

**Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου  
Σχολή Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών  
Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Διεθνών Σχέσεων**

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών  
«Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία»**

**Πολιτική και Άμεσες Ξένες Επενδύσεις :  
Η περίπτωση της Ελλάδας**

**Λάσκος Κωνσταντίνος**

Κόρινθος, Σεπτέμβριος 2017

**University of Peloponnese  
Faculty of Social and Political Sciences  
Department of Political Studies and International Relations**

**Master Program in  
«Global Political Economy»**

**Politics and Foreign Direct Investments :  
Case study of Greece**

**Konstantinos Laskos**

**Corinth, September 2017**

# Πολιτική και άμεσες ξένες επενδύσεις : Η περίπτωση της Ελλάδας

**Σημαντικοί Όροι:** Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Οικονομετρικό Μοντέλο, Πολιτικοί Παράγοντες, Ελλάδα

## Περίληψη

Η επίδοση της Ελλάδας στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων παρουσιάζεται διαχρονικά ασταθής. Ωστόσο φαίνεται πως αιτία της εν λόγω αστάθειας δεν αποτελεί αποκλειστικά η άσχημη κατάσταση των μακροοικονομικών στοιχείων της χώρας αλλά εξίσου σημαντικό ρόλο φαίνεται πως διαδραματίζουν οι πολιτικές συνθήκες που αποτρέπουν τους επενδυτές να επιλέξουν την Ελλάδα. Η παρούσα εργασία επιχειρεί να αποδείξει τον προηγούμενο ισχυρισμό μέσω της δημιουργίας ενός οικονομετρικού μοντέλου που μελετά και ποσοτικοποιεί την επίδραση των πολιτικών παραγόντων στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα.

# **Politics and Foreign Direct Investments :**

## **Case study of Greece**

**Keywords:** Foreign Direct Investments, Econometric Model, Political Determinants, Greece

### **Abstract**

Greece's performance in attracting foreign direct investments has been unstable over time. However, it seems that the cause of this instability is not just the terrible situation of the country's macroeconomic indicators. Equally important seems to be also the political conditions that prevent investors from choosing Greece. This paper attempts to prove the previous claim by creating an econometric model that studies and quantifies the influence of political determinants on attracting foreign direct investments to Greece.

# Περιεχόμενα

Περίληψη

Abstract

Κατάλογος Πινάκων

Κατάλογος Διαγραμμάτων

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Εισαγωγικά στοιχεία**

1.1 Σκοπός	9
1.2 Μεθοδολογία	9
1.3 Δομή εργασίας	9
1.4 Συνεισφορά	10

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Θεωρητική προσέγγιση άμεσων ξένων επενδύσεων**

2.1 Εισαγωγή	11
2.2 Ορισμός	11
2.3 Μορφές άμεσων ξένων επενδύσεων	13
2.4 Δύο γνωστά μοντέλα ερμηνείας της δράσης των ΑΞΕ	14
2.5 Προσδιοριστικοί παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ	16
2.6 Πολιτικοί προσδιοριστικοί παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ	17
2.7 Επιπτώσεις των ΑΞΕ στη χώρα υποδοχής	21
2.8 Επιπτώσεις των ΑΞΕ στη χώρα προέλευσης	22
2.9 Συμπέρασμα	23

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Άμεσες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα**

3.1 Εισαγωγή	24
3.2 Ιστορική εξέλιξη των ΑΞΕ στην Ελλάδα	24
3.3 Οι ΑΞΕ στην εποχή του ευρώ	26
3.4 Αντικίνητρα προσέλκυσης ΑΞΕ στην Ελλάδα	28
3.5 Συμπέρασμα	30

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Προσέλκυση ΑΞΕ στην Ελλάδα εμπειρική ανάλυση**

4.1 Εισαγωγή	31
4.2 Μοντέλο και δεδομένα	31
4.3 Έλεγχοι υποθέσεων	33
4.4 Ανάλυση	36
4.5 Αποτελέσματα	40
4.6 Συμπέρασμα	42

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : Επίλογος**

5.1 Κατακλείδα και μελλοντική επέκταση της εργασίας	44
---	----

<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	<b>45</b>
---------------------	-----------

## Κατάλογος Πινάκων

4.1 Hypothesis test summary	34
4.2 Variables entered/removed	37
4.3 ANOVA	37
4.4 Coefficients	38
4.5 Model Summary	39
4.6 Σύνοψη αποτελεσμάτων	41

## Κατάλογος Διαγραμμάτων

4.1 Εισροές ΑΞΕ ως ποσοστό του ΑΕΠ	33
4.2 Scatterplot	35



## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερω τον καθηγητή μου κ. Σπύρο Ρουκανά, όχι μόνο για τις συμβουλές του και τη συμβολή του κατά την διάρκεια της εκπόνησης της εργασίας, αλλά επιπλέον διότι ήταν ο εμπνευστής του θέματος της.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

### 1.1 Σκοπός

Ο σκοπός της Διπλωματικής Εργασίας είναι η ανάδειξη της σημασίας που διαδραματίζουν οι πολιτικοί παράγοντες στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα. Ειδικότερα, επιχειρεί να ποσοτικοποιήσει την επίδραση των σημαντικότερων πολιτικών παραγόντων, όπως αυτοί προκύπτουν από τη διεθνή βιβλιογραφία, στην εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων. Επιπλέον, παρουσιάζει τον πολιτικό παράγοντα που επιδρά περισσότερο στην απόφαση των επενδυτών να επιλέξουν ή όχι την Ελλάδα. Τέλος, η εργασία έχει και προβλεπτικό χαρακτήρα, διερευνώντας εάν και σε ποιο βαθμό, ενδεχόμενες μεταβολές στους πολιτικούς παράγοντες θα επιφέρουν μεταβολή στην εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων στην ελληνική αγορά.

### 1.2 Μεθοδολογία

Η επίτευξη του παραπάνω σκοπού είναι εφικτή μέσω της δημιουργίας ενός οικονομετρικού υποδείγματος. Το οικονομετρικό υπόδειγμα έχει τη μορφή μίας γραμμικής παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή την εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων και ανεξάρτητες μεταβλητές πολιτικούς παράγοντες. Η διερεύνηση της γραμμικής παλινδρόμησης γίνεται μέσω του στατιστικού προγράμματος IBM SPSS statistics. Για τη μελέτη του υποδείγματος χρειάστηκαν στατιστικά στοιχεία η συλλογή των οποίων έγινε από τη βάση δεδομένων έγκυρων διεθνών θεσμών όπως η Παγκόσμια Τράπεζα (World Bank) και ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Organisation for Economic Co-operation and Development).

### 1.3 Δομή Εργασίας

Η εργασία είναι δομημένη σε δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος, ως έναρξη του οποίου λογίζεται το δεύτερο κεφάλαιο, επιχειρείται η θεωρητική προσέγγιση του ζητήματος και παρουσιάζονται ο ορισμός, τα χαρακτηριστικά και οι μορφές των άμεσων ξένων επενδύσεων. Στη συνέχεια του ίδιου κεφαλαίου, περιγράφονται τα είδη των παραγόντων και κινήτρων που επηρεάζουν το επενδυτικό κλίμα μίας χώρας ενώ γίνεται εκτενής αναφορά στους πολιτικούς παράγοντες που φαίνεται μέσω της διεθνούς βιβλιογραφίας να διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην απόφαση των επενδυτών να επιλέξουν μία χώρα υποδοχής των κεφαλαίων τους. Ακολούθως απαριθμούνται τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που εντοπίζονται τόσο στη χώρα που δέχεται την επένδυση όσο και στην

χώρα προέλευσης.

Στο τρίτο κεφάλαιο της εργασίας, δεδομένου του γεγονότος πως η Ελλάδα αποτελεί τη βασική χώρα μελέτης, γίνεται μια ιστορική αναδρομή στις επιδόσεις της χώρας ως προς την προσέλκυση επενδύσεων αλλά και τα χαρακτηριστικά αυτών. Ιδιαίτερη σημασία δε, δίνεται στους πολιτικούς παράγοντες που επηρεάζουν αρνητικά το επενδυτικό κλίμα στην Ελλάδα.

