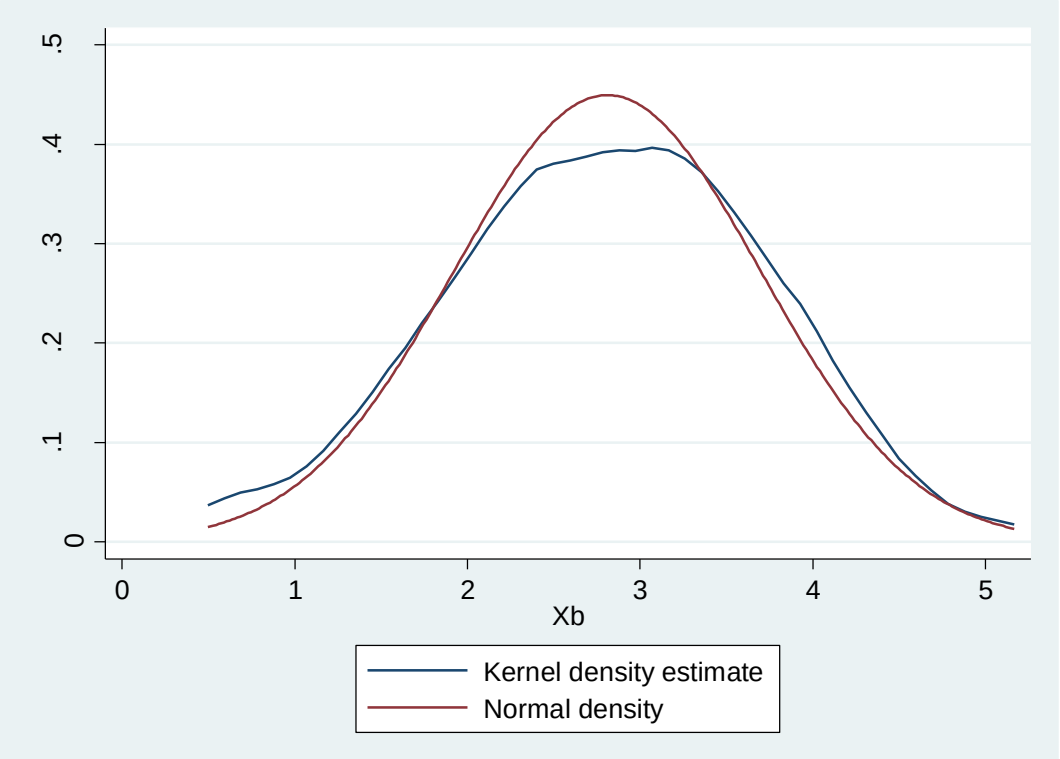
iqr r3

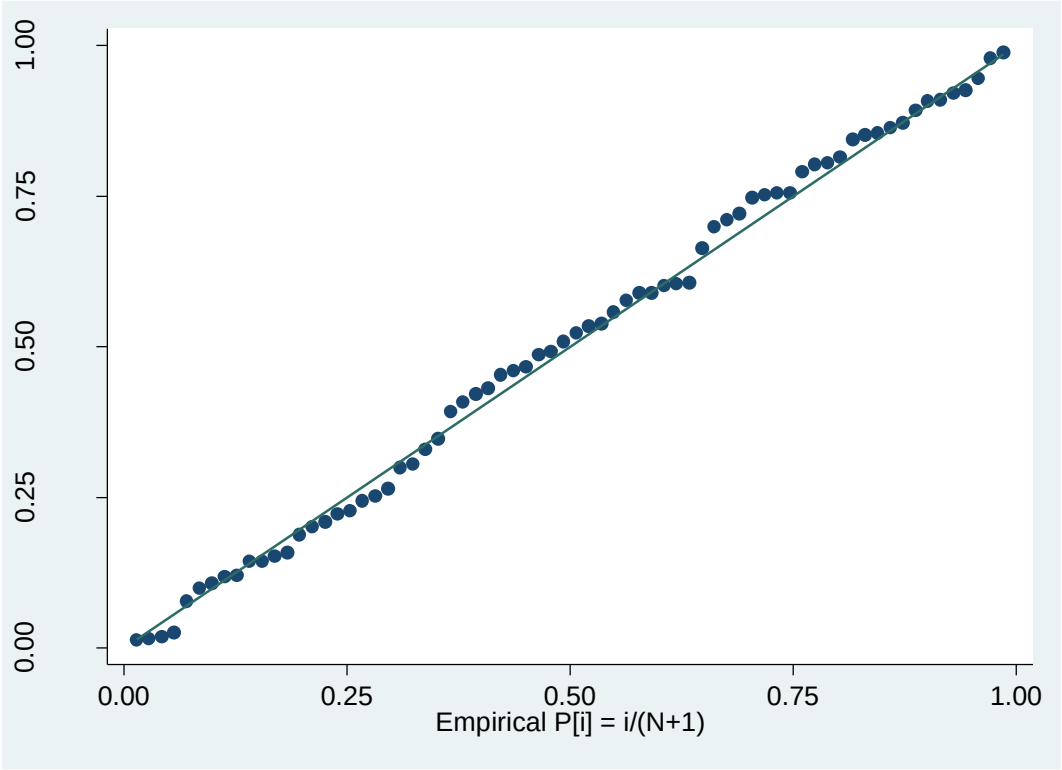
```
   mean=  2.811          std.dev.=  1.161          (n= 70)
 median=  2.817    pseudo std.dev.=  1.351        (IQR=  1.823)
10 trim=  2.764

                                low         high
                                -------------------
                    inner fences   -.9129       6.379
                # mild outliers     0           0
                % mild outliers     0.00%       0.00%

                    outer fences   -3.647       9.113
                # severe outliers   0           0
                % severe outliers   0.00%       0.00%
```

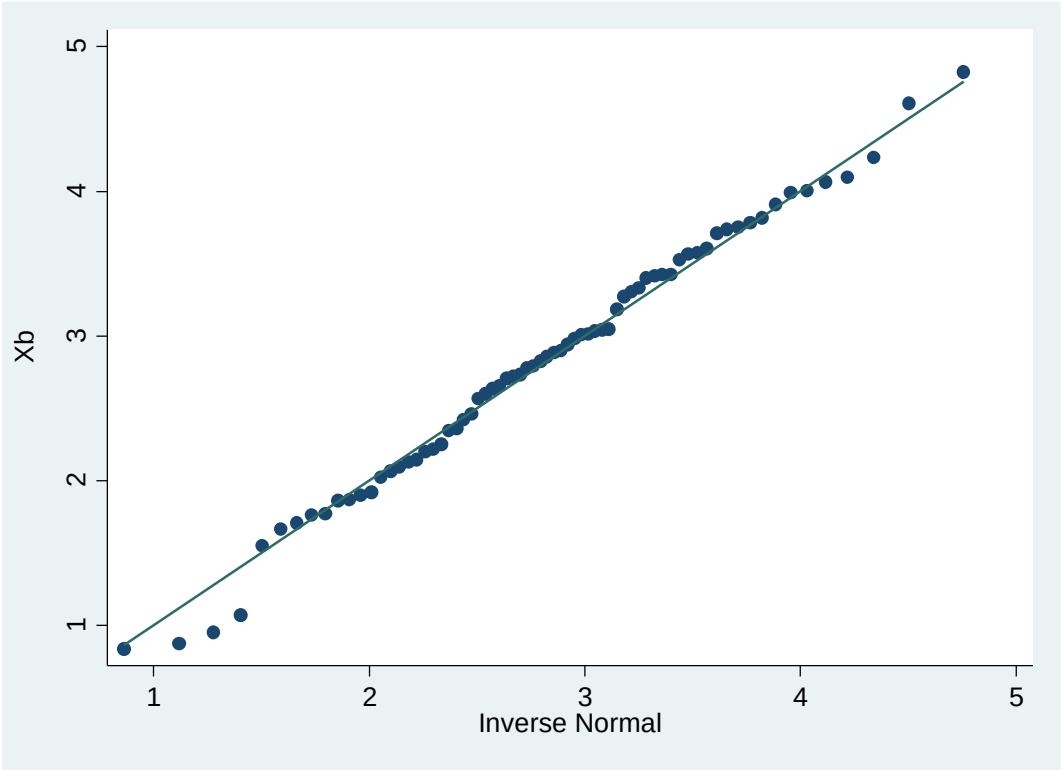
. swilk r3

```
                Shapiro-Wilk W test for normal data
    Variable |    Obs        W         V         z     Prob>z
-------------+--------------------------------------------------
          r3 |     70    0.97632      1.458      0.819  0.20628
```

Testing for normality of residuals 4: xtreg fdi gg risk lr bm d1, fe




0.00
0.25
0.50
0.75
1.00
0.00
0.25
0.50
0.75
1.00
Empirical P[i] = i/(N+1)


Xb
1
2
3
4
5
1
2
3
4
5
Inverse Normal

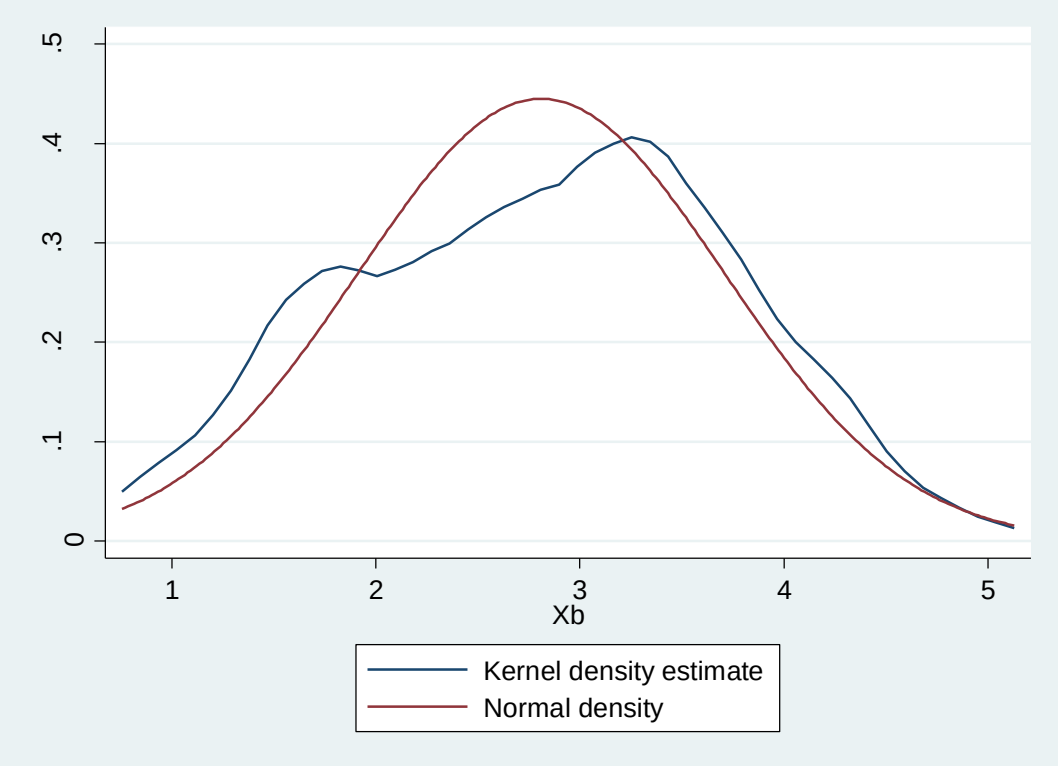
. iqr r4

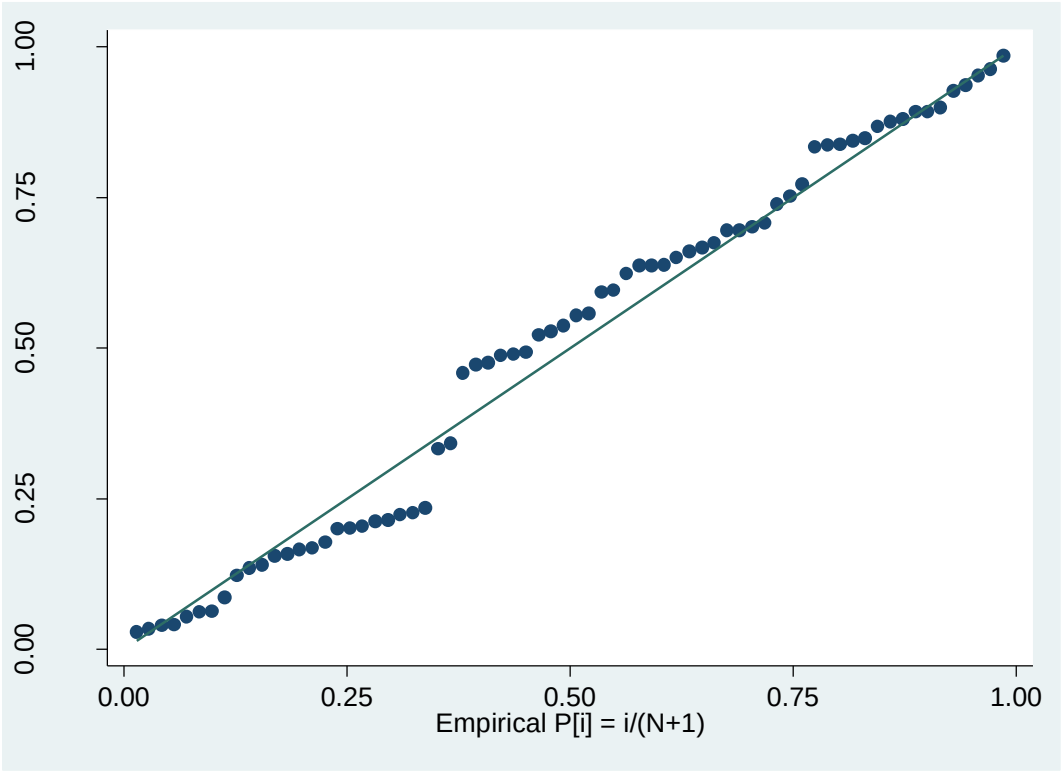
```
   mean=  2.811          std.dev.=  .8874          (n= 70)
 median=  2.845    pseudo std.dev.=  .9472        (IQR=  1.278)
10 trim=  2.826
                                low         high
                                -------------------
                    inner fences    .2305       5.342
                # mild outliers     0           0
                % mild outliers     0.00%       0.00%

                    outer fences   -1.686       7.258
                # severe outliers   0           0
                % severe outliers   0.00%       0.00%
```

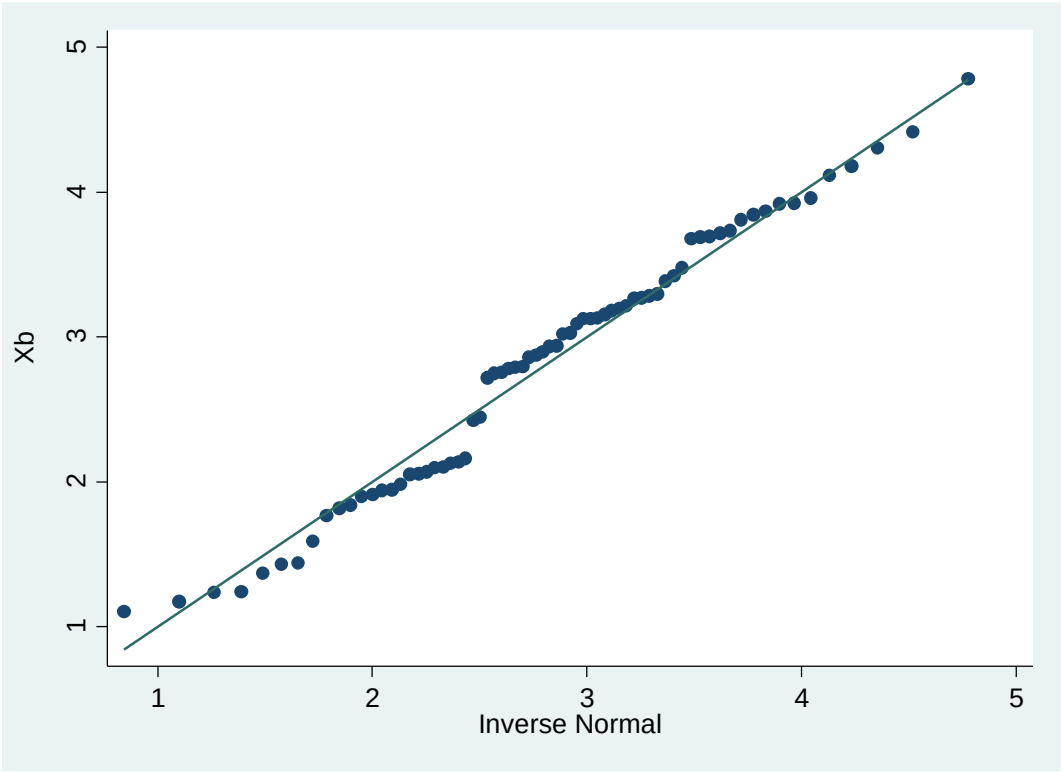
. swilk r4

```
                Shapiro-Wilk W test for normal data
    Variable |    Obs       W          V          z     Prob>z
-------------+--------------------------------------------------
          r4 |     70    0.98897      0.679     -0.841  0.79996
```

Testing for normality of residuals 5: xtreg fdi gg risk ir bm, fe




0.00
0.25
0.50
0.75
1.00
0.00
0.25
0.50
0.75
1.00
Empirical P[i] = i/(N+1)


Xb
1
2
3
4
5
1
2
3
4
5
Inverse Normal

. iqr r5

```
   mean=  2.811          std.dev.=  .8965          (n= 70)
 median=  2.914    pseudo std.dev.=  1.009        (IQR=  1.362)
10 trim=  2.823

                                low         high
                                --------------------
                    inner fences    .0151       5.462
                # mild outliers     0           0
                % mild outliers     0.00%       0.00%

                    outer fences   -2.027       7.504
                # severe outliers   0           0
                % severe outliers   0.00%       0.00%
```

. swilk r5

```
                Shapiro-Wilk W test for normal data
    Variable |   Obs        W          V          z     Prob>z
-------------+--------------------------------------------------
          r5 |    70    0.97339      1.638      1.073  0.14173
```

Παράρτημα 12: Τα αποτελέσματα των 18 εξειδικεύσεων που εκτιμήθηκαν και παρουσιάζονται στους πίνακες 13 και 14 (εξειδικεύσεις 13.1-13.9 και 14.1-14.9), όπως εμφανίζονται στο EViews.

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 16:49
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.42396	6.576876	2.345180	0.0229
GG	1.417780	0.702350	2.018623	0.0487
U	-2.483010	0.897269	-2.767298	0.0078
LR	4.219596	2.369382	1.780885	0.0808
BM	-9.496623	4.243851	-2.237737	0.0295

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.687765	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.585688	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.952557	Akaike info criterion	2.957701
Sum squared resid	47.18301	Schwarz criterion	3.535886
Log likelihood	-85.51955	Hannan-Quinn criter.	3.187363
F-statistic	6.737721	Durbin-Watson stat	2.209689
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 16:53
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	18.21774	6.497984	2.803599	0.0071
GG	1.268187	0.650893	1.948378	0.0568
U	-1.525318	0.795982	-1.916271	0.0608
DR	1.501814	1.098316	1.367379	0.1774
BM	-9.697226	3.992561	-2.428824	0.0186

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.679870	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.575213	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.964525	Akaike info criterion	2.982671
Sum squared resid	48.37600	Schwarz criterion	3.560856
Log likelihood	-86.39350	Hannan-Quinn criter.	3.212333
F-statistic	6.496131	Durbin-Watson stat	2.107501
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 16:53
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.34739	6.732053	2.279749	0.0268
GG	1.773034	0.745128	2.379503	0.0210
RISK	-1.900063	1.321838	-1.437440	0.1566
LR	4.291287	2.671987	1.606028	0.1143
BM	-10.41862	4.500739	-2.314869	0.0246

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.680548	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.576111	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.963504	Akaike info criterion	2.980553
Sum squared resid	48.27365	Schwarz criterion	3.558738
Log likelihood	-86.31937	Hannan-Quinn criter.	3.210215
F-statistic	6.516389	Durbin-Watson stat	2.134595
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 16:57
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.198470	6.452703	0.650653	0.5182
GG	0.812359	0.721011	1.126694	0.2651
RISK	-2.049876	1.309626	-1.565238	0.1237
LR	5.148190	2.538888	2.027734	0.0478
BM	-2.875014	3.957353	-0.726499	0.4709
D01	-0.902033	0.281098	-3.208966	0.0023

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.724205	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.626866	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.903982	Akaike info criterion	2.862173
Sum squared resid	41.67637	Schwarz criterion	3.472479
Log likelihood	-81.17606	Hannan-Quinn criter.	3.104594
F-statistic	7.440013	Durbin-Watson stat	2.175304
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 16:59
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.56865	5.631173	2.231978	0.0300
GG	1.017271	0.559290	1.818861	0.0747
RISK	-1.247106	1.152116	-1.082448	0.2840
IR	1.810872	0.890089	2.034485	0.0470
BM	-6.700720	3.367556	-1.989787	0.0519

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.698537	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.599982	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.935981	Akaike info criterion	2.922592
Sum squared resid	45.55517	Schwarz criterion	3.500776
Log likelihood	-84.29071	Hannan-Quinn criter.	3.152254
F-statistic	7.087785	Durbin-Watson stat	2.089388
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:00
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.370857	5.359142	1.188783	0.2400
GG	0.317661	0.699653	0.454027	0.6517
RISK	-1.245999	1.183257	-1.053025	0.2973
IR	1.519696	0.894312	1.699291	0.0954
BM	-1.911331	3.509420	-0.544629	0.5884
D01	-0.642701	0.259026	-2.481221	0.0164

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.720113	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.621329	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.910665	Akaike info criterion	2.876904
Sum squared resid	42.29485	Schwarz criterion	3.487210
Log likelihood	-81.69165	Hannan-Quinn criter.	3.119325
F-statistic	7.289785	Durbin-Watson stat	2.159752
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:00
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.529024	2.633528	-1.340037	0.1861
GG	0.627559	0.592145	1.059807	0.2941
RISK	-1.905177	1.222218	-1.558787	0.1251
LR	6.238921	2.287667	2.727198	0.0087
DC	0.715476	0.198710	3.600610	0.0007

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.759881	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.681381	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.835341	Akaike info criterion	2.695080
Sum squared resid	36.28529	Schwarz criterion	3.273264
Log likelihood	-76.32780	Hannan-Quinn criter.	2.924742
F-statistic	9.679961	Durbin-Watson stat	2.365831
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:01
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.932023	1.327073	1.455852	0.1514
GG	0.114283	0.664136	0.172078	0.8640
RISK	-1.011873	1.154204	-0.876685	0.3847
IR	1.426915	0.881565	1.618616	0.1116
DC	0.512787	0.182436	2.810771	0.0070

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.739813	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.654751	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.869548	Akaike info criterion	2.775348
Sum squared resid	39.31791	Schwarz criterion	3.353532
Log likelihood	-79.13717	Hannan-Quinn criter.	3.005010
F-statistic	8.697407	Durbin-Watson stat	2.270935
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:01
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.090234	1.822323	1.147016	0.2567
GG	0.090812	0.701737	0.129411	0.8975
RISK	-1.018265	1.180169	-0.862813	0.3923
IR	1.413875	0.887669	1.592796	0.1174
DC	0.485007	0.272080	1.782589	0.0806
D01	-0.064954	0.334797	-0.194010	0.8469

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.739934	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.648146	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.877826	Akaike info criterion	2.803452
Sum squared resid	39.29953	Schwarz criterion	3.413757
Log likelihood	-79.12081	Hannan-Quinn criter.	3.045873
F-statistic	8.061345	Durbin-Watson stat	2.271856
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:02
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.054007	0.762893	1.381593	0.1730
PPI	-0.436472	0.240528	-1.814642	0.0753
IR	1.652178	1.067658	1.547479	0.1278
DC	0.603826	0.312760	1.930637	0.0590
CADEF	0.468203	0.385422	1.214781	0.2299

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.766514	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.690182	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.823722	Akaike info criterion	2.667067
Sum squared resid	35.28293	Schwarz criterion	3.245251
Log likelihood	-75.34733	Hannan-Quinn criter.	2.896729
F-statistic	10.04186	Durbin-Watson stat	2.566536
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:03
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.465070	0.616083	4.001200	0.0002
PPI	-0.311715	0.204432	-1.524781	0.1334
IR	1.440088	1.041684	1.382461	0.1727
CADEF	0.709041	0.326392	2.172360	0.0344
D01	-0.659201	0.292472	-2.253890	0.0284

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.752714	Mean dependent var	2.810664

Adjusted R-squared	0.671871	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.847715	Akaike info criterion	2.724491
Sum squared resid	37.36831	Schwarz criterion	3.302675
Log likelihood	-77.35717	Hannan-Quinn criter.	2.954152
F-statistic	9.310761	Durbin-Watson stat	2.405247
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:04
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.538797	0.669372	2.298867	0.0256
CPI	-0.521597	0.319002	-1.635092	0.1081
IR	1.305735	1.028554	1.269486	0.2099
DC	0.447108	0.242626	1.842783	0.0711
CADEF	0.539404	0.383751	1.405612	0.1658

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.761736	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.683842	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.832108	Akaike info criterion	2.687325
Sum squared resid	36.00497	Schwarz criterion	3.265509
Log likelihood	-76.05636	Hannan-Quinn criter.	2.916987
F-statistic	9.779138	Durbin-Watson stat	2.425231
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:04
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.474236	0.548552	4.510486	0.0000
CPI	-0.394220	0.287989	-1.368873	0.1769
IR	1.228071	1.044444	1.175812	0.2450
CADEF	0.734675	0.343551	2.138473	0.0372
D01	-0.485291	0.219550	-2.210387	0.0315

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.750658	Mean dependent var	2.810664

Adjusted R-squared	0.669143	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.851232	Akaike info criterion	2.732770
Sum squared resid	37.67898	Schwarz criterion	3.310954
Log likelihood	-77.64695	Hannan-Quinn criter.	2.962432
F-statistic	9.208772	Durbin-Watson stat	2.330127
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:05
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.091898	3.560554	0.025810	0.9795
PPI	-0.466274	0.259533	-1.796588	0.0782
IR	1.948751	0.923744	2.109621	0.0397
DC	0.864543	0.249726	3.461965	0.0011
EXDEBT	0.441596	1.912632	0.230884	0.8183

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.753284	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.672627	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.846738	Akaike info criterion	2.722184
Sum squared resid	37.28220	Schwarz criterion	3.300368
Log likelihood	-77.27642	Hannan-Quinn criter.	2.951845
F-statistic	9.339330	Durbin-Watson stat	2.575063
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:06
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.803920	0.845338	0.951004	0.3461
PPI	-0.308089	0.254151	-1.212230	0.2310
IR	1.684967	1.078849	1.561818	0.1245
DC	0.636158	0.311355	2.043191	0.0462
CADEF	0.501224	0.387615	1.293097	0.2018
GDEF	0.425509	0.304789	1.396075	0.1687

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.775099	Mean dependent var	2.810664

Adjusted R-squared	0.695722	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.816324	Akaike info criterion	2.658178
Sum squared resid	33.98566	Schwarz criterion	3.268484
Log likelihood	-74.03622	Hannan-Quinn criter.	2.900599
F-statistic	9.764796	Durbin-Watson stat	2.519781
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:07
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.065790	0.808328	1.318512	0.1932
CPI	-0.453453	0.332653	-1.363143	0.1788
IR	1.510592	1.063393	1.420539	0.1615
DC	0.570388	0.263082	2.168096	0.0348
CADEF	0.562453	0.376191	1.495124	0.1410
GDEF	0.528046	0.279776	1.887387	0.0648

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.777028	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.698332	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.812816	Akaike info criterion	2.649564
Sum squared resid	33.69417	Schwarz criterion	3.259870
Log likelihood	-73.73474	Hannan-Quinn criter.	2.891985
F-statistic	9.873783	Durbin-Watson stat	2.463233
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:08
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.321205	1.985485	-1.169087	0.2478
PPI	-0.390578	0.215339	-1.813782	0.0756
IR	1.690814	1.096117	1.542550	0.1291
DC	0.625839	0.311952	2.006203	0.0502
CADEF	0.704530	0.399411	1.763922	0.0837
GDEBT	2.265846	1.136371	1.993931	0.0515

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.777529	Mean dependent var	2.810664

Adjusted R-squared	0.699010	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.811902	Akaike info criterion	2.647314
Sum squared resid	33.61847	Schwarz criterion	3.257620
Log likelihood	-73.65601	Hannan-Quinn criter.	2.889735
F-statistic	9.902399	Durbin-Watson stat	2.706000
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: FDI
Method: Panel Least Squares
Date: 12/22/12 Time: 17:08
Sample: 2006 2010
Periods included: 5
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 70
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.164381	1.954806	-1.107211	0.2734
CPI	-0.487575	0.295439	-1.650341	0.1050
IR	1.394738	1.052069	1.325710	0.1908
DC	0.494116	0.251883	1.961692	0.0553
CADEF	0.788611	0.393198	2.005633	0.0502
GDEBT	2.450987	1.187511	2.063970	0.0441

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.774793	Mean dependent var	2.810664
Adjusted R-squared	0.695308	S.D. dependent var	1.479883
S.E. of regression	0.816879	Akaike info criterion	2.659536
Sum squared resid	34.03185	Schwarz criterion	3.269842
Log likelihood	-74.08375	Hannan-Quinn criter.	2.901957
F-statistic	9.747698	Durbin-Watson stat	2.579133
Prob(F-statistic)	0.000000		

Παράρτημα 13: Τα αποτελέσματα των 18 εξειδικεύσεων που εκτιμήθηκαν και παρουσιάζονται στους πίνακες 13 και 14 (εξειδικεύσεις 13.1-13.9 και 14.1-14.9), όπως εμφανίζονται στο STATA.

. xtreg fdi gg u lr bm, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression           Number of obs      =        70
Group variable (i): countries               Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.3049                     Obs per group: min =         5
       between = 0.0356                                    avg =       5.0
       overall = 0.0875                                    max =         5

                                            F(4,52)            =      3.97
corr(u_i, Xb)  = -0.5434                    Prob > F           =    0.0070

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          gg |    1.41778   .7023501     2.02   0.049     .0084112    2.827148
           u |   -2.48301   .8972688    -2.77   0.008    -4.283511   -.6825081
          lr |   4.219593   2.369381     1.78   0.081    -.5349176    8.974105
          bm |   -9.49663   4.243852    -2.24   0.030    -18.01254   -.9807175
       _cons |   15.42397   6.576878     2.35   0.023     2.226502    28.62145
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.4072541
     sigma_e |  .95255734
         rho |  .68578586   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi gg u dr bm, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression           Number of obs      =        70
Group variable (i): countries               Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.2873                     Obs per group: min =         5
       between = 0.0016                                    avg =       5.0
       overall = 0.0433                                    max =         5

                                            F(4,52)            =      3.79
corr(u_i, Xb)  = -0.5306                    Prob > F           =    0.0088

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
```

```
       fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        gg |   1.268186   .6508932     1.95   0.057    -.0379265    2.574299
         u |  -1.525318   .7959824    -1.92   0.061    -3.122574    .0719374
        dr |   1.501814   1.098316     1.37   0.177    -.7021192    3.705747
        bm |  -9.697236   3.992563    -2.43   0.019     -17.7089   -1.685573
     _cons |   18.21776   6.497988     2.80   0.007     5.178595    31.25693
-------------+----------------------------------------------------------------
   sigma_u |  1.4352836
   sigma_e |  .96452449
       rho |  .68889642   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi gg risk lr bm, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.2889                         Obs per group: min =         5
       between = 0.0014                                        avg =       5.0
       overall = 0.0362                                        max =         5

                                                F(4,52)           =      3.73
corr(u_i, Xb)  = -0.5953                        Prob > F          =    0.0096

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
       fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        gg |   1.773034   .7451277     2.38   0.021     .2778254    3.268242
      risk |  -1.900063   1.321838    -1.44   0.157    -4.552524    .7523993
        lr |   4.291283   2.671986     1.61   0.114    -1.070449    9.653016
        bm |  -10.41863   4.500741    -2.31   0.025    -19.45003   -1.387232
     _cons |   15.34741   6.732055     2.28   0.027     1.83855    28.85626
-------------+----------------------------------------------------------------
   sigma_u |  1.5232177
   sigma_e |  .96350367
       rho |  .71422801   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi gg risk lr bm d1, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.3860                         Obs per group: min =         5
       between = 0.0372                                        avg =       5.0
       overall = 0.1538                                        max =         5
```

```
                                F(5,51)           =      4.62
corr(u_i, Xb)  = -0.2648                  Prob > F          =    0.0015

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          gg |   .8123586    .721011     1.13   0.265    -.6351315    2.259849
        risk |  -2.049875   1.309626    -1.57   0.124    -4.679059    .5793077
          lr |   5.148188   2.538887     2.03   0.048     .0511594    10.24522
          bm |  -2.875019   3.957354    -0.73   0.471    -10.81974    5.069702
          d1 |  -.9020326   .2810977    -3.21   0.002    -1.46636   -.3377054
       _cons |   4.198478   6.452704     0.65   0.518    -8.755866    17.15282
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.1941616
     sigma_e |  .90398213
         rho |  .63570716   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi gg risk ir bm, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.3289                         Obs per group: min =         5
       between = 0.0010                                        avg =       5.0
       overall = 0.0684                                        max =         5

                                F(4,52)           =      3.86
corr(u_i, Xb)  = -0.3978                  Prob > F          =    0.0081

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          gg |   1.017271   .5592898     1.82   0.075    -.1050266    2.139568
        risk |  -1.247106   1.152116    -1.08   0.284    -3.558996    1.064784
          ir |   1.810872   .8900886     2.03   0.047      .024778    3.596965
          bm |  -6.700731   3.367558    -1.99   0.052    -13.45823    .0567685
       _cons |   12.56867   5.631176     2.23   0.030     1.268891    23.86845
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.3192269
     sigma_e |  .93598123
         rho |  .66516818   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi gg risk ir bm d1, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.3769                         Obs per group: min =         5
       between = 0.0032                                        avg =       5.0
       overall = 0.1383                                        max =         5

                                                F(5,51)            =      4.54
corr(u_i, Xb)  = -0.1457                        Prob > F           =    0.0017

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          gg |   .3176616   .6996534     0.45   0.652    -1.086951    1.722274
        risk |  -1.245999   1.183257    -1.05   0.297    -3.621486    1.129488
          ir |   1.519696    .894312     1.70   0.095    -.2757101    3.315102
          bm |  -1.911342    3.50942    -0.54   0.588    -8.956797    5.134113
          d1 |  -.6427009   .2590261    -2.48   0.016    -1.162717   -.1226844
       _cons |   6.370875   5.359142     1.19   0.240    -4.388052     17.1298
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.1755754
     sigma_e |    .910665
         rho |  .62496489   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi gg risk lr dc, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.4655                         Obs per group: min =         5
       between = 0.1851                                        avg =       5.0
       overall = 0.2972                                        max =         5

                                                F(4,52)            =      6.33
corr(u_i, Xb)  = -0.1827                        Prob > F           =    0.0003

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          gg |   .6275594   .5921452     1.06   0.294    -.5606668    1.815786
        risk |  -1.905177   1.222218    -1.56   0.125    -4.357736    .5473826
          lr |    6.23892   2.287667     2.73   0.009     1.648381    10.82946
          dc |   .7154761   .1987097     3.60   0.001     .3167359    1.114216
       _cons |  -3.529023   2.633528    -1.34   0.186    -8.813582    1.755537
-------------+----------------------------------------------------------------
```

```
    sigma_u |  1.0548558
    sigma_e |  .83534065
        rho |  .61458808   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi gg risk ir dc, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.4208                         Obs per group: min =         5
       between = 0.0955                                        avg =       5.0
       overall = 0.2415                                        max =         5

                                                F(4,52)           =      4.97
corr(u_i, Xb)  = -0.0080                        Prob > F          =    0.0018

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          gg |   .1142834   .6641358     0.17   0.864    -1.218403    1.446969
        risk |  -1.011873   1.154204    -0.88   0.385    -3.327953    1.304207
          ir |   1.426915   .8815652     1.62   0.112    -.3420747    3.195905
          dc |    .512787   .1824364     2.81   0.007     .1467015    .8788724
       _cons |   1.932023   1.327073     1.46   0.151     -.730945     4.59499
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |   1.076375
     sigma_e |  .86954798
         rho |  .60510006   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi gg risk ir dc d1, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.4211                         Obs per group: min =         5
       between = 0.0910                                        avg =       5.0
       overall = 0.2392                                        max =         5

                                                F(5,51)           =      5.43
corr(u_i, Xb)  = -0.0070                        Prob > F          =    0.0004

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
```

```
          gg |   .0908122   .7017366     0.13   0.898    -1.317983    1.499607
        risk |  -1.018265   1.180169    -0.86   0.392    -3.387552    1.351022
          ir |   1.413875   .8876686     1.59   0.117    -.3681944    3.195944
          dc |   .4850073   .2720803     1.78   0.081    -.0612167    1.031231
          d1 |  -.0649539   .3347965    -0.19   0.847    -.7370859    .6071782
       _cons |   2.090234   1.822323     1.15   0.257    -1.568232      5.7487
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.0789856
     sigma_e |  .87782632
         rho |  .60172452   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi ppi ir dc cadef, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.4802                         Obs per group: min =         5
       between = 0.1898                                        avg =       5.0
       overall = 0.3202                                        max =         5

                                                F(4,52)           =      6.44
corr(u_i, Xb)  = -0.0047                        Prob > F          =    0.0003

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         ppi |  -.4364724   .2405281    -1.81   0.075    -.9191273    .0461825
          ir |   1.652178   1.067658     1.55   0.128    -.4902334     3.79459
          dc |   .6038261     .31276     1.93   0.059    -.0237728    1.231425
       cadef |    .468203   .3854217     1.21   0.230    -.3052022    1.241608
       _cons |   1.054007   .7628925     1.38   0.173    -.4768487    2.584863
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.0185985
     sigma_e |  .82372192
         rho |  .60460735   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi ppi ir cadef d1, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.4495                         Obs per group: min =         5
       between = 0.1886                                        avg =       5.0
       overall = 0.3020                                        max =         5
```

```
                                F(4,52)       =      7.53
corr(u_i, Xb)  = 0.0512         Prob > F      =    0.0001

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         ppi |  -.3117145   .2044323    -1.52   0.133    -.7219379    .0985088
          ir |   1.440088   1.041684     1.38   0.173    -.6502046     3.53038
       cadef |   .7090414   .3263923     2.17   0.034     .0540873    1.363995
          d1 |  -.6592009   .2924724    -2.25   0.028    -1.24609    -.072312
       _cons |    2.46507   .6160828     4.00   0.000     1.22881    3.701331
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.0249417
     sigma_e |  .84771535
         rho |  .59379886   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi cpi ir dc cadef, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression           Number of obs      =        70
Group variable (i): countries               Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.4696                     Obs per group: min =         5
       between = 0.2315                                    avg =       5.0
       overall = 0.3340                                    max =         5

                                F(4,52)       =      6.54
corr(u_i, Xb)  = 0.0619         Prob > F      =    0.0002

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         cpi |  -.5215969   .3190015    -1.64   0.108     -1.16172    .1185265
          ir |   1.305735   1.028554     1.27   0.210    -.7582103     3.36968
          dc |    .447108   .2426264     1.84   0.071    -.0397576    .9339735
       cadef |   .5394045   .3837507     1.41   0.166    -.2306476    1.309456
       _cons |   1.538797   .6693722     2.30   0.026     .1956039    2.881991
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .99914643
     sigma_e |  .83210775
         rho |  .59046278   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi cpi ir cadef d1, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression           Number of obs      =        70
```

```
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.4449                         Obs per group: min =         5
       between = 0.2360                                        avg =       5.0
       overall = 0.3164                                        max =         5

                                                F(4,52)           =      7.10
corr(u_i, Xb)  = 0.0902                         Prob > F          =    0.0001

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         cpi |  -.3942202   .2879887    -1.37   0.177    -.9721118    .1836715
          ir |   1.228071   1.044444     1.18   0.245    -.8677602    3.323902
       cadef |   .7346753   .3435513     2.14   0.037     .0452891    1.424062
          d1 |  -.4852912   .2195503    -2.21   0.032    -.9258512   -.0447312
       _cons |   2.474236    .548552     4.51   0.000     1.373486    3.574986
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.0088505
     sigma_e |  .85123188
         rho |  .58413332   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi ppi ir dc exdebt, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.4508                         Obs per group: min =         5
       between = 0.1369                                        avg =       5.0
       overall = 0.2754                                        max =         5

                                                F(4,52)           =      5.78
corr(u_i, Xb)  = -0.0537                        Prob > F          =    0.0006

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         ppi |  -.4662741   .2595331    -1.80   0.078    -.9870654    .0545172
          ir |   1.948751   .9237443     2.11   0.040     .0951223    3.802379
          dc |   .8645431   .2497261     3.46   0.001     .3634309    1.365655
      exdebt |   .4415939   1.912632     0.23   0.818    -3.396384    4.279572
       _cons |   .0919015   3.560554     0.03   0.980    -7.052873    7.236676
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.0555317
     sigma_e |  .84673809
         rho |  .60845367   (fraction of variance due to u_i)
```

```
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi ppi ir dc cadef gdef, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.4993                         Obs per group: min =         5
       between = 0.2182                                        avg =       5.0
       overall = 0.3440                                        max =         5

                                                F(5,51)            =      5.39
corr(u_i, Xb)  = -0.0260                        Prob > F           =    0.0005

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         ppi |  -.3080891   .2541507    -1.21   0.231    -.8183179    .2021397
          ir |   1.684967   1.078849     1.56   0.125    -.4809134    3.850847
          dc |   .6361584   .3113554     2.04   0.046     .0110864    1.261231
       cadef |   .5012235   .3876149     1.29   0.202    -.2769458    1.279393
        gdef |   .4255088   .3047894     1.40   0.169    -.1863813    1.037399
       _cons |    .80392   .8453378     0.95   0.346    -.8931665    2.501006
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.0014127
     sigma_e |  .81632441
         rho |  .60077859   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi cpi ir dc cadef gdef, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.5036                         Obs per group: min =         5
       between = 0.2334                                        avg =       5.0
       overall = 0.3548                                        max =         5

                                                F(5,51)            =      5.65
corr(u_i, Xb)  = -0.0046                        Prob > F           =    0.0003

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         cpi |  -.4534533   .3326528    -1.36   0.179    -1.121282    .2143751
          ir |   1.510592   1.063393     1.42   0.162    -.6242589    3.645442
```

```
          dc |   .5703882   .2630825     2.17   0.035      .042228    1.098548
       cadef |   .5624527   .3761913     1.50   0.141    -.1927829    1.317688
        gdef |   .5280455    .279776     1.89   0.065    -.0336283    1.089719
       _cons |    1.06579   .8083278     1.32   0.193    -.5569955    2.688576
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  .99082836
     sigma_e |  .81281614
         rho |  .59774374   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi ppi ir dc cadef gdebt, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.5047                         Obs per group: min =         5
       between = 0.0375                                        avg =       5.0
       overall = 0.1685                                        max =         5

                                                F(5,51)           =      6.21
corr(u_i, Xb)  = -0.4082                        Prob > F          =    0.0001

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         ppi |  -.3905781    .215339    -1.81   0.076    -.8228892    .0417331
          ir |   1.690814   1.096117     1.54   0.129    -.5097318    3.891361
          dc |   .6258389    .311952     2.01   0.050    -.0004309    1.252109
       cadef |   .7045295   .3994109     1.76   0.084    -.0973213     1.50638
       gdebt |   2.265845   1.136372     1.99   0.052    -.0155164    4.547206
       _cons |  -2.321203   1.985485    -1.17   0.248    -6.307231    1.664824
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.3034474
     sigma_e |  .81190246
         rho |  .72046621   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

. xtreg fdi cpi ir dc cadef gdebt, fe robust

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =        70
Group variable (i): countries                   Number of groups   =        14

R-sq:  within  = 0.4987                         Obs per group: min =         5
       between = 0.0309                                        avg =       5.0
       overall = 0.1582                                        max =         5

                                                F(5,51)           =      6.39
```

```
corr(u_i, Xb)  = -0.4162                    Prob > F          =    0.0001

------------------------------------------------------------------------------
             |               Robust
         fdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
         cpi |  -.4875753   .2954391    -1.65   0.105    -1.080694    .1055434
          ir |   1.394738   1.052069     1.33   0.191    -.7173787    3.506855
          dc |   .4941164   .2518828     1.96   0.055    -.0115594    .9997922
       cadef |   .7886111   .3931982     2.01   0.050    -.0007672    1.577989
       gdebt |   2.450986   1.187511     2.06   0.044     .0669579    4.835014
       _cons |   -2.16438   1.954806    -1.11   0.273    -6.088816    1.760056
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  1.3167698
     sigma_e |  .81687894
         rho |  .72209793   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
```

Βιβλιογραφία

Ahn, S. C., & Moon, H. R. (2001). Large-N and large-T properties of panel data estimators and the Hausman test. *USC CLEO Research Paper No. C01-20.* Los Angeles, CA: University of Southern California, Center in Law, Economics and Organization.

Aliber, R. Z. (1970). A theory of direct foreign investment. In C. P. Kindleberger (Ed.), *The international corporation: a symposium*. Cambridge, Mass.: MIT Press.

Allison, P. D. (2005). *Fixed effects regression methods for longitudinal data using SAS*. Cary, NC: SAS Institute Inc.

Altomonte, C. (2000). Economic determinants and institutional frameworks: FDI in economies in transition. *Transnational Corporations, 9*(2), 75-106.

Altomonte, C., & Guagliano, C. (2001). Competing locations? Market potential and FDI in Central and Eastern Europe VS the Mediterranean. *LICOS Discussion Paper No. 108*. Belgium: Katholieke Universiteit Leuven.

Altzinger, S. (1998). Austria's foreign direct investment in Central and Eastern Europe: 'supply based' or 'market driven'? *Working Paper No. 57*. Wien: Vienna University of Economics and Business.

Arrow, K. J. (1969). The organization of economic activity: issues pertinent to the choice of market versus nonmarket allocation *The analysis and evaluation of public expenditure: the PPB system* (Vol. 1, pp. 59-73): US Government Printing Office.

Asteriou, D. (2006). *Applied econometrics: a modern approach using EViews and Microfit*. Houndmills: Palgrave Macmillan.

Bain, J. S. (1956). *Barriers to new competition: their character and consequences in manufacturing industries*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.

Balabanov, T., Houbenova, T., & Vladimirov, B. (1999). Bulgaria. In C. Helmenstein (Ed.), *Capital markets in Central and Eastern Europe*. Cheltenham: Edward Elgar.

Baltagi, B. H. (2001). *Econometric analysis of panel data* (2nd ed.). Chichester: John Wiley.

Baltagi, B. H. (2011). *Econometrics* (5th ed.). New York: Springer.

Baniak, A., Cukrowski, J., & Herczyński, J. (2005). On the determinants of foreign direct investment in transition economies. *Problems of Economic Transition, 48*(2), 6-28.

Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section data. *American Political Science Review*, 89(3), 634-647.

Benacek, V., & Visek, J. A. (1999a). The determinants of FDI flows in Czech manufacturing industry at the sectoral level. Unpublished Mimeo. Prague: Charles University.

Benacek, V., & Visek, J. A. (1999b). The determining factors and effects of foreign direct investment in an economy of transition: evidence from Czech manufacturing industries in 1991-97. Unpublished Mimeo. Prague: Charles University.

Benvignati, A. M. (1983). International technology transfer patterns in a traditional industry. *Journal of International Business Studies, 14*(3), 63-75.

Bergsten, C. F., Horst, T., & Moran, T. H. (1978). *American multinationals and American interests*. Washington, DC: Brookings.

Bertin, G. Y., & Wyatt, S. (1988). *Multinationals and industrial property: the control of the world's technology*. Hemel Hempstead: Harvester Wheatsheaf.

Bevan, A., & Estrin, S. (2000) The determinants of foreign direct investment in transition economies. *CEPR Discussion Paper No. 2638*. London: Centre for Economic Policy Research.

Bevan, A., Estrin, S., & Grabbe, H. (2001) The impact of EU accession prospects on FDI inflows to Central and Eastern Europe. *Policy Paper 06/01*. Brighton Sussex European Institute.

Bevan, A., Estrin, S., & Meyer, K. (2004) Foreign investment location and institutional development in transition economies. *International Business Review, 13*(1), 43-64.

Bhargava, A., Franzini, L., & Narendranathan, W. (1982) Serial correlation and the fixed effects model. *Review of Economic Studies, 49*(4), 53-549.

Bideleux, R., & Jeffries, I. (2007). *The Balkans: a post-communist history*. London: Routledge.

Bitzenis, A. (2003a). Did financial incentives affect foreign direct investment (FDI) inflows in Bulgaria? *South Eastern Europe Journal of Economics*, 1(1): 65-84.

Bitzenis, A. (2003b). Universal model of theories determining FDI. Is there any dominant theory? Are the FDI inflows in the CEE countries and especially in Bulgaria a myth? *European Business Review, 15*(2), 94-104.

Bitzenis, A. (2004a). Is globalization consistent with the accumulation of FDI inflows in the Balkan countries? *European Business Review, 16*(4), 406-425.

Bitzenis, A. (2004b). Explanatory variables for low Western investment interest in Bulgaria. *Eastern European Economics*, 42(6): 5-38.

Bitzenis, A. (2006a). Determinants of Greek FDI outflows in the Balkan region: the case of Greek entrepreneurs in Bulgaria. *Eastern European Economics, 44*(3), 79-96.

Bitzenis, A. (2006b). Decisive FDI barriers that affect multinationals' business in a transition country. *Global Business and Economics Review, 8*(1-2), 87-118.

Bitzenis, A. (2006c). Foreign direct investment and cross-border transactions. In A. Vaidya (Ed.), *Globalization: Encyclopedia of Trade, Labor, and Politics* (Vol. 1). California: ABC-CLIO.

Bitzenis, A. (2007). Determinants of foreign direct investment: evidence from multinationals in the post-crisis era of Bulgaria in the late 1990s. *Southeast European and Black Sea Studies, 7*(1), 83 - 111.

Bitzenis A. (2008). Regional concentration of foreign direct investment in the Central and East European Region. *International Journal of Trade and Global Markets*, 1(2), 194–221.

Bitzenis A. (2012). Inward FDI in Bulgaria and its policy context. In K. Sauvant, P. Mallampally and G. McAllister (Eds.), *Inward and outward FDI: country profiles.* New York: Vale Columbia Center on Sustainable International Investment (VCC).

Bitzenis, A., & Marangos, J. (2008). The role of risk as an FDI barrier to entry during transition: the case of Bulgaria**.** *Journal of Economic Issues, 42*(2), 499-508.

Bitzenis, A., & Marangos, J. (2009). The impact of adverse initial conditions and the resulting speed and sequence of reforms in determining the delayed EU membership of Bulgaria. *Social Science Journal, 46*(1), 70-88.

Bitzenis, A., Marangos, J., & Andronikidis, A. (2007). The interaction of international trade and Foreign Direct Investment (FDI) under decisive institutional reforms in Bulgaria. *International Journal of Trade and Global Markets, 1*(1), 69-88.

Bitzenis A., & Papadimitriou, P. D. (2011). The universal model of theories determining FDI revisited. *International Journal of Trade and Global Markets*, 4(4), 350–351.

Bitzenis A. & Vlachos V.A. (2010). International business in an EU candidate: the case of Bulgaria. *International Journal of Business Environment, 3*(4), 412-426.

Blackwell, J. L. (2005). Estimation and testing of fixed-effect panel-data systems. *The Stata Journal, 5*(2), 202 - 207.

BNR. (2009a). Ο προϋπολογισμός 2010 θα είναι συντηρητικός, ισορροπημένος, χωρίς αλλαγή της φορολογικής πολιτικής, με 2% πτώση του ΑΕΠ. *BNR Βουλγαρική Ραδιοφωνία,* (8 Οκτωβρίου 2009). Retrieved from www.bnr.bg

BNR. (2009b). Η βουλγαρική οικονομία το 2009 - στην σκιά της κρίσης, αλλά με δημοσιονομική σταθερότητα. *BNR Βουλγαρική Ραδιοφωνία,* (22 Δεκεμβρίου 2009). Retrieved from www.bnr.bg

Bobeva, D., & Bozhkov, A. (1996). Foreign investments in the Bulgarian economy. In I. Zloch-Christy (Ed.), *Bulgaria in a time of change: economic and political dimensions*. Aldershot: Ashgate.

Botric, V., & Skuflic, L. (2005). *Main determinants of foreign direct investment in the South East European countries.* Paper presented at the 2nd Euroframe Conference on Economic Policy Issues in the European Union, Vienna, Austria.

Brada, J. C., Kutan, A. M., & Yigit, T. M. (2006). The effects of transition and political instability on foreign direct investment inflows. *Economics of Transition, 14*(4), 649-680.

Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multuplier test and its applications to model specification in econometrics. *Review of Economic Studies,* 47(1), 239-253.

Buckley, A. (1998). *International investment, value creation and appraisal: a real options approach*. Copenhagen: Business School Press.

Buckley, P. (1985). New forms of international industrial co-operation. In P. Buckley & M. Casson (Eds.), *The economic theory of the multinational enterprise*. London: Macmillan.

Buckley, P. (1988). The limits of explanation: testing the internalization theory of the multinational enterprise. *Journal of International Business Studies, 19*(2), 181-193.

Buckley, P. (2007). The strategy of multinational enterprises in the light of the rise of China. *Scandinavian Journal of Management, 23*(2), 107-126.

Buckley, P., & Casson, M. (1976). *The future of the multinational enterprise*. New-York: Holmes-Meier.

Buckley, P., & Casson, M. (1981). The optimal timing of a foreign direct investment. *Economic Journal*, 92(361), 75-87.

Buckley, P., & Casson, M. (1996). An economic model of international joint ventures. *Journal of International Business Studies*, 27(5), 849-876.

Buckley, P., & Casson, M. (1998). Analyzing foreign market entry strategies: extending the internalization approach. *Journal of International Business Studies*, 29(3), 539-561.

Buckley, P., & Casson, M. (2002). A theory of cooperation in international business. In F. J. Contractor & P. Lorange (Eds.), *Cooperative strategies in international business* (2nd ed.). Oxford: Elsevier Science.

Buckley, P., & Dunning, J. H. (1976). The industrial structure of U. S. direct investment in the U. K. *Journal of International Business Studies, 7*(2), 5-13.

BusinessFileNewsletter. (2009a). Προειδοποίηση ΔΝΤ για το τραπεζικό σύστημα της Βουλγαρίας. *Business File Newsletter,* (Μάιος 2009). Retrieved from www.economia.gr

BusinessFileNewsletter. (2009b). Μπορεί να είναι βιώσιμο το νομισματικό καθεστώς της Βουλγαρίας;. *Business File Newsletter,* (Σεπτέμβριος 2009). Retrieved from www.economia.gr

BusinessFileNewsletter. (2009c). Η ΕΤΑΑ αναθεωρεί προς τα κάτω τις οικονομικές προβλέψεις για το 2009. *Business File Newsletter,* (Νοέμβριος 2009). Retrieved from www.economia.gr

Buturac, G., & Teodorovic, I. (2012). The impacts of the global recession on Southeast European countries. *Eastern European Economics*, 50(1), 78-97.

Cantwell, J. (1989). *Technological innovation and multinational corporations*. Oxford: Blackwell.

Cantwell, J. (1991). The theory of technological competence and its application to international production. In D. McFetridge (Ed.), *Foreign investment, technology and economic growth*. Calgary: University Press.

Cantwell, J. (1995a). The globalisation of technology: What remains of the product cycle model? *Cambridge Journal of Economics, 19*(1), 155-174.

Cantwell, J. (1995b). Multinational corporations and innovatory activities: Towards a new, evolutionary approach. In J. Molero (Ed.), *Technological innovation,*

multinational corporations and new international competitiveness: The case of intermediate countries. Australia: Harwood Academic Publishers.

Cantwell, J. (2000). A survey of theories of international production. In C. Pitelis & R. Sugden (Eds.), *The nature of the transnational firm* (2nd ed.). London: Routledge.

Cantwell, J. (2002). Μια επισκόπηση των θεωριών της διεθνούς παραγωγής. In X. Πιτέλης & R. Sugden (Eds.), *Η φύση της πολυεθνικής επιχείρησης*. Αθήνα: Τυπωθήτω.

Cantwell, J. (2009). Location and the multinational enterprise. *Journal of International Business Studies, 40*(1), 35-41.

Cantwell, J., & Janne, O. (1999). Technological globalisation and innovative centres: The role of corporate technological leadership and locational hierarchy. *Research Policy, 28*(2-3), 119-144.

Cantwell, J., & Kosmopoulou, E. (2003). Path-dependency and coherence in international networks of technological innovation. In J. Cantwell & J. Molero (Eds.), *Multinational enterprises, innovative strategies and systems of innovation*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.

Carp, L., & Sarbu, M. R. (2014). Determinants of foreign direct investment and their relevance in decision-making process. *Proceedings of the international conference on communication, context, interdisciplinarity – 3rd edition.* Tirgu-Mures, Romania: Petru Maior University.

Carstensen, K., & Toubal, F. (2003) Foreign direct investment in Central and Eastern European countries: a dynamic panel analysis. *Kiel Working Paper No. 1143*. Kiel: Institute for World Economics.

Casson, M. (1986). General theories of the multinational enterprise: a critical examination. In P. Hertner & G. Jones (Eds.), *Multinationals: theory and history*. Farnborough: Gower.

Casson, M. (1987). *The firm and the market: studies in multinational enterprise and the scope of the firm*. Oxford: Blackwell.

Caves, R. E. (1971). International corporations: the industrial economics of foreign investment. *Economica, 38*(149), 1-27.

Caves, R. E. (1996). *Multinational enterprise and economic analysis* (2nd ed.). Cambridge: University Press.

Caves, R. E. (1998). Research in international business: problems and prospects. *Journal of International Business Studies, 29*(1), 5-19.

Caves, R. E. (2007). *Multinational enterprise and economic analysis* (3rd ed.). Cambridge: University Press.

Chen, H., & Chen, T.-J. (1998). Network linkages and location choice in foreign direct investment. *Journal of International Business Studies, 29*(3), 445-467.

Chung, S., Singh, H., & Lee, K. (2000). Complementarity, status similarity and social capital as drivers of alliance formation. *Strategic Management Journal, 21*(1), 1-22.

Clausing, K. A., & Dorobantu, C. L. (2005). Re-entering Europe: Does European Union candidacy boost foreign direct investment? *Economics of Transition, 13*(1), 77-103.

Coase, R. (1937). The nature of the firm. *Economica, 4*(16), 386-405.

Coase, R. (1991). The nature of the firm: meaning. In O. Williamson & S. Winter (Eds.), *The nature of the firm* (pp. 48-60). Oxford: University Press.

Cowling, K., & Sugden, R. (1987). *Transnational monopoly capitalism*. Brighton: Wheatsheaf.

Crampton, R. J. (2005). *A concise history of Bulgaria* (2nd ed.). Cambridge: University Press.

Crampton, R. J. (2007). *Bulgaria*. Oxford: University Press.

Davidson, W. H., & McFetridge, D. G. (1984). International technology transactions and the theory of the firm. *The Journal of Industrial Economics, 32*(3), 253-264.

De Grauwe, P., & Schnabl, G. (2005). Nominal versus real convergence – EMU entry scenarios for the new member states. *Kyklos, 58*(4), 537-555.

De Hoyos, R. E., & Sarafidis, V. (2006). Testing for cross-sectional dependence in panel data models. *The Stata Journal, 6*(4), 482 - 496.

Demekas, D., Horvath, B., Ribakova, E., & Wu, Y. (2005) Foreign direct investment in Southeastern Europe: how (and how much) can policies help? *IMF Working Paper No. 110*. Washington DC: International Monetary Fund.

De Melo, M., Denizer, C., Gelb, A., & Tenev, S. (1997) Circumstance and choice: the role of initial conditions policies in transition economies. *World Bank Policy Research Working Paper No. 1866*. Washington, DC: The World Bank.

Dimitrov, M. (1996). Privatization: its goals, progress to date and prospects. In I. Zloch-Christy (Ed.), *Bulgaria in a time of change: economic and political dimensions*. Aldershot: Ashgate.

Dimitrov, V. (2001). *Bulgaria: the uneven transition*. London: Routledge.

Dobrinsky, R. (2000). The transition crisis in Bulgaria. *Cambridge Journal of Economics, 24*(5), 581-602.

Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent data. *The Review of Economics and Statistics, 80*(4), 549-560.

Dunning, J. H. (1958). *American investment in British manufacturing industry*. London: Allen and Unwin.

Dunning, J. H. (1970). *Studies in international investment*. London: Allen and Unwin.

Dunning, J. H. (1977). Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: a search for an eclectic approach. In B. Ohlin, P. O. Hesselborn & P. J. Wiskman (Eds.), *The international allocation of economic activity*. London: Macmillan.

Dunning, J. H. (1979). Explaining changing patterns of international production: in defence of the eclectic theory. *Oxford Bulletin of Economics & Statistics, 41*(4), 269-295.

Dunning, J. H. (1980). Toward an eclectic theory of international production: some empirical tests. *Journal of International Business Studies, 11*(1), 9-31.

Dunning, J. H. (1981). *International production and the multinational enterprise*. London: Allen and Unwin.

Dunning, J. H. (1982). Explaining the international direct investment position of countries: towards a dynamic or developmental approach. In J. Black & J. H. Dunning (Eds.), *International capital movements: Papers of the fifth annual conference of the international economics study group*. London: Macmillan.

Dunning, J. H. (1984). Non-equity forms of foreign economic involvement and the theory of international production. *Research in International Business and Finance, 4*(Part A), 29-61.

Dunning, J. H. (1988a). *Explaining international production*. London: Unwin Hyman.

Dunning, J. H. (1988b). The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies, 19*(1), 1-31.

Dunning, J. H. (1993a). *Multinational enterprises and the global economy*. Wokingham: Addison-Wesley.

Dunning, J. H. (1993b). *The globalization of business*. London and New York: Routledge.

Dunning, J. H. (1995). Reappraising the eclectic paradigm in the age of alliance capitalism. *Journal of International Business Studies, 26*(3), 461-491.

Dunning, J. H. (1996). The geographical sources of the competitiveness of firms: Some results of a new survey. *Transnational Corporations, 5*(3), 1-29.

Dunning, J.H. (2000a). The eclectic paradigm of international production: a personal perspective. In C. Pitelis & R. Sugden (Eds.), *The nature of the transnational firm* (2nd ed.). London: Routledge.

Dunning, J.H. (2000b). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review, 9*(2), 163–190.

Dunning, J. H. (2001). The eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present and future. *International Journal of the Economics of Business, 8*(2), 173-190.

Dunning, J. H. (2002). Το εκλεκτικό παράδειγμα της διεθνούς παραγωγής. In Χ. Πιτέλης & R. Sugden (Eds.), *Η φύση της πολυεθνικής επιχείρησης*. Αθήνα: Τυπωθήτω.

Dunning, J. H. (2003). Relational assets, networks and international business activity. In J. H. Dunning & G. Boyd (Eds.), *Alliance capitalism and corporate management: Entrepreneurial cooperation in knowledge based economies*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.

Dunning, J. H. (2009). Location and the multinational enterprise: a neglected factor? *Journal of International Business Studies, 40*(1), 5-19.

Dunning, J. H., & Narula, R. (1996). *Foreign direct investment and governments: catalysts for economic restructuring*. London and New York: Routledge.

Dunning, J. H., & Rugman, A. M. (1985). The influence of Hymer's dissertation on the theory of foreign direct investment. *The American Economic Review, 75*(2), 228-232.

Dunning, J. H., & Zhang, F. (2008). Foreign direct investment and the locational competitiveness of countries. *Transnational Corporations, 17*(3), 1-30.

Dyer, J. H., & Singh, H. (1998). The relational view: Cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage. *Academy of Management Review, 23*(4), 660-679.

EBRD. (2013). Macroeconomic indicators. *European Bank for Reconstruction and Development*. Retrieved 04/02/2013, from http://www.ebrd.com/what-we-do/economic-research-and-data/data.html.

Economist. (1997). Something horrible out there: will Eastern Europe be the next region to suffer exchange-rate turmoil? *Economist, 345*(8039), 71-75.

EIU. (2009). Country Forecast Bulgaria. *Economist Intelligence Unit*.

EIU. (2011). Business Eastern Europe: more vulnerable this time around?. *Economist Intelligence Unit*.

Ekholm, K., Forslid, R., & Markusen, J. (2003) Export-platform foreign direct investment. *NBER Working Paper No. 9517*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.

Elteto, A., & Sass, M. (1998) Motivations and behaviour of foreign investors in Hungary with respect to their export activity. *IWE Working Paper*. Budapest: Institute for World Economics.

EurActiv. (2015). Bulgaria says it will start talks to join the euro. *EurActiv*, (16 January 2015). Retrieved from http://www.euractiv.com.

European Commission. (2014). *Convergence Report 2014*. Brussels: European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs.

Flam, H., & Flanders, M. J. (1991). *Heckscher-Ohlin trade theory.* Cambridge: MIT Press.

Flowers, E. B. (1976). Oligopolistic reactions in European and Canadian direct investment in the United States. *Journal of International Business Studies, 7*(2), 43-55.

Floyd, D. (1996). Foreign direct investment in Poland: is low cost labour really the sole determinant? *Economic Issues*, 1(2), 29-39.

Forsgren, M., Holm, U., & Johanson, J. (2005). *Managing the embedded multinational: a business network view*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.

Fredriksson, T. (2003). Forty years of UNCTAD research on FDI. *Transnational Corporations, 12*(3), 1-39.

Galbraith, C. S., & Kay, N. M. (1986). Towards a theory of multinational enterprise. *Journal of Economic Behavior and Organization, 7*(1), 3-19.

Galego, A., Vieira, C., & Vieira, I. (2004). The CEEC as FDI attractors: a menace to the EU periphery? *Emerging Markets Finance & Trade*, *40*(5), 74-91.

Ganev, V. I. (2007). *Preying on the state: the transformation of Bulgaria after 1989*. Ithaca, NY: Cornell University Press.

Garibaldi, P., Mora, N., & Sahay, R. (2001). What moves capital to transition economies? *IMF Staff Papers,* 48, 109-145.

Gaspari, K. C. (1983). Foreign market operations and domestic market power. In C. Kindleberger (Ed.), *The multinational corporation in the 1980s*. Cambridge, Mass.: MIT Press.

Genco, P., Taurelli, S., & Viezzoli, C. (1993) Private investment in Central and Eastern Europe: survey results. *EBRD Working Paper No. 7*. London: European Bank for Reconstruction and Development.

Giddy, I. H. (1978). The demise of the product cycle model in international business theory. *Columbia Journal of World Business, 13*(1), 90 - 97.

Glaister, K. W., & Atanasova, C. V. (2001). FDI in Bulgaria: evidence from pioneering firms. *Journal of East-West Business, 6*(2), 33 - 58.

Graham, E. M. (1985). Intra-industry direct investment, market structure, firm rivalry and technological performance. In A. Erdilek (Ed.), *Multinationals as mutual invaders: Intra-industry direct foreign investment*. Kent: Croom Helm.

Greene, W. H. (2003). *Econometric analysis* (5th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

Gronicki, M. (1999). The determinants of FDI in Poland. Unpublished Mimeo. Gdansk: Instytut Badan nad Gospodarska Rynkowa.

Gross, D., & Steinherr, A. (2004). *Economic transition in Central and Eastern Europe: planting the seeds*. Cambridge: University Press.

Gujarati, D. N. (2003). *Basic econometrics* (4th ed.). Boston: McGraw Hill.

Hagedoorn, J., & Schakenraad, J. (1990). Inter-firm partnerships and cooperative strategies in core technologies. In C. Freeman & L. Soete (Eds.), *New explorations in the economics of technical change*. London: Pinter.

Heckscher, E. F. (1919). The effect of foreign trade on the distribution of income [in Swedish]. *Ekonomisk Tidskrift, 21*(2), 1-32. Reprinted in H. S. Ellis & L. A. Metzler (Eds.) (1950), *Readings in the theory of international trade.* London: Allen and Unwin.

Hennart, J.-F. (1982). *A theory of multinational enterprise*. Ann Arbor: The University of Michigan Press.

Hennart, J.-F. (1989). Can the 'new forms of investment' substitute for the 'old forms'?: a transaction costs approach. *Journal of International Business Studies, 20*(2), 211-234.

Hill, C. (2009). *International business: competing in the global marketplace*. Boston: McGraw-Hill/Irwin.

Hirsch, S. (1965). The United States electronics industry in international trade. *National Institute Economic Review, 34*(1), 92-97.

Hirsch, S. (1967). *Location of industry and international competitiveness*. Oxford: University Press.

Hirsch, S. (1976). An international trade and investment theory of the firm. *Oxford Economic Papers, 28*(2), 258-270.

Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The Stata Journal, 7*(3), 281 - 312.

Holland, D., & Pain, N. (1998) The diffusion of innovations in Central and Eastern Europe: a study of the determinants and impact of foreign direct investment. *NIESR Discussion Paper No. 137*. London: National Institute of Economic and Social Research.

Holland, D., Sass, M., Benacek, V., & Gronicki, M. (2000). The determinants and impact of FDI in Central and Eastern Europe: a comparison of survey and econometric evidence. *Transnational Corporations, 9*(3), 163-212.

Horaguchi, H., & Toyne, B. (1990). Setting the record straight: Hymer, internationalization theory and transaction cost economics. *Journal of International Business Studies, 21*(3), 487-494.

Hsiao, Ch. (1986). *Analysis of panel data.* Cambridge: University Press.

Hsiao, Ch. (2003). *Analysis of panel data* (2nd ed.). Cambridge: University Press.

Hufbauer, G. C. (1965). *Synthetic materials and the theory of international trade*. London: Gerald Duckworth.

Hunya, G. (2004). *Foreign direct investment in South East Europe in 2003-2004*. Vienna: The Vienna Institute for International Economic Studies wiiw.

Hunya, G. (2012). Wiiw database on *foreign direct investment in Central, East and Southeast Europe*. Vienna: The Vienna Institute for International Economic Studies. Retrieved 02/05/2013, from http://www.wiiw.ac.at.

Hymer, S. H. (1968). The large multinational 'corporation': an analysis of some motives for international integration of business. In M. Casson (Ed.), *Multinational corporations, μεταφρασμένο από τα γαλλικά με εισαγωγή του Mark Casson*. Aldershot: Edward Elgar.

Hymer, S. H. (1976 [1960]). *The international operations of national firms: a study of direct foreign investment*. Cambridge, Mass.: MIT Press.

Hymer, S. H., & Rowthorn, R. (1970). Multinational corporations and international oligopoly: the non-american challenge. In C. Kindleberger (Ed.), *The international corporation: a symposium* (pp. 57-91). Cambridge, Mass.: MIT Press.

Iammarino S. & Pitelis C. (2000). Foreign direct investment and 'less favoured regions': Greek FDI in Bulgaria and Romania. *Global Business Review*, 1(2), 155–71.

IMF. (1993). *Balance of payments manual* (5th ed.). Washington DC: International Monetary Fund.

IMF. (2010). *World economic outlook (WEO) report: recovery, risk and rebalancing.* Retrieved 19/03/2012, from: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/

IMF. (2011). *World economic outlook (WEO) report: slowing growth, rising risks.* Retrieved 21/03/2012, from: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/

IMF. (2012). *World economic outlook (WEO) report: coping with high debt and sluggish growth.* Retrieved 11/12/2012, from: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/

IMF. (2013). *World economic outlook (WEO) database: April 2013 edition.* Retrieved 06/05/2012, from: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/index.aspx

Janicki, H. P., & Wunnava, P. V. (2004). Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from EU accession candidates. *Applied Economics, 36*(5), 505-509.

Jiang, F., Christodoulou, C., & Wei, H.-C. (2001). The determinants of international pharmaceutical firms' FDI in China: a comparison between early (pre-1992) and late (from-1992) entrants. *Management Decision, 39*(1), 45-56.

Jimborean, R., & Kelber, A. (2014) Foreign direct investment drivers and growth in Central and Eastern Europe in the aftermath of the 2007 global financial crisis. *Banque de France Working Paper No. 488*. Paris: Banque de France.

Johnson, G., Scholes, K., & Whittington, R. (2005). *Exploring corporate strategy: text and cases* (7th ed.). Harlow, Essex: FT Prentice Hall.

Johnson, H. (1970). The efficiency and welfare implications of the international corporation. In C. Kindleberger (Ed.), *The international corporation: a symposium*. Cambridge, Mass.: MIT Press.

Johnston, J., & DiNardo, J. E. (1997). *Econometric methods* (4th ed.). New York: McGraw Hill.

Jones, G. (2005). *Multinationals and global capitalism: from the nineteenth to the twenty-first century*. Oxford: University Press.

Jones, G., & George, J. (2003). *Contemporary management* (3rd ed.). New York: McGraw Hill.

Jordanova Z.T. (1999). Foreign direct investment (FDI) in Bulgaria – the basis for the formation of strategic alliances of the type 'East-West' in the process of preparation for joining the EU. *Economics and Organization*, 1(7), 57–62.

Kale, P., & Singh, H. (2000). Learning and protection of proprietary assets in strategic alliances: Building relational capital *Strategic Management Journal, 21*(3), 217-237.

Kalotay K. (2008). FDI in Bulgaria and Romania in the wake of EU accession. *Journal of East-West Business*, *14*(1), 5–40.

Kekic K. (2011). The global economic crisis and FDI flows to emerging markets. In K. Sauvant, L. Sachs, K. Davies and R. Zandvliet (Eds.), *FDI perspectives: issues in international investment.* New York: Vale Columbia Center on Sustainable International Investment (VCC).

Kindleberger, C. P. (1969). *American business abroad: six lectures on direct investment*. New Haven, Conn.: Yale University Press.

Kinoshita, Y., & Campos, N. F. (2003). Why does FDI go where it goes? New evidence from the transition economies. *Working Paper No. 573*. London: William Davidson Institute.

Kitschelt, H., Mansfelodva, Z., Markowski, R., & Toka, G. (1999). *Post communist party systems*. Cambridge: University Press.

Kmenta, J. (1986). *Elements of econometrics* (2nd ed.). New York: Macmillan.

Knickerbocker, F. T. (1973). *Oligopolistic reaction and multinational enterprise*. Boston: Harvard University Press.

Kogut, B., & Chang, S. J. (1991). Technological capabilities and Japanese foreign direct investment in the United States. *Review of Economics and Statistics, 73*(3), 401-413.

Kogut, B., & Zander, U. (1993). Knowledge of the firm and the evolutionary theory of the multinational corporation. *Journal of International Business Studies, 24*(4), 625-645.

Kojima, K. (1978). *Direct foreign investment: a Japanese model of multinational business operations*. London: Croom Helm.

Konings, J., & Janssens, S. (1996) How do Western companies respond to the opening of Central and East European countries? Survey evidence from a small open economy - Belgium. *ICEES Working Paper No. 60*. Leuven: Institute for Central and East European Studies.

Koopman, K., & Montias, J. M. (1971). On the description and comparison of economic systems. In A. Eckstein (Ed.), *Comparison of economic systems*. California: University of California Press.

Kottaridi, C., Filippaios, F., & Papanastassiou, M. (2002). Investigating the growing attractiveness of the EU candidate countries of Central and Eastern Europe. *Economics and Management Discussion Paper*. Reading: Henley Business School, Reading University.

Kottaridi, C., Filippaios, F., & Papanastassiou, M. (2004). The IDP and the product cycle – an integrated approach: empirical evidence from the new EU member states of CEE. *Economics and Management Discussion Paper*. Reading: Henley Business School, Reading University.

KPMG. (2000). *Foreign Investors in Bulgaria: Survey 2000*. Sofia: KPMG.

Krugman, P. R. (1983). The 'new theories' of international trade and the multinational enterprise. In C. Kindleberger (Ed.), *The multinational corporation in the 1980s*. Cambridge, Mass.: MIT Press.

Kutan, A. M., & Yigit, T. M. (2005). Real and nominal stochastic convergence: Are the new EU members ready to join the Euro zone? *Journal of Comparative Economics, 33*(2), 387-400.

Lall, S. (1979). Multinationals and market structure in an open developing economy: the case of Malaysia. *Review of World Economics, 115*(2), 325-350.

Lall, S. (1980). Monopolistic advantages and foreign involvement by US manufacturing industry. *Oxford Economic Papers, 32*(1), 102-122.

Lall, S., & Siddharthan, N. S. (1982). The monopolistic advantages of multinationals: lessons from foreign investment in the US. *Economic Journal, 92*(367), 668-683.

Lankes, H. P., & Stern, N. (1998) Capital flows to Eastern Europe and the former Soviet Union. *EBRD Working Paper No. 27*. London: European Bank for Reconstruction and Development.

Lankes, H. P., & Venables, A. J. (1996). Foreign direct investment in economic transition: the changing pattern of investments. *Economics of Transition, 4*(2), 331-347.

Lansbury, M., Pain, N., & Smidkova, K. (1996). Foreign direct investment in Central Europe since 1990: an econometric study. *National Institute Economic Review, 156*(1), 104-114.

Linz, J., & Stepan, A. (1996). *Problems of democratic transition and consolidation*. Baltimore: John Hopkins University Press.

Lipton, D., Sachs, J. D., Mau, V., & Phelps, E. S. (1992). Prospects for Russia's economic reforms. *Brookings Papers on Economic Activity, 1992*(2), 213-283.

Liu, S. (1997). *Foreign direct investment and the multinational enterprise*. Connecticut: Praeger.

Liu, X., Song, H., Wei, Y., & Romilly, P. (1997). Country characteristics and foreign direct investment in China: a panel data analysis. *Review of World Economics, 133*(2), 313-329.

Loveridge, R. (2007). Embedding the multinational: bridging internal and external networks in transitional institutional contexts. In J. H. Dunning & T.-M. Lin (Eds.), *Multinational enterprises and emerging challenges of the 21st century*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.

Magee, S. P. (1977). Information and the multinational corporation: an appropriability theory of direct foreign investment. In J. N. Bhagwati (Ed.), *The new international economic order: the north-south debate.* Cambridge, Mass.: MIT Press.

Manchev, T. (2005). Bulgaria and the Bulgarian banking towards the EMU. *Speech at the Congress on Central and Eastern Europe, Frankfurt,* (17 November 2005). Retrieved from www.bnb.bg

Marangos, J. (2006a). Developing a civilised society in transition economies: the Post Keynesian paradigm. *The Journal of Socio-Economics, 35*, 660-681.

Marangos, J. (2006b). Introduction to special issue 'The political economy of transition'. *Global Business and Economics Review, 8*(1/2), 1-5.

Marangos, J. (2006c). Was market socialism a feasible alternative for transition economies?. *International Journal of Political Economy, 35*(3), 64-88.

Marangos, J. (2007a). The shock therapy model of transition. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies, 1*(1), 88-123.

Marangos, J. (2007b). Was shock therapy consistent with the Washington consensus?. *Comparative Economic Studies, 49*, 32-58.

Marangos, J. (2011). Social change versus transition: the political economy of institutions and transitional economies. *Forum for Social Economics, 40*, 119-137.

Marangos, J. (2014). A Keynesian alternative to the Washington consensus policies for international development. *International Journal of Trade and Global Markets, 7*(1), 67-85.

Marinova S.T., Marinov M.A. & Yaprak A. (2004). Market-seeking motives and market-related promises and actions in foreign direct investment privatization in Central and Eastern Europe. *Journal of East-West Business*, 10 (1), 7–41.

McClain, D. (1983). Foreign direct investment in the United States: old currents, "new waves", and the theory of direct investment. In C. Kindleberger & D. Audretsch (Eds.), *The multinational corporation in the 1980s*. Cambridge, Mass.: MIT Press.

McManus, J. C. (1972). The theory of the international firm. In G. Paquet (Ed.), *The multinational firm and the nation state.* Toronto: Collier-Macmillan.

Merlevede, B., & Schoors, K. (2004). *Determinants of foreign direct investment in transition economies*. Ghent, Belgium: Department of Economics and CERISE, Ghent University.

Merlevede, B., & Schoors, K. (2009). Privatisation and foreign direct investment in 10 transition countries. *Post-Communist Economies, 21*(2), 143-156.

Meyer, K. (1996). Business operations of British and German companies with the economies in transition. Unpublished Mimeo. London: CIS Middle Europe Center, London Business School.

Meyer, K. (1998). *Direct investment in economies in transition*. Cheltenham: Edward Elgar.

Meyer, K. E., & Estrin, S. (2001). Brownfield entry in emerging markets. *Journal of International Business Studies, 32*(3), 575-584.

Munck, G. L., & Leff, C. S. (1997). Modes of transition and democratization: South America and Eastern Europe in comparative perspective. *Comparative Politics, 29*(3), 343-362.

Mundell, R. A. (1957). International trade and factor mobility. *The American Economic Review, 47*(3), 321-335.

Navaretti, G. B., & Venables, A. (2004). Facts and issues. In G. B. Navaretti & A. Venables (Eds.), *Multinational firms in the world economy*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.

Newfarmer, R. S. (Ed.). (1985). *Profits, progress and poverty: case studies of international industries in Latin America*. Notre Dame, Indiana: University of Notre Dame Press.

OECD. (1999). *OECD economic surveys: Bulgaria*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.

OECD. (2008). *Benchmark definition of foreign direct investment* (4th ed.). Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.

Ohlin, B. G. (1933). *Interregional and international trade*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.

Ok, S. T. (2004). What drives foreign direct investment into emerging markets? *Emerging Markets Finance & Trade, 40*(4), 101-114.

Palley, T. I. (1998). Restoring prosperity: why the U.S. model is not the answer for the United States of Europe. *Journal of Post Keynesian Economics, 20*(3), 337-353.

Parks, R. (1967). Efficient estimation of a system of regression equations when disturbances are both serially and contemporaneously correlated. *Journal of the American Statistical Association, 62*(318), 500-509.

Pavitt, K. L. R. (1987). International patterns of technological accumulation. In N. Hood & J.-E. Vahlne (Eds.), *Strategies in global competition*. London: Croom Helm.

Peoples, J., & Sugden, R. (2002). Οι πολιτικές του 'διαίρει και βασίλευε' από τις πολυεθνικές επιχειρήσεις. In Χ. Πιτέλης & R. Sugden (Eds.), *Η φύση της πολυεθνικής επιχείρησης*. Αθήνα: Τυπωθήτω.

Pesaran, M. H. (2004) General diagnostic tests for cross-section dependence in panels. *CESifo Working Paper No. 1229*. Munich, Germany: Center for Economic Studies & Ifo Institute for Economic Research.

Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (1991). *Econometric models and economic forecasts* (3rd ed.). New York : McGraw Hill.

Pond, E. (2006). *Endgame in the Balkans: regime change, European style*. Washington: Brookings.

Popovici O. C. (2015a). Assessing FDI determinants in CEE countries during and after transition. *The Annals of the University of Oradea*, 14(1), 113–122.

Popovici O. C. (2015b). Closing the FDI gap in CEE countries. The example of Bulgaria and Romania. *Journal of Financial and Actuarial Mathematics*, 3-2015, 24–30.

Pournarakis M. & Varsakelis, N.C. (2004). Institutions, internationalization and FDI: the case of economies in transition. *Transnational Corporations*, 13(2), 77–94.

Poznanski, K. (2002). The crisis of transition as a state crisis. In F. Bonker, K. Muller & A. Pickel (Eds.), *Postcommunist transformation and the social sciences*. Lanham: Rowman and Littlefield.

Pugel, T. A. (1978). *International market linkages and US manufacturing: prices, profits and patterns*. Cambridge, Mass.: Ballinger.

Pye, R. (1998). Foreign direct investment in Central Europe: the experiences of major western investors. *European Management Journal, 16*(4), 378-389.

RaiffeisenZentralbank. (2009). CEE banking sector report 2009. (June 2009). Retrieved from www.rzb.at

Resmini, L. (2000). The determinants of foreign direct investment in the CEECs. *Economics of Transition, 8*(3), 665-689.

Ricardo, D. (2006 [1817]). *The principles of political economy and taxation*. New York: Cosimo Classics.

Rizopoulos, Y. (2001). Foreign direct investment and Western firms' internationalization strategies in the Balkan countries. In G. Petrakos & S. Totev (Eds.), *The development of the Balkan region*. Aldershot: Ashgate.

Robock, S. H., & Simmonds, K. (1989). *International business and multinational enterprises*. Burr Ridge, IL: Irwin.

Roland Berger Strategy Consultants. (2009). *The road to recovery in CEE. Management survey about the impacts of the economic crisis: summary of results*. London: Croom Helm.

Rostowski, J. (2003). When should the Central Europeans join EMU? *International Affairs, 79*(5), 993-1008.

Rugman, A. M. (1976). Risk reduction by international diversification. *Journal of International Business Studies, 7*(2), 75-80.

Rugman, A. M. (1979). *International diversification and the multinational enterprise*. Lexington, Mass.: LexingtonBooks.

Rugman, A. M. (1981). *Inside the multinationals: the economics of internal markets*. London: Croom Helm.

Rugman, A. M. (1982). Internalization and non-equity forms of international involvement. In A. M. Rugman (Ed.), *New theories of the multinational enterprise*. Kent: Croom Helm.

Rugman, A. M. (1986). New theories of the multinational enterprise: an assessment of internalization theory. *Bulletin of Economic Research, 38*(2), 101-118.

Rugman, A. M., & Verbeke, A. (2001). Subsidiary-specific advantages in multinational enterprises. *Strategic Management Journal*, 22(3), 237-250.

Rugman, A. M., & Verbeke, A. (2004). A perspective on regional and global strategies of multinational enterprises. *Journal of International Business Studies*, 35(1), 3-18.

Sakali, C. (2011a). What kind of theory for foreign direct investment (FDI) in Bulgaria? *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 4(2), 159-176.

Sakali, C. (2011b). The challenges of EMU integration under the global economic crisis: the case of Bulgaria. *IIPPE Financialisation Working Paper No. 10*. London: School of Oriental and African Studies SOAS, University of London.

Sakali, C. (2012). Mergers and acquisitions (M&As) in Central and Eastern Europe (CEE) and the impact of the global economic crisis. In A. Bitzenis, V. Vlachos and P. Papadimitriou (Eds.), *Mergers and acquisitions as the pillar of foreign direct investment*. Basingstoke, UK: Palgrave Macmillan.

Sakali, C. (2013). Determinants of Foreign Direct Investment (FDI) in Bulgaria: an econometric analysis using panel data. *East-West Journal of Economics and Business*, 16(1), 73-97.

Sakali, C. (2015). FDI determinants in Central and Eastern Europe and the impact of the global economic crisis. *International Journal of Economic Practices and Theories*, 5(1), 16-29.

Sarafidis, V., & Wansbeek, T. (2010) Cross-sectional dependence in panel data analysis. *MPRA Paper No. 20815*. Munich, Germany: Munich Personal RePEc Archive.

Sass, M., & Szemler, T. (1999). Foreign direct investments in Hungary: two stories, an econometric analysis. Unpublished Mimeo. Budapest: Institute for World Economics.

Savary, J. (1997). The French firms' motivations for investing in Eastern Europe countries: a study of investors and potential investors. In J. Witkowska & Z. Wysokinska (Eds.), *Motivations of foreign direct investors and their propensity to exports in the context of European integration process*. Lódz: University of Lódz.

Schaffer, M. E., & Stillman, S. (2010). Xtoverid: Stata module to calculate tests of overidentifying retrictions after xtreg, xtivreg, xtivreg2 and xthtaylor. Retrieved 15/05/2011, from http://ideas.repec.org/c/boc/bocode/s456779.html.

Scherer, F. M., & Ross, D. (1990). *Industrial market structure and economic performance* (3rd ed.). Boston, Mass.: Houghton Mifflin.

Schuh, A. (2012). Strategy review for Central and Eastern Europe: strategic responses of foreign multinational corporations to the recent economic and financial crisis. *Journal of East-West Business*, *18*(3), 185-207.

Schuh, A., & Gumpoldsberger, V. (2011). Affordability as a key element of strategiew for Central and Eastern Europe. In R. Springer and P. Chadraba (Eds), *Proceedings of the 19th annual conference on marketing and business strategies for Central and Eastern Europe*. Vienna: Institute for Export Management.

Shapiro, D. M. (1983). Entry, exit, and the theory of the multinational corporation. In C. Kindleberger (Ed.), *The multinational corporation in the 1980s*. Cambridge, Mass.: MIT Press.

Skovgaard-Poulsen, L. N. & Hufbauer, G. C. (2011). Foreign direct investment in times of crisis. *Peterson Institute for International Economics Working Paper No. 11-3*. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.

Smarzynska Javorcik, B. (2004). The composition of foreign direct investment and protection of intellectual property rights: evidence from transition economies. *European Economic Review, 48*(1), 39-62.

Smith, A. (2007 [1776]). *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. New York: Cosimo Classics.

Stanchev, K. (2001). Bulgaria. In T. Veremis & D. Daianu (Eds.), *Balkan Reconstruction*. London: Frank Cass.

Swedenborg, B. (1979). *The Multinational operations of Swedish firms: an analysis of determinants and effects*. Stockholm: Industrial Institute for Economic and Social Research.

Szapary, G. (2001) Maastricht and the choice of exchange rate regime in transition countries during the run-up to EMU. *ENEPRI Working Paper No. 6*. Brussels: European Network of Economic Policy Research Institutes.

Takahashi, H. (2007). From the internationalization of R&D to a global R&D network. In J. H. Dunning & T.-M. Lin (Eds.), *Multinational enterprises and emerging challenges of the 21st century*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.

Teece, D. J. (1981). The market for know-how and the efficient international transfer of technology. *Annals of the American Academy of Political and Social Science, 458*(1), 81-96.

Teece, D. J. (1986). Firm boundaries, technological innovation and strategic management. In L. Thomas (Ed.), *The economics of strategic planning*. Lexington: Lexington Books.

Teece, D. J. (1986). Transaction cost economics and the multinational enterprise: an assessment. *Journal of Economic Behavior and Organization, 7*(1), 21-45.

Tokunaga, M. & Iwasaki, I. (2014). Transition and FDI: a meta-analysis of the FDI determinants in transition economies. *RRC Working Paper No. 47*. Tokyo: Russian Research Center, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.

Tøndel, L. (2001) Foreign direct investment during transition. Determinants and patterns in Central and Eastern Europe and the former Soviet Union. *CMI Working paper No. 9*. Bergen, Norway: Chr. Michelsen Institute.

Totev, S. (2005). Foreign direct investment in Bulgaria: advantages and disadvantages to investment. *South-East Europe Review for Labour and Social Affairs*, (04/2005), 91-104.

Ucal, M., Ozcan, K. M., Bilgin, M. H., & Mungo, J. (2010). Relationship between financial crisis and foreign direct investment in developing countries using semiparametric regression approach. *Journal of Business Economics and Management*, *11*(1), 20-33.

UNCTAD. (1991). *World Investment Report 1991. The triad in foreign direct investment*. New York: United Nations Publications.

UNCTAD. (1992). *World Investment Report 1992. Transnational corporations as engines of growth*. New York: United Nations Publications.

UNCTAD. (1998). *World Investment Report 1998. Trends and determinants*. New York and Geneva: United Nations Publications.

UNCTAD. (2001a). *World Investment Report 2001. Promoting linkages*. New York and Geneva: United Nations Publications.

UNCTAD. (2001b). World Investment Directory online. Country profile: Bulgaria. Retrieved 13/09/2009, from http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=3198&lang=1

UNCTAD. (2001c). World Investment Directory online. FDI in brief: Bulgaria. Retrieved 13/09/2009, from http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=3198&lang=1

UNCTAD. (2002a). *World Investment Report 2002. Transnational corporations and export competitiveness*. New York and Geneva: United Nations Publications.

UNCTAD. (2002b). Definitions of FDI. Retrieved 20/01/2010, from http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=3147&lang=1

UNCTAD. (2003a). *World Investment Report 2003. FDI policies for development: national and international perspectives*. New York and Geneva: United Nations Publications.

UNCTAD. (2003b). *World Investment Directory Volume VIII. Central and Eastern Europe*. New York and Geneva: United Nations Publications.

UNCTAD. (2004). *World Investment Report 2004. The shift towards services*. New York and Geneva: United Nations Publications.

UNCTAD. (2005). *World Investment Report 2005. Transnational corporations and the internationalization of R&D*. New York and Geneva: United Nations Publications.

UNCTAD. (2006). *World Investment Report 2006. FDI from developing and transition economies: implications for development*. New York and Geneva: United Nations Publications.

UNCTAD. (2007). *World Investment Report 2007. Transnational corporations, extractive industries and development*. New York and Geneva: United Nations Publications.

UNCTAD. (2008). *World Investment Report 2008. Cross-border mergers and acquisitions and development*. New York and Geneva: United Nations Publications.

UNCTAD. (2009a). *World Investment Report 2009. Transnational corporations, agricultural production and development*. New York and Geneva: United Nations Publications.

UNCTAD (2009b) *Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows.* New York and Geneva: United Nations Publications. http://www.unctad.org/en/docs/diaeia20093_en.pdf

Vernon, R. (1966). International investment and international trade in the product cycle. *Quarterly Journal of Economics, 80*(2), 190-207.

Vernon, R. (1974). The location of economic activity. In J. H. Dunning (Ed.), *Economic analysis and the multinational enterprise*. London: Allen and Unwin.

Vernon, R. (1979). The product cycle hypothesis in a new international environment. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 41*(4), 255-267.

Walkenhorst, P. (2004). Economic transition and the sectoral patterns of foreign direct investment. *Emerging Markets Finance & Trade, 40*(2), 5-26.

Wang, Z. Q., & Swain, N. (1995). The determinants of foreign direct investment in transforming economies: empirical evidence from Hungary and China. *Review of World Economics, 131*(2), 359-382.

White, H. (1980). A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica*, 48(4), 817-838.

Williamson, O. (1975). *Markets and hierarchies: analysis and anti-trust implications*. New York: Free Press.

Williamson, O. (1981). The modern corporation: origins, evlution, attributes. *Journal of Economic Literature, 19*(4), 1537-1568.

Williamson, O. (1985). *The economic institutions of capitalism*. New York: Free Press.

Winter, S. G. (1991). On Coase, competence, and the corporation. In O. Williamson & S. Winter (Eds.), *The nature of the firm*. Oxford: University Press.

Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge, Mass: MIT Press.

Wooldridge, J. M. (2006). *Εισαγωγή στην οικονομετρία: μία νέα προσέγγιση*. Τόμος Β'. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση.

Wyzan, M. L. (1996). Economic change in Bulgaria since the fall of communism. In I. Jeffries (Ed.), *Problems of economic and political transformation in the Balkans*. London: Pinter.

Wyzan, M. L. (1998). Bulgarian economic policy and performance, 1991-1997. In J. D. Bell (Ed.), *Bulgaria in transition: politics, economics, society, and culture after communism*. Boulder, Colorado: Westview Press.

Yaffee, R. (2003). A primer for panel data analysis. *Connect: Information Technology at New York University*, Fall 2003. Retrieved 12/04/2011, from http://www.nyu.edu/about/news-publications/publications/connect-information-technology/2003/11/01/connect-archives-fall-2003.html.

Yamin, M. (2002). Μια κριτική επανεξέταση της συμβολής του Hymer στη θεωρία της πολυεθνικής επιχείρησης. In X. Πιτέλης & R. Sugden (Eds.), *Η φύση της πολυεθνικής επιχείρησης*. Αθήνα: Τυπωθήτω.

Zhang, X., & Yuk, H. P. (1998). Determinants of Hong Kong manufacturing investment in China: a survey. *Marketing Intelligence & Planning, 16*(4), 260-267.

Βάμβουκας, Γ. Α. (2007). *Σύγχρονη οικονομετρία: ανάλυση και εφαρμογές*. Αθήνα : Εκδόσεις Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών.

Δουδούμης, Γ. Ε. (1999). *Η σύγχρονη Βουλγαρία: προβλήματα και προοπτικές*. Αθήνα: Βαλκανικές Εκδόσεις.

Ερμείδης, Π., & Αιγυπτιάδης, Α. (1993). *Αλβανία-Βουλγαρία-Ρουμανία: οικονομικό και εμπορικό περιβάλλον σήμερα*. Θεσσαλονίκη: Οργανισμός Προώθησης Εξαγωγών Α.Ε.

Κυρκιλής, Δ. (2002). *Άμεσες ξένες επενδύσεις*. Αθήνα: Κριτική.

Μαραγκός, Ι., & Μπιτζένης, Α. (2007). *Τα οικονομικά της μετάβασης*. Αθήνα: Σταμούλης.

Μπιτζένης, Α. (2009). *Παγκοσμιοποίηση, πολυεθνικές επενδύσεις και ευρωπαϊκή ολοκλήρωση στο νέο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα*. Αθήνα: Σταμούλης.

Παπάζογλου, Χ. (2005). *Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης: προβλήματα και προοπτικές*. Αθήνα: Κριτική.

Πετεινάκης, Δ., & Φλέγκας, Η. (2009). Δύο οι τύποι νομισματικών συστημάτων στις χώρες της Νέας Ευρώπης. *Η Ναυτεμπορική,* (16 Ιουνίου 2009). Retrieved from www.naftemporiki.gr

Πιτέλης, Χ. (2002). Πρόλογος στην ελληνική έκδοση. In Χ. Πιτέλης & R. Sugden (Eds.), *Η φύση της πολυεθνικής επιχείρησης*. Αθήνα: Τυπωθήτω.

Πιτέλης, Χ., & Sugden, R. (2002). Η (θεωρία της) πολυεθνική(ς) επιχείρηση(ς): η δεκαετία του 1990 και μετά. In Χ. Πιτέλης & R. Sugden (Eds.), *Η φύση της πολυεθνικής επιχείρησης*. Αθήνα: Τυπωθήτω.