



ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ  
ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ  
ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Διπλωματική Εργασία

---

ΚΑΘΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ  
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

---

Της Αμαλίας Βασιλείου

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΚΡΟΥΣΤΑΛΛΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

Το παρόν υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη Φορολογική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών Αποφάσεων

ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2019

## Contents

ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 <sup>ο</sup> .....	7
ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ .....	7
1.1 Έννοια των Άμεσων Ξένων επενδύσεων .....	7
1.2 Τύποι ΑΞΕ .....	8
1.3 Μορφές άμεσων ξένων επενδύσεων .....	10
1.4 Πλεονεκτήματα ΑΞΕ .....	11
1.5 Μειονεκτήματα ΑΞΕ .....	12
1.6 Παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ .....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 <sup>ο</sup> .....	16
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ .....	16
2.1 Θεωρητική προσέγγιση .....	16
2.2 Εμπειρική προσέγγιση .....	17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 <sup>ο</sup> .....	24
Μεθοδολογία έρευνας .....	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 <sup>ο</sup> ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ .....	29
Περιγραφικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Δεδομένων .....	29
Αυστραλία .....	29
Καναδάς .....	31
Ηνωμένο Βασίλειο .....	33
Αμερική .....	34
Αυστρία .....	36
Γερμανία .....	38
Γαλλία .....	40

Ιρλανδία – Ελλάδα .....	42
Ισπανία .....	43
Ιταλία.....	45
Αποτελέσματα ανάλυσης γραμμικής παλινδρόμησης στο σύνολο των χωρών .....	47
Αποτελέσματα στο σύνολο των χωρών του ευρώ .....	51
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ.....	57
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	58
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	61
Ηλεκτρονικές πηγές .....	64

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα μελέτη διερευνά τη σχέση και τη σημασία επτά πιθανών καθοριστικών παραγόντων των άμεσων ξένων επενδύσεων σε 11 κράτη. Αναλύεται η πορεία των ΑΞΕ για την χρονική περίοδο 2005 – 2017 καθώς επίσης παρουσιάζεται η πορεία του ΑΕΠ, του πληθωρισμού και της συναλλαγματικής ισοτιμίας στην περίοδο της οικονομικής κρίσης του 2008 και έπειτα. Στόχος της μελέτης είναι να εντοπίσει ποιες μεταβλητές έχουν αντίκτυπο στις ΑΞΕ για τις έντεκα εξεταζόμενες οικονομίες συνολικά και αν αυτές διαφοροποιούνται στα κράτη μέλη της Ευρωζώνης. Αναλύοντας τα δεδομένα εντοπίζεται πως οι επενδυτές λαμβάνουν υπόψιν τους τόσο τις οικονομικές μεταβλητές όσο και τις κοινωνικές (πολιτικές) μεταβλητές.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι ξένες άμεσες επενδύσεις (FDI) διαδραματίζουν ζωτικό ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη και ανάπτυξη μιας χώρας (Li and Liu, 2005). Το παγκόσμιο ΑΕΠ (ανάπτυξη ή επίπεδο) και το παγκόσμιο απόθεμα άμεσων ξένων επενδύσεων έχουν ιστορικά στενή σχέση μεταξύ τους, αν και η εξέλιξη του παγκόσμιου αποθέματος άμεσων ξένων επενδύσεων είναι πιο ασταθής από το παγκόσμιο ΑΕΠ. Στην πραγματικότητα, ο ρόλος των άμεσων ξένων επενδύσεων στην παγκόσμια οικονομία φαίνεται να έχει αυξηθεί αισθητά από τα μέσα της δεκαετίας του '90. Η εξέλιξη αυτή θα μπορούσε να υποδηλώσει ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις αντικαθιστούν ολοένα και περισσότερο τις εγχώριες επενδύσεις (αφήνοντας το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου σε μεγάλο βαθμό αμετάβλητο) καθώς οι οικονομίες γίνονται ολοένα και πιο ολοκληρωμένες.

Τόσο το παγκόσμιο ΑΕΠ όσο και το παγκόσμιο απόθεμα άμεσων ξένων επενδύσεων μειώθηκαν απότομα μετά τη χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση. Οι οικονομολόγοι της Παγκόσμιας Τράπεζας και του ΔΝΤ γενικά συμφωνούν ότι τέσσερις κύριοι παράγοντες μπορούν να εξηγήσουν το βάθος και τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης (Kose και Terrones, 2015).

Πρώτον, η κρίση έπληξε όλες τις χώρες σχεδόν συγχρονισμένα, και οι παγκόσμιες αλληλεξαρτήσεις και οι στενοί δεσμοί του εμπορίου ενίσχυσαν την παγκόσμια ύφεση. Δεύτερον, η οικονομική κρίση ακολούθησε μια χρηματοπιστωτική κρίση και οι κρίσεις αυτές είναι συνήθως μακρύτερες και βαθύτερες από άλλες οικονομικές κρίσεις. Αυτό συμβαίνει επειδή η πιστωτική κρίση γίνεται πιο σοβαρή, γεγονός που καθιστά την ανάκαμψη πιο δύσκολη. Τρίτον, η περίοδος μετά την κρίση χαρακτηρίστηκε από ασυνήθιστα χαμηλά επίπεδα εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, τα οποία περιορίζουν την ιδιωτική κατανάλωση και την επένδυση. Τέταρτον, οι δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές δεν ήταν επαρκώς συντονισμένες. Ενώ οι πολιτικές νομισματικής πολιτικής γενικά ήταν ιστορικά εκτεταμένες, οι δημοσιονομικές πολιτικές ήταν αρχικά εξωπραγματικές όπως σε μια κανονική οικονομική κρίση, αλλά έγιναν αυστηρότερες πολύ νωρίς στην ανάκαμψη. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για την ΕΕ.

Υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των ομάδων χωρών. Ενώ η ανάπτυξη του ΑΕΠ και των αποθεμάτων ΑΞΕ σταμάτησε στην ΕΕ μετά την κρίση, η ανάπτυξη στις ΗΠΑ συνέχισε με σταθερό ρυθμό, ενώ η ανάπτυξη στις χώρες BRIC επιταχύνθηκε.

Οι επενδυτές έχουν προσελκύσει ιστορικά την ΕΕ λόγω του μεγάλου μεγέθους της αγοράς, του υψηλού βαθμού σταθερότητας και του ειδικευμένου εργατικού δυναμικού (Ernest & Young, 2015). Πριν από την κρίση, η ΕΕ ήταν ο προορισμός σχεδόν για το ήμισυ των παγκόσμιων ροών άμεσων ξένων επενδύσεων, αλλά το μερίδιο της ΕΕ ήταν μόλις το 20% το 2014.

Μια εξήγηση για την πτώση των εισροών ΑΞΕ στην ΕΕ από το 2009 και μετά οφειλόταν σε ασθενέστερες προοπτικές ανάπτυξης και πολιτική αβεβαιότητα στις χώρες της ΕΕ σε σύγκριση με άλλα μέρη του κόσμου (UNCTAD, 2014). Με το σταδιακό άνοιγμα της αγοράς, τα χαμηλά αποθέματα κεφαλαίου και την αυξανόμενη ζήτηση, η επιστροφή στις επενδύσεις στις χώρες BRIC ήταν πιθανόν να είναι υψηλότερη από ό, τι σε πιο ώριμες αγορές όπως η ΕΕ και το 2014 οι χώρες BRIC έλαβαν παρόμοιο μερίδιο των παγκόσμιων ροών ΑΞΕ της ΕΕ.

Τα παγκόσμια πρότυπα ΑΞΕ δεν καθοδηγούνται μόνο από μακροοικονομικούς παράγοντες. Ενώ τα στατιστικά στοιχεία δείχνουν ότι υπάρχει έντονη τάση στις μεγαλύτερες χώρες να προσελκύσουν μεγαλύτερους όγκους εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων, δεν έχουν όλες εξίσου σημαντικές χώρες να προσελκύσουν άμεσες ξένες επενδύσεις. Ορισμένες μεγάλες χώρες της ΕΕ, για παράδειγμα, φαίνεται λιγότερο ευαίσθητες στις ΑΞΕ από ό, τι μπορεί να δείξει το οικονομικό τους μέγεθος (π.χ. Γαλλία και Γερμανία) ενώ άλλες (π.χ. Ιρλανδία και Ηνωμένο Βασίλειο) έχουν μεγάλη ελκυστική δύναμη.

Αυτές οι διαφορές υποδηλώνουν ότι εκτός από το οικονομικό μέγεθος μιας χώρας, οι ξένοι επενδυτές εξετάζουν και άλλες πτυχές του επενδυτικού κλίματος στις διάφορες χώρες όταν λαμβάνουν την επενδυτική τους απόφαση. Η πραγματοποίηση μιας επένδυσης είναι συνυφασμένη με τις πολιτικές, κοινωνικές και οικονομικές συνθήκες της χώρας υποδοχής.

Εκτεταμένη βιβλιογραφία επικεντρώνεται στην εξεύρεση των πιθανών καθοριστικών παραγόντων των ΑΞΕ, που περιλαμβάνουν το κόστος εργασίας, την παραγωγικότητα της εργασίας, το μέγεθος της αγοράς, την ένταση των φυσικών πόρων, το εξωτερικό χρέος, την πολιτική σταθερότητα, την ποιότητα της υποδομής, πληθωρισμός, πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και πολλά άλλα. Χρησιμοποιώντας διαφορετικές τεχνικές, οι ερευνητές έχουν υπολογίσει τη σημασία διαφόρων καθοριστικών παραγόντων που έχουν άμεση ή έμμεση επίδραση στην απόφαση να

επενδύσουν σε μια χώρα. Οι παράγοντες που καθορίζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις ποικίλουν στις διάφορες μελέτες που διεξήχθησαν σε ολόκληρο τον κόσμο. Κάποιοι παράγοντες που είναι σημαντικοί για μια χώρα, ενδέχεται να μην επηρεάζουν άλλες χώρες. Στις ίδιες γραμμές, οι καθοριστικοί παράγοντες έχουν δείξει ποικίλες ενδείξεις όταν ελέγχονται ως προς τη σημασία τους σε διάφορες περιοχές του πλανήτη.

Συνεπώς, οι πολιτικές, οικονομικές και κοινωνικές συνθήκες κάθε εξεταζόμενης χώρας διαμορφώνουν αντίστοιχα τους παράγοντες προσέλκυσης των ΑΞΕ. Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να δείξει τη σχέση των εξεταζόμενων μεταβλητών με τις ΑΞΕ και αν η σχέση των μεταβλητών αλλάζει στις χώρες της Ευρωζώνης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

### ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

#### 1.1 Έννοια των Άμεσων Ξένων επενδύσεων

Οι **άμεσες ξένες επενδύσεις (FDI)** είναι μια κατηγορία διεθνών επενδύσεων που αντανακλά το στόχο απόκτησης μόνιμου ενδιαφέροντος από έναν επενδυτή σε μια οικονομία ή σε μια επιχείρηση που κατοικεί σε αλλοδαπή χώρα. Το διαρκές ενδιαφέρον συνεπάγεται ότι υπάρχει μακροχρόνια σχέση μεταξύ του επενδυτή και της επιχείρησης και ότι ο επενδυτής έχει σημαντική επίδραση στον τρόπο διαχείρισης της επιχείρησης. Ένα τέτοιο συμφέρον θεωρείται τυπικά ότι υφίσταται όταν ένας άμεσος επενδυτής κατέχει το 10% ή περισσότερο της εξουσίας ψήφου στο διοικητικό συμβούλιο (για μια επιχείρηση που έχει συσταθεί) ή το ισοδύναμο (για μια επιχείρηση χωρίς νομική προσωπικότητα).

Η παγκόσμια Τράπεζα ορίζει ως άμεσες ξένες επενδύσεις τις καθαρές εισροές επενδύσεων για την απόκτηση διοικητικής δικαιοδοσίας σε μια επιχείρηση που δρα σε διαφορετική αγορά από αυτήν που προέρχεται ο επενδυτής.

Σύμφωνα με τον ορισμό του ΟΑΣΑ οι ΑΞΕ έχουν ως στόχο την απόκτηση ενός διαρκούς συμφέροντος από μία επιχειρηματική μονάδα σε επιχειρηματική μονάδα σε επιχείρηση άλλης χώρας. Με τον όρο διαρκές συμφέρον νοείται η ύπαρξη μιας μακροπρόθεσμης σχέσης μεταξύ του άμεσου επενδυτή και της επιχείρησης στην οποία γίνεται η επένδυση, καθώς και σημαντικό βαθμό επιρροής στη διοίκηση αυτής. Τόσο οι αρχικές συναλλαγές εγκαθίδρυσης της σχέσης μεταξύ των επιχειρήσεων όσο και οι όποιες μετέπειτα κεφαλαιακές συναλλαγές θεωρούνται ως ΑΞΕ.

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις μπορούν να θεωρηθούν ως μια εναλλακτική οικονομική στρατηγική, η οποία υιοθετείται από τις επιχειρήσεις που επενδύουν στην ίδρυση ενός νέου εργοστασίου ή γραφείου ή, εναλλακτικά, αγοράζουν υπάρχοντα περιουσιακά στοιχεία μιας ξένης επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις αυτές επιδιώκουν να συμπληρώσουν ή να υποκαταστήσουν το διεθνές εμπόριο, παράγοντας (και συχνά πωλώντας) αγαθά και υπηρεσίες σε άλλες χώρες από εκείνες όπου ιδρύθηκε η επιχείρηση.



## 1.2 Τύποι ΑΞΕ

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις μπορούν να κατηγοριοποιηθούν βάση της κατεύθυνσης τους, των στόχων τους και τα κίνητρά των επενδύσεων.

Με βάση τον στόχο τους χωρίζονται σε οριζόντιες και κάθετες ή ομαδοποιημένες.

- **Οριζόντια:** όταν μια επιχείρηση διευρύνει τις εγχώριες δραστηριότητές της σε μια ξένη χώρα. Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση διεξάγει τις ίδιες δραστηριότητες αλλά σε μια ξένη χώρα. Για παράδειγμα, τα αρχικά εστιατόρια της McDonald's στην Ιαπωνία θα θεωρηθούν οριζόντια FDI.
- **Κάθετη:** μια επιχείρηση επεκτείνεται σε μια ξένη χώρα μετακινώντας σε διαφορετικό επίπεδο της αλυσίδας εφοδιασμού. Με άλλα λόγια, μια επιχείρηση διεξάγει διαφορετικές δραστηριότητες στο εξωτερικό, αλλά οι δραστηριότητες αυτές εξακολουθούν να συνδέονται με την κύρια δραστηριότητα. Χρησιμοποιώντας το ίδιο παράδειγμα, η McDonald's θα μπορούσε να αγοράσει ένα αγρόκτημα μεγάλης κλίμακας στον Καναδά για να παράγει κρέας για τα εστιατόρια.
- **ΑΞΕ για δημιουργία θυγατρικών:** είναι οι επενδύσεις σε νέες εγκαταστάσεις ή στην επέκταση ήδη υπαρχουσών εγκαταστάσεων. Αυτού του είδους οι επενδύσεις είναι σημαντικές για την χώρα υποδοχής καθώς νέες θέσεις εργασίας δημιουργούνται.
- **Συγχωνεύσεις και εξαγορές:** με αυτόν τον τρόπο μεταφέρονται περιουσιακά στοιχεία από την εγχώριες σε αλλοδαπές εταιρίες. Με τις εκτός συνόρων συγχωνεύσεις δημιουργείται μια νέα νομική οντότητα. Με τις εκτός συνόρων εξαγορές ο έλεγχος των περιουσιακών στοιχείων και η λειτουργία της αλλοδαπής εταιρίας περνάει στα χέρια της ξένης εταιρίας ώστε η πρώτη να αποτελέσει θυγατρική της εταιρίας που την εξαγόρασε.

Η απόφαση για επενδύσεις στο εξωτερικό οφείλεται σε διάφορους παράγοντες που εξαρτώνται από το υποκείμενο κίνητρο για την πραγματοποίηση της επένδυσης. Η οικονομική βιβλιογραφία τυπικά διακρίνει τις ΑΞΕ βάση του κίνητρου ως ακολούθως:

- **ΑΞΕ προς αναζήτηση αγορών** Οι πολυεθνικές εταιρείες ενδέχεται να επιθυμούν να μειώσουν το κόστος μεταφοράς τους και να βελτιώσουν την πρόσβασή τους σε ελκυστική ξένη αγορά δημιουργώντας μια ξένη θυγατρική απευθείας στη χώρα ή προμηθεύοντας την αγορά από μια θυγατρική σε μια παρακείμενη χώρα (πλατφόρμα εξαγωγών). Για τις ΑΞΕ που αναζητούν την αγορά, η ελκυστικότητα μιας αγοράς θα εξαρτηθεί γενικά από το απόλυτο μέγεθος της αγοράς, τον ρυθμό ανάπτυξης της αγοράς και τη γενική ανταγωνιστικότητα της εταιρείας στη συγκεκριμένη αγορά. Η απόφαση περί απορρόφησης αυτών των εταιρειών θα εξαρτηθεί από την ελκυστικότητα της εξωτερικής αγοράς σε σχέση με τις παρακείμενες αγορές όσον αφορά το εμπορικό κόστος, την υποδομή και άλλους παράγοντες που επηρεάζουν το συνολικό επενδυτικό κλίμα.
- **ΑΞΕ προς αναζήτηση πλουτοπαραγωγικών πόρων:** Οι πολυεθνικές εταιρείες ενδέχεται να επιθυμούν να επενδύσουν στο εξωτερικό προκειμένου να προμηθεύσουν κρίσιμες εισροές για την παραγωγή που είναι κρίσιμες για την ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης, όπως φυσικοί πόροι, εξειδικευμένη και ανειδίκευτη εργασία, καθώς και τεχνολογικές και διαχειριστικές ικανότητες. Η απόφαση για την τοποθεσία αυτών των εταιρειών θα εξαρτηθεί από παράγοντες όπως το πραγματικό κόστος, η έλλειψη και η σχετική παραγωγικότητα του πόρου.
- **ΑΞΕ προς αναζήτηση αποδοτικότητας:** Οι πολυεθνικές εταιρείες ενδέχεται να επιθυμούν να επενδύσουν στο εξωτερικό προκειμένου να μειώσουν το κόστος τους και να βελτιώσουν την κερδοφορία και την ανταγωνιστικότητά τους. Η απόφαση των επιχειρήσεων αυτών θα εξαρτηθεί κυρίως από το πραγματικό λειτουργικό κόστος στο εξωτερικό (π.χ. μισθοί, φόροι και κόστος ενέργειας) σε σχέση με τη χώρα καταγωγής, αλλά και άλλοι παράγοντες κόστους, όπως λόγοι συναλλαγματικών ισοτιμιών, μπορεί επίσης να είναι σημαντικοί.

- **ΑΞΕ προς αναζήτηση στρατηγικών πόρων ή ικανοτήτων:** Οι πολυεθνικές εταιρείες ενδέχεται επίσης να έχουν κάποια στρατηγικά κίνητρα για επενδύσεις στο εξωτερικό, όπως η βελτίωση της ποιότητας των υφιστάμενων προϊόντων, η εισαγωγή νέων προϊόντων, οι οικονομίες των οικισμών ή η υιοθέτηση ευνοϊκού ρυθμιστικού πλαισίου μπορεί επίσης να αποτελέσουν κίνητρα για επενδύσεις στο εξωτερικό. Για αυτό το είδος άμεσων ξένων επενδύσεων, οι οργανισμοί προώθησης των επενδύσεων ενδέχεται να διαδραματίσουν κάποιο ρόλο.

Σε ορισμένες περιπτώσεις, μια εναλλακτική λύση για την ανάληψη άμεσων ξένων επενδύσεων είναι το εμπόριο (εξαγωγές τελικών προϊόντων ή εμπόριο ενδιάμεσων αγαθών μέσω διεθνούς εξωτερικής ανάθεσης) ή κάποια άλλη συνεργασία (κοινή επιχείρηση ή αδειοδότηση). Επομένως, τα πρότυπα άμεσων ξένων επενδύσεων θα ανταποκρίνονται επίσης σε μια σειρά παραγόντων που επηρεάζουν το κόστος μεταφοράς, τον κίνδυνο επένδυσης στο εξωτερικό, τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας κλπ. Συνοπτικά, τα παγκόσμια πρότυπα ΑΞΕ αναμένεται να ανταποκριθούν σε μια σειρά παραγόντων που επηρεάζουν την ελκυστικότητα του εντοπισμού σε διαφορετικές αγορές, όπως οι μακροοικονομικές εξελίξεις, τα σημαντικά γεγονότα που επηρεάζουν ασυμμετρικά τις ομάδες χωρών, τους συντελεστές γεωγραφικής θέσης ανά χώρα, τους παράγοντες της συγκεκριμένης επιχείρησης και τους τομεακούς παράγοντες.

### 1.3 Μορφές άμεσων ξένων επενδύσεων

**Θυγατρική αποκλειστικής ιδιοκτησίας:** Η επένδυση αυτή αφορά την ίδρυση μια θυγατρικής εταιρίας με έναν και μόνο μέτοχο, τον ιδρυτή. Η θυγατρική μπορεί είτε να είναι μια νέα επιχείρηση είτε μία υπάρχουσα, η οποία εξαγοράστηκε και στην οποία η μητρική έχει τον διοικητικό έλεγχο.

**Κοινοπραξία:** είναι μια μορφή επένδυσης κατά την οποία συνεργάζονται επιχειρήσεις διαφορετικών οικονομικών χωρών για τη δημιουργία μιας νέας εταιρίας. Με την κοινοπραξία κάθε εταίρος συνεισφέρει τον παραγωγικό συντελεστή στον οποίο υπερτερεί όπως κεφάλαια, τεχνογνωσία, ανθρώπινο δυναμικό. Η σύσταση της

κοινοπραξίας γίνεται με στόχο την υλοποίηση κάποιου έργου και μετά συνήθως διαλύεται.

**Μερική εξαγορά:** σε αυτήν την μορφή η επιχείρηση επενδυτής αποκτά μέρος των μετοχών μιας αλλοδαπής επιχείρησης μεταφέροντας παράλληλα σε αυτήν τεχνογνωσία, τεχνολογία και στελέχη. Ως μορφή άμεσης ξένης επένδυσης είναι ιδιαίτερα συχνή καθώς συνδυάζει πλεονεκτήματα από τις άλλες δύο μορφές.

#### 1.4 Πλεονεκτήματα ΑΞΕ

Οι ΑΞΕ ωφελούν την παγκόσμια οικονομία, καθώς και τους επενδυτές και τους αποδέκτες.

- Το κεφάλαιο πηγαιίνει στις επιχειρήσεις με τις καλύτερες προοπτικές ανάπτυξης, οπουδήποτε στον κόσμο.
- Οι επενδυτές επιδιώκουν την καλύτερη απόδοση με τον μικρότερο κίνδυνο.
- Το κίνητρο κέρδους είναι τυφλό και δεν ενδιαφέρεται για τη θρησκεία ή την πολιτική.
- Αυτό δίνει στις επιχειρήσεις με καλή επιχειρηματικότητα, ανεξάρτητα από τη φυλή, το χρώμα ή το θρήσκευμα, ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.
- Μειώνει τις συνέπειες της πολιτικής, της γειτονιάς και της δωροδοκίας.

Ως βασικά πλεονεκτήματα των άμεσων ξένων επενδύσεων αναφέρονται τα εξής:

- **Η οικονομική ανάπτυξη.** Οι χώρες που λαμβάνουν άμεσες ξένες επενδύσεις αντιμετωπίζουν συχνά υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη ανοίγοντας τις αγορές τους σε νέες αγορές, όπως συμβαίνει σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες.
- **Δημιουργία θέσεων εργασίας και απασχόληση.** Οι περισσότερες ξένες άμεσες επενδύσεις αποσκοπούν στη δημιουργία νέων επιχειρήσεων στη χώρα υποδοχής, οι οποίες συνήθως μεταφράζονται στη δημιουργία θέσεων εργασίας και υψηλότερους μισθούς.
- **Μεταφορά τεχνολογίας.** Οι ξένες άμεσες επενδύσεις συχνά εισάγουν τεχνολογίες παγκόσμιας κλάσης και τεχνική εμπειρογνωμοσύνη στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Αξίζει να αναφέρουμε κάποια από τα οφέλη που προκύπτουν για τις χώρες υποδοχής:

- Οικονομική τόνωση

- Ανάπτυξη ανθρώπινου κεφαλαίου
- Αύξηση της απασχόλησης
- Πρόσβαση σε εμπειρογνωμοσύνη, δεξιότητες και τεχνολογία διαχείρισης

### 1.5 Μειονεκτήματα ΑΞΕ

Συχνά παρουσιάζονται κάποια προβλήματα από τις ΑΞΕ καθώς οι επενδυτές δεν λειτουργούν πάντα με γνώμονα την ηθική αλλά το κέρδος. Οι χώρες δεν θα πρέπει να επιτρέπουν την ξένη ιδιοκτησία εταιρειών σε βιομηχανίες στρατηγικής σημασίας. Αυτό θα μπορούσε να μειώσει το συγκριτικό πλεονέκτημα του έθνους, σύμφωνα με έκθεση του ΔΝΤ.

Επίσης συχνά παρατηρείται πως οι ξένοι επενδυτές μπορούν να απαλλάξουν την επιχείρηση από την αξία της χωρίς να προσθέσουν τίποτα δηλαδή, θα μπορούσαν να πουλήσουν μη κερδοφόρες μερίδες της εταιρείας σε τοπικούς, λιγότερο εξελιγμένους επενδυτές.

Επιπλέον προβαίνουν σε μορφές ΑΞΕ ώστε να χρησιμοποιήσουν τις εξασφαλίσεις της εταιρείας για να λάβουν τοπικά δάνεια χαμηλού κόστους. Αντί της επανεπένδυσης, δανείζουν τα κεφάλαια πίσω στη μητρική εταιρεία.

Συγκεντρωτικά, αναφέρονται τα ακόλουθα μειονεκτήματα:

- **Στρατηγικές Βιομηχανίες.** Πολλές χώρες προστατεύουν ορισμένες στρατηγικές βιομηχανίες, όπως την άμυνα, από άμεσες ξένες επενδύσεις για να διατηρήσουν τον έλεγχο από ξένους φορείς.
- **Μακροπρόθεσμη κίνηση κεφαλαίων.** Κάποιοι επικριτές υποστηρίζουν ότι, όταν μια ξένη επένδυση γίνει κερδοφόρα, το κεφάλαιο αρχίζει πραγματικά να ρέει από τη χώρα υποδοχής και στη χώρα του επενδυτή.
- **Διαταραχή της τοπικής βιομηχανίας.** Υπάρχει κάποια ανησυχία ότι οι ξένες άμεσες επενδύσεις ενδέχεται να διαταράξουν την τοπική βιομηχανία και τις οικονομίες προσελκύνοντας τους καλύτερους εργαζόμενους και δημιουργώντας ανισότητες εισοδήματος.

Κάποια μειονεκτήματα που αντιμετωπίζουν οι μητρικές εταιρίες είναι:

- Η μητρική επιχείρηση επιβαρύνεται με το σύνολο του οικονομικού κόστους του εγχειρήματος και αναλαμβάνει κινδύνους.

- Με την κοινοπραξία η επιχείρηση δεν ελέγχει απόλυτα τη διοίκηση της νέας επιχείρησης με αποτέλεσμα να μην μπορεί να εντάξει πλήρως στο στρατηγικό σχεδιασμό της.
- Επίσης, στην μέθοδο της κοινοπραξίας συχνά προκύπτουν διαφορές και διαφωνίες μεταξύ των εταίρων όσο αφορά τους στόχους και τη στρατηγική και δύσκολα επιλύονται καθώς μπορούν να επιφέρουν μέχρι και διάλυση της κοινοπραξίας.
- Στην χώρα εισδοχής ΑΞΕ, ο χαρακτηρισμός μια επιχείρησης ως θυγατρικής μπορεί συχνά να προκαλέσει αρνητισμό στην κοινή γνώμη, την κυβέρνηση και τις δημόσιες υπηρεσίες, ιδιαίτερα εάν στην οικονομία της χώρας δεν υπάρχουν διαδεδομένες πολυεθνικές εταιρίες.

## 1.6 Παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ

Συχνά αναφέρονται στη βιβλιογραφία οι παράγοντες εκείνοι που παίζουν καθοριστικό ρόλο στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων, όπως π.χ. η οικονομική και πολιτική σταθερότητα της χώρας, το επενδυτικό της περιβάλλον, τα κατάλληλα δίκτυα διανομής, η γεωγραφική της θέση, η ποιότητα του ανθρώπινου δυναμικού, το εργασιακό και ασφαλιστικό κόστος, οι ιδιωτικοποιήσεις, η απελευθέρωση των αγορών, το μέγεθος της χώρας, η εξωστρέφεια της εγχώριας οικονομίας, το επίπεδο που βρίσκονται οι υποδομές και οι μεταφορές, το επίπεδο ενσωμάτωσης νέων τεχνολογιών κλπ.

Οι επενδυτές εξετάζουν μια σειρά από παράγοντες για τις χώρες που πρόκειται να επενδύσουν. Οι χώρες με δυνατή αξιολόγηση αυτών των παραγόντων προσελκύουν υψηλές ΑΞΕ.

- Μεγάλη οικονομική ανάπτυξη – υψηλός πληθυσμός – μέγεθος της αγοράς που θα απευθύνονται τα προϊόντα.
- Διαφάνεια στους κυβερνητικούς κανονισμούς
- Έλλειψη διαφθοράς στο δημόσιο τομέα
- Πολιτική σταθερότητα και κίνδυνος χώρας ή διαφορετικά ασφάλεια μιας χώρας.
- Χαμηλό ποσοστό γραφειοκρατίας για έναρξη επαγγελματικών – επενδυτικών δραστηριοτήτων

Μία έρευνα της MIGA καταδεικνύει τους 20 πιο σημαντικούς παράγοντες προκειμένου να ληφθεί απόφαση για την πραγματοποίηση μιας ξένης επένδυσης. Παρακάτω αναφέρονται οι 20 σημαντικότεροι παράγοντες σύμφωνα με το Multilateral Investment Guarantee Agency.

• Πρόσβαση σε πελάτες	77%
• Σταθερό πολιτικό και οικονομικό περιβάλλον	64%
• Ευχέρεια στην πραγματοποίηση συναλλαγών	54%
• Αξιοπιστία και ποιότητα των υποδομών	50%
• Διαθεσιμότητα ειδικευμένου προσωπικού	39%
• Διαθεσιμότητα διοικητικού προσωπικού	38%
• Διαφθορά	36%
• Εργατικό κόστος	33%
• Εγκληματικότητα και ασφάλεια	33%
• Διαθεσιμότητα ειδικευμένων εργατών	32%
• Εθνικοί φόροι	29%
• Κόστος υλικών	28%
• Δρόμοι	26%
• Πρόσβαση σε πρώτες ύλες	24%
• Διαθεσιμότητα και ποιότητα πανεπιστημιακής και τεχνικής εκπαίδευσης	24%
• Διαθεσιμότητα γης, με παρεχόμενες υπηρεσίες	24%

- Τοπικοί φόροι 24%
- Πρόσβαση σε προμηθευτές 23%
- Εργασιακές σχέσεις 23%
- Αεροπορικές υπηρεσίες 23%

Κατά την αντίληψη των επενδυτών, με βάση την ίδια έρευνα, οι μεγαλύτεροι κίνδυνοι είναι ο πόλεμος και οι κοινωνικές αναταραχές, η παραβίαση των συμβάσεων, η απροθυμία ή η αδυναμία από πλευράς της κυβέρνησης για εφαρμογή των νόμων, η μη μετατρεψιμότητα του νομίσματος, η ασφάλεια του προσωπικού και η εθνικοποίηση των επιχειρήσεων ή η απέλαση.

Συνοπτικά, παρουσιάζονται ποιες στρατηγικές ακολουθούν οι χώρες για την προσέλκυση ΑΞΕ:

- Ελκυστικούς συντελεστές φόρου εταιρειών
- Εύκολα δάνεια και φορολογικές ελαφρύνσεις
- Επιδότησεις και κρατικές επιχορηγήσεις
- Συμφωνίες εμπορίου και επενδύσεων
- Ευέλικτες αγορές εργασίας + βελτίωση των δεξιοτήτων των εργαζομένων
- Δημιουργία Ειδικών Οικονομικών Ζωνών
- Επενδύσεις σε υποδομές ζωτικής σημασίας υψηλής ποιότητας
- Ανοικτές κεφαλαιαγορές για να επιτρέψουν τα κέρδη που έχουν αποκομιστεί
- Προσέλκυση σχετικά χαμηλού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος

Εν κατακλείδι, κάθε πολυεθνική εταιρία αξιολογεί σειρά από παράγοντες και ελκυστικά κίνητρα που διαθέτει κάθε εν δυνάμει χώρα εισδοχής ώστε να επιλέξει την καλύτερη επένδυση, σύμφωνα με το στρατηγικό της σχεδιασμό.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2°

### ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

#### 2.1 Θεωρητική προσέγγιση

Οι ξένες άμεσες επενδύσεις αποτελούν βασικό συστατικό για την επίτευξη σταθερής ανάπτυξης οποιουδήποτε έθνους. Οι ΑΞΕ χρησιμεύουν ως ένας κρίσιμος παράγοντας που συμβάλλει στην προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης κάθε έθνους (Coy and Comican, 2014). Οι ΑΞΕ είναι ουσιαστικά μια διεθνής επένδυση όπου ο επενδυτής αποκτά σημαντική επιρροή στη διαχείριση μιας οντότητας εκτός της χώρας καταγωγής του επενδυτή (Solomon, 2011). Οι ΑΞΕ υπό οποιεσδήποτε συνθήκες έχουν καταστεί σημαντική δύναμη στη διεθνοποίηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων στην παγκόσμια οικονομία

Οι ΑΞΕ έχουν πολλά σημαντικά αποτελέσματα για τη χώρα υποδοχής. Ενισχύει το κεφάλαιο, βελτιώνει το εργασιακό περιβάλλον και τις συνθήκες, αναπτύσσει βιομηχανίες, δημιουργεί θέσεις εργασίας, αναπτύσσει νέες δεξιότητες, εισάγει νέες τεχνικές, φέρνει καινοτομία κλπ. (Perez 1997, Markusen and Venables, 1999) . Η θεωρία της εσωτερικευσης (Buckley and Casson, 1976) καταδεικνύει την ιδέα ότι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις (MNE) διαχειρίζονται / οργανώνουν δραστηριότητες εσωτερικά για να δημιουργήσουν συγκεκριμένα πλεονεκτήματα για την επιχείρηση. Οι επιχειρήσεις επιδίδονται στην εσωτερικοποίηση όταν η εξωτερική αγορά είναι ατελής ή είναι δαπανηρή η παραγωγή τους μέσω εξωτερικών πηγών. Ο Rugman (1981) επέκτεινε τη θεωρία της εσωτερικευσης και παρουσίασε την ιδέα ότι οι ΑΞΕ λαμβάνουν χώρα όταν τα οφέλη τους υπερβαίνουν το κόστος.

Το εκλεκτικό παράδειγμα (Dunning, 1980) παρέχει μια εικόνα για τα πλεονεκτήματα που έχουν οι ΑΞΕ. Ο Dunning (1980) εξετάζει τρία σύνολα πλεονεκτημάτων που έχουν οι επιχειρήσεις: πλεονεκτήματα γεωγραφικής θέσης, πλεονεκτήματα εσωτερικοποίησης και πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας. Τα πλεονεκτήματα της γεωγραφικής θέσης σχετίζονται με τα πλεονεκτήματα που παρουσιάζει η επιχείρηση όταν επενδύει στο εξωτερικό. Αυτά τα πλεονεκτήματα μπορεί να περιλαμβάνουν το χαμηλό κόστος εργασίας, ένα παραγωγικό εργατικό δυναμικό, τα φορολογικά οφέλη, τους χαμηλού φορολογικού συντελεστή, την υγιή θεσμοθέτηση και την ποιότητα της

υποδομής κλπ. Τα πλεονεκτήματα της εσωτερίκευσης σχετίζονται με το είδος παραγωγής των δραστηριοτήτων που αναλαμβάνει η ίδια η επιχείρηση αντί να τα χορηγούν σε άλλο. Τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας ενδέχεται να περιλαμβάνουν την υπεροχή της επιχείρησης έναντι των ανταγωνιστών της όσον αφορά τις πρακτικές εμπορίας ή το τεχνολογικό μέτωπο. Οι Shatz και Venables (2000) αναφέρουν δύο κύριους λόγους για να επενδύσουν στο εξωτερικό: οριζόντιες και κάθετες ΑΞΕ. Οι οριζόντιες άμεσες ξένες επενδύσεις (FDI) πρέπει να εξυπηρετούν την τοπική αγορά, ενώ οι κάθετες (ή επιδιωκόμενες από την άποψη της αποτελεσματικότητας) ΑΞΕ έχουν ως στόχο την είσοδο χαμηλού κόστους.

## 2.2 Εμπειρική προσέγγιση

Στο πλαίσιο της εμπειρικής προσέγγισης παρουσιάζονται μελέτες που έχουν δημοσιευθεί σχετικές με το υπό εξέταση θέμα. Αρκετοί είναι οι ερευνητές που εστίασαν στους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ και παρουσιάζονται στην συνέχεια εκτενέστερα.

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις ενισχύουν σημαντικά την οικονομική ανάπτυξη. Οι Li και Liu (2005) διαπίστωσαν σημαντική θετική σχέση μεταξύ ΑΞΕ και ανάπτυξης, όχι μόνο άμεσα αλλά και μέσω της αλληλεπίδρασής της με το ανθρώπινο κεφάλαιο. Αυτό υποδηλώνει τη σημασία των άμεσων ξένων επενδύσεων στην ανάπτυξη της οικονομίας και τονίζει επίσης τον ρόλο του ανθρώπινου κεφαλαίου ως μεσολαβητή στη σχέση μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης.

Ο De Mello (1999) μελέτησε τις θετικές επιδράσεις των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας υποδοχής για δείγματα αναπτυσσόμενων και ανεπτυγμένων χωρών. Σύμφωνα με την ανάλυσή τους, μακροπρόθεσμα, η αύξηση αυτή εξαρτάται από τη γνώση που μεταδίδεται από την επενδυτική χώρα στη χώρα υποδοχής και από τις τεχνολογικές εξελίξεις.

Ο Kemeny (2010) διαπίστωσε επίσης ότι οι εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων επηρεάζουν θετικά την τεχνολογική αναβάθμιση, αν και η επίδραση εξαρτάται από την κοινωνική ικανότητα και το εισόδημα της χώρας υποδοχής. Έτσι, η σημασία των άμεσων ξένων επενδύσεων στη μεταφορά γνώσεων και στην ενίσχυση των δεξιοτήτων της οικονομίας υποδοχής ενισχύει τη σημασία των άμεσων ξένων επενδύσεων και τη

συνάφειά τους στη διαμόρφωση πολιτικής. Ομοίως, ο Choe (2003) διαπίστωσε την αμφίδρομη αιτιότητα μεταξύ της οικονομικής ανάπτυξης και των άμεσων ξένων επενδύσεων χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 80 χωρών.

Αντίθετα, μερικές μελέτες δεν κατέδειξαν σημαντική σχέση μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης (Ericsson και Irandoust, 2001). Dar et al. (2004) διερεύνησε τη σχέση αιτιότητας μεταξύ ΑΞΕ, οικονομικής ανάπτυξης και διάφορων άλλων παραγόντων όπως η ανεργία, η συναλλαγματική ισοτιμία, η πολιτική σταθερότητα κλπ. Μέσα από την ανάλυσή τους, επιτύγχαναν διπλή κατεύθυνση μεταξύ των περισσότερων μεταβλητών με θεωρητικά αναμενόμενες σχέσεις.

Οι Wong και Tang (2011) εξέτασαν τη σχέση μεταξύ των εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων και της απασχόλησης (στον τομέα της μεταποίησης και των υπηρεσιών) στη Σιγκαπούρη. Διαπίστωσαν μακροπρόθεσμα αποδεικτικά στοιχεία αιτιότητας που ξεκίνησαν από την απασχόληση στις εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων. Αυτό δείχνει ότι το πολιτικό περιβάλλον της χώρας υποδοχής, η ανεργία και η συναλλαγματική ισοτιμία προκαλούν επίσης τη διαδικασία λήψης αποφάσεων σχετικά με τις επενδύσεις σε μια οικονομία.

Σε αναζήτηση θεσμικών παραγόντων που επηρεάζουν τις ροές των ΑΞΕ οι Root και Ahmed (1979) και οι Schneider και Frey (1985) διαπίστωσαν στην ανάλυση των αναπτυσσόμενων οικονομιών ότι οι ΑΞΕ επηρεάζονται σημαντικά από την πολιτική αστάθεια. Στην ανάλυση των δεδομένων των αμερικανικών επιχειρήσεων, οι Wheeler και Mody (1992) με το πρωτοποριακό τους έργο, που περιλάμβανε 13 μεταβλητές που κατέβαλαν τους εσωτερικούς παράγοντες κινδύνου και πολιτικής, διαπίστωσαν ότι οι διεφθαρμένες πρακτικές στη χώρα υποδοχής δεν επηρεάζουν σημαντικά την απόφαση των ξένων επενδύσεων.

Ο Rodrik (1996) χαρακτήρισε τις στρεβλώσεις της κυβερνητικής πολιτικής, την αύξηση του εισοδήματος και τον πληθυσμό ως τις τρεις σημαντικές μεταβλητές που επηρέασαν τις αποφάσεις εκροής ΑΞΕ των ΗΠΑ σε 40 διαφορετικές χώρες κατά την περίοδο 1982-1989. Ο Wei (2000) βρήκε τα αντίθετα αποτελέσματα, καταδεικνύοντας μια σημαντική σχέση μεταξύ της διαφθοράς και των άμεσων ξένων επενδύσεων.

Ο Hatem (1997), σε μια έρευνα των διεθνών και διεθνών εμπειρογνομώνων της MNC, αναγνώρισε την κατάταξη 13 βασικών κριτηρίων ΑΞΕ σε κλίμακα 0 (δεν είναι

σημαντική) έως 5 (πολύ σημαντική). Η πολιτική και κοινωνική σταθερότητα, η ποιότητα εργασίας και το κόστος εργασίας κατατάχθηκαν στην τέταρτη, πέμπτη και ένατη θέση στην έρευνα, αντίστοιχα.

Οι Trevin και Mixon (2004) μελέτησαν τους στρατηγικούς παράγοντες που επηρέασαν τις αποφάσεις ΑΞΕ για επτά χώρες της Λατινικής Αμερικής για μια περίοδο 1988-1999. Παρουσίασαν την άποψη ότι, προκειμένου να ενισχυθεί η εισροή ξένων επενδύσεων στη χώρα, πρέπει να αυξηθεί η σημασία των θεσμικών μεταρρυθμίσεων.

Ο Lahre`che-Re'vil (2006) διαπίστωσε ότι οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές έχουν αρνητικό αντίκτυπο στις εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων σε μια χώρα.

Σε έρευνα σχετικά με την επίδραση του μεγέθους της αγοράς στις ΑΞΕ στον μεταποιητικό τομέα, η Resmini (2000) διαπίστωσε ότι οι χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης με μεγαλύτερους πληθυσμούς προσελκύουν περισσότερους επενδυτές και προκαλούν υψηλότερες ΑΞΕ από ό, τι οι χώρες με μικρότερο πληθυσμό.

Οι Froot and Stein (1991) μελέτησαν την επίδραση της συναλλαγματικής αποτίμησης στις ΑΞΕ. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι, σε ένα ανεπαρκές μοντέλο κεφαλαιαγοράς, οι χώρες υποδοχής με ασθενέστερα νομίσματα προσελκύουν περισσότερες ΑΞΕ λόγω των επιπτώσεων απόσβεσης που καθιστούν το περιουσιακό στοιχείο της χώρας καταγωγής ακριβότερο από εκείνο της χώρας υποδοχής.

Οι Klein και Rosengren (1994) επιβεβαίωσαν επίσης, για δείγματα αμερικανικών άμεσων ξένων επενδύσεων, ότι η υποτίμηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών έχει θετικό αντίκτυπο στις ΑΞΕ.

Ορισμένες μελέτες έχουν επίσης διαπιστώσει ασήμαντα αποτελέσματα για τη σχέση μεταξύ εισροών συναλλάγματος και άμεσων ξένων επενδύσεων (Kiyota and Urata, 2004). Οι Balasubramanyam et al. (1996) διαπίστωσαν ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις επηρέασαν περισσότερο τις χώρες που είχαν πολιτικές προώθησης των εξαγωγών και όχι εκείνες που είχαν πολιτικές υποκατάστασης των εισαγωγών.

Οι Artiget και Nicolini (2005) προσδιόρισαν τους καθοριστικούς παράγοντες των άμεσων ξένων επενδύσεων για διάφορες ευρωπαϊκές περιφέρειες και διαπίστωσαν ότι οι παράγοντες στους οποίους βασίζονταν οι ΑΞΕ ποικίλλουν από τη μία περιοχή στην άλλη.

Ο Ozturk (2007) διενήργησε εκτεταμένη ανασκόπηση της βιβλιογραφίας για τις ξένες επενδύσεις και διαπίστωσε ότι οι κανονισμοί της χρηματοπιστωτικής αγοράς και τα σταθερά τραπεζικά συστήματα αποτελούν καθοριστικούς παράγοντες για τις άμεσες ξένες επενδύσεις.

Οι Kyereboah Coleman και Agyire Tettey (2008) προσπάθησαν να εξετάσουν τη σχέση μεταξύ μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών και εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων στην Γκάνα. Τα εμπειρικά αποτελέσματά τους διαπίστωσαν ότι η μεταβλητή συναλλαγματική ισοτιμία έχει αρνητική επίδραση στις εισροές ΑΞΕ, πράγμα που σημαίνει ότι η μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας που είναι ένα μέτρο κινδύνου μειώνει την εισροή ΑΞΕ στη χώρα. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η συναλλαγματική ισοτιμία διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων.

Ο Recerp Kok (2009) διερεύνησε ποιες μεταβλητές επηρεάζουν τις ροές των ΑΞΕ σε 24 αναπτυσσόμενες χώρες χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της παλινδρόμησης. Στα ευρήματα της έρευνας διαπιστώνεται ότι η συσχέτιση των ΑΞΕ με κάποιους καθοριστικούς παράγοντες έχουν έντονο θετικό αντίκτυπο στην οικονομική πρόοδο στις αναπτυσσόμενες χώρες, ενώ η αλληλεπίδραση των ΑΞΕ με τη συνολική εξυπηρέτηση τους χρέους προς το ΑΕΠ και ο πληθωρισμός έχουν αρνητικό αντίκτυπο. Ο σημαντικότερος παράγοντας των ΑΞΕ είναι η μεταβλητή της επικοινωνίας.

Σύμφωνα με τον Claudio Felisoni (2010) την σημασία των διαφόρων παραγόντων που επηρεάζουν την ροή των ΑΞΕ στη Βραζιλία. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η αύξηση της εσωτερικής αγοράς που αντιπροσωπεύει η συνολική κατανάλωση των αγοραστών είναι ένας σημαντικός παράγοντας για την ροή ΑΞΕ της Βραζιλίας. Η αύξηση του επιτοκίου των καταναλωτών έχει αρνητική συσχέτιση και η ελκυστικότητα της αγοράς καμία επίδραση. Η έρευνα εστιάζει στην σημασία του δυναμισμού της εσωτερικής αγοράς για την προσέλκυση ΑΞΕ στις αναδυόμενες αγορές, παρά το γεγονός ότι παράγοντες όπως ο πληθωρισμός και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι πιο σημαντικοί παράγοντες για τις μικρότερες και λιγότερο σταθερές αγορές.

Οι Singhanian και Gupta χρησιμοποίησαν μια εικονική μεταβλητή για να υπολογίσουν τις μεταβολές των άμεσων ξένων επενδύσεων μαζί με τον εντοπισμό των επιπτώσεων των μακροοικονομικών μεταβλητών όπως το ΑΕΠ, ο πληθωρισμός, το εξωτερικό εμπόριο, η αύξηση της προσφοράς χρήματος και τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας σχετικά

με τις εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ινδία. Η μελέτη διαπίστωσε ότι μόνο το ΑΕΠ, ο ρυθμός πληθωρισμού και η επιστημονική έρευνα είχαν αντίκτυπο στις εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων. Διαπιστώθηκε επίσης ότι η εικονική μεταβλητή για τις αλλαγές πολιτικής για τις άμεσες ξένες επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν κατά την περίοδο 1995-1997 είχε επίσης σημαντική επίδραση στις εισροές.

Ο Abdullah Alam (2013) προσπάθησε με την έρευνα του να καθορίσει τους εννέα πιθανούς παράγοντες ΑΞΕ για 10 εξεταζόμενες χώρες μέλη του ΟΑΣΑ κατά την περίοδο 1985-2009. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, το μέγεθος αγοράς, το κόστος εργασίας και η ποιότητα υποδομής έχουν σημαντική συσχέτιση με τις ΑΞΕ. Το κόστος εργασίας φαίνεται να επηρεάζει τους επενδυτές. Ως εκ τούτου χώρες με χαμηλό κόστος εργασίας προτιμώνται από τους επενδυτές προκειμένου να μειώσουν το κόστος των επιχειρήσεών τους. Σημειώνεται πως οι πρακτικές που εφαρμόζονται στις αναπτυγμένες οικονομίες έχουν τεράστια σημασία για τις οικονομίες που βρίσκονται σε μεταβατικό στάδιο.

Οι Kaur και Sharma (2013) χρησιμοποίησαν μια πολλαπλή παλινδρόμηση για να μελετήσουν τους καθοριστικούς παράγοντες της ΑΞΕ στην Ινδία. Στα συμπεράσματά τους, ανέφεραν ότι το άνοιγμα του εμπορίου, ο πληθωρισμός και τα συναλλαγματικά αποθέματα είναι οι κύριοι καθοριστικοί παράγοντες που επηρεάζουν τις εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων. Ο πληθωρισμός και η συναλλαγματική ισοτιμία είχαν αρνητικές επιπτώσεις στις ΑΞΕ και το ΑΕΠ, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, το άνοιγμα και το εξωτερικό χρέος είχαν θετικές επιπτώσεις στις ΑΞΕ.

Το 2015 διεξήχθη έρευνα στο Πανεπιστήμιο της Βηρυτού με θέμα « Μια ανάλυση των καθαρών ΑΞΕ παραγόντων στις χώρες BRIC», Review Competitiveness. Σκοπός της μελέτης είναι να προσδιορίσει ποιοι παράγοντες καθορίζουν την προσέλκυση των ΑΞΕ στις χώρες BRIC (Βραζιλία, Ρωσία, Κίνα). Εξετάστηκαν τρεις ομάδες μεταβλητών : οικονομικές, κοινωνικές και πολιτικές. Συνολικά τα ευρήματα υποδηλώνουν ότι οι μεμονωμένες χώρες απολαμβάνουν διαφορετικά επίπεδα δυνατοτήτων στις οικονομικές, κοινωνικές και πολιτικές μεταβλητές. Μια χώρα που επιθυμεί να προσελκύσει εισροές ΑΞΕ μπορεί να εστιάσει στα μοναδικά κίνητρα ανά χώρα τα οποία είναι αδύναμα για να μπορέσει να τα βελτιστοποιήσει. Μέσα από την παλινδρόμηση για τα έτη 1980-2008 διαπιστώνεται ότι οι κοινωνικές μεταβλητές αντιπροσωπεύουν το 40% στις εισροές ΑΞΕ και οι πολιτικές μόλις 7%. Η συμβολή αυτής της έρευνας είναι πως επεκτείνει επεξηγηματικές μεταβλητές νεότερης έρευνας,

αντικατοπτρίζοντας τη επίδραση των χρηματοπιστωτικών αγορών και των οικονομικών συνθηκών (συναλλαγματικός κίνδυνος, ύψος πραγματικού επιτοκίου, το μέγεθος του εθνικού χρέους, πληθωρισμός), θέτει νέες κοινωνικές μεταβλητές όπως το προσδόκιμο ζωής, η δεκτικότητα ξένων επενδυτών και ο αριθμός των πτυχιούχων καθώς και νέες πολιτικές μεταβλητές π.χ. το επίπεδο περιορισμού τον επαναπατρισμού κεφαλαίου της χώρας υποδοχής.

Σκοπός της εργασίας του Bishnu Kumar Adhikary (2017) είναι η διερεύνηση των παραγόντων των ΑΞΕ για τις ασιατικές οικονομίες, Μπαγκλαντές, Ινδία, Πακιστάν, Σρι Λάνκα και Νεπάλ αποκαλύπτοντας ότι το μέγεθος της αγοράς και το ανθρώπινο κεφάλαιο είναι δύο σημαντικοί παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ σε κάθε μία από αυτές τις χώρες. Σύμφωνα με τη μελέτη, οι οικονομίες αυτών των χωρών έχουν κοινά προσδιοριστικά στοιχεία ΑΞΕ. Μόνο το Νεπάλ παρουσιάζει αρνητική συσχέτιση μεταξύ ΑΞΕ και μεγέθους αγοράς. Άλλοι παράγοντες όπως οι υποδομές, οι εγχώριες επενδύσεις, τα επιτόκια δανεισμού, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, ο πληθωρισμός, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και η κυκλοφορία αποθεμάτων, εμφανίστηκαν σε υποχώρηση με θετικά και αρνητικά σημάδια, γεγονός που δηλώνει πως οι υποκείμενες θεωρίες για τις ΑΞΕ δεν παρέχουν σαφή πρόβλεψη της κατεύθυνσης της επίδρασης μια συγκεκριμένης μεταβλητής στις ΑΞΕ. Σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας οι καθοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ είναι συγκεκριμένοι για κάθε χώρα. Επομένως δεν μπορεί να σχεδιαστεί μια κατάλληλη πολιτική προσέλκυσης ΑΞΕ για όλες τις χώρες.

Η μελέτη των Reenu Kumari και Anil Kumar Sharma (2017) σχετικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ στις αναπτυσσόμενες χώρες εξετάζει 20 αναπτυσσόμενες χώρες από ολόκληρη τη Νότια, Ανατολική και Νοτιοανατολική Ασία χρησιμοποιώντας δεδομένα για τα έτη 1990 – 2012. Οι συγγραφείς χρησιμοποίησαν επτά επεξηγηματικές μεταβλητές ( μέγεθος αγοράς, άνοιγμα του εμπορίου, υποδομή, πληθωρισμός, επιτόκιο, έρευνα και ανάπτυξη και ανθρώπινο κεφάλαιο. Τα ευρήματα αποκαλύπτουν πως το μέγεθος της αγοράς είναι ο σημαντικότερος παράγοντας εισροής ΑΞΕ. Θετική συσχέτιση παρουσιάζουν επίσης το άνοιγμα του εμπορίου, το επιτόκιο και το ανθρώπινο κεφάλαιο.

Στα ευρήματα της έρευνας της Neha Saini (2018) για τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ στις αναπτυγμένες και αναπτυσσόμενες χώρες παρατηρείται μεγάλη ποικιλία σχετικά με τους παράγοντες καθώς διαφέρουν οι δυο εξεταζόμενες ομάδες χωρών. Στις αναπτυγμένες χώρες πολιτικοί παράγοντες όπως αύξηση του ΑΕΠ,

άνοιγμα του εμπορίου και δείκτης ελευθερίας καθορίζουν τις ροές των ΑΞΕ, ενώ στις αναπτυσσόμενες χώρες οι ΑΞΕ παρουσιάζουν θετική συσχέτιση μεταξύ των οικονομικών παραγόντων όπως ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, ανοιχτού εμπορίου και μεταβλητών απόδοσης.

Μεγάλο είναι το ερευνητικό έργο των Άμεσων ξένων επενδύσεων και των προσδιοριστικών παραγόντων σε παγκόσμια κλίμακα. Τονίζεται η σημαντικότητα των επενδύσεων και οι πρακτικές εκείνες που ενισχύουν τις ροές ΑΞΕ και συνεπώς την οικονομική μεγέθυνση των κρατών. Οι παράγοντες επίδρασης, σύμφωνα με το ερευνητικό έργο, διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Στις αναπτυγμένες οικονομίες σημαντικοί είναι οι πολιτικοί και χρηματοοικονομικοί παράγοντες. Στις αναπτυσσόμενες αντίθετα οικονομίες σημαντικός παράγοντας είναι το μέγεθος της αγοράς και το κόστος εργασίας.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>

### Μεθοδολογία έρευνας

Σε αυτό το κεφάλαιο παρουσιάζονται τα δεδομένα που επιλέχθηκαν για την διεξαγωγή της έρευνας. Σκοπός της μελέτης είναι η διερεύνηση της επίδραση των δεικτών:

1. Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν
2. Πληθωρισμός
3. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών
4. Συναλλαγματική ισοτιμία
5. Δείκτης κράτους δικαίου
6. Δείκτης ελέγχου της διαφθοράς
7. Δείκτης πολιτικής σταθερότητας

στις άμεσες ξένες επενδύσεις σε 11 χώρες (7 εντός ευρώ και 4 εκτός ευρώ). Τα δεδομένα αφορούν τις εξής έντεκα χώρες: Αυστραλία, Αμερική, Καναδά, Ηνωμένο Βασίλειο, Αυστρία, Γερμανία, Ισπανία, Γαλλία, Ελλάδα, Ιρλανδία και Ιταλία. Η χρονική περίοδος εξέτασης είναι από το 2005 έως το 2017.

Ως εξαρτημένη μεταβλητή επιλέχθηκαν οι **Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, (δισεκατομμύρια USD)**: Οι άμεσες ξένες επενδύσεις αφορούν τις ροές κεφαλαίων άμεσης επένδυσης στην οικονομία αναφοράς. Είναι το άθροισμα του μετοχικού κεφαλαίου, της επανεπένδυσης των κερδών και άλλων κεφαλαίων. Οι άμεσες επενδύσεις είναι μια κατηγορία διασυνοριακών επενδύσεων που συνδέεται με έναν κάτοικο μιας οικονομίας που έχει έλεγχο ή σημαντικό βαθμό επιρροής στη διαχείριση μιας επιχείρησης που κατοικεί σε άλλη οικονομία. Η κυριότητα του 10 τοις εκατό ή και περισσότερο των κοινών μετοχών των μετοχών με δικαίωμα ψήφου είναι το κριτήριο για τον προσδιορισμό της ύπαρξης σχέσης άμεσης επένδυσης. Τα δεδομένα είναι σε τρέχοντα δολάρια ΗΠΑ. Ο πίνακας παρουσιάζει τα δεδομένα για τις χώρες που έχουν ξεχωριστό εθνικό νόμισμα.

	Australia	Canada	United Kingdom	United States
2005	\$ -25.093.141.435	\$ 25.545.319.852	\$ 252.653.397.148	\$ 142.344.000.000
2006	\$ 30.551.100.657	\$ 64.302.242.675	\$ 203.636.431.868	\$ 298.463.000.000
2007	\$ 44.440.090.038	\$ 120.423.072.127	\$ 209.514.959.647	\$ 346.613.000.000
2008	\$ 45.160.024.271	\$ 70.116.945.931	\$ 253.454.117.907	\$ 341.092.000.000
2009	\$ 28.683.266.148	\$ 20.931.399.830	\$ 14.547.108.445	\$ 161.083.000.000
2010	\$ 35.210.733.743	\$ 29.712.896.616	\$ 66.734.551.294	\$ 264.039.000.000
2011	\$ 65.554.890.650	\$ 38.318.064.819	\$ 27.012.050.072	\$ 263.497.000.000
2012	\$ 57.550.426.823	\$ 49.377.811.367	\$ 46.750.789.728	\$ 250.345.000.000
2013	\$ 53.997.299.140	\$ 67.047.596.418	\$ 54.473.175.400	\$ 288.131.000.000
2014	\$ 63.195.482.812	\$ 64.100.008.922	\$ 58.890.445.253	\$ 251.856.000.000
2015	\$ 45.051.418.215	\$ 59.971.337.031	\$ 45.333.483.122	\$ 509.087.000.000
2016	\$ 39.225.714.067	\$ 34.069.963.168	\$ 265.810.566.655	\$ 494.457.000.000
2017	\$ 44.479.716.896	\$ 27.817.212.210	\$ 121.248.678.597	\$ 354.828.000.000

**Πίνακας 2, Ροές ΑΞΕ ΚΡΑΤΩΝ**

Ο αμέσως επόμενος πίνακας παρουσιάζει τα δεδομένα των ΑΞΕ για τα κράτη με κοινό νόμισμα το Ευρώ.

	Austria	Germany	Spain	France	Greece	Ireland	Italy
2005	\$ 81.287.916.302	\$ 59.855.759.874	\$ 26.720.350.857	\$ 85.179.159.787	\$ 689.960.220	\$ 47.028.464.779	\$ 36.777.786.839
2006	\$ 10.497.447.196	\$ 87.441.737.296	\$ 32.989.821.047	\$ 78.945.704.920	\$ 5.409.239.581	\$ 22.080.936.155	\$ 56.964.903.121
2007	\$ 68.885.359.636	\$ 50.845.049.519	\$ 73.772.822.154	\$ 83.780.962.091	\$ 1.957.669.989	\$ 59.941.052.660	\$ 65.987.320.736
2008	\$ 6.310.797.391	\$ 30.926.055.579	\$ 79.557.788.103	\$ 67.999.194.663	\$ 5.733.408.744	\$ 23.258.563.614	\$ -9.500.316.173
2009	\$ 14.293.213.431	\$ 56.668.665.258	\$ 13.478.740.375	\$ 18.380.195.793	\$ 2.762.586.782	\$ 53.935.264.225	\$ 16.574.423.268
2010	\$ -22.005.597.161	\$ 86.053.684.912	\$ 41.020.054.117	\$ 38.899.924.638	\$ 533.689.273	\$ 37.763.638.573	\$ 9.937.474.797
2011	\$ 22.974.390.293	\$ 97.480.731.020	\$ 31.782.139.561	\$ 44.191.741.840	\$ 1.092.091.924	\$ 23.664.918.435	\$ 34.443.576.600
2012	\$ 5.219.630.177	\$ 65.464.274.951	\$ 24.915.158.981	\$ 32.950.453.828	\$ 1.663.327.173	\$ 40.961.642.315	\$ 34.812.128
2013	\$ 451.322.440	\$ 67.407.574.807	\$ 52.287.690.611	\$ 31.589.259.642	\$ 2.945.417.938	\$ 49.960.134.752	\$ 19.530.574.591
2014	\$ 1.712.374.349	\$ 19.778.357.284	\$ 34.889.756.901	\$ 5.809.580.555	\$ 2.696.796.379	\$ 86.765.614.578	\$ 17.028.003.372
2015	\$ -7.972.751.913	\$ 62.462.264.553	\$ 25.350.485.005	\$ 42.803.255.076	\$ 1.268.311.158	\$ 235.355.989.626	\$ 13.299.083.868
2016	\$ -28.872.607.731	\$ 62.617.264.989	\$ 39.776.176.760	\$ 45.349.681.278	\$ 2.697.870.441	\$ 79.163.353.503	\$ 25.650.015.613
2017	\$ 15.608.009.061	\$ 83.415.033.637	\$ 6.203.743.186	\$ 47.335.618.619	\$ 3.571.265.225	\$ -3.435.981.232	\$ 9.147.685.502

**Πίνακας 3, ΑΞΕ Κρατών Ευρώ**

Οι ανεξάρτητες μεταβλητές της έρευνας ορίστηκαν να είναι οι επτά προαναφερόμενοι δείκτες, σύμφωνα με τα δεδομένα της Παγκόσμιας Τράπεζας, περιγράφονται ως εξής:

1. **Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν, δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ:** Το ΑΕΠ σε τιμές αγοραστική είναι το άθροισμα της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας από όλους τους παραγωγούς-κάτοικους της οικονομίας συν τους τυχόν φόρους

προϊόντος και μείον τυχόν επιδοτήσεις που δεν περιλαμβάνονται στην αξία των προϊόντων. Υπολογίζεται χωρίς να γίνονται μειώσεις για υποτίμηση των κατεργασμένων περιουσιακών στοιχείων ή για εξάντληση και υποβάθμιση των φυσικών πόρων. Τα δεδομένα είναι σε τρέχον δολάρια ΗΠΑ..

2. **Πληθωρισμός: Ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη τιμών καταναλωτή.** Ο πληθωρισμός, όπως μετράτε από τον δείκτη τιμών καταναλωτή, αντικατοπτρίζει την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του κόστους για τον μέσο καταναλωτή από την απόκτηση ενός καλαθιού αγαθών και υπηρεσιών που μπορεί να καθοριστεί ή να αλλάξει σε συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα όπως κάθε χρόνο. Ο αρνητικός πληθωρισμός ή αλλιώς αποπληθωρισμός οδηγεί σε ύφεση καθώς οι αγορές παγώνουν περιμένοντας νέα μείωση των τιμών.
3. **Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ:** Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι το άθροισμα των καθαρών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, το καθαρό πρωτογενές εισόδημα και το καθαρό δευτερογενές εισόδημα Τα δεδομένα είναι σε τρέχον δολάρια ΗΠΑ.
4. **Συναλλαγματική ισοτιμία: μονάδες τοπικού νομίσματος ανά δολάριο ΗΠΑ:** Η επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία αναφέρεται στην συναλλαγματική ισοτιμία που καθορίζεται από τις εθνικές αρχές ή στο επιτόκιο που καθορίζεται στην αγορά νομίμως κυρώσεων. Υπολογίζεται ως ετήσιος μέσος όρος με βάση τους μηνιαίους μέσους όρους (μονάδες τοπικού νομίσματος σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ).
5. **Δείκτης κράτους δικαίου (-2,5 ασθενής, 2,5 ισχυρός):** Ο δείκτης για το κράτος δικαίου καταγράφει τις αντιλήψεις για το βαθμό στον οποίο οι πράκτορες έχουν εμπιστοσύνη στους κανόνες της κοινωνίας και συμμορφώνονται με αυτούς, και ιδίως την ποιότητα της εκτέλεσης των συμβάσεων, των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, της αστυνομίας και των δικαστηρίων, καθώς και πιθανότητα εγκληματικότητας και βίας.
6. **Έλεγχος της διαφθοράς (-2,5 αδύναμο, 2,5 ισχυρό):** Ο δείκτης για τον έλεγχο της διαφθοράς καταγράφει τις αντιλήψεις για το βαθμό στον οποίο η δημόσια εξουσία ασκείται για ιδιωτικό κέρδος, περιλαμβανομένων και των μικρών και μεγάλων μορφών διαφθοράς, καθώς και η σύλληψη του κράτους από ελίτ και ιδιωτικά συμφέροντα.

7. **Δείκτης πολιτικής σταθερότητας (-2,5 αδύναμη? 2.5 ισχυρή):** Ο δείκτης της πολιτικής σταθερότητας αφορά το κατά πόσο η κυβέρνηση θα αποσταθεροποιηθεί ή θα ανατραπεί από αντισυνταγματικά ή βίαια μέσα, συμπεριλαμβανομένων της πολιτικά υποκινούμενης βίας και της τρομοκρατίας. Ο δείκτης είναι κατά μέσο όρο όπως αρκετοί άλλοι δείκτες από την Οικονομική Μονάδα Πληροφοριών, το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ και τις Υπηρεσίες Πολιτικού Κινδύνου, μεταξύ άλλων.

Το πρώτο μέρος της μελέτης θα παρουσιάσει τα περιγραφικά αποτελέσματα του πίνακα ανά χώρα. Αρχικά αποτυπώνονται διαγραμματικά η εξέλιξη των ΑΞΕ καθώς και οι ανεξάρτητες οικονομικές μεταβλητές, ΑΕΠ, πληθωρισμός, συναλλαγματική ισοτιμία. Παράλληλα σχολιάζονται οι ακραίες τιμές των υπό εξέταση δεικτών και η διαφοροποίησή τους από το 2008 και έπειτα.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να καθοριστούν ποιοι παράγοντες επηρεάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις σε 11 χώρες (7 εντός ευρώ και 4 εκτός ευρώ). Οι ανεξάρτητες μεταβλητές της έρευνας ορίστηκαν να είναι οι επτά προαναφερόμενοι δείκτες ενώ ως εξαρτημένη μεταβλητή ορίστηκε η τιμή των άμεσων ξένων επενδύσεων. Η έρευνα χρησιμοποιεί ανάλυση γραμμικής παλινδρόμησης (linear regression analysis) μέσω της μεθοδολογίας panel data analysis με σκοπό να εντοπίσει την σχέση μεταξύ των ανεξάρτητων μεταβλητών και της εξαρτημένης. Αναλυτικότερα, χρησιμοποιήθηκε πολυδιάστατη ανάλυση με χρήση της μεθόδου μεθοδολογία panel data analysis καθώς χρησιμοποιήθηκε δείγμα από 11 χώρες για 13 χρονικές στιγμές ( $t=2005, 2006, \dots, 2017$ ). Η panel data analysis είναι μια στατιστική μέθοδος που χρησιμοποιείται ευρέως στην κοινωνική επιστήμη, την επιδημιολογία και την οικονομετρία, η οποία ασχολείται με τα δεδομένα δύο διαστάσεων. Τα δεδομένα συλλέγονται συνήθως με την πάροδο του χρόνου (πρώτη διάσταση) και πάνω στις ίδιες χώρες (δεύτερη διάσταση) και μετά ακολουθεί μια παλινδρόμηση πάνω από αυτές τις δύο διαστάσεις. Η πολυδιάστατη ανάλυση είναι μια μέθοδος στην οποία τα δεδομένα συλλέγονται σε περισσότερες από δύο διαστάσεις.

Το μοντέλο μιας γραμμικής παλινδρόμησης σε panel data μπορεί να γραφεί ως:

$$Y_{it} = a + b_1X1_{it} + b_2X2_{it} + b_3X3_{it} + b_4X4_{it} + b_5X5_{it} + b_6X6_{it} + b_7X7_{it}$$

όπου:

- ❖  $Y_{it}$  είναι η τιμή της εξαρτημένης μεταβλητής (άμεσες ξένες επενδύσεις) για την  $i$  χώρα τη χρονική στιγμή  $t$
- ❖  $b_j$  είναι ο συντελεστής παλινδρόμησης της κάθε μεταβλητής
- ❖  $X_{jit}$  είναι η τιμή των δεικτών  $j=1, \dots, 7$  που ορίστηκαν προηγουμένως

Η πρώτη ανάλυση που διενεργήθηκε σχετικά με την πιθανή επίδραση των ανεξάρτητων δεικτών στις άμεσες ξένες επενδύσεις ήταν αυτή της εύρωστης μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων (Pooled OLS). Επιπρόσθετα, για να διερευνηθεί η υπόθεση ότι οι επτά δείκτες που ορίστηκαν ως οι ανεξάρτητες μεταβλητές της έρευνας επηρεάζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις χρησιμοποιήθηκε αρχικά ένα μοντέλο σταθερών επιδράσεων αποτελέσματος (fixed effect model) και χρησιμοποιήθηκε η δοκιμασία Redundant Fixed Effect για να εξεταστεί εάν το μοντέλο σταθερού αποτελέσματος (fixed effect model) είναι πιο κατάλληλο από ένα απλό μοντέλο γραμμικής παλινδρόμησης (pooled regression model). Στην συνέχεια εφαρμόστηκε μοντέλο (random effect model) και χρησιμοποιήθηκε η δοκιμή Hausman για να ερευνηθεί εάν το μοντέλο τυχαίας επίδρασης αποτελέσματος (fixed effect model) είναι πιο κατάλληλο από το μοντέλο τυχαίου αποτελέσματος (random effect model). Η ανάλυση πραγματοποιήθηκε στο λογισμικό EVIEWS και ως ελάχιστο επίπεδο αποδεκτής σημαντικότητας ορίστηκε η τιμή  $\alpha=0.05$  που αντιστοιχεί σε 95% διάστημα εμπιστοσύνης.

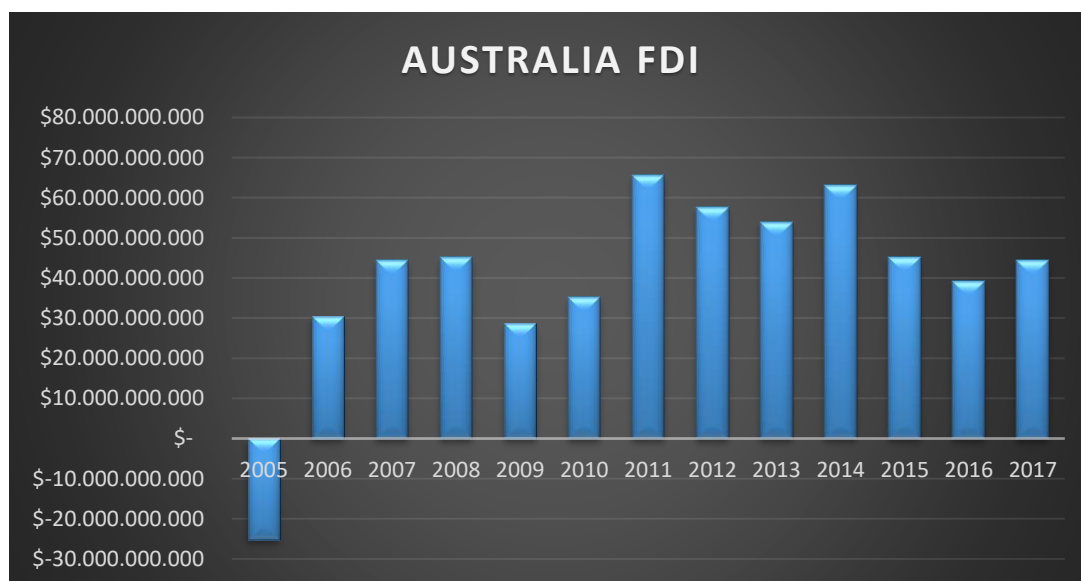
## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

### Περιγραφικά Αποτελέσματα Ανάλυσης Δεδομένων

#### Αυστραλία

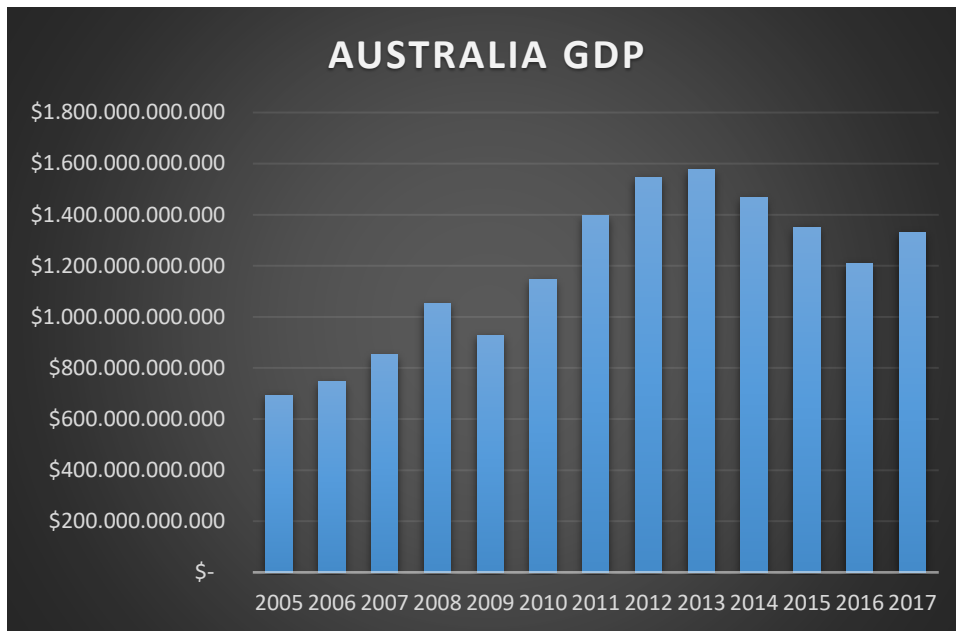
Η Αυστραλία είναι μια από τις πιο πλούσιες χώρες του κόσμου. Η οικονομία της κατατάσσεται στην 12<sup>η</sup> θέση ανά τον κόσμο και το κατά κεφαλήν ΑΕΠ είναι το 5<sup>ο</sup> υψηλότερο. Αξίζει να σημειωθεί πως η χώρα δεν μπήκε σε ύφεση κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης του 2008, σε αντίθεση με τις άλλες οικονομικά δεν μπήκε σε ύφεση κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης του 2008-09.

Αρνητικά είναι τα νούμερα των ΑΞΕ το 2005 ωστόσο αυτό αντιστρέφεται άμεσα όπου το 2006 έως 2008 υπάρχει άνοδος των ΑΞΕ. Μικρή είναι η πτώση το 2009 και οι υψηλότερες ΑΞΕ παρουσιάζονται το 2011.



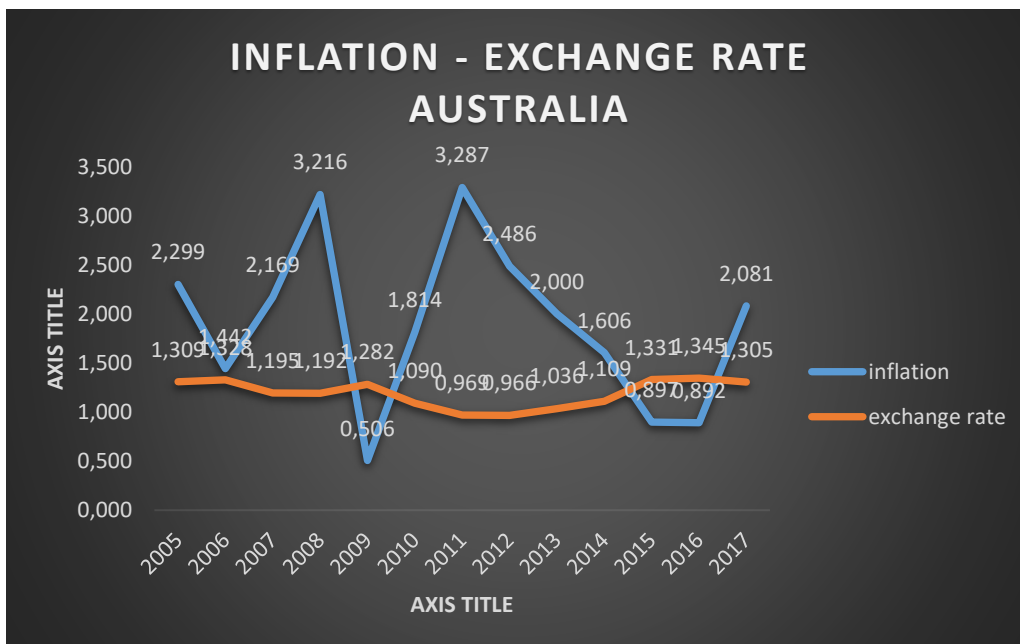
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1

Όσο αφορά το ΑΕΠ της χώρας παρατηρούμε στο διάγραμμα την αυξητική του πορεία στο χρόνο. Το 2009 παρατηρείται μια πτώση από το 2008 αλλά είναι μικρότερη από την αύξηση της προηγούμενης χρονιάς.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2

Το επόμενο διάγραμμα αποτυπώνει την χρονική εξέλιξη του πληθωρισμού (μπλε χρώμα) και της συναλλαγματικής ισοτιμίας (πορτοκαλί). Το 2011 χρονιά με τον υψηλότερο πληθωρισμό και χαμηλή συναλλαγματική ισοτιμία έχουμε και τις υψηλότερες ΑΞΕ. Αντίστροφα το 2009 έχουμε τον χαμηλότερο πληθωρισμό, μια υψηλή συναλλαγματική ισοτιμία και χαμηλές ΑΞΕ.

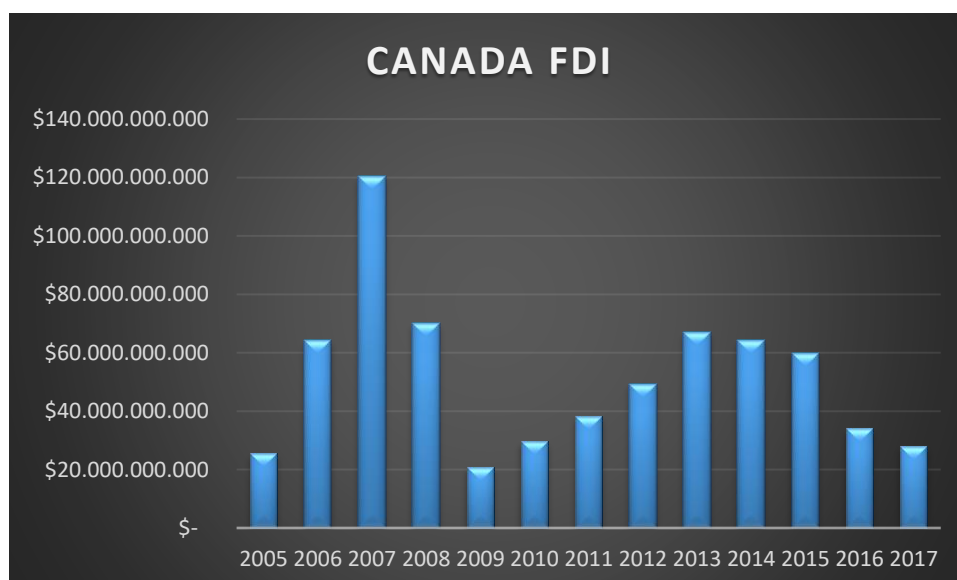


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3

Διαγραμματικά συμπεραίνεται πως ο πληθωρισμός έχει θετική συσχέτιση και η συναλλαγματική ισοτιμία αρνητική. Αναμένεται να παρατηρηθεί ως γεγονός στα αποτελέσματα ανάλυσης των δεδομένων.

## Καναδάς

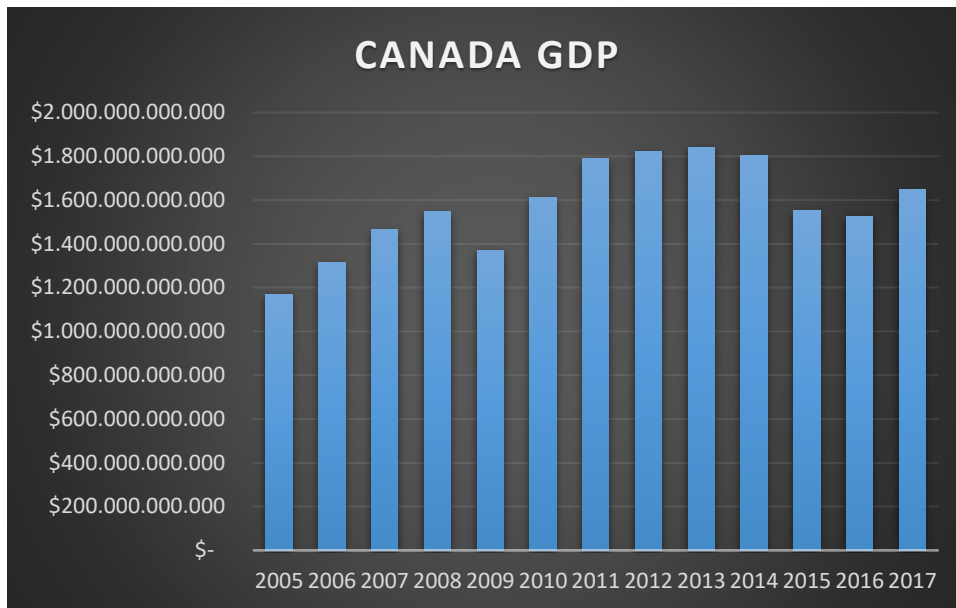
Ο Καναδάς είναι η δεύτερη μεγαλύτερη χώρα σε έκταση και είναι χώρα πλούσια σε πρώτες ύλες. Αν και υπήρξε μεγάλη βιομηχανική δύναμη, ο τομέας αυτός τα τελευταία χρόνια φθίνει καθώς πολλές βιομηχανίες μεταφέρθηκαν σε χώρες της Ασίας λόγω φθηνού κόστους εργασίας. Ωστόσο οι ΑΞΕ δεν είναι και ιδιαίτερα μεγάλες σε όγκο, το 2007 παρουσιάζουν την μέγιστη τιμή και η πτωτική τους πορεία ξεκινάει με την οικονομική κρίση και συνεχίζεται. Αποτυπώνεται ουσιαστικά η επιλογή των επενδυτών να καταφύγουν σε χώρες χαμηλού εργατικού κόστους.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4

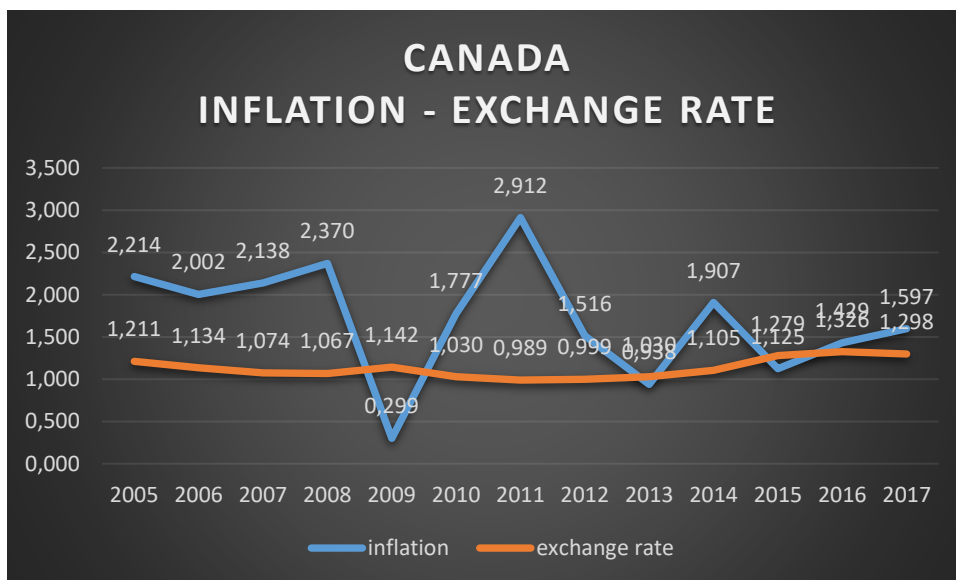
Η ροή του ΑΕΠ στην χρονικά εξεταζόμενη περίοδο δεν παρουσιάζει ακραίες μεταβολές, το 2009 μόνο υπάρχει μια μικρή πτώση.





ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5

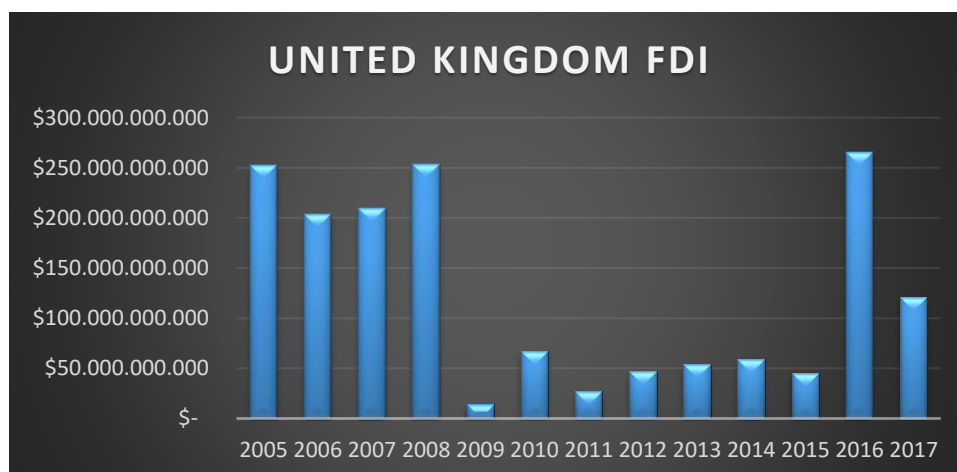
Όσο αφορά την πορεία του πληθωρισμού, το 2009 παρουσιάζει την χαμηλότερη τιμή αντίθετα με την τιμή της συναλλαγματικής ισοτιμίας που παρουσιάζει άνοδο. Αυτό επιβεβαιώνει τον κανόνα πως η πτώση του πληθωρισμού αύξησε την αξία του χρήματος.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6

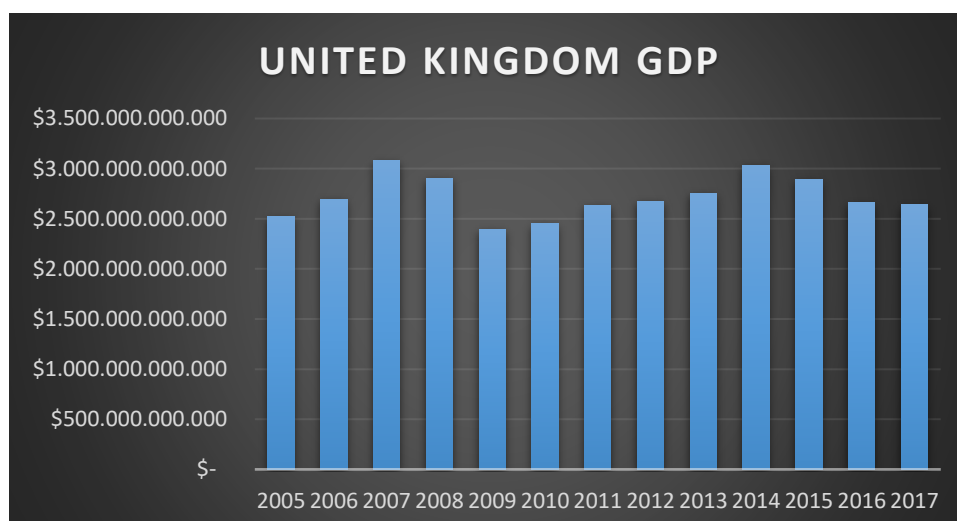
## Ηνωμένο Βασίλειο

Το Ηνωμένο Βασίλειο, με μεγάλη βιομηχανία και πλούσιο σε πρώτες ύλες, θεωρείται μια ισχυρή παγκόσμια δύναμη, πολιτική και οικονομική. Διατήρησε το ισχυρό νόμισμά της, αν και μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν υιοθέτησε το Ευρώ. Οι ΑΞΕ της αρχικά υψηλές, όπως φαίνονται στο διάγραμμα παρακάτω, επηρεάστηκαν σημαντικά από την οικονομική κρίση. Το 2009, οι ΑΞΕ μειώθηκαν κατά 94%. Τα επόμενα χρόνια αμφιταλαντεύτηκε η πορεία τους και το 2016 σημείωσαν εκρηκτική άνοδο.



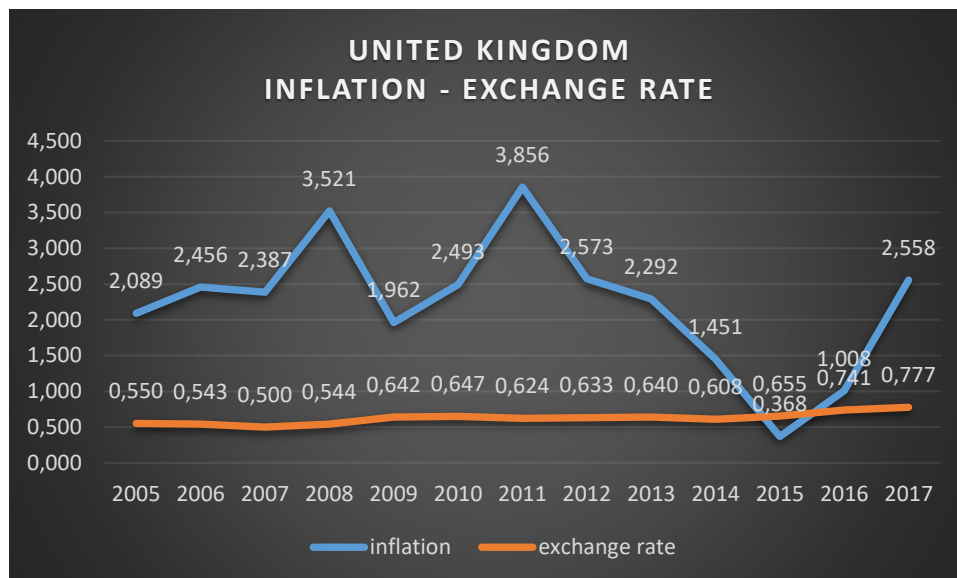
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7

Στο επόμενο διάγραμμα απεικονίζεται η μείωση του ΑΕΠ, με το 2009 να παρουσιάζει την μικρότερη τιμή του. Το 2007 το ύψος του ΑΕΠ αγγίζει την υψηλότερη τιμή του.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8

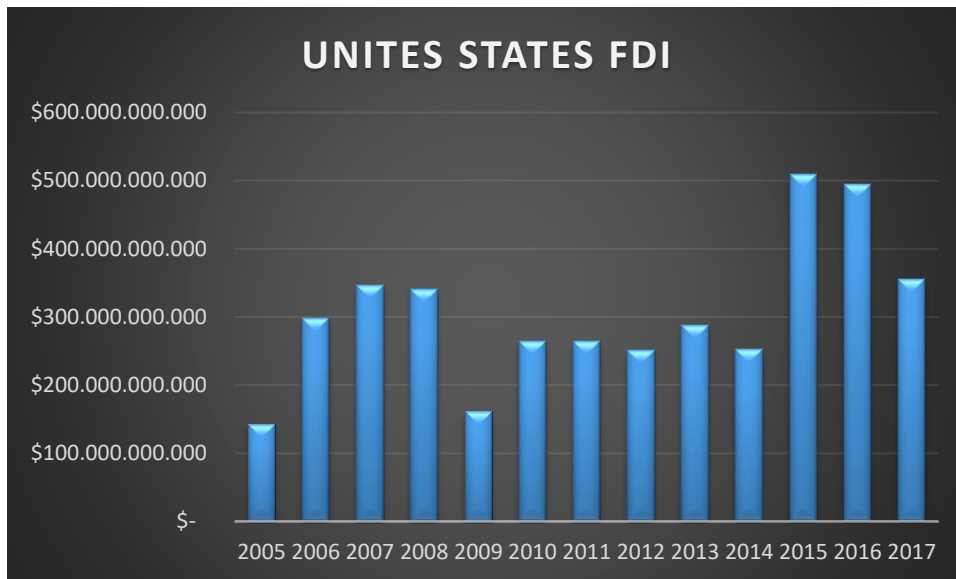
Η ισχυρή βρετανική λίρα δέχεται ελάχιστες αυξομειώσεις και η μείωση της δεν είναι ανάλογη της αύξησης του πληθωρισμού.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9

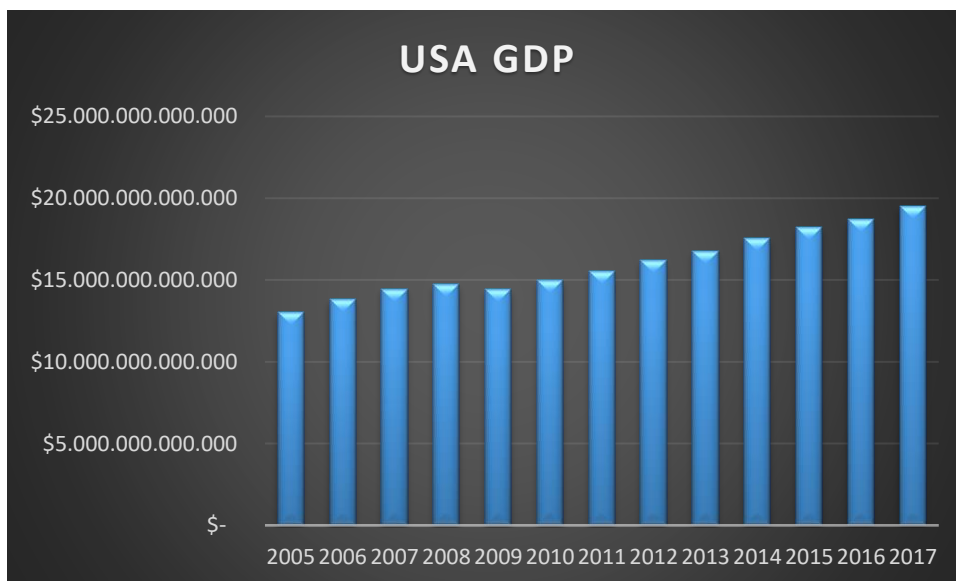
## Αμερική

Η Αμερική είναι η τρίτη μεγαλύτερη σε έκταση χώρα παγκοσμίως. Θεωρείται η δημοκρατικότερη χώρα παγκοσμίως. Μέλος των G20, NATO, ΟΑΣΑ, Συμβούλιο Ασφάλισης και διπλωματικές σχέσεις σχεδόν με όλες τις χώρες. Είναι η χώρα της ελευθερίας και ο αμερικανικός καπιταλισμός συνδέεται με το άνοιγμα και την ευκαιρία. Το αμερικανικό δολάριο είναι η τιμή βάσης στο οποίο υπολογίζεται η ισοτιμία όλων των νομισμάτων και η βάση στην οποία υπολογίζεται η αγοραστική δύναμη στο ΑΕΠ. Η οικονομία των ΗΠΑ είναι η μεγαλύτερη στον κόσμο καθώς παράγει το 24,3 του παγκόσμιου ΑΕΠ. Η παγκόσμια οικονομική κρίση ξεκίνησε το 2008 από την Αμερική, και όπως φαίνεται το διάγραμμα που ακολουθεί, το 2009 οι ΑΞΕ είναι μειωμένες κατά 52%. Την επόμενη χρονιά αυξήθηκαν κατά 63% και παρέμειναν με ελάχιστες αυξομειώσεις στα ίδια επίπεδα μέχρι και το 2014. Το 2015 είναι το έτος με τις ΑΞΕ να αγγίζουν την υψηλότερη τιμή πεντακόσια και πένν δις. Δολάρια.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10

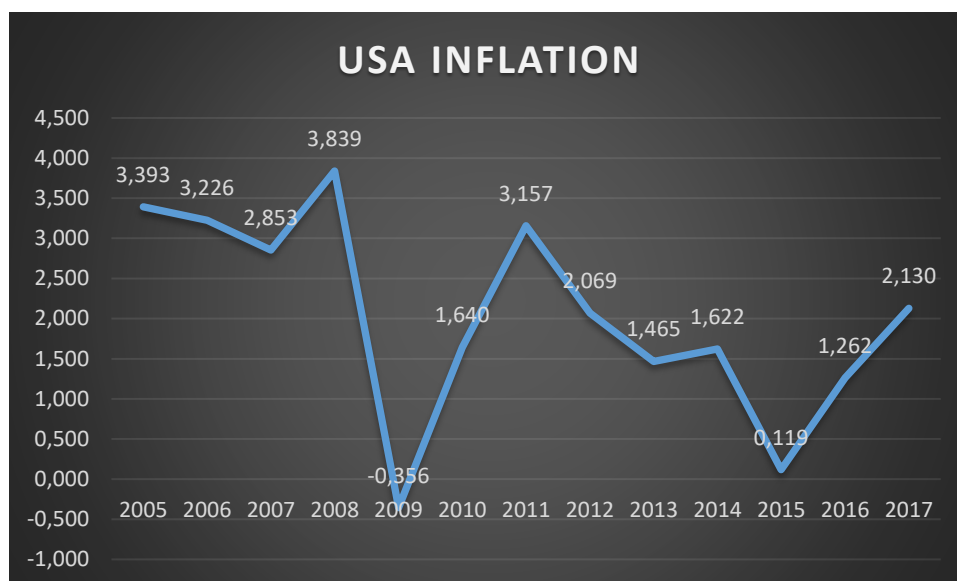
Όσο αφορά το ΑΕΠ της Αμερικής φαίνεται πως το 2009 μειώθηκε μόλις κατά 1,8%. Οπότε η οικονομική κρίση δεν επηρέασε αισθητά το ΑΕΠ της χώρας, καθώς συνεχίστηκε με σταθερό ρυθμό η ανάπτυξή του.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11

Όσο αφορά τον πληθωρισμό, το 2008 σημειώθηκε η υψηλότερη τιμή στην Αμερική, την χρονιά δηλαδή που ξέσπασε η οικονομική κρίση. Αντίθετα την επόμενη χρονιά παρατηρείται αποπληθωρισμός, δηλαδή ο πληθωρισμός βρίσκεται σε αρνητικές τιμές, γεγονός που σημαίνει κινδύνους. Ο αποπληθωρισμός σε αυτές τις περιπτώσεις λειτουργεί αρνητικά στις αγορές, καθώς οι επενδυτές απέχουν προσδοκώντας νέα πτώση τιμών. Έτσι εξηγείται και η αναφερθείσα πτώση των ΑΞΕ του 2009 καθώς και

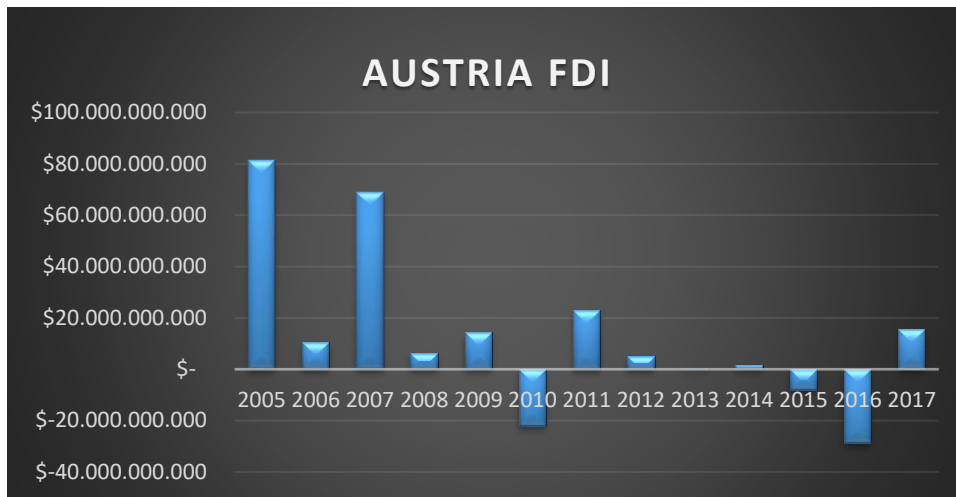
η σχεδόν στάσιμη τιμή του ΑΕΠ. Με την μείωση του πληθωρισμού το 2015 κατά 93% μπορεί να εξηγηθεί και η αύξηση των ΑΞΕ.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12

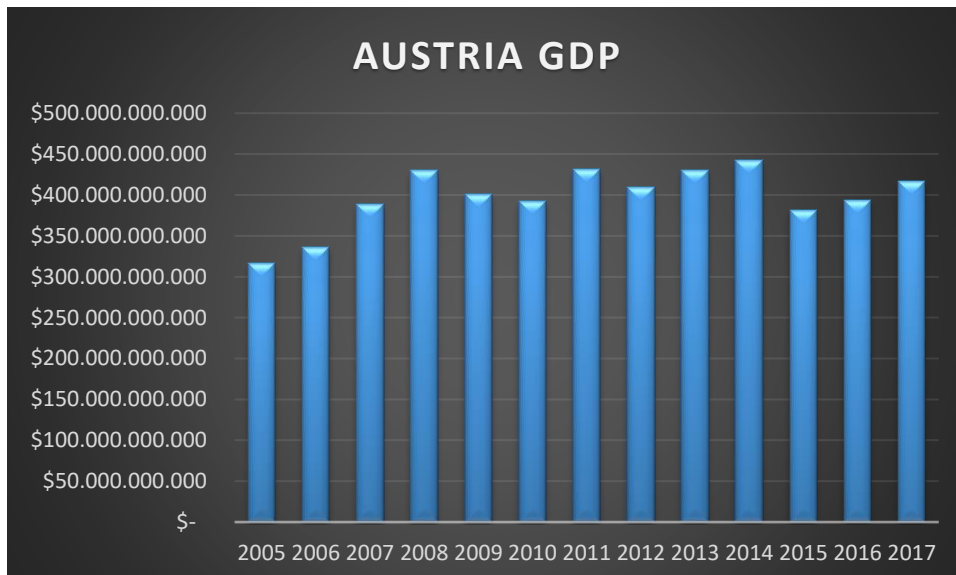
### Αυστρία

Αξιολογώντας το ΑΕΠ της Αυστρίας, η χώρα θεωρείται μία από τις 11 πλουσιότερες στον κόσμο. Φημίζεται για την καλά αναπτυγμένη κοινωνική οικονομία αγοράς και το υψηλό βιοτικό της επίπεδο. Το 2004 κατείχει την τέταρτη θέση σε πλούτο στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Παράλληλα με τον διεθνή τουρισμό της, η βιομηχανία της είναι από τα πιο σημαντικά κομμάτια της εθνικής οικονομίας. Η ένταξη της στην ΕΕ ενθάρυνε την εισροή ΑΞΕ καθώς σχετίζεται με ισχυρές οικονομίες της Ένωσης. Το διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζει αρχικά τις τιμές των ΑΞΕ για την ενδιαφερόμη χρονική περίοδο.



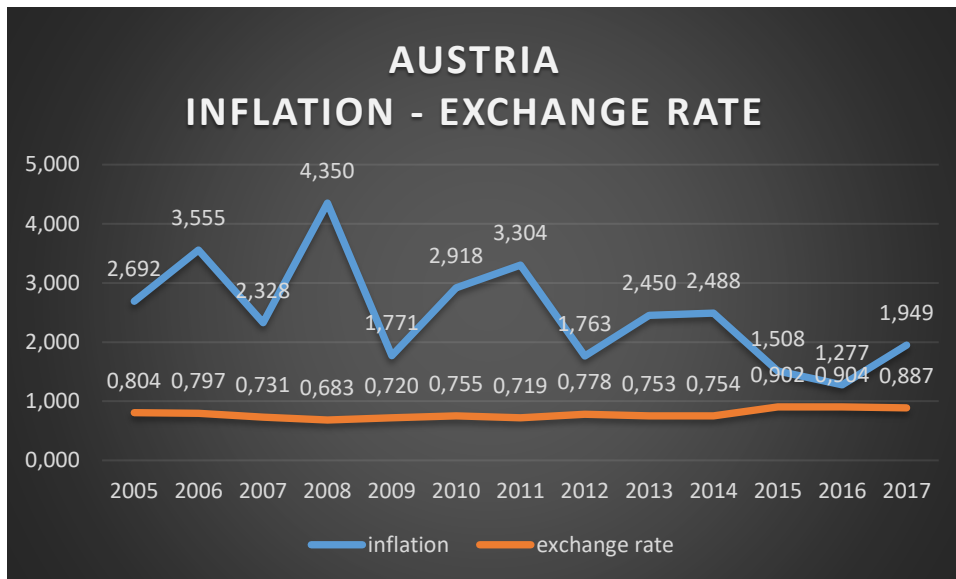
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13

Με εξαίρεση το 2005 και το 2007, οι τιμές των ΑΞΕ είναι αποθαρρυντικές. Γεγονός που θα χρειαστεί περαιτέρω ανάλυση.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14

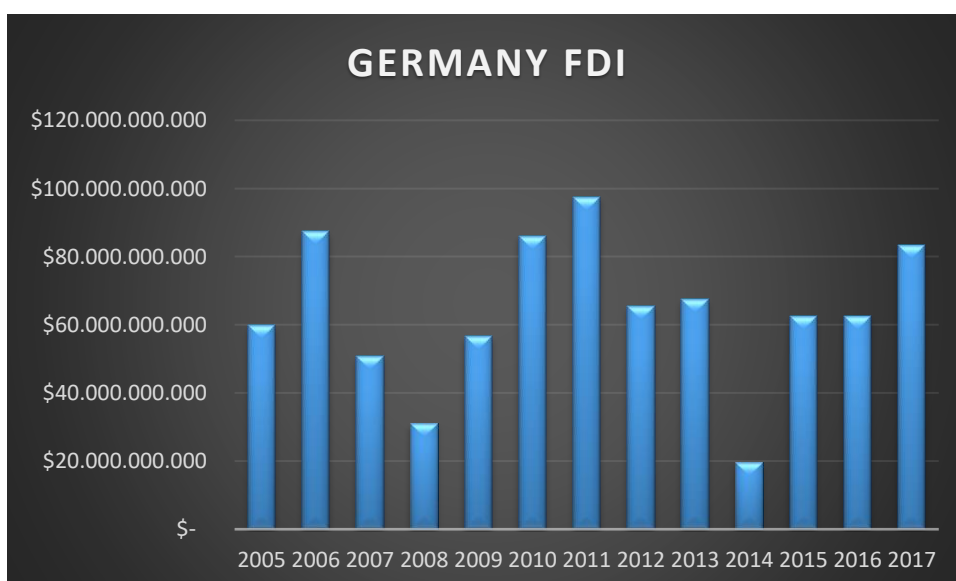
Το ΑΕΠ παρουσιάζει εξαιρετικές επιδόσεις σύμφωνα με το διάγραμμα, που επιβεβαιώνει την ανάπτυξη της χώρας. Η συναλλαγματική ισοτιμία θα είναι ίδια για όλες τις εξεταζόμενες χώρες του Ευρώ. Η μικρότερη τιμή παρουσιάζεται το 2008, έτος της οικονομικής κρίσης, και η μεγαλύτερη τιμή το 2016. Όσο αφορά τον πληθωρισμό σημειώνεται το 2008 ως έτος με την υψηλότερη τιμή. Επίσης το 2016 η τιμή του πληθωρισμού αγγίζει τα χαμηλότερα επίπεδα.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15

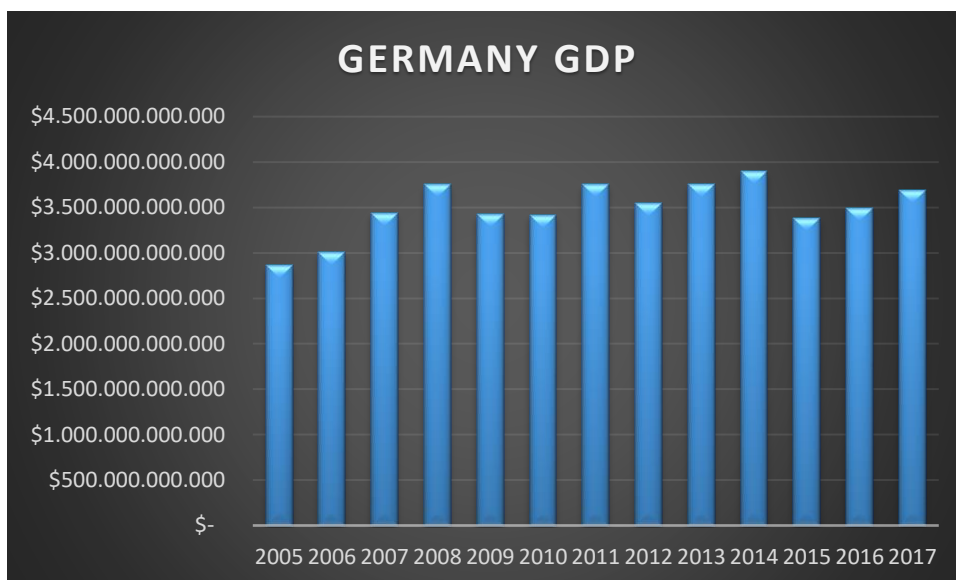
## Γερμανία

Από τις ισχυρότερες χώρες οικονομικά και πολιτικά, η Γερμανία κατέχει ηγετικό ρόλο στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Είναι η πρώτη μεγαλύτερη εθνική οικονομία της Ευρώπης και η τρίτη στον κόσμο. Μεγάλη βιομηχανική δύναμη, κατείχει επί σειρά ετών την πρώτη θέση στις εξαγωγές και από το 2011 και έπειτα την δεύτερη θέση. Σύμφωνα με το Δείκτη Ανθρώπινης Ανάπτυξης, το βιοτικό επίπεδο της Γερμανίας βρίσκεται στην 19<sup>η</sup> θέση, και εκτιμάται η ευημερία ανά κάτοικο ως η πέμπτη υψηλότερη ανά τον κόσμο. Το υψηλό βιοτικό επίπεδο συνοδεύεται με ιδιαίτερα χαμηλή φοροδιαφυγή και χαμηλό επίπεδο διαφθοράς. Ακολουθεί διαγραμματική απεικόνιση των ΑΞΕ



ΓΑγκφΔΙΑΓΡΑΜΜΑ16

Το 2007 και το 2008 είναι έτη δύσκολα για τις ΑΞΕ καθώς παρουσίασαν συνεχόμενη πτώση όμως το 2009 ανακάμπτουν με το 2011 να αποτυπώνεται η υψηλότερη τιμή. Όμως η Ευρώπη βάλλεται για πολλά έτη και η έλλειψη χρηματοπιστωτικής σταθερότητας αποτρέπει τους επενδυτές από την ευρωζώνη. Το 2014 σημειώνεται η μεγαλύτερη πτώση, τιμή 5 φορές μικρότερη από το 2011.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17

Το ΑΕΠ της χώρας είναι υψηλό και διατηρείται στην χρονική περίοδο υψηλό με ελάχιστες μειώσεις. Το 2014 παρατηρείται η υψηλότερη τιμή \$3.898.726.503.841, σε αντίθεση με την χαμηλότερη τιμή ΑΞΕ. Όσο αφορά τον πληθωρισμό, η υψηλότερη τιμή σημειώνεται το 2008 και μεγάλη πτώση παρατηρείται το 2009.

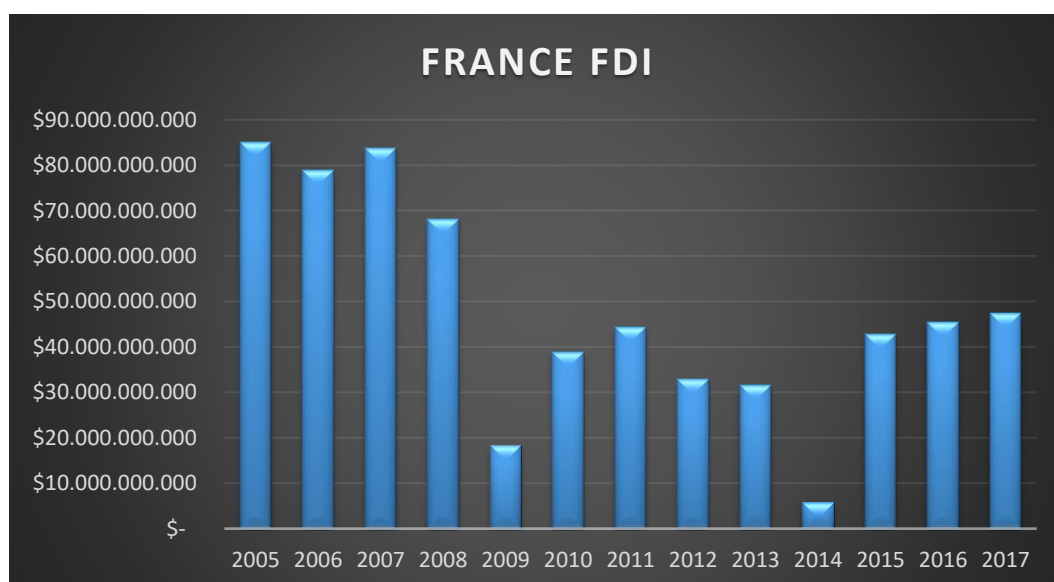


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18



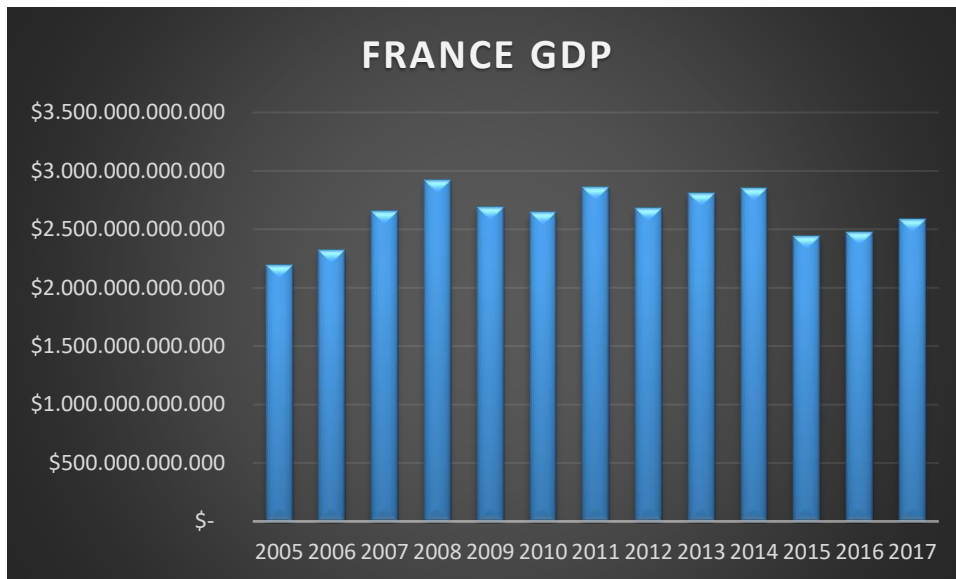
## Γαλλία

Η Γαλλία είναι μια ανεπτυγμένη χώρα, από τις ισχυρές δυνάμεις της Ευρωζώνης, με πολύ ισχυρό δείκτη ανθρώπινης ανάπτυξης. Το 2012 το ΑΕΠ της Γαλλίας κατείχε την Πέμπτη θέση στο παγκόσμιο χάρτη. Κυρίαρχος ο κρατικός παρεμβατισμός στην οικονομία της χώρας καθώς με αυτόν τον τρόπο διασφαλίζει το κράτος την δικαιοσύνη, την ομαλή λειτουργία της οικονομίας και την ευημερία των πολιτών. Η διαγραμματική απεικόνιση του ΑΕΠ δείχνει πως η Γαλλία επηρεάστηκε από την κρίση. Οι επενδυτικοί κύκλοι άλλαξαν πορεία και απομακρύνθηκαν από την ισχυρή οικονομία της Γαλλίας που βάλλεται από την χρηματοπιστωτική αστάθεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το 2014 οι ΑΞΕ αγγίζουν σε αξία \$5.809.580.555 σε αντίθεση με το 2005 που η τιμή τους ήταν \$ 85.179.159.787 δηλαδή 80 δις. πτώση.



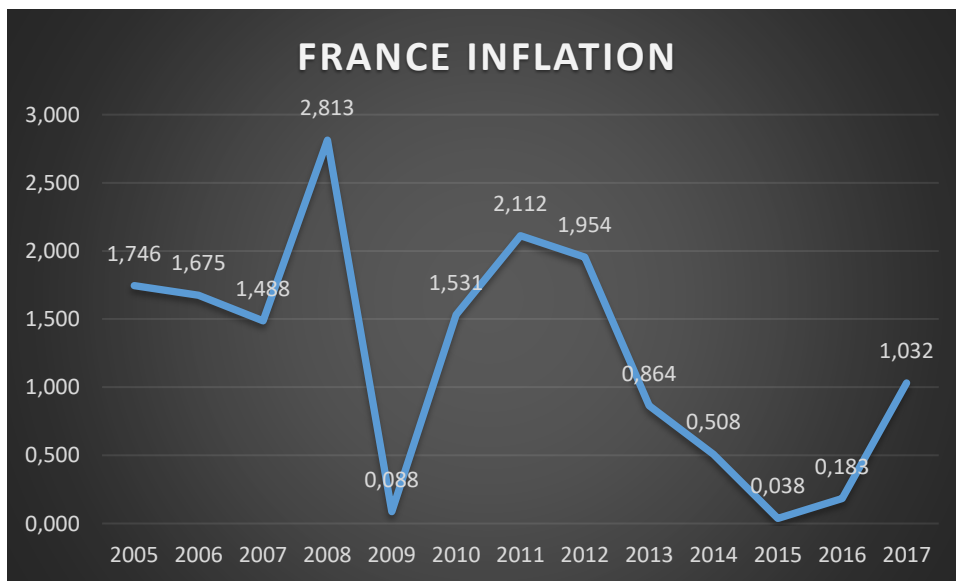
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19

Το ΑΕΠ της χώρας ισχυρό δέχεται ελάχιστες αυξομειώσεις. Ακραίες αποκλίσεις δεν παρατηρούνται.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20

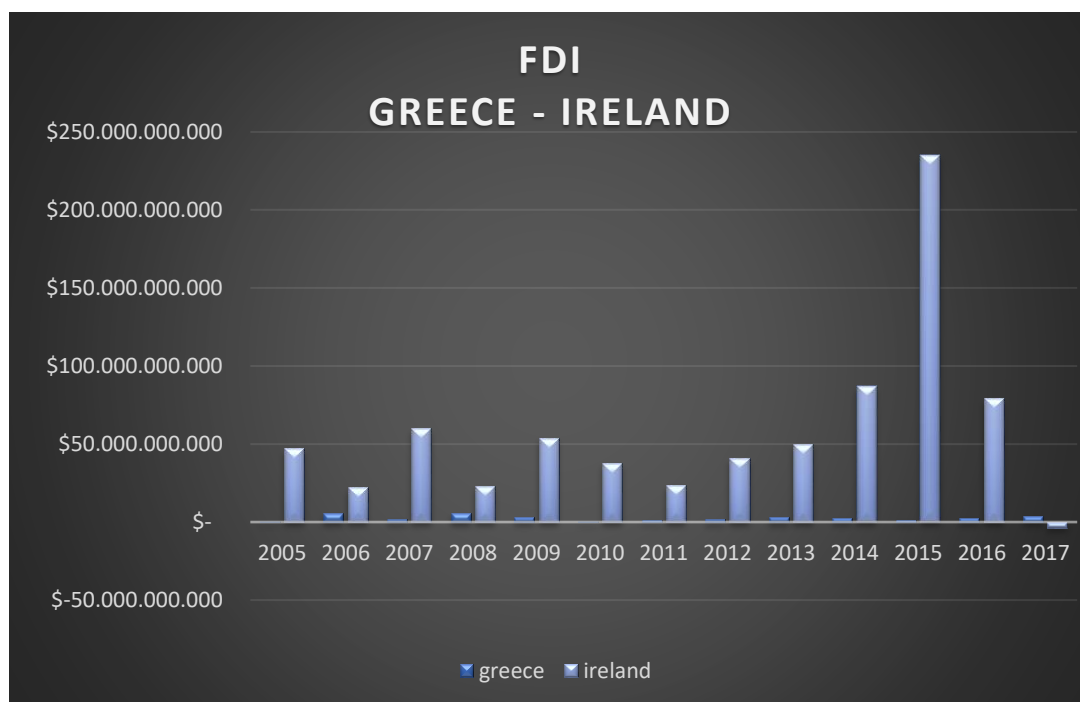
Όσο αφορά τον πληθωρισμό, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί η ευρωπαϊκές χώρες δέχονται τις ίδιες μεταβολές. Το 2009 και το 2015 παρατηρούνται οι χαμηλότερες τιμές, ενώ το 2008 παρατηρείται ο πληθωρισμός βρίσκεται στα υψηλότερα επίπεδα.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21

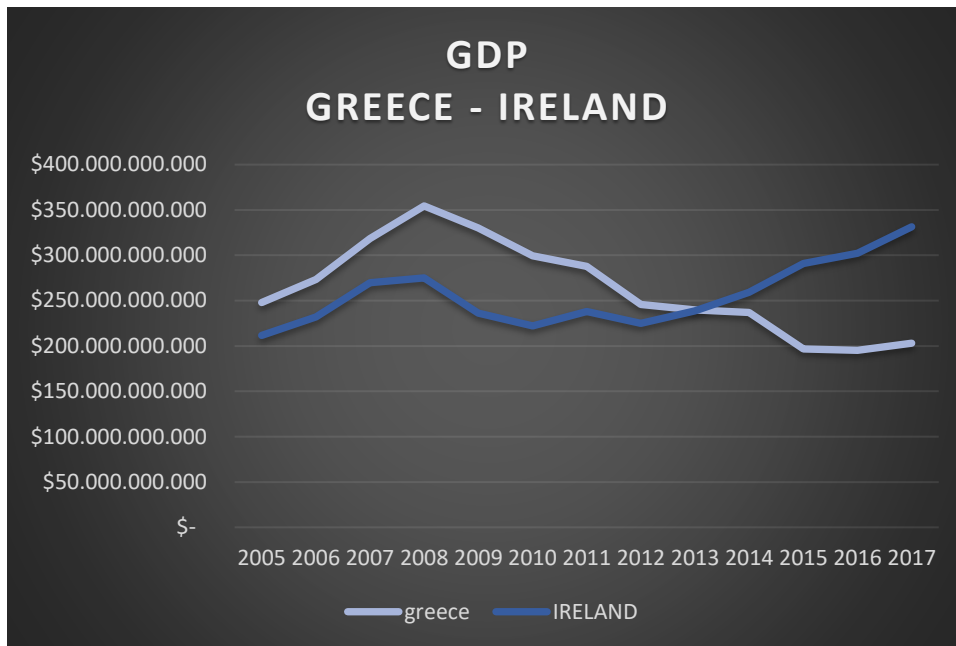
## Ιρλανδία – Ελλάδα

Οι δύο χώρες είναι οι πρώτες που επλήγησαν από την οικονομική κρίση του 2008. Αρχικά η Ιρλανδία βρέθηκε αντιμέτωπη με μια δανειακή κρίση και η έλλειψη ελέγχου των τραπεζών ήταν οι κύριοι παράγοντες που προκάλεσαν την κατάρρευση της οικονομίας. Η Ελλάδα από την πλευρά της κλήθηκε να αντιμετωπίσει δημοσιονομικά ζητήματα με έναν παράλληλα προβληματικό τραπεζικό τομέα. Τα διαγράμματα που ακολουθούν παρουσιάζουν τις δύο χώρες συγκριτικά.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 22

Όσο αφορά τις ΑΞΕ της Ελλάδας, η υψηλότερη τιμή είναι το 2006 \$5.409.239.581 και η χαμηλότερη το 2010 \$533.689.273. Η Ελλάδα δεν έχει καταφέρει να προσελκύσει επενδυτές στην χώρα. Η Ιρλανδία παρουσιάζει αυξομειώσεις και βάλλεται για αρκετά χρόνια, μέχρι το 2015 οι ΑΞΕ να εκτινάσσονται και το 2017 να κατατροπώνονται αγγίζοντας αρνητικά νούμερα.

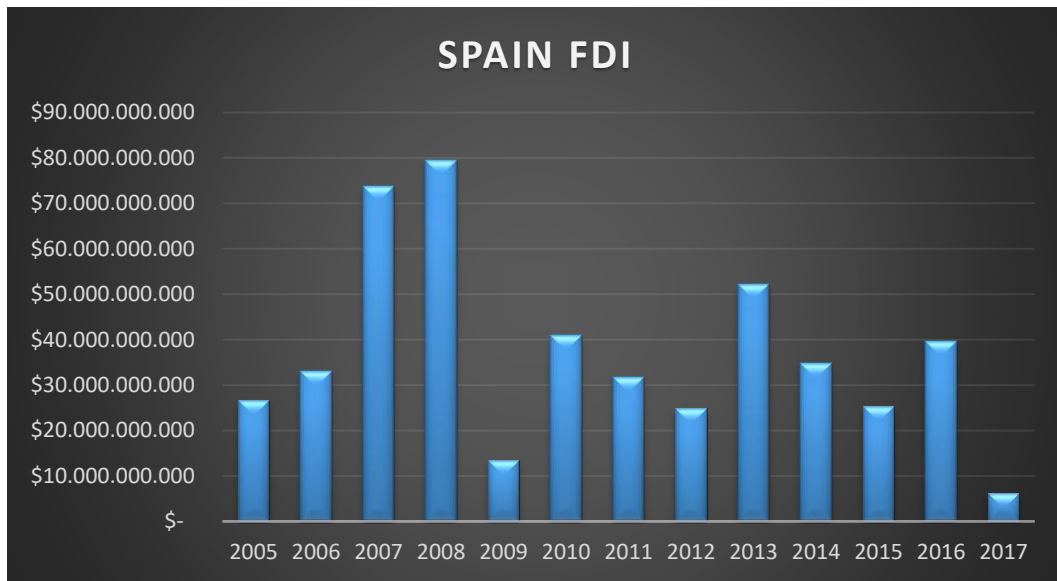


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 23

Αν και τα ΑΕΠ των δύο χωρών τα πρώτα έτη ακολουθούν ίδιες διακυμάνσεις από το 2013 παρατηρείται τεράστια αλλαγή. Η Ιρλανδία εξιχνιάζεται από την οικονομική κρίση και παρουσιάζει σταδιακά ανοδική ανάπτυξη. Αντίθετα η Ελλάδα συνεχίζει η οικονομική ανάπτυξη να έχει καθοδική τάση με προσπάθεια μικρής ανόδου την τελευταία διετία.

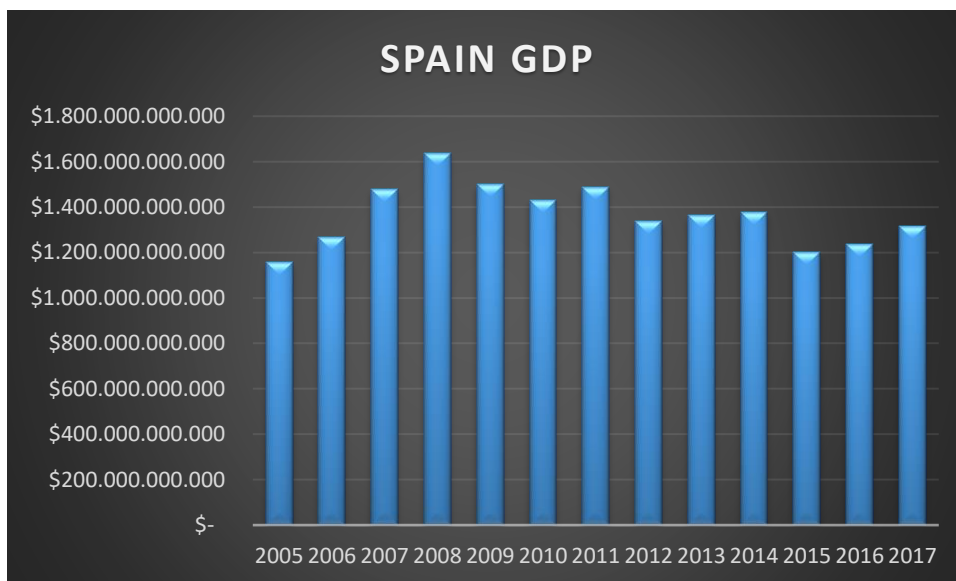
### Ισπανία

Η Ισπανία χώρας της νότιας Ευρώπης, άρχισε να αναπτύσσει την βιομηχανία της μετά την ένταξή της στην ευρωζώνη. Ωστόσο, είναι χώρα που ήρθε αντιμέτωπη με την οικονομική κρίση και με μεγάλα πολιτικά προβλήματα ταλανίστηκε επί σειρά ετών. Το 2008 οι ΑΞΕ της χώρας εκτινάσσονται και αμέσως την επόμενη χρονιά μειώνεται κατά 83%. Το 2013 είναι ένα καλό έτος και το μοτίβο των αυξομειώσεων διατηρείται επί σειρά ετών με το 2017 να αγγίζει μόλις \$6.203.743.186.



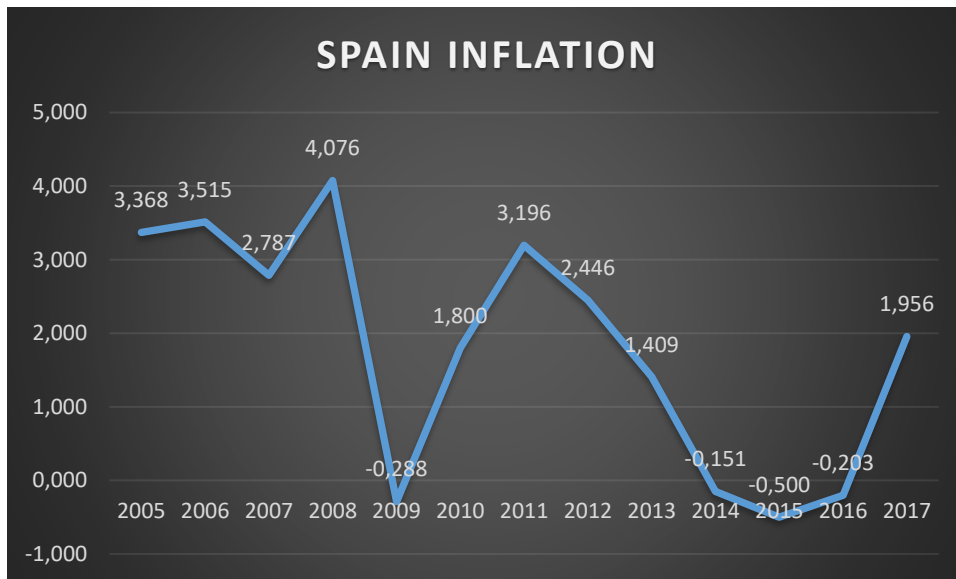
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 24

Όσο αφορά το ΑΕΠ ακολουθεί ρυθμό αυξομείωσης όμοιο με της Γερμανίας και της Γαλλίας.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 25

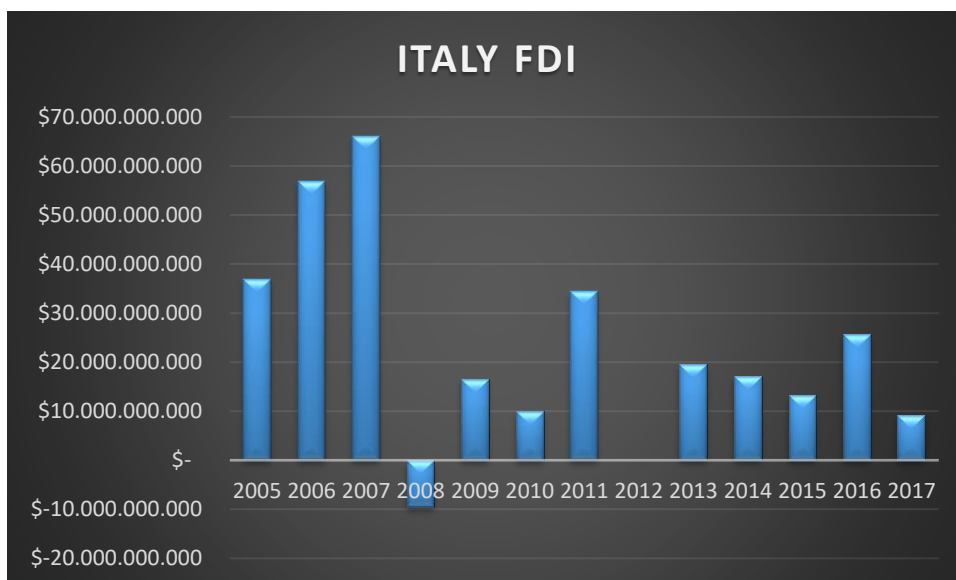
Όπως απεικονίζεται στο παρακάτω διάγραμμα, η Ισπανία παρουσίασε αποπληθωρισμό αρκετές φορές το 2009, 2014, 2015 και 2016. Όσο οι τιμές φθίνουν τόσο η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση. Το 2008 παρατηρείται ο υψηλότερος πληθωρισμός όπου η τιμή του ξεπερνάει τις 4 μονάδες, ομοίως με τον δείκτη της Αυστρίας.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ26

## Ιταλία

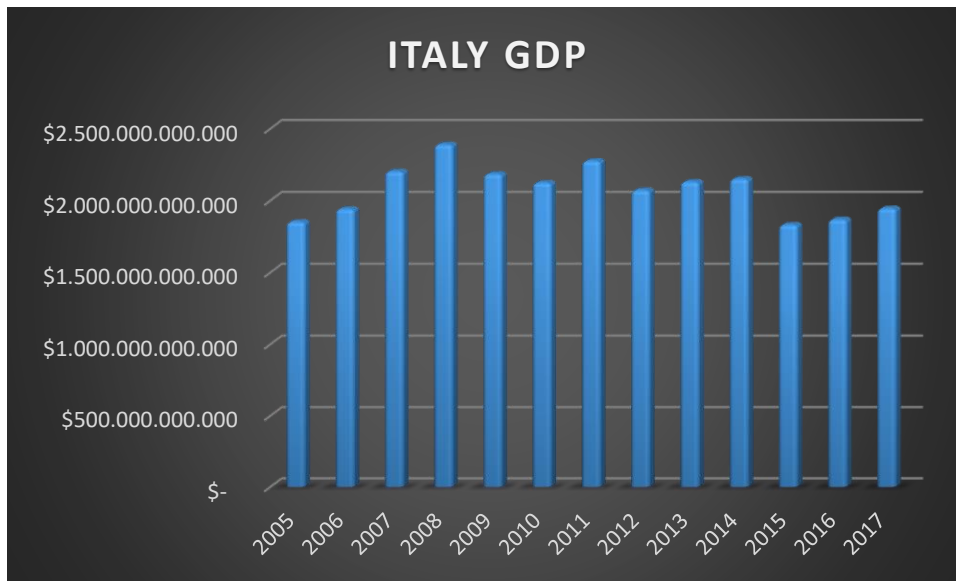
Η Ιταλία είναι ένα από τα κυρίαρχα κράτη της Ευρωζώνης. Ωστόσο έχει έρθει αντιμέτωπη με την οικονομική κρίση και τα συνεχόμενα προβλήματα του τραπεζικού τομέα δεν μπόρεσαν να λυθούν. Επιπροσθέτως, ενδολεχεύει κίνδυνος να ξεσπάσει μια νέα κρίση στην Ευρώπη που θα παρασύρει τα κράτη μέλη της και θα ξεκινήσει από την Ιταλία. Η Ιταλία βάλλεται από πολιτική αβεβαιότητα, γεγονός που λειτουργεί αρνητικά στις αγορές και αποθαρρύνει τους επενδυτές.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 27

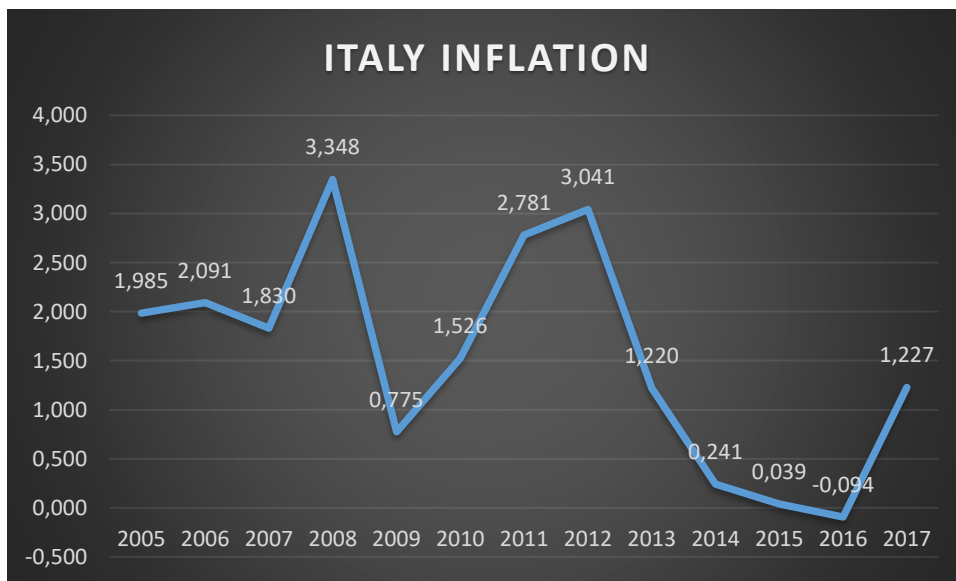
Όπως απεικονίζεται στο διάγραμμα της πορείας των ΑΞΕ γίνεται αντιληπτό το γεγονός ότι ο επενδυτικός κύκλος αποσύρθηκε αισθητά από την χώρα.

Όσο αφορά το ΑΕΠ ακολουθεί το ρυθμό των ευρωπαϊκών χωρών.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 28

Όσο αφορά τον πληθωρισμό σχολιάζεται και για την Ιταλία η υψηλή τιμή του 2008 ομοίως των λοιπών εξεταζόμενων κρατών. Καθοδική είναι η πορεία από το 2012 και έπειτα όπου το 2016 καταλήγει η χώρα να έρχεται αντιμέτωπη με τον αποπληθωρισμό.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 29

## Αποτελέσματα ανάλυσης γραμμικής παλινδρόμησης στο σύνολο των χωρών

Η πρώτη ανάλυση που διενεργήθηκε σχετικά με την πιθανή επίδραση των ανεξάρτητων δεικτών στις άμεσες ξένες επενδύσεις στο σύνολο των χωρών ήταν αυτή της εύρωστης μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων (Pooled OLS). Τα αποτελέσματα δίνονται στον Πίνακα 1 και παρατηρούμε ότι οι επιλεγμένες ανεξάρτητες μεταβλητές ερμηνεύουν ένα πολύ σημαντικό ποσοστό της τάξης του 74.6 % ( $R^2=0.746$ ) της συνολικής μεταβλητότητας των άμεσων ξένων επενδύσεων. ενώ η παλινδρόμηση μπορεί να χαρακτηριστεί ως στατιστικά σημαντική,  $F=56.73$ ,  $p<0.05$ . Αναλυτικότερα, σημαντική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις έχουν το Α.Ε.Π.,  $b=0.0157$ ,  $p<0.05$ , ο δείκτης ελέγχου της διαφθοράς,  $b=5.85 \times 10^{10}$ ,  $p<0.05$  και η συναλλαγματική ισοτιμία,  $b=-4.74 \times 10^9$ ,  $p<0.05$ . Επιπρόσθετα, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι οριακά σημαντική αρνητική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις φαίνεται να έχει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών,  $b=-0.1103$ ,  $p=0.0051<0.10$ . Αντίθετα, από τα υπόλοιπα αποτελέσματα προέκυψε ότι ο δείκτης πληθωρισμού,  $b=-4.74 \times 10^9$ ,  $p=0.1451>0.05$ , ο δείκτης κράτους δικαίου,  $b=-3.91 \times 10^{10}$ ,  $p=0.2075>0.05$  και ο δείκτης πολιτικής σταθερότητας,  $b=3.34 \times 10^{10}$ ,  $p=0.8144>0.05$  δεν επιδρούν σε σημαντικό βαθμό στις άμεσες ξένες επενδύσεις.

**Πίνακας 1.** Αποτελέσματα pooled regression panel data με εξαρτημένη μεταβλητή τις άμεσες ξένες επενδύσεις

Dependent Variable: FDI				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2005 2017				
Periods included: 13				
Cross-sections included: 11				
Total panel (balanced) observations: 143				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.07E+10	2.96E+10	2.391978	0.0181
GDP	0.015715	0.001437	10.93451	0.0000
INFLATION	-4.74E+09	3.23E+09	-1.465462	0.1451
EXCHANGE_RATE	-7.95E+10	2.71E+10	-2.937532	0.0039
CURRENT_ACCOUNT_BALANCE	-0.110301	0.038774	-2.844699	0.0051
RULE_OF_LAW_INDEX	-3.91E+10	3.09E+10	-1.266495	0.2075
CONTROL_OF_CORRUPTION	5.85E+10	2.25E+10	2.603610	0.0103
POLITICAL_STABILITY_INDE	3.34E+09	1.42E+10	0.235150	0.8144
R-squared	0.746320	Mean dependent var		6.98E+10
Adjusted R-squared	0.733166	S.D. dependent var		9.46E+10
S.E. of regression	4.89E+10	Akaike info criterion		52.11668
Sum squared resid	3.22E+23	Schwarz criterion		52.28244
Log likelihood	-3718.343	Hannan-Quinn criter.		52.18404



F-statistic	56.73808	Durbin-Watson stat	1.340017
Prob(F-statistic)	0.000000		

Η δεύτερη ανάλυση που διενεργήθηκε σχετικά με την πιθανή επίδραση των ανεξάρτητων δεικτών στις άμεσες ξένες επενδύσεις στο σύνολο των χωρών με χρήση της μεθόδου σταθερών επιδράσεων (Fixed Effect). Τα αποτελέσματα δίνονται αναλυτικά στον Πίνακα 2 και παρατηρούμε ότι το συνολικό μοντέλο σταθερών επιδράσεων ήταν στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητα  $\alpha=0.05$ ,  $F_{stat}=28.149$ ,  $p<0.05$ . Επιπρόσθετα, οι 7 ανεξάρτητοι δείκτες ερμηνεύουν συνολικά το 79.28% ( $R^2=0.7928$ ) της συνολικής μεταβλητότητας των άμεσων ξένων επενδύσεων. Από το σύνολο των επτά ανεξάρτητων δεικτών παρατηρήθηκε ότι υπάρχει σημαντική επίδραση δύο εξ αυτών στις άμεσες ξένες επενδύσεις. Αναλυτικότερα, σημαντική θετική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις έχουν το Α.Ε.Π.,  $b=0.0412$ ,  $p<0.05$  και ο δείκτης ελέγχου της διαφθοράς,  $b=7.10 \times 10^{10}$ ,  $p<0.05$ . Επιπρόσθετα, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι οριακά σημαντική αρνητική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις φαίνεται να έχει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών,  $b=-0.1729$ ,  $p=0.0502<0.10$ . Αντίθετα, από τα υπόλοιπα αποτελέσματα προέκυψε ότι ο δείκτης πληθωρισμού,  $b=-3.30 \times 10^9$ ,  $p=0.3376>0.05$ , ο δείκτης που αφορά τη συναλλαγματική ισοτιμία,  $b=9.69 \times 10^9$ ,  $p=0.9857>0.05$ , ο δείκτης κράτους δικαίου,  $b=-6.26 \times 10^{10}$ ,  $p=0.1842>0.05$  και ο δείκτης πολιτικής σταθερότητας,  $b=2.15 \times 10^{10}$ ,  $p=0.3698>0.05$  δεν επιδρούν σε σημαντικό βαθμό στις άμεσες ξένες επενδύσεις.

**Πίνακας 2.** Αποτελέσματα fixed regression panel data με εξαρτημένη μεταβλητή τις άμεσες ξένες επενδύσεις

Dependent Variable: FDI				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2005 2017				
Periods included: 13				
Cross-sections included: 11				
Total panel (balanced) observations: 143				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.26E+10	8.71E+10	-0.833047	0.4064
GDP	0.041215	0.007586	5.433445	0.0000
INFLATION	-3.30E+09	3.42E+09	-0.962520	0.3376
EXCHANGE_RATE	9.69E+08	5.38E+10	0.018003	0.9857
CURRENT_ACCOUNT_BALANCE	-0.172967	0.087477	-1.977276	0.0502
RULE_OF_LAW_INDEX	-6.26E+10	4.68E+10	-1.335699	0.1841
CONTROL_OF_CORRUPTION	7.10E+10	3.22E+10	2.206800	0.0292
POLITICAL_STABILITY_INDE	2.15E+10	2.39E+10	0.900154	0.3698

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.792883	Mean dependent var	6.98E+10
Adjusted R-squared	0.764715	S.D. dependent var	9.46E+10
S.E. of regression	4.59E+10	Akaike info criterion	52.05375
Sum squared resid	2.63E+23	Schwarz criterion	52.42670
Log likelihood	-3703.843	Hannan-Quinn criter.	52.20530
F-statistic	28.14850	Durbin-Watson stat	1.535105
Prob(F-statistic)	0.000000		

Η τρίτη ανάλυση που διενεργήθηκε ήταν αυτή της εύρωστης μεθόδου τυχαίων επιδράσεων (Random Effect). Τα αποτελέσματα δίνονται στον Πίνακα 3 και παρατηρούμε ότι το συνολικό μοντέλο τυχαίων επιδράσεων ήταν στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητα  $\alpha=0.05$ ,  $F_{stat}=20.12$ ,  $p<0.05$ . Επιπρόσθετα, οι 7 ανεξάρτητοι δείκτες ερμηνεύουν συνολικά το 51.06% ( $R^2=0.7928$ ) της συνολικής μεταβλητότητας των άμεσων ξένων επενδύσεων. Από το σύνολο των επτά ανεξάρτητων δεικτών παρατηρήθηκε ότι υπάρχει σημαντική επίδραση δύο εξ αυτών στις άμεσες ξένες επενδύσεις. Αναλυτικότερα, σημαντική θετική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις έχουν το Α.Ε.Π.,  $b=0.0181$ ,  $p<0.05$  και ο δείκτης ελέγχου της διαφθοράς,  $b=6.10 \times 10^{10}$ ,  $p<0.05$ . Επιπρόσθετα, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι οριακά σημαντική αρνητική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις φαίνεται να έχει η συναλλαγματική ισοτιμία,  $b=-6.75 \times 10^{10}$ ,  $p=0.0599<0.10$ . Αντίθετα, από τα υπόλοιπα αποτελέσματα προέκυψε ότι ο δείκτης πληθωρισμού,  $b=-3.71 \times 10^9$ ,  $p=0.2489>0.05$ , ο δείκτης που αφορά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών,  $b=-0.0609$ ,  $p=0.2159>0.05$ , ο δείκτης κράτους δικαίου,  $b=-4.836 \times 10^{10}$ ,  $p=0.1737>0.05$  και ο δείκτης πολιτικής σταθερότητας,  $b=9.41 \times 10^9$ ,  $p=0.6093>0.05$  δεν επιδρούν σε σημαντικό βαθμό στις άμεσες ξένες επενδύσεις.

**Πίνακας 3.** Αποτελέσματα random regression panel data με εξαρτημένη μεταβλητή τις άμεσες ξένες επενδύσεις

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Dependent Variable: FDI				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Sample: 2005 2017				
Periods included: 13				
Cross-sections included: 11				
Total panel (balanced) observations: 143				
Swamy and Arora estimator of component variances				

C	6.00E+10	3.84E+10	1.564044	0.1201
GDP	0.018131	0.002074	8.741347	0.0000
INFLATION	-3.71E+09	3.20E+09	-1.158038	0.2489
EXCHANGE_RATE	-6.75E+10	3.56E+10	-1.897669	0.0599
CURRENT_ACCOUNT_BALANCE	-0.060976	0.049044	-1.243304	0.2159
RULE_OF_LAW_INDEX	-4.83E+10	3.53E+10	-1.367679	0.1737
CONTROL_OF_CORRUPTION	6.10E+10	2.50E+10	2.435901	0.0162
POLITICAL_STABILITY_INDE	9.41E+09	1.84E+10	0.512284	0.6093
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.02E+10	0.1617
Idiosyncratic random			4.59E+10	0.8383
Weighted Statistics				
R-squared	0.510617	Mean dependent var		3.72E+10
Adjusted R-squared	0.485242	S.D. dependent var		6.55E+10
S.E. of regression	4.70E+10	Sum squared resid		2.98E+23
F-statistic	20.12254	Durbin-Watson stat		1.457756
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.739850	Mean dependent var		6.98E+10
Sum squared resid	3.31E+23	Durbin-Watson stat		1.313499

Στην συνέχεια με χρήση κατάλληλων ελέγχων (Redundant Fixed Effects Tests και Hausman Test) διερευνήθηκε ποιο από τα παραπάνω μοντέλα είναι καλύτερο για να χρησιμοποιηθεί για να περιγράψει την σχέση των άμεσων επενδύσεων και των υπό μελέτη δεικτών.

Από τον Πίνακα 4 προκύπτει ότι η μηδενική υπόθεση που ισχυρίζεται ότι το μοντέλο σταθερών επιδράσεων είναι κατάλληλο έναντι του απλού μοντέλου ελαχίστων τετραγώνων (pooled) μπορεί να απορριφθεί ( $p=0.012 < 0.05$ ). Οπότε μπορούμε να πούμε ότι μεταξύ του μοντέλου ελαχίστων τετραγώνων και του μοντέλου σταθερών επιδράσεων καταλληλότερο είναι αυτό των ελαχίστων τετραγώνων.

**Πίνακας 4.** Αποτελέσματα ελέγχου Redundant Fixed Effects Tests για την επιλογή μεταξύ ενός απλού regression model και του fixed effect model

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.810207	(10,125)	0.0036
Cross-section Chi-square	28.999128	10	0.0012

Από τον Πίνακα 5 προκύπτει ότι η μηδενική υπόθεση που ισχυρίζεται ότι το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων είναι κατάλληλο έναντι του μοντέλου σταθερών επιδράσεων δεν μπορεί να απορριφθεί ( $p=0.0615>0.05$ ). Οπότε μπορούμε να πούμε ότι μεταξύ του μοντέλου τυχαίων επιδράσεων και του μοντέλου σταθερών επιδράσεων καταλληλότερο είναι αυτό των τυχαίων επιδράσεων.

**Πίνακας 5.** Αποτελέσματα ελέγχου Hausman Test για την επιλογή μεταξύ του fixed effect model και του random effect model

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.469499	7	0.0615

Συμπερασματικά, από τους Πίνακας 4 και 5 προκύπτει ότι το καταλληλότερο μοντέλο για να χρησιμοποιηθεί για να περιγράψει των άμεσων επενδύσεων και των υπό μελέτη δεικτών είναι αυτό της εύρωστης μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων (Pooled OLS). Το προτεινόμενο υπόδειγμα έχει τη μορφή:

$$Y_i = 7.07 \cdot 10^{10} + 0.0157X_1 - 4.74 \cdot 10^9 X_2 - 7.95 \cdot 10^{10} X_3 - 0.1103X_4 - 3.91 \cdot 10^{10} X_5 + 5.85 \cdot 10^{10} X_6 + 3.34 \cdot 10^9 X_7$$

#### Αποτελέσματα στο σύνολο των χωρών του ευρώ

Στην συνέχεια πραγματοποιήθηκε αντίστοιχη ανάλυση μόνο για τις χώρες της ευρωζώνης με σκοπό να εντοπισθούν διαφορές στους παράγοντες που επιδρούν στις άμεσες ξένες επενδύσεις.

Τα αποτελέσματα της μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων (Pooled OLS) δίνονται στον Πίνακα 6 και παρατηρούμε ότι οι επιλεγμένες ανεξάρτητες μεταβλητές ερμηνεύουν ένα πολύ σημαντικό ποσοστό της τάξης του 46.09 % ( $R^2=0.4609$ ) της συνολικής μεταβλητότητας των άμεσων ξένων επενδύσεων ενώ η παλινδρόμηση μπορεί να χαρακτηριστεί ως στατιστικά σημαντική,  $F=5.37$ ,  $p<.05$ . Αναλυτικότερα, σημαντική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις έχουν ο δείκτης κράτους δικαίου,  $b=-9.20 \times 10^{10}$ ,

$p < 0.05$  και δείκτης ελέγχου της διαφθοράς,  $b = 6.56 \times 10^{10}$ ,  $p < 0.05$ . Αντίθετα, από τα υπόλοιπα αποτελέσματα προέκυψε ότι το ΑΕΠ,  $b = 0.009$ ,  $p = 0.1088 > 0.05$ , ο δείκτης πληθωρισμού,  $b = 2.86 \times 10^9$ ,  $p = 0.4810 > 0.05$ , το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών,  $b = 0.0058$ ,  $p = 0.9176 > 0.05$  και ο δείκτης πολιτικής σταθερότητας,  $b = 5.13 \times 10^9$ ,  $p = 0.7671 > 0.05$  δεν επιδρούν σε σημαντικό βαθμό στις άμεσες ξένες επενδύσεις στις επτά χώρες του ευρώ.

**Πίνακας 6.** Αποτελέσματα pooled regression panel data με εξαρτημένη μεταβλητή τις άμεσες ξένες επενδύσεις μόνο για τις χώρες του ευρώ

Dependent Variable: FDI				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2005 2017				
Periods included: 13				
Cross-sections included: 7				
Total panel (balanced) observations: 91				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.89E+10	6.07E+10	0.804480	0.4254
GDP	0.008964	0.005476	1.636824	0.1088
INFLATION	2.86E+09	4.02E+09	0.710701	0.4810
EXCHANGE_RATE	1.02E+10	5.96E+10	0.170862	0.8651
CURRENT_ACCOUNT_BALANCE	0.005837	0.056066	0.104116	0.9176
RULE_OF_LAW_INDEX	-9.02E+10	3.94E+10	-2.287692	0.0270
CONTROL_OF_CORRUPTION	6.56E+10	2.54E+10	2.578006	0.0134
POLITICAL_STABILITY_INDE	5.13E+09	1.72E+10	0.297984	0.7671
R-squared	0.460859	Mean dependent var	4.05E+10	
Adjusted R-squared	0.375086	S.D. dependent var	3.07E+10	
S.E. of regression	2.43E+10	Akaike info criterion	50.80315	
Sum squared resid	2.59E+22	Schwarz criterion	51.10334	
Log likelihood	-1312.882	Hannan-Quinn criter.	50.91824	
F-statistic	5.373040	Durbin-Watson stat	1.790119	
Prob(F-statistic)	0.000170			

Τα αποτελέσματα με χρήση της μεθόδου σταθερών επιδράσεων (Fixed Effect) δίνονται αναλυτικά στον Πίνακα 7 και παρατηρούμε ότι το συνολικό μοντέλο σταθερών επιδράσεων ήταν στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητα  $\alpha = 0.05$ ,  $F_{stat} = 4.18$ ,  $p < 0.05$ . Επιπρόσθετα, οι 7 ανεξάρτητοι δείκτες ερμηνεύουν συνολικά το 41.39% ( $R^2 = 0.4139$ ) της συνολικής μεταβλητότητας των άμεσων ξένων επενδύσεων. Από το σύνολο των επτά ανεξάρτητων δεικτών παρατηρήθηκε ότι υπάρχει μόνο μια οριακή σημαντική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις. Αναλυτικότερα, οριακά σημαντική θετική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις έχει ο δείκτης ελέγχου της διαφθοράς,  $b = 4.59 \times 10^{10}$ ,  $p = 0.065 < 0.10$ . Αντίθετα, από τα υπόλοιπα αποτελέσματα προέκυψε ότι

το Α.Ε.Π.,  $b=-0.0176$ ,  $p=0.4548>0.05$ , ο δείκτης πληθωρισμού,  $b=-1.65 \times 10^9$ ,  $p=0.5264>0.05$ , ο δείκτης που αφορά τη συναλλαγματική ισοτιμία,  $b=2.90 \times 10^{10}$ ,  $p=0.9857>0.05$ , το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών,  $b=0.0308$ ,  $p=0.7962>0.05$ , ο δείκτης κράτους δικαίου,  $b=2.35 \times 10^{10}$ ,  $p=0.5046>0.05$ , και ο δείκτης πολιτικής σταθερότητας,  $b=-1.58 \times 10^{10}$ ,  $p=0.3648>0.05$  δεν επιδρούν σε σημαντικό βαθμό στις άμεσες ξένες επενδύσεις.

**Πίνακας 7.** Αποτελέσματα fixed regression panel data με εξαρτημένη μεταβλητή τις άμεσες ξένες επενδύσεις για τις χώρες του ευρώ

Dependent Variable: FDI				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/20/19 Time: 13:13				
Sample: 2005 2017				
Periods included: 13				
Cross-sections included: 7				
Total panel (balanced) observations: 91				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.99E+10	9.04E+10	-0.330149	0.7422
GDP	-0.017579	0.023398	-0.751308	0.4548
INFLATION	-1.65E+09	2.60E+09	-0.636463	0.5264
EXCHANGE_RATE	2.90E+10	6.49E+10	0.446529	0.6565
CURRENT_ACCOUNT_BALANCE	0.030788	0.118784	0.259192	0.7962
RULE_OF_LAW_INDEX	2.35E+10	3.51E+10	0.670432	0.5046
CONTROL_OF_CORRUPTION	4.59E+10	2.45E+10	1.871975	0.0650
POLITICAL_STABILITY_INDE	-1.58E+10	1.85E+10	-0.855726	0.3948
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.413978	Mean dependent var	3.51E+10	
Adjusted R-squared	0.315039	S.D. dependent var	3.63E+10	
S.E. of regression	3.01E+10	Akaike info criterion	51.23224	
Sum squared resid	6.96E+22	Schwarz criterion	51.61852	
Log likelihood	-2317.067	Hannan-Quinn criter.	51.38808	
F-statistic	4.184184	Durbin-Watson stat	1.657048	
Prob(F-statistic)	0.000032			

Τα αποτελέσματα της τρίτης ανάλυση μέσω της μεθόδου τυχαίων επιδράσεων δίνονται στον Πίνακα 8. Επιπρόσθετα, η μέθοδος αυτή απαιτεί το πλήθος των ανεξάρτητων μεταβλητών να είναι μεγαλύτερο από το πλήθος των επιπέδων (χωρών). Για το λόγο αυτό αφαιρέθηκε από την ανάλυση η μεταβλητή που αφορά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (μεταβλητή με τη μικρότερη σημαντικότητα) ώστε το σύνολο των μεταβλητών να είναι 6 και το σύνολο των χωρών 7. Από τα αποτελέσματα του Πίνακα

8 προκύπτει ότι το συνολικό μοντέλο τυχαίων επιδράσεων ήταν στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο σημαντικότητα  $\alpha=0.05$ ,  $F_{stat}=6.21$ ,  $p<0.05$ . Επιπρόσθετα, οι 7 ανεξάρτητοι δείκτες ερμηνεύουν συνολικά το 30.73% ( $R^2=0.3073$ ) της συνολικής μεταβλητότητας των άμεσων ξένων επενδύσεων. Από το σύνολο των επτά ανεξάρτητων δεικτών παρατηρήθηκε ότι υπάρχει σημαντική επίδραση δύο εξ αυτών στις άμεσες ξένες επενδύσεις. Αναλυτικότερα, σημαντική θετική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις έχει ο δείκτης ελέγχου της διαφθοράς,  $b=5.92 \times 10^{10}$ ,  $p<0.05$  και οριακή αρνητική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις έχει ο δείκτης κράτους δικαίου,  $b=-4.26 \times 10^{10}$ ,  $p=0.0747<0.10$ . Αντίθετα, από τα υπόλοιπα αποτελέσματα προέκυψε ότι το Α.Ε.Π.,  $b=0.0029$ ,  $p=0.3589>0.05$ , ο δείκτης πληθωρισμού,  $b=-2.54 \times 10^9$ ,  $p=0.2534>0.05$ , ο δείκτης συναλλαγματικής ισοτιμίας  $b=7.05 \times 10^9$ ,  $p=0.8868>0.05$  και ο δείκτης πολιτικής σταθερότητας,  $b=-8.60 \times 10^9$ ,  $p=0.3575>0.05$  δεν επιδρούν σε σημαντικό βαθμό στις άμεσες ξένες επενδύσεις.

**Πίνακας 8.** Αποτελέσματα random regression panel data με εξαρτημένη μεταβλητή τις άμεσες ξένες επενδύσεις για τις χώρες του ευρώ

Dependent Variable: FDI				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 09/20/19 Time: 13:15				
Sample: 2005 2017				
Periods included: 13				
Cross-sections included: 7				
Total panel (balanced) observations: 91				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.26E+10	4.40E+10	0.514055	0.6086
GDP	0.002929	0.003175	0.922527	0.3589
INFLATION	-2.54E+09	2.21E+09	-1.150034	0.2534
EXCHANGE_RATE	7.05E+09	4.94E+10	0.142795	0.8868
RULE_OF_LAW_INDEX	-4.26E+10	2.36E+10	-1.804658	0.0747
CONTROL_OF_CORRUPTION	5.92E+10	1.88E+10	3.152817	0.0022
POLITICAL_STABILITY_INDE	-8.60E+09	9.30E+09	-0.925260	0.3575
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			2.99E+10	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.307399	Mean dependent var	3.51E+10	
Adjusted R-squared	0.257928	S.D. dependent var	3.63E+10	
S.E. of regression	3.13E+10	Sum squared resid	8.23E+22	
F-statistic	6.213672	Durbin-Watson stat	1.482167	
Prob(F-statistic)	0.000020			

Unweighted Statistics			
R-squared	0.307399	Mean dependent var	3.51E+10
Sum squared resid	8.23E+22	Durbin-Watson stat	1.482167

Στην συνέχεια με χρήση κατάλληλων ελέγχων (Redundant Fixed Effects Tests και Hausman Test) διερευνήθηκε ποιο από τα παραπάνω μοντέλα είναι καλύτερο για να χρησιμοποιηθεί για να περιγράψει την σχέση των άμεσων επενδύσεων και των υπό μελέτη δεικτών.

Από τον Πίνακα 9 προκύπτει ότι η μηδενική υπόθεση που ισχυρίζεται ότι το μοντέλο σταθερών επιδράσεων είναι κατάλληλο έναντι του απλού μοντέλου ελαχίστων τετραγώνων (pooled) μπορεί να απορριφθεί ( $p=0.0189 < 0.05$ ). Οπότε μπορούμε να πούμε ότι μεταξύ του μοντέλου ελαχίστων τετραγώνων και του μοντέλου σταθερών επιδράσεων καταλληλότερο είναι αυτό των ελαχίστων τετραγώνων για τις χώρες του ευρώ.

**Πίνακας 9.** Αποτελέσματα ελέγχου Redundant Fixed Effects Tests για την επιλογή μεταξύ ενός απλού regression model και του fixed effect model

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.329107	(6,77)	0.0404
Cross-section Chi-square	15.176562	6	0.0189

Από τον Πίνακα 10 προκύπτει ότι η μηδενική υπόθεση που ισχυρίζεται ότι το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων είναι κατάλληλο έναντι του μοντέλου σταθερών επιδράσεων μπορεί να απορριφθεί ( $p=0.0333 < 0.05$ ). Οπότε μπορούμε να πούμε ότι μεταξύ του μοντέλου τυχαίων επιδράσεων και του μοντέλου σταθερών επιδράσεων καταλληλότερο είναι αυτό των σταθερών επιδράσεων.



**Πίνακας 10.** Αποτελέσματα ελέγχου Hausman Test για την επιλογή μεταξύ του fixed effect model και του random effect model

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.686616	6	0.0333

\*\* WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Συμπερασματικά, από τους Πίνακας 9 και 10 προκύπτει ότι το καταλληλότερο μοντέλο για να χρησιμοποιηθεί για να περιγράψει των άμεσων επενδύσεων και των υπό μελέτη δεικτών είναι αυτό της εύρωστης μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων (Pooled OLS). Το προτεινόμενο υπόδειγμα έχει τη μορφή:

$$Y_i = 4.89 \cdot 10^{10} + 0.0089X1 + 2.86 \cdot 10^9 X3 + 1.02 \cdot 10^{10} X3 + 0.0058X4 - 9.02 \cdot 10^{10} X5 + 6.56 \cdot 10^{10} X6 + 5.13 \cdot 10^9 X7$$

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της μελέτης, σχετικά με την πιθανή επίδραση των επτά επιλεγμένων δεικτών για το σύνολο των υπό εξέταση χωρών, σημαντική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις έχουν το Α.Ε.Π, ο δείκτης ελέγχου της διαφθοράς και η συναλλαγματική ισοτιμία. Επιπρόσθετα, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι οριακά σημαντική αρνητική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις φαίνεται να έχει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Αντίθετα, από τα υπόλοιπα αποτελέσματα προέκυψε ότι ο δείκτης πληθωρισμού, ο δείκτης κράτους δικαίου και ο δείκτης πολιτικής σταθερότητας δεν επιδρούν σε σημαντικό βαθμό στις άμεσες ξένες επενδύσεις.

Όσο αφορά της χώρες της Ευρωζώνης, σημαντική επίδραση στις άμεσες ξένες επενδύσεις έχουν ο δείκτης κράτους δικαίου και δείκτης ελέγχου της διαφθοράς. Αντίθετα, από τα υπόλοιπα αποτελέσματα προέκυψε ότι το ΑΕΠ, ο δείκτης πληθωρισμού, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και ο δείκτης πολιτικής σταθερότητας δεν επιδρούν σε σημαντικό βαθμό στις άμεσες ξένες επενδύσεις στις επτά χώρες του ευρώ. Η Ευρωζώνη, λοιπόν, μετά την οικονομική κρίση δέχτηκε πλήγμα. Οι δύο δείκτες που επηρεάζουν τις ΑΞΕ φανερώνουν πως οι επενδυτές έχασαν την εμπιστοσύνη τους όσο αφορά την κοινωνική και πολιτική αξιοπιστία των χωρών αυτών. Η Ευρώπη χρειάζεται πολιτική εξιχνίαση. Νέες μέθοδοι καταπολέμησης της διαφθοράς πρέπει να ληφθούν για να επανέλθει η εμπιστοσύνη στις αγορές.

Ως αποτέλεσμα της συνολικής έρευνας για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις αξίζει να σημειωθεί ότι οι παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ δεν είναι ίδιοι για όλες τις χώρες. Οι επενδυτές αξιολογούν το είδος της επένδυσης τους και αναλόγως κατευθύνονται σε πιθανές χώρες. Σαν μελλοντική έρευνα προτείνεται η συγκριτική μελέτη των χωρών της Ευρώπης και πως η είσοδος των χωρών στο Ευρώ επηρέασε τις ΑΞΕ.







## BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Abdullah Alam, Syed Zulfiqar Ali Shah, (2013) "Determinants of foreign direct investment in OECD member countries", *Journal of Economic Studies*, Vol. 40 Issue: 4, pp.515-527,

Artige, L. and Nicolini, R (2005), "Evidence on the determinants of foreign direct investment: the case of three European regions", UFAE and IAE Working Paper

Balasubramanyam, V., et all, (1996), "Foreign direct investment and growth in EP and IS countries", *Economic Journal*, Vol. 106, pp. 92-105

Bishnu Kumar Adhikary, (2017) "Factors influencing foreign direct investment in South Asian economies: A comparative analysis", *South Asian Journal of Business Studies*, Vol. 6 Issue: 1, pp.8-37,

Buckley, P.J. and Casson, M. (1976), *The future of the Multinational Enterprise*, Macmillan, London

Choe, J.I. (2003), "Do foreign direct investment and gross domestic investment promote economic growth?", *Review of Development Economic*, Vol 7 No. 1, pp. 44-57

Claudio Felisoni de Angelo, Rangamohan V. Eunni, Nuno Manoel Martins Dias Fouto, (2010) "Determinants of FDI in emerging markets: evidence from Brazil", *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 20 Issue: 3, pp.203-216,

Coy, A.G. and Comican, H.F. (2014), "Foreign direct investment and economic growth: a time series approach", *Global Economy Journal*, Vol.6 No. 1, pp.7-9

De Mello, L.R.(1999), "FDI-led growth: evidence from time series and panel data", *Oxford Economic Papers*, Vol. 51, pp. 133-151

Dunning, J.H.(1980), "Towards an eclectic theory of international production: some empirical tests", *Journal of International Business Studies*, Vol. 11 No. 1, pp. 1-26

Ericsson, J. and Irandoust, M. (2001), "On the causality between foreign direct investment and output: a comparative study", *International Trade Journal*, Vol. 15, pp.1-26

E&Y (2015), "EY's attractiveness survey: Europe 2015 – Comeback time"

Froot, K.A. and Stein, J.C. (1991), Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106 No. 4, pp. 1191-1217

Kaur, M. and Sharma, R. (2013), "Determinants of foreign direct investment in India: an empirical analysis", *Decision*, Vol.40 Nos ½, pp. 57-67

Kiyota, K. and Urata, S. (2004), "Exchange rate, exchange rate volatility and foreign direct investment", *World Economy*, Vol. 27 No. 10, pp.1501-1536

Klein, M.W. and Rosengren, E.S. (1994), " The real exchange rate and foreign direct investment in the United States: relative wealth vs relative wage effects ", *Journal of International Economics*, Vol. 36 No. 3, pp. 373-389.

Kose, M. A. & Terrones, M.E. (2015), "Collapse and Revival: Understanding Global Recessions and Recoveries", International Monetary Fund

Lahreche – Revil, A. (2006), Who's afraid of tax competition? Harmless tax competition from the new European member states", CEPII No. 2006-11

Li, X. and Liu, X. (2005), Foreign direct investment and economic growth: an increasingly endogenous relationship", *World Development*, Vol. 33, pp. 393-407.

Maschek, W. A. & McAllister, G. (2010), 'Foreign Direct Investment by Emerging Market Multinational Enterprises, the Impact of the Financial Crisis and Recession and Challenges Ahead.' in Sauvart, K.P. and McAllister, G., with Maschek, W. (eds.) 'Foreign Direct Investment from Emerging Markets: The Challenges Ahead', New York, USA, 2010, pp. 3-29.

Neha Saini, Monica Singhanian, (2018) "Determinants of FDI in developed and developing countries: a quantitative analysis using GMM", *Journal of Economic Studies*, Vol. 45 Issue: 2, pp.348-382,

- Ozturk, I. (2007), "Foreign direct investment – growth nexus: a review of the recent literature", *International Journal of Applied Econometrics and Quantitative studies*, Vol.4 No.1, pp.79-98
- Pedroni, P. (2004), "Panel cointegration: asymptotic and finite sample properties of pooled time series tests with an application to PPP hypothesis: new results", *Econometric Theory*, Vol. 20 No. 3, pp. 597-627
- Perez, T. (1997), "Multinational enterprises and technological spillovers: an evolutionary model", *Evolutionary Economics*, Vol. 7, pp.169-192
- Recep Kok, Bernur Acikgoz Ersoy, (2009) "Analyses of FDI determinants in developing countries", *International Journal of Social Economics*, Vol. 36 Issue: 1/2, pp.105-123,
- Reenu, J. and Sharma, A.K. (2015), Trends and determinants of foreign direct investment in India: a study of post – liberalization period", *South Asian Journal of Management*, Vol. 22 No. 3, pp. 96-98
- Reenu Kumari, Anil Kumar Sharma, (2017) "Determinants of foreign direct investment in developing countries: a panel data study", *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 12 Issue: 4, pp.658-682
- Resmini, L. (2000), "The determinants of foreign direct investment in the CEECs" *Economics of Transition*, Vol. 8 No. 3, pp. 665-689
- Rodrik, D. (1996), "Why do more open economies have bigger governments?", NBER Working Paper No. 5537
- Root, F. and Ahmed, A. (1979), Empirical determinants of manufacturing direct foreign investment in developing countries", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 27 No. 4, pp. 751-767
- Rugman, A.M. (1981), *Inside the Multinationals: The Economics of the Internal Markets*, Columbia University Press, New York, NY
- Said Elfakhani, Wayne Mackie, (2015) "An analysis of net FDI drivers in BRIC countries", *Competitiveness Review*, Vol. 25 Issue: 1, pp.98-132,



Saini, N. and Singhania, M. (2017), “Determinants of FDI in developed and developing countries: a quantitative analysis using GMM”, *Journal of Economic Studies*, Vol. 45 No 2, pp. 348-382

Schneider, F. and Frey, B.S.(1985), “Economic and political determinant of foreign direct investment”, *World Development*, Vol. 13 No. 2, pp.161-175

Singhania, M. and Gupta, A. (2011), “Determinants of foreign direct investment in India”, *Journal of International Trade Law and Policy*, Vol. 10 No. 1, pp.64-82.

Solomon, E. (2011), Foreign direct investment, host country factors and economic growth”, *Ensayos Revista de Economia*, Vol.30 No.1, pp. 4-7

Wei, S.J.(2000), “How taxing is corruption on the international investors?”, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 82 No. 1, pp.1-11

Wong, K.N. and Tang, T.C. (2011), “Foreign direct investment and employment in manufacturing and services sectors: fresh empirical evidence from Singapore”, *Journal of Economic Studies*, Vol 38 No. 3, pp. 313-330

Λιαργκόβας Παναγιώτης (2007), *Ξένες Άμεσες Επενδύσεις και Ανταγωνιστικότητα*, Εκδόσεις Παπαζήση,

Σταμπόγλης Διονύσιος (2008), *Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα*, Εκδόσεις Κέρκυρα

### Ηλεκτρονικές πηγές

[https://www.theglobaleconomy.com/data\\_export\\_excel.php?ind=6,7,179,237,238,481,483,575&cnt=160,181,13,194,195,197,201,202,223,228,48&prd=2005:2017&uid=54159&uidc=99fed17712bd24ffcdf89e3325ffa081](https://www.theglobaleconomy.com/data_export_excel.php?ind=6,7,179,237,238,481,483,575&cnt=160,181,13,194,195,197,201,202,223,228,48&prd=2005:2017&uid=54159&uidc=99fed17712bd24ffcdf89e3325ffa081)

<https://www.thebalance.com/foreign-direct-investment-fdi-pros-cons-and-importance-3306283>

<https://www.thebalance.com/what-is-foreign-direct-investment-1979197>

<http://www.oecd.org/investment/statistics.htm>

<https://ec.europa.eu/eurostat/web/structural-business-statistics/global-value-chains/fdi>