Στο δεύτερο μέρος που αποτελείται από το τέταρτο κεφάλαιο, ακολουθεί η εμπειρική ανάλυση. Εκεί παρουσιάζεται το οικονομετρικό μοντέλο ενώ αναλύονται διεξοδικά τα χαρακτηριστικά του και η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε για την ανάλυσή του. Στη συνέχεια υπάρχει εμπειριστατωμένη παρουσίαση των αποτελεσμάτων που εξάγονται από την ανάλυση και σχολιασμός αυτών.

Κλείνοντας, το πέμπτο κεφάλαιο περιλαμβάνει μία σύνοψη των ευρημάτων της ανάλυσης και πρόταση για τη μελλοντική φιλοσοφία που πρέπει να υιοθετήσουν οι ελληνικές αρχές με στόχο τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και την προσέλκυση επενδύσεων. Επιπροσθέτως παρουσιάζονται προτάσεις για μελλοντική επέκταση της παρούσας Διπλωματικής Εργασίας.

## **1.4 Συνεισφορά**

Η έως τώρα διεθνής βιβλιογραφία εστιάζει στην εξέταση της επίδρασης από κοινού των οικονομικών και πολιτικών παραγόντων για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων. Η σημασία των οικονομικών παραγόντων και κινήτρων για τις αποφάσεις των επενδυτών είναι αδιαμφισβήτητη. Ωστόσο η παρούσα εργασία επικεντρώνεται στη μελέτη των πολιτικών παραγόντων επιχειρώντας με αυτόν τον τρόπο να αποδείξει πως η εξάρτηση μεταξύ των πολιτικών συνθηκών που επικρατούν στην Ελλάδα και των επενδύσεων είναι άμεση. Ένα ακόμα πιο φιλόδοξο αποτέλεσμα θα ήταν η μετατροπή του εν λόγω οικονομετρικού υποδείγματος σε ένα πολιτικό εργαλείο το οποίο θα υποδεικνύει ποιες πολιτικές μεταρρυθμίσεις θα πρέπει να συντελεστούν ώστε η χώρα να γίνει περισσότερο ελκυστική για τους επενδυτές. Κλείνοντας αυτήν την παράγραφο οφείλουμε να αναφέρουμε πως θα ήταν επιθυμητή η επέκταση της εργασίας μέσω της εφαρμογής του οικονομετρικού μοντέλου και σε άλλες χώρες.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

#### 2.1 Εισαγωγή

Σε αυτό το κεφάλαιο θα αναφερθούν αναλυτικά οι ορισμοί των άμεσων ξένων επενδύσεων, οι μορφές τους καθώς και τα βασικά χαρακτηριστικά τους. Το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου αφορά την παρουσίαση των παραγόντων που σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, επηρεάζουν τη λήψη αποφάσεων των επενδυτών. Ιδιαίτερη δε έμφαση, θα δοθεί στους πολιτικούς παράγοντες. Στο τελευταίο μέρος του κεφαλαίου η εργασία επικεντρώνεται στα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που απορρέουν από την πραγματοποίηση της επένδυσης, τόσο στη χώρα υποδοχής όσο και στη χώρα προέλευσής της.

#### 2.2 Ορισμός

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ, Foreign Direct Investment, FDI) αποτελούν βασικό παράγοντα του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος και γι' αυτόν το λόγο η πλειονότητα των διεθνών οικονομικών θεσμών διατυπώνουν με σαφήνεια τον ορισμό της εν λόγω έννοιας. Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ, International Monetary Fund, IMF), οι άμεσες ξένες επενδύσεις ορίζονται ως *«επιχειρήσεις στον χρηματοπιστωτικό ή μη τομέα στις οποίες ένας μη κάτοικος της οικείας χώρας, επενδυτής κατέχει 10% ή περισσότερο της ισχύουσας ψήφου μιας κεφαλαιουχικής επιχείρησης ή έχει ισοδύναμη ιδιοκτησία μίας επιχείρησης που λειτουργεί υπό άλλη νομική δομή»* (Ridgeway, 2004, σελ. 5). Ο Οργανισμός για την Οικονομική Συνεργασία και Ανάπτυξη (ΟΟΣΑ, Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD) διατυπώνει έναν εναλλακτικό ορισμό σύμφωνα με τον οποίο οι ΑΞΕ *«είναι η κατηγορία των διεθνών επενδύσεων που αντικατοπτρίζει το στόχο μίας εγχώριας οικονομικής οντότητας μίας οικονομίας να αποκτήσει μόνιμο ενδιαφέρον σε μία επιχείρηση που κατοικεί σε μία άλλη οικονομία»* (OECD, 2008, σελ. 48). Συνοψίζοντας λοιπόν τους παραπάνω ορισμούς θα σημειώναμε πως μία άμεση ξένη επένδυση επιδιώκει την ίδρυση θυγατρικών επιχειρήσεων σε μία ξένη χώρα οι οποίες είναι μερικώς (τουλάχιστον 10%) ή ολικώς ιδιοκτησία μίας μητρικής επιχείρησης που επιθυμεί την άμεση εμπλοκή της στην αγορά της ξένης χώρας.

Μία μελέτη της Παγκόσμιας Τράπεζας μας παρέχει τη δυνατότητα να εξάγουμε ασφαλή συμπεράσματα για την ιστορική εξέλιξη των ΑΞΕ καθώς και την επιβεβαίωση του αυξανόμενου

ρόλου που διαδραματίζουν στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα τα τελευταία χρόνια. Πιο αναλυτικά, στα στατιστικά στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας που αναφέρονται στην περίοδο 1970-2016 φαίνεται πως οι ΑΞΕ για την περίοδο 1970-1985 κινούνταν στους ίδιους ρυθμούς με το διεθνές ΑΕΠ και το διεθνές εμπόριο. Τα στοιχεία αυτά μεταβλήθηκαν κατά την περίοδο 1985-2000 κατά την οποία συντελέστηκε τεράστια αύξηση των ΑΞΕ, ενώ οι εξαγωγές παγκοσμίως αυξάνονταν κατά 5,6% και το παγκόσμιο ΑΕΠ κατά 2,5%, η αντίστοιχη αύξηση για τις ΑΞΕ έφτανε το 17,7%. Ως προς τις σύγχρονες εξελίξεις, διαπιστώνεται πως την τελευταία 15ετία οι ΑΞΕ αυξήθηκαν ακόμη πιο δραματικά, με εξαίρεση ωστόσο δύο σύντομες περιόδους που ακολούθησαν τα συνταρακτικά γεγονότα της επίθεσης κατά των δίδυμων πύργων το 2001 και την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε το 2008. Η αύξηση των ετήσιων ροών ΑΞΕ επέφερε μία αντίστοιχα μεγάλη αύξηση του παγκόσμιου αποθέματος ΑΞΕ από 2,078 τρις \$ το 1990 σε 25,4 τρις \$ το 2013 (CNUCED, 2015).

Οι εκθέσεις για τα έτη 2014 και 2015 της Συνδιάσκεψης των Ηνωμένων Εθνών για ζητήματα εμπορίου και ανάπτυξης ( United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD) προσφέρουν, μία ενδιαφέρουσα ανάλυση ως προς την γεωγραφία των ΑΞΕ. Οι εξαγωγές αυτές προέρχονται κυρίως από ανεπτυγμένες χώρες με τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία, τη Γερμανία και την Ελβετία να καταλαμβάνουν τις πρώτες θέσεις (CNUCED, 2015). Ωστόσο άξιο αναφοράς είναι το γεγονός πως τα τελευταία χρόνια έχει αυξηθεί σημαντικά η εκροή ΑΞΕ από αναπτυσσόμενες χώρες, ειδικότερα από τις χώρες της Νότιας και Νοτιοανατολικής Ασίας και εκείνες της Λατινικής Αμερικής (CNUCED, 2014). Όσον αφορά τις χώρες κατεύθυνσης των ΑΞΕ παρατηρείται πως οι περισσότεροι επενδυτές διαλέγουν χώρες όπως οι ΗΠΑ, ο Καναδάς, η Αυστραλία, η Ισπανία, η Μ. Βρετανία και η Ιρλανδία. Οι χώρες που βρίσκονται σε οικονομική μετάβαση όπως η Ρωσία έλαβαν το 7% των παγκοσμίων ροών ενώ το μερίδιο των χωρών της Αφρικής εξακολουθεί να παραμένει εξαιρετικά χαμηλό (CNUCED, 2014).

Στο σημείο αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία να αναφερθούμε στους τομείς τους οποίους οι εκάστοτε επενδυτές επιλέγουν να δραστηριοποιηθούν. Οι περισσότερες ΑΞΕ συγκεντρώνονται σε βιομηχανικούς κλάδους τεχνολογίας και τεχνογνωσίας (CNUCED, 2015). Μία έντονη τάση σε σχέση με την κατανομή των ΑΞΕ είναι η σημαντική αύξησή τους στις υπηρεσίες και η παράλληλη μείωσή τους στους πρωτογενείς τομείς. Αυτή η τάση, άλλωστε, αντανακλά τη γενικότερη μετακίνηση του παγκόσμιου ΑΕΠ από τους πρωτογενείς τομείς παραγωγής και τη γεωργία, στις υπηρεσίες.

## 2.3 Μορφές άμεσων ξένων επενδύσεων

Κάθε Άμεση Ξένη Επένδυση περιλαμβάνει τη μεταφορά παραγωγικών εισροών πέρα από τα εθνικά σύνορα, είτε με τη μορφή υλικών πόρων όπως βοηθητικές ύλες, μηχανολογικός εξοπλισμός , μετοχικό κεφάλαιο κ.α. είτε με τη μορφή τεχνογνωσίας για ζητήματα οργάνωσης και ελέγχου της παραγωγής (Κυρκιλής, 2010). Για τον παραπάνω λόγο , κατά κανόνα οι ΑΞΕ διενεργούνται από τις λεγόμενες πολυεθνικές επιχειρήσεις, δηλαδή τις επιχειρήσεις που επενδύουν και αναπτύσσουν οικονομικές δραστηριότητες σε περισσότερες χώρες. Η αλλοδαπή επιχείρηση που διενεργεί μία ΑΞΕ ονομάζεται μητρική ενώ η επιχείρηση που δέχεται την επένδυση θυγατρική. Σύμφωνα με τον Μπιτζένη (2014) ο σκοπός του άμεσου ξένου επενδυτή είναι η άσκηση σημαντικής επιρροής στη διαχείριση και στις διοικητικές αποφάσεις της θυγατρικής. Δίνεται, λοιπόν, ιδιαίτερη σημασία στον τόπο και στο βαθμό που η μητρική εταιρεία επηρεάζει τις διαδικασίες , τα κριτήρια λήψης αποφάσεων αλλά και τον στρατηγικό σχεδιασμό της θυγατρικής εταιρείας για ζητήματα επενδυτικής πολιτικής, εργασιακών σχέσεων και σχέσεων με τις εθνικές κυβερνήσεις.

Ο ίδιος συγγραφέας εξάλλου (2014) κατηγοριοποιεί τους τρόπους συμμετοχής μιας πολυεθνικής εταιρείας στην χώρα υποδοχής ως εξής :

(α) Υποκατάστημα ή Θυγατρική πλήρους ιδιοκτησίας (wholly owned subsidiary). Σε αυτήν την περίπτωση μία επιχείρηση ιδρύει μία οικονομική οντότητα σε μία ξένη χώρα και είναι ο αποκλειστικός μέτοχος της.

(β) Κοινοπραξία (joint venture). Πρόκειται για συνένωση τουλάχιστον δύο φυσικών ή νομικών προσώπων, τα οποία συμπράττουν με κοινά μέσα για την επίτευξη κοινών στόχων.

(γ) Επένδυση Greenfield. Πρόκειται για τη δημιουργία μίας οικονομικής οντότητας εκ του μηδενός, η οποία περιλαμβάνει την εξαγορά της, την κατασκευή κτιριακών εγκαταστάσεων και την αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού.

(δ) Επένδυση Brownfield. Πρόκειται για την μετατροπή μίας ήδη υπάρχουσας επιχείρησης με κτιριακές εγκαταστάσεις καθώς και την επέκτασή της με δημιουργία εκ του μηδενός νέων παραγωγικών μονάδων.

(ε) Η απόκτηση και λειτουργία μίας υπάρχουσας επιχείρησης (acquisition). Δεν περιλαμβάνει ουσιαστικές αλλαγές.

(στ) Η συγχώνευση και η εξαγορά (merger and acquisition). Πρόκειται για συγχώνευση δύο ή περισσότερων εταιρειών με στόχο την αναδιάρθρωση της μικρότερης επιχείρησης.

(ζ) Παράκτια επιχείρηση (off shore company). Πρόκειται για την ίδρυση μίας θυγατρικής εταιρείας σε αλλοδαπή χώρα με στόχο την ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση.

Ωστόσο μία πολυεθνική επιχείρηση μπορεί να συμμετέχει σε μία ΑΞΕ όχι μόνο μέσω μεταφοράς κεφαλαίου όπως στις προαναφερθείσες περιπτώσεις , αλλά με συμφωνίες που περιλαμβάνουν τη μεταφορά τεχνογνωσίας, τεχνολογίας και ελέγχου (Μπιτζένης, 2014). Τέτοιου είδους συμφωνίες για παράδειγμα είναι :

(α) Η συμφωνία παραχώρησης δικαιωμάτων εκμετάλλευσης (licensing). Πρόκειται για μία συμφωνία ώστε η πολυεθνική να επιτρέψει σε μία τοπική επιχείρηση να κάνει χρήση μίας πατέντας που εφαρμόζει η ίδια.

(β) Η συμφωνία δικαιόχρησης (franchising). Πρόκειται για την πώληση του δικαιώματος χρήσης του εμπορικού σήματος της πολυεθνικής και η ταυτόχρονη προμήθεια αγαθών για την παραγωγή του ίδιου προϊόντος ή υπηρεσίας υπό την καθοδήγηση της μητρικής και για συγκεκριμένη χρονική διάρκεια.

## **2.4 Δύο γνωστά μοντέλα ερμηνείας της δράσης των ΑΞΕ**

Ο Dunning (1977) επιχείρησε να ερμηνεύσει τις επιλογές των επενδυτών και το φαινόμενο της διεθνούς παραγωγής . Αποτέλεσμα υπήρξε η διατύπωση του εκλεκτικού υποδείγματος (The eclectic paradigm) , γνωστό επίσης και ως μοντέλο OLI. Σύμφωνα με το εν λόγω υπόδειγμα διακρίνονται τρεις κατηγορίες προσδιοριστικών παραγόντων των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.

(α) Πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας (Ownership specific advantages). Πρόκειται για πλεονεκτήματα που διαθέτει μία επιχείρηση τα οποία την καθιστούν σχεδόν μονοπωλιακή δύναμη. Τα πλεονεκτήματα αυτά μπορεί να είναι είτε υλικά είτε τεχνογνωσίας και την καθιστούν ικανή να ανταγωνιστεί επιτυχώς οποιοδήποτε εγχώρια ή ξένη επιχείρηση.

(β) Πλεονεκτήματα τοποθεσίας (Location specific advantages). Πρόκειται για

πλεονεκτήματα που απορρέουν αποκλειστικά από τη χώρα υποδοχής των ΑΞΕ. Τέτοια πλεονεκτήματα μπορεί να είναι το μέγεθος της αγοράς, το κόστος εργασίας, το νομοθετικό πλαίσιο, το δίκτυο μεταφορών, οι κοινωνικοπολιτικές συνθήκες που επικρατούν κ.α.

(γ) Πλεονεκτήματα εσωτερίκευσης (Internationalization advantages). Πρόκειται για πλεονεκτήματα που πηγάζουν από την ειδική σχέση μεταξύ μητρικής-θυγατρικής επιχείρησης.

Το (1993) σε μία επέκταση του εκλεκτικού μοντέλου ο ίδιος συγγραφέας κατέληξε στο συμπέρασμα πως υπάρχουν τέσσερα βασικά κίνητρα βάσει των οποίων οι επενδυτές επιλέγουν να πραγματοποιήσουν μία άμεση ξένη επένδυση. Αυτά είναι :

(α) η πρόσβαση σε πηγές (π.χ. Παραγωγικές, ενεργειακές κ.α)

(β) η πρόσβαση σε αγορές

(γ) τα μεγάλα κέρδη

(δ) η απόκτηση περιουσιακών στοιχείων μεγάλης στρατηγικής σημασίας

Η εκλεκτική θεωρία του Dunning προσπάθησε να εξηγήσει τη συμπεριφορά των επενδυτών και των διεθνών επιχειρήσεων. Υποστηρίζει, ωστόσο, πως η σημασία των προαναφερθέντων πλεονεκτημάτων μεταβάλλεται μεταξύ των διαφόρων τομέων που δραστηριοποιείται η εκάστοτε πολυεθνική ή των περιοχών στις οποίες επιλέγει να επενδύσει.

Οι Wiendershein – Paul (1975) και Johanson and Vahlne (1977) ανέπτυξαν το μοντέλο διεθνοποίησης της Ουψάλα (The Uppsala Internationalization model), σύμφωνα με το οποίο η διεθνοποίηση μίας επιχείρησης πραγματοποιείται σταδιακά. Το μοντέλο αυτό μπορεί να χαρακτηριστεί ως συμπεριφορικό, καθώς εξετάζει τη συμπεριφορά μίας επιχείρησης κατά τη διάρκεια της διεθνοποίησής της. Το μοντέλο της Ουψάλα αναφέρει πως η επέκταση σε μία ξένη αγορά προϋποθέτει την απόκτηση εμπειρίας μέσω ενεργής συμμετοχής στην εγχώρια αγορά. Τονίζει επίσης πως στις πρώτες τους απόπειρες για επέκταση των επιχειρήσεών τους, οι επενδυτές επιλέγουν χώρες με γεωγραφική και πολιτιστική εγγύτητα και έπειτα πιο απομακρυσμένες περιοχές. Επιπλέον η είσοδος μίας επιχείρησης στη διεθνή αγορά πραγματοποιείται σε 4 στάδια :



- (α) Σποραδική εξαγωγική δραστηριότητα
- (β) Μόνιμη εξαγωγική δραστηριότητα μέσω αντιπροσώπου.
- (γ) Εξαγωγές μέσω θυγατρικής σε ξένη αγορά
- (δ) Παραγωγή στη ξένη αγορά.

Ωστόσο, όπως και στο μοντέλο του Dunning τα παραπάνω στάδια δεν μπορούν να αντιμετωπισθούν ανεξάρτητα από τα χαρακτηριστικά της εκάστοτε επιχείρησης, του τομέα που δραστηριοποιούνται και των αγορών στις οποίες συμμετέχουν. Το μοντέλο της Ουψάλα έχει συμβάλει στην κατανόηση της δράσης των επιχειρήσεων συχνά ωστόσο κατηγορείται πως αδυνατεί να ερμηνεύσει καθολικά τη διαδικασία διεθνοποίησης.

## **2.5 Προσδιοριστικοί παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ**

Η ραγδαία αύξηση του όγκου των άμεσων ξένων επενδύσεων από το 1985 και έπειτα οδήγησε σε ραγδαία αύξηση της μελέτης και της διερεύνησης των παραγόντων που επηρεάζουν την επιλογή των επενδυτών ως προς τις χώρες στις οποίες επιλέγουν να επενδύσουν. Μάλιστα η εν λόγω βιβλιογραφία έχει διογκωθεί τόσο δραματικά τα τελευταία χρόνια, ώστε ακόμα και η ταξινόμηση των παραγόντων να αποτελεί μία εξαιρετικά δύσκολη διαδικασία. Ένας αρχικός διαχωρισμός που υπήρχε συχνά στην πρώιμη βιβλιογραφία ήταν εκείνος μεταξύ (α) Οικονομικών Παραγόντων και (β) Πολιτικών παραγόντων. Χαρακτηριστικά οι Green (1972), Basi (1963), Aharoni (1966) και Thunell (1977) εστίασαν μεταξύ άλλων στη σημασία των πολιτικών παραγόντων για την προσέλκυση ΑΞΕ. Αντίθετα, μελετητές όπως ο Dunning (1977,1982), ο Agarwal (1980) και οι Root and Ahmed (1979) υπερθεμάτισαν για τη σημασία των οικονομικών παραγόντων έναντι των πολιτικών. Ενώ ιδιαίτερη αναφορά θα πρέπει να γίνει στο έργο των Schneider and Frey (1985), που προσπάθησαν να ερμηνεύσουν τις ροές των ΑΞΕ ως συνδυασμό των δύο αυτών κατηγοριών παραγόντων. Ωστόσο, σύντομα ο παραπάνω διαχωρισμός αποδείχτηκε ανεπαρκής, είτε διότι εμφανίστηκαν σημαντικοί παράγοντες που δεν μπορούν να ενταχθούν σε καμία από τις δύο κατηγορίες, είτε λόγω της διττής φύσης κάποιων εκ των παραγόντων οι οποίοι μπορούσαν να χαρακτηριστούν και πολιτικοί και οικονομικοί. Στη σύγχρονη βιβλιογραφία, λοιπόν, εμφανίζονται νέοι ενώ έχει επέλθει και κατακερματισμός των δύο αρχικών κατηγοριών. Ένας χαρακτηριστικός διαχωρισμός των οικονομικών παραγόντων είναι αυτός σε μακροοικονομικούς και

μικροοικονομικούς. Οι μικροοικονομικοί παράγοντες αφορούν την πολυεθνική επιχείρηση αυτήν καθ' αυτήν ( Dunning, 1998) ενώ οι μακροοικονομικοί παράγοντες αφορούν ζητήματα της αγοράς και της διαθεσιμότητας πόρων κ.α. (Katrakilidis C., Tabakis N. & Varsakelis N., 1997, Apergis N., Kyrkilis D. & Rezitis A., 2002, Faeth I., 2009).

Κλείνοντας θα πρέπει να γίνει αναφορά στους Pantelidis και Nikolopoulos οι οποίοι επιχείρησαν το 2007 να κατηγοριοποιήσουν ένα σημαντικό εύρος παραγόντων οι οποίοι φαίνεται πως διαδραματίζουν εξέχοντα ρόλο στην προσέλκυση άμεσων επενδύσεων σε μία χώρα. Σύμφωνα με τους ίδιους συγγραφείς λοιπόν, οι παράγοντες χωρίζονται στις εξής κατηγορίες :

(α) Γενικά μακροοικονομικά στοιχεία των τοπικών αγορών

(β) Πολιτικό περιβάλλον και Δημόσια διακυβέρνηση

(γ) Εργασιακό πλαίσιο

(δ) Ενεργειακό πλαίσιο

(ε) Φόροι και κίνητρα

(στ) Υποδομές

(ζ) Έρευνα και ανάπτυξη

Οι παραπάνω κατηγορίες καλύπτουν την πλειονότητα των παραγόντων που αναφέρονται ως σημαντικοί στη διεθνή βιβλιογραφία και είναι ενδεικτικοί για να αντιληφθεί ο αναγνώστης ποιους τομείς και ποια χαρακτηριστικά των χωρών-υποδοχών εξετάζουν οι επενδυτές, πριν προχωρήσουν στη δημιουργία μίας ΑΞΕ.

## **2.6 Πολιτικοί προσδιοριστικοί παράγοντες προσέλκυσης ΑΞΕ**

Η καταγραφή και η ταξινόμηση των πολιτικών παραγόντων που συμβάλλουν στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων είναι εξίσου δύσκολη διαδικασία. Οι ερευνητές έχουν εδώ και χρόνια μελετήσει προσεχτικά τα ποιοτικά και ποσοτικά, πολιτικά χαρακτηριστικά ενός κράτους που παίζουν σημαίνοντα ρόλο στη λήψη αποφάσεων εκ μέρους των επενδυτών. Ήδη από το 1979 ο

Kobrin είχε αναφερθεί στη σημασία των πολιτικών συνθηκών που επικρατούν στη χώρα-υποδοχέα της επένδυσης, ενώ ορόσημο στο ίδιο πεδίο αποτελεί η έρευνα των Busse-Hefeker (2007).

Οι O Neal (1994), Jensen (2003) και Li-Resnic (2003) μελέτησαν τη σύνδεση που υπάρχει μεταξύ της μορφής πολιτεύματος που επικρατεί σε μία χώρα και την εισροή ΑΞΕ. Οι Pinto (2013) και Pinto and Pinto (2008) επικεντρώθηκαν στη σχέση που διαμορφώνεται μεταξύ των εισροών ΑΞΕ και των ιδεολογικών χαρακτηριστικών των κομμάτων που υπάρχουν στη χώρα υποδοχής και στη μορφή διακυβέρνησης που ασκούν. Η μορφή διακυβέρνησης κατέχει εξέχοντα ρόλο και στο έργο των Travis and Kugler (2008), Feng (2003) και Adji, Ahn, Holsey, and Willett (1997) οι οποίοι ανέδειξαν τη σημασία του να έχει η κυβέρνηση ενός κράτους την ικανότητα (capacity) να επιβάλλει πολιτικές που διαμορφώνουν ελκυστικό επενδυτικό περιβάλλον, προσανατολισμένο στις αρχές της ανοιχτής αγοράς. Επιπλέον κάποιοι ερευνητές αναδεικνύουν τη σημασία που έχει το μέγεθος της κυβέρνησης ειδικότερα για τις αναπτυσσόμενες χώρες. Φαίνεται πως οι χώρες με ευρύτερους κυβερνητικούς σχηματισμούς προσελκύουν περισσότερες επενδύσεις (Yuan, Chen κ.α., 2010). Από την άλλη μεριά, ερευνητές έχουν αποδείξει πως δεν υπάρχει ισχυρή σχέση μεταξύ της καλής διακυβέρνησης και της προσέλκυσης ΑΞΕ καθώς οι επιχειρήσεις δεν διστάζουν να επενδύουν και σε κράτη με χαμηλές κυβερνητικές επιδόσεις (Bellos & Subasat, 2012).

Αναμφισβήτητα ο πιο μελετημένος πολιτικός παράγοντας προσέλκυσης ΑΞΕ είναι η πολιτική αστάθεια (political risk). Πλήθος ερευνητών έχει επικεντρωθεί στη σημασία που δίνουν οι επενδυτές στην πολιτική αστάθεια που επικρατεί σε μία χώρα και η οποία ερμηνεύεται ποικιλοτρόπως άλλοτε ως φόβος για εξωτερικές ή εσωτερικές συγκρούσεις, άλλοτε ως φόβος για παρέμβαση των κυβερνήσεων στις επιχειρήσεις, άλλοτε πάλι σαν φόβος για ενδεχόμενα χρηματοπιστωτικά γεγονότα κ.α. ( Greene, 1974, Kobrin, 1979, Smarzynska and Wei, 2000, Henisz, 2000, Janeba, 2001, Harms and Ursprung, 2002, Li, 2006, Busse and Hefeker, 2007). Το 2014 οι Goswami και Haider αφού κατηγοριοποίησαν τους κινδύνους που προκαλούν αστάθεια κατέληξαν στο συμπέρασμα πως μεταξύ αυτών, η πολιτιστική σύγκρουση (cultural conflict) και η στάση των κυβερνήσεων ως εταίροι (partners' attitude) συμβάλλουν στις αποφάσεις των επενδυτών ενώ η αποτυχία της κυβέρνησης δεν αποτελεί αποτρεπτικό παράγοντα. Πρόσφατα οι Koutsoukis και Roukanas (2014) παρουσίασαν μία νέα διάσταση του πολιτικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι χώρες, τον κίνδυνο φήμης (reputation risk). Ο όρος κίνδυνος φήμης αναφέρεται παραδοσιακά σε επιχειρήσεις και οργανισμούς και περιγράφει τους κινδύνους που προκύπτουν για τον οργανισμό ή την επιχείρηση ως αποτέλεσμα της λήψης των αποφάσεων τους, της συμπεριφοράς τους, της σχέσης τους με τις άλλες επιχειρήσεις/οργανισμούς και την εσωτερική τους δομή. Εφαρμόζοντας το ίδιο πλαίσιο κανόνων που διέπουν τον κίνδυνο φήμης για τις χώρες-μέλη της Ευρωζώνης οι ερευνητές καταλήγουν στο συμπέρασμα πως η λήψη ορθών αποφάσεων και η υιοθέτηση των

συμπεριφορών που οδηγούν σε πολιτική σταθερότητα είναι εξίσου σημαντική διάσταση με εκείνη της εφαρμογής αυστηρών οικονομικών πολιτικών (Koutsoukis & Roukanas, 2014).

Ο επόμενος πολιτικός παράγοντας που διερευνάται συχνά σε σχέση με την προσέλκυση ΑΞΕ είναι η κοινωνικοπολιτική διαφθορά. Εντυπωσιακό είναι το γεγονός πως η διαφθορά παρουσιάζεται είτε ως αποτρεπτικός παράγοντας για τις πολυεθνικές επιχειρήσεις ώστε να επενδύσουν (List, Millimet and Fredriksson, 2003, Caprio, Lorenzo, Mara Faccio, and John J. McConnell, 2013, Busse and Hefeker, 2007) είτε ως κίνητρο, καθώς με αυτόν τον τρόπο οι πολυεθνικές επιχειρήσεις έχουν την ευκαιρία να υπερκεράσουν εμπόδια που συναντούν στην τοπική αγορά, και να ελέγξουν την εθνική κυβέρνηση (Tanzi, 1998 , Egger and Winner, 2005). Άλλωστε, όπως ο Lui (1985) σημειώνει στο ερευνητικό του έργο, η δωροδοκία επιταχύνει την διαδικασία της επένδυσης.

Οι Wang , Xu and Zhu (2012) και Joffe (2000) μελέτησαν την προσέλκυση ΑΞΕ ως προς το νομικό πλαίσιο μιας χώρας και πιο συγκεκριμένα ως προς το βαθμό που η δικαιοσύνη χειραγωγείται από την εκτελεστική εξουσία. Αν η νομοθετική εξουσία δεν είναι ανεξάρτητη από την κυβέρνηση ή το καθεστώς , ή αν οι επενδυτές θεωρούν πως δεν είναι ανεξάρτητη τότε αποθαρρύνονται (Joffe, 2000). Στην παραπάνω άποψη αντιτίθενται ερευνητές που αποδεικνύουν πως αν τα οικονομικά οφέλη είναι σημαντικά, τότε το νομικό πλαίσιο δεν αποτρέπει τους επενδυτές (Wang, Xu κ.α. , 2012).

Τέλος, στο επίκεντρο των ερευνών έχει τεθεί κατά εξακολούθηση η σχέση μεταξύ των γραφειοκρατικών δομών και των ΑΞΕ. Οι κρατικοί θεσμοί διαδραματίζουν εξέχοντα ρόλο στην απόφαση ενός επενδυτή για την δημιουργία ΑΞΕ σε μία χώρα (Jensen, Biglaiser κ.α. , 2012, Lucke and Eichler, 2016, Busse and Hefeker, 2007). Οι ποιοτικοί κρατικοί θεσμοί και οι εύρυθμες δημόσιες υπηρεσίες επηρεάζουν θετικά τις αποφάσεις των επενδυτών, με εντυπωσιακή εξαίρεση τους οικονομικούς θεσμούς (Kuncic & Jaklic, 2014), ενώ ιδιαίτερη σημασία προσδίδουν οι επενδυτές στις γραφειοκρατικές διαδικασίες η πολυπλοκότητα των οποίων μπορεί να χαρακτηριστεί αποτρεπτικός παράγοντας (Busse & Hefeker, 2007).

Ας σημειωθεί ότι η προϋπάρχουσα βιβλιογραφία καθιστά φανερή την ισχυρή σχέση μεταξύ πολιτικής και προσέλκυσης ΑΞΕ. Ωστόσο στο σημείο αυτό δύο εύλογα ερωτήματα :

(α) Αν αρκεί η μελέτη των πολιτικών παραγόντων για να οδηγηθούμε σε ασφαλή συμπεράσματα,

(β) Κατά ποίον τρόπο πρέπει να μεταβληθούν οι πολιτικοί παράγοντες ώστε μια χώρα να εμφανιστεί πιο ελκυστική για τους επενδυτές.

Η παρούσα εργασία επιχειρεί να απαντήσει στα παραπάνω ερωτήματα μέσω της δημιουργίας ενός οικονομετρικού υποδείγματος το οποίο μελετά τη σχέση μεταξύ των εισροών ΑΞΕ και πολιτικών παραγόντων. Η διακυβέρνηση μιας χώρας καθώς και οι θεσμοί της διαμορφώνουν κατά κύριο λόγο τις πολιτικές συνθήκες που επικρατούν σε αυτήν. Οι Travis και Kugler (2008) επισήμαναν πως είναι σημαντικό η διακυβέρνηση να ασκείται με τέτοιο τρόπο από μία σταθερή κυβέρνηση, ώστε να είναι προσανατολισμένη στις αρχές της ελεύθερης αγοράς με στόχο να προσελκύνονται επενδυτές. Ωστόσο η τάση αυτή συχνά επηρεάζεται από το νομικό πλαίσιο της χώρας και την στάση των θεσμών (Kuncic & Jaklic, 2014). Σημαντικός δε παράγοντας για την εισροή ΑΞΕ, είναι όπως προαναφέρθηκε, η διαφθορά η οποία αποτελεί ουσιαστικό χαρακτηριστικό των θεσμών και της εξουσίας. Διαφαίνεται λοιπόν πως οι παραπάνω μεταβλητές είναι ικανές να εξάγουν σημαντικά συμπεράσματα ως προς την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων και είναι αναγκαίο να λαμβάνονται υπόψη στο οικονομετρικό υπόδειγμα.

Ωστόσο, θα πρέπει σε αυτό το σημείο να θυμηθούμε πως ο βασικός κανόνας που διέπει την επενδυτική δραστηριότητα είναι η εξασφάλιση κέρδους. Η χαμηλή φορολογία των επιχειρήσεων ενώ παραδοσιακά αποτελεί έναν οικονομικό παράγοντα προσέλκυσης ΑΞΕ ή άλλοτε κατατάσσεται στα κίνητρα (Pantelidis & Nikolopoulos, 2007) έχει την ιδιαιτερότητα να αποφασίζεται από την κυβέρνηση. Επομένως, θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε πως αποτελεί ένα εργαλείο πολιτικής για την προσέλκυση ΑΞΕ. Οι Wijeweera, Dollery και Clark (2007) έχουν αποδείξει πως υπάρχει σύνδεση μεταξύ των άμεσων ξένων επενδύσεων και της φορολογίας, ενώ οι Louie and Rousslang (2008) παρατήρησαν πως επιχειρήσεις των ΗΠΑ επιδίωκαν φορολογικές συμφωνίες κρίνοντας το επίπεδο της διαφθοράς, των θεσμών και της πολιτικής σταθερότητας των χωρών-υποδοχέων των επενδύσεων.

Οι ανεξάρτητες μεταβλητές λοιπόν που θα πρέπει να συμπεριληφθούν στο μοντέλο με στόχο να ερμηνεύσουν την εισροή ΑΞΕ είναι οι εξής :

- TaxCorp : το ποσοστό φορολογίας των επιχειρήσεων.
- Rule of Law : καταγράφει τις αντιλήψεις για το βαθμό στον οποίο οι παράγοντες έχουν εμπιστοσύνη στους κανόνες της κοινωνίας και τους τηρούν και ειδικότερα την ποιότητα της επιβολής της σύμβασης, των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, της αστυνομίας και των δικαστηρίων (Kaufmann, D., κ.α., 2011).

- Government Effectiveness : καταγράφει τις αντιλήψεις για την ποιότητα των δημόσιων υπηρεσιών, την ποιότητα της δημόσιας υπηρεσίας και το βαθμό ανεξαρτησίας της από πολιτικές πιέσεις, την ποιότητα της χάραξης και εφαρμογής πολιτικής και την αξιοπιστία της κυβέρνησης ως προς τη δέσμευση της για τέτοιες πολιτικές (Kaufmann, D., κ.α., 2011).
- Regulatory Quality : καταγράφει τις αντιλήψεις για την ικανότητα της κυβέρνησης να διατυπώνει και να εφαρμόζει υγιείς πολιτικές και κανονισμούς που επιτρέπουν και προάγουν την ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα (Kaufmann, D., κ.α., 2011).
- Political Stability : καταγράφει τις αντιλήψεις για την πιθανότητα πολιτικής αστάθειας ή βίας με πολιτικό κίνητρο, συμπεριλαμβανομένης της τρομοκρατίας (Kaufmann, D., κ.α., 2011).
- Control of Corruption : καταγράφει τις αντιλήψεις για τον βαθμό στον οποίο η δημόσια εξουσία ασκείται για ιδιωτικό όφελος, συμπεριλαμβανομένων τόσο των μικρών όσο και των μεγάλων μορφών διαφθοράς, καθώς και την αιχμαλωσία του κράτους από τις ελίτ και τα ιδιωτικά συμφέροντα (Kaufmann, D., κ.α., 2011).

## 2.7 Επιπτώσεις των ΑΞΕ στη χώρα υποδοχής

Για ποιον λόγο όμως οι χώρες ενδιαφέρονται να προσελκύσουν άμεσες ξένες επενδύσεις και ανταγωνίζονται μεταξύ τους γι' αυτόν τον σκοπό; Η απάντηση στην παραπάνω ερώτηση γίνεται εξαιρετικά δύσκολη δεδομένου του γεγονότος πως ο αντίκτυπος των επενδύσεων στη χώρα υποδοχής μπορεί να χαρακτηριστεί άλλοτε θετικός και άλλοτε αρνητικός (Μπιτζένης, 2014). Οι επιπτώσεις των ΑΞΕ στην χώρα υποδοχής παρατηρούνται κατά κύριο λόγο στους τομείς (α) της ανάπτυξης, (β) της παραγωγικότητας, (γ) στη δομή και την εξέλιξη των τοπικών επιχειρήσεων, (δ) στην τεχνολογία και (ε) στις εργασιακές σχέσεις (Alfaro, Chanda κ.α. , 2004)

Οι εισροές κεφαλαίων και τα έσοδα από τη φορολόγηση των ΑΞΕ μπορούν να αξιοποιηθούν για τη χρηματοδότηση του προϋπολογισμού, την αποπληρωμή των ελλειμμάτων ή την εξυπηρέτηση του κρατικού χρέους (Μπιτζένης, 2014). Επιπλέον οι πολυεθνικές επιχειρήσεις κατά κύριο λόγο εκτός από την εξυπηρέτηση της εγχώριας αγοράς επεκτείνονται και σε εξαγωγές, πράγμα που σημαίνει πως υπάρχει θετική επιρροή στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας. Ωστόσο ο ίδιος σημειώνει και την

τάση των πολυεθνικών να εισάγουν συχνά μεγάλο μέρος των πρώτων υλών που χρησιμοποιούν για την παραγωγική διαδικασία γεγονός που συνεπάγεται αρνητική επιρροή στο εμπορικό ισοζύγιο.

Όσον αφορά στο εργασιακό περιβάλλον και στο σημείο αυτό συναντάμε μειονεκτήματα και πλεονεκτήματα από την εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων. Οι πολυεθνικές εταιρείες δημιουργούν θέσεις εργασίας και έτσι καταπολεμούν την ανεργία, που αντιμετωπίζει το εγχώριο εργατικό προσωπικό. Την ίδια στιγμή προσφέρουν εξειδίκευση και επαγγελματική κατάρτιση. Ωστόσο, πολλές φορές οι ΑΞΕ γίνονται με στόχο τη συμμετοχή σε κάποιο πρόγραμμα ιδιωτικοποίησης. Αυτό συνεπάγεται πως ακολουθεί μείωση των θέσεων εργασίας με στόχο να αυξήσουν την αποτελεσματικότητά τους (Μπιτζένης, 2014).

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις επιδρούν ακόμα και στο Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν (ΑΕΠ) της χώρας υποδοχής καθώς η παραγωγικότητα αυξάνεται. Το τελευταίο επιτυγχάνεται μέσω της μεταφοράς, της ανάπτυξης και της εφαρμογής νέων τεχνολογιών. Η τεχνολογία ενσωματώνεται στην παραγωγική διαδικασία, στην έρευνα και στην ανάπτυξη, στην οργάνωση και στην εκπαίδευση του εργατικού δυναμικού. Σύντομα διαχέεται και στην τοπική αγορά καθιστώντας και τις τοπικές επιχειρήσεις πιο αποτελεσματικές. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να αυξηθούν οι εναλλακτικές επιλογές των καταναλωτών, να βελτιωθεί η ποιότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών και να μειωθούν οι τιμές. Ωστόσο, δραματικές είναι οι επιπτώσεις, όταν οι τοπικές επιχειρήσεις αδυνατούν να απορροφήσουν τη νέα τεχνολογία και έτσι οδηγούνται σε παραγκωνισμό και σε κλείσιμο ενώ την ίδια στιγμή οι εισηγμένες πολυεθνικές δημιουργούν μονοπωλιακές συνθήκες αγοράς και ασκούν ισχυρή πίεση στην εγχώρια κυβέρνηση (Μπιτζένης, 2014).

Είναι επομένως σημαντικό τα κράτη να επιδιώκουν την προσέλκυση ΑΞΕ σε κλάδους της οικονομίας που η εγχώρια οικονομία είναι ήδη ανταγωνιστική προκειμένου να μην αποδυναμωθούν οι τοπικές κοινωνίες και να ελαχιστοποιηθούν οι αρνητικές επιπτώσεις.

## **2.8 Επιπτώσεις των ΑΞΕ στη χώρα προέλευσης :**

Ο Μπιτζένης (2014) παρουσιάζει τη διττή φύση των αποτελεσμάτων που προκύπτουν από τις άμεσες ξένες επενδύσεις και στη χώρα προέλευσης. Τα οφέλη είναι αρκετά και αφορούν (α) τον επαναπατρισμό των κερδών που προκύπτουν από τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων τους σε ξένες οικονομίες (β) την αύξηση των εξαγωγών εξαιτίας των εισαγωγών πρώτων υλών που πραγματοποιεί η πολυεθνική μόλις εγκατασταθεί στη χώρα υποδοχής, (γ) την αύξηση του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος και (δ) στο ποσοστό απασχόλησης. Τέλος, (ε) αξίζει να σημειωθεί πως οι πολυεθνικές αποκτούν γνώσεις και εμπειρίες από τη συμμετοχή τους σε μία ξένη αγορά. Αυτές οι εμπειρίες και οι γνώσεις επιστρέφουν στη χώρα προέλευσής τους και γίνονται η βάση για

την ανάπτυξη και εφαρμογή νέων τεχνολογιών και επιχειρηματικών μεθόδων.

Από την άλλη μεριά ωστόσο η χώρα προέλευσης δέχεται αρνητική επίδραση στο ισοζύγιο πληρωμών λόγω της αρχικής εκροής κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των ΑΞΕ. Επίσης όταν η επένδυση πραγματοποιείται με σκοπό την κάλυψη της εγχώριας αγοράς (της χώρας προέλευσης) , με την εισαγωγή προϊόντων χαμηλού κόστους, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δέχεται ισχυρό πλήγμα. Τέλος, όταν οι ΑΞΕ λειτουργούν ως υποκατάστατο του εμπορίου, μπορεί να παρατηρηθεί αύξηση της ανεργίας στη χώρα προέλευσής (Μπιτζένης, 2014).

## **2.9 Συμπέρασμα**

Η πραγματοποίηση μίας άμεσης ξένης επένδυσης αποτελεί μία πολύπλοκη διαδικασία αν αναλογιστεί κανείς τους παράγοντες που θα πρέπει να λάβουν υπόψη οι επενδυτές. Τα άτομα που επιφορτίζονται με τη λήψη αποφάσεων θα πρέπει να αναλογιστούν το μέγεθος της αγοράς, τις οικονομικές και πολιτικές συνθήκες που επικρατούν στην εκάστοτε χώρα υποδοχής και την επιλογή της κατάλληλης μορφής που θα έχει η επένδυση. Βεβαίως στην παραπάνω εξίσωση θα πρέπει να προσθέσουμε και τις συμπεριφορές τόσο των κρατών υποδοχέων όσο και των χωρών προέλευσης των επενδύσεων οι οποίες προσδοκούν με τη σειρά τους οφέλη. Φαίνεται λοιπόν πως σε αυτό ακριβώς το σημείο το ζήτημα των άμεσων ξένων επενδύσεων παύει να αποτελεί αποκλειστικά ένα ζήτημα Οικονομίας και ανάγεται σε ένα ζήτημα Πολιτικής Οικονομίας. Στο πλαίσιο αυτής της μετατροπής είναι απαραίτητο να διερευνηθεί σε βάθος η επιρροή που ασκούν οι πολιτικές συνθήκες στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων όχι μόνο ως συνδυασμός με τους οικονομικούς παράγοντες αλλά και κατά αποκλειστικότητα.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

#### 3.1 Εισαγωγή

Στο τρίτο κατά σειρά κεφάλαιο της εργασίας θα επιχειρηθεί ένας απολογισμός των έως σήμερα επιδόσεων της Ελλάδας στην προσέλκυση επενδύσεων. Η ιστορική αναδρομή χωρίζεται σε δύο χρονικά διαστήματα (α) στην εποχή πριν την ένταξη στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και (β) στην εποχή μετά την ένταξη. Στη συνέχεια η εργασία επιχειρεί να σκιαγραφήσει το επενδυτικό προφίλ της χώρας επικεντρώνοντας στα αρνητικά χαρακτηριστικά της τα οποία και λειτουργούν ως αντικίνητρα για τους επενδυτές.

#### 3.2 Ιστορική των ΑΞΕ στην Ελλάδα

Ξεκινώντας την ιστορική αναδρομή από το 1950, θα λέγαμε πως η είσοδος άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα ήταν ισχνή και η συμβολή τους στην εκβιομηχάνιση της χώρας μηδαμινή (Κυρκιλής, 2010). Ο νόμος 2687/1953 που ψηφίστηκε από την ελληνική βουλή, ήταν στην ουσία ο πρώτος ο οποίος αποσκοπούσε στη δημιουργία ευνοϊκού περιβάλλοντος μέσω παροχής κινήτρων σε όσους επιθυμούσαν να προχωρήσουν σε εισροή ξένου κεφαλαίου στη χώρα με απώτερο σκοπό την επένδυση (Κοτταρίδη, 2014). Πιο αναλυτικά ο νόμος αυτός περιελάμβανε :

(α) απαλλαγή από φόρους και δασμούς για την εισαγωγή εξοπλισμού, ανταλλακτικών, πρώτων υλών για 10 χρόνια

(β) δικαίωμα απασχόλησης ξένου προσωπικού σε διοικητικές και τεχνικές θέσεις

(γ) επαναπατρισμό των κερδών και μέρους του κεφαλαίου

(δ) επανεπένδυση των μη επαναπατριζόμενων ποσών

(ε) την προσφυγή σε ξένη διαιτησία για την επίλυση τυχών διαφορών μεταξύ του επενδυτή και του ελληνικού κράτους.

(στ) και τέλος, την μεροληψία υπέρ των επενδυτών που συμμετείχαν στην στρατηγική του ελληνικού κράτους για υποκατάσταση των εισαγωγών.

Το σημαντικότερο ωστόσο χαρακτηριστικό του εν λόγω νόμου ήταν πως δεν μπορούσε να ανακληθεί ή να τροποποιηθεί δίνοντας έτσι το στίγμα πως η χώρα κινούταν προς τη λογική της προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων ( Κοτταρίδη, 2014)

Κατά την ίδια δεκαετία οι ελληνικές κυβερνήσεις ήταν ιδιαίτερα επιλεκτικές ως προς τις άμεσες ξένες επενδύσεις που επέτρεπαν να πραγματοποιηθούν στο εσωτερικό της χώρας. Η βασική οικονομική πολιτική, όπως προαναφέρθηκε, κινούταν στη λογική της υποκατάστασης των εισαγωγών και της ενδυνάμωσης των εγχώριων βιομηχανιών, οι οποίες είχαν καταστραφεί κατά την διάρκεια του δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου αλλά και του εμφυλίου πολέμου που ακολούθησε (Κοτταρίδη & Γιακούλας, 2013). Όπως είναι λοιπόν ευκόλως εννοούμενο, ΑΞΕ που δραστηριοποιούντο σε ίδιους τομείς με τις ελληνικές επιχειρήσεις απορρίπτονταν. Ενώ δεκτές γίνονταν επιχειρήσεις οι οποίες είτε είχαν εξαγωγικό χαρακτήρα, είτε δραστηριοποιούνταν σε καινοτόμους και πρωτοποριακούς, για την ελληνική αγορά, τομείς.

Παρά την διάθεση που επέδειξαν οι αρχές της χώρας, η προσέλκυση ΑΞΕ δεν ήταν ιδιαίτερα ικανοποιητική. Τη δεκαετία του 1950 οι ΗΠΑ ήταν κατά κύριο λόγο η χώρα με τις ισχυρότερες επιχειρήσεις οι οποίες πραγματοποιούσαν επενδύσεις σε όλη την ευρωπαϊκή ήπειρο με στόχο την εξυπηρέτηση των εγχώριων αγορών των μεγαλύτερων χωρών της Ευρώπης. Όπως είναι λογικό η Ελλάδα λόγω της μικρής σε μέγεθος αγοράς της δεν αποτελούσε πόλο έλξης για τους επενδυτές. Οι λίγες επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν, κινήθηκαν στους τομείς της μεταποίησης και της βαριάς βιομηχανίας όπου και υπήρχε έλλειψη ελληνικών επιχειρήσεων. Ειδικότερα για τον τομέα της μεταποίησης οι ΑΞΕ δραστηριοποιήθηκαν στους τομείς των μετάλλων, του πετρελαίου, των μεταφορικών μέσων και των χημικών, της κλωστοϋφαντουργίας, του καπνού και του χαρτιού. (Κυρκιλής, 2010).

Ωστόσο το κλίμα ανατράπηκε τη δεκαετία του 1960, όταν η εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων αυξήθηκαν σημαντικά. Καθοριστικό ρόλο σε αυτήν την εξέλιξη διαδραμάτισαν οι νόμοι 4171/1961, 4231/1962, 4256/1962 οι οποίοι θέσπισαν ένα νέο σύνολο κινήτρων που αφορούσε ζητήματα :

(α) έμμεσης επιδότησης

(β) φοροαπαλλαγών

(γ) απαλλαγή από δασμούς για την εισαγωγή εξοπλισμού.

Ιδιαίτερη δε αναφορά θα πρέπει να γίνει και στην ένταξη της Ελλάδος στην Ευρωπαϊκή

Οικονομική κοινότητα το 1981 η οποία στόχευε στην σταδιακή είσοδο της χώρας στην κοινή ευρωπαϊκή αγορά. (Κοτταρίδης & Γιακούλας, 2013). Όσον αφορά τους τομείς στους οποίους κατευθύνθηκαν οι επενδύσεις φαίνεται πως κυρίαρχος ήταν και πάλι ο τομέας των μεταποιήσεων (Κυρκιλής, 2010).

Η περίοδος που ακολούθησε ξεκινώντας από το 1967 και φτάνοντας ως το 1981 χαρακτηρίστηκε από σημαντικές διακυμάνσεις στην είσοδο επενδύσεων στη χώρα (Κυρκιλής, 2010). Στις αρχές της δεκαετίας του 1980 οι εισροές των ΑΞΕ στην Ελλάδα υποχώρησαν λόγω της αρνητικής στάσης της νέας κυβέρνησης προς τους νέους επενδυτές. Την περίοδο 1985-1988 ωστόσο η κυβέρνηση αναθεώρησε την νομισματική της πολιτική και με την παρότρυνση της ΕΟΚ επικεντρώθηκε σε πολιτικές που στόχευαν στην απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, στη μείωση του πληθωρισμού καθώς και του δημοσιονομικού ελλείμματος (Λιαργκόβας, 2007). Την χρονιά 1990 οι επενδύσεις αυξήθηκαν σημαντικά λόγω της πεποίθησης πως η νέα κυβέρνηση θα ακολουθούσε φιλελεύθερη πολιτική, η συνέχεια ωστόσο δεν ήταν ανάλογη καθώς μέχρι το 1998 οι εισροές των ΑΞΕ παρουσίαζαν πτωτική τάση (Λιαργκόβας, 2007). Κύρια αιτία για αυτήν τη στασιμότητα φαίνεται πως αποτέλεσε η ανάδυση νέων σημαντικών αγορών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και Ασίας (Κυρκιλής, 2010, Κοτταρίδη & Γιακούλας, 2013). Ένα ακόμα σημαντικό χαρακτηριστικό αυτών των δεκαετιών αποτελεί η μεταστροφή των επενδύσεων προς τις υπηρεσίες και ειδικότερα σε τομείς όπως ο τουρισμός, το εμπόριο και τα χρηματοοικονομικά, ενώ οι ΑΞΕ στον τομέα της Γεωργίας αρχίζουν να μειώνονται εντυπωσιακά από τις αρχές του 1980. Τέλος οι επενδύσεις στη μεταποίηση παραμένουν σταθερές. Επιπλέον, σημαντικό χαρακτηριστικό είναι το γεγονός πως αυξάνεται εντυπωσιακά το ποσοστό των ΑΞΕ που έχουν ως χώρα προέλευσης κάποια χώρα-μέλος της ΕΕ ενώ αντίστοιχα οι ΑΞΕ από τις ΗΠΑ μειώνονται σημαντικά.

### **3.3 Οι ΑΞΕ στην εποχή του ευρώ**

Η συμμετοχή της χώρας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και κατ' επέκταση η απελευθέρωση των κεφαλαιακών ροών λόγω της εξάλειψης της αβεβαιότητας σχετικά με τη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας μετέτρεψε άρδην το επενδυτικό κλίμα της χώρας (Κοτταρίδη & Γιακούλας, 2013). Αν δε συνοπλογίσουμε την ανάληψη των Ολυμπιακών Αγώνων για τη χρονιά 2004 γίνεται αντιληπτό πως η Ελλάδα είχε μία ξεχωριστή ευκαιρία τόσο να βρίσκεται στο κέντρο του επενδυτικού ενδιαφέροντος όσο και η ίδια να αναδιαρθρώσει τα κακώς κείμενα της εγχώριας οικονομίας της.

Κατά την πενταετία 2001-2006 οι ετήσιες ροές ΑΞΕ σημείωσαν ανοδική πορεία φτάνοντας τα 5.358 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Οι τομείς στους οποίους δραστηριοποιήθηκαν οι

νεοεισερχόμενες επενδύσεις αφορούσαν κυρίως τον τομέα των υπηρεσιών και πιο αναλυτικά το εμπόριο, τις επικοινωνίες και τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Ωστόσο, παρ όλη την θετική της παρουσία αυτά τα χρόνια η Ελλάδα δεν κατόρθωσε να βελτιώσει σημαντικά τη θέση της συγκριτικά με τα υπόλοιπα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο Κυρκιλής (2010) υποστηρίζει πως αυτό δεν είναι ένα χαρακτηριστικό που συναντάται μόνο στην Ελλάδα την ίδια περίοδο αλλά και στις υπόλοιπες χώρες του ευρωπαϊκού νότου και την Ιρλανδία. Κύρια αιτία του εν λόγω φαινομένου αποτελεί η ανάδυση των αγορών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης οι οποίες ανταγωνίζονται τις χώρες του ευρωπαϊκού νότου λόγω του εξαιρετικά χαμηλού κόστους εργασίας και της υψηλής παραγωγικότητας.

Η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007-2008 οδήγησε σε βίαιη μεταβολή των επενδυτικών τάσεων διεθνώς. Οι αναπτυσσόμενες οικονομίες ήταν εκείνες που επλήγησαν περισσότερο σε αντίθεση με τις αναπτυσσόμενες, οι οποίες αύξησαν σημαντικά το μερίδιό τους στην παγκόσμια αγορά. Όπως γίνεται λοιπόν κατανοητό η Ελλάδα επηρεάστηκε βαθύτατα από την εν λόγω κρίση καθώς οι επενδυτές περιόρισαν σημαντικά την παρουσία τους. Το 2010 ως αποτέλεσμα και της αβεβαιότητας που απέπνεε η ελληνική οικονομία υπήρξε δραματική μείωση του αριθμού των επενδυτών που επέλεξαν τη χώρα με το ποσό των εισροών να αγγίζει τα 330 εκατομμύρια δολάρια. Τις επόμενες τρεις χρονιές ωστόσο οι ΑΞΕ ανέκαμψαν σημαντικά σημειώνοντας εντυπωσιακή αύξηση παρά το γεγονός πως η ελληνική οικονομία δεν είχε κατορθώσει να απεμπλακεί από την οικονομική κρίση. Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις που αποφάσισαν να αποσύρουν επενδυμένα κεφάλαια κατά την ίδια περίοδο προέρχονταν κατά κύριο λόγο από τη Γαλλία, την Ολλανδία και το Λουξεμβούργο, και οι κλάδοι στους οποίους δραστηριοποιούνταν ήταν ο χρηματοπιστωτικός, ο ασφαλιστικός, ο κλάδος των τροφίμων και των ποτών, των ηλεκτρονικών προϊόντων και των οπτικών. Εκείνες οι πολυεθνικές επιχειρήσεις που αύξησαν τις επενδύσεις τους στην ελληνική αγορά προέρχονταν από τη Γερμανία, την Αυστρία και το Βέλγιο και δραστηριοποιούνταν στους κλάδους της γεωργίας, των ορυχείων, της ενέργειας και της ψυχαγωγίας (Κοτταρίδη, 2014).

Τέλος μία σύντομη μελέτη των στοιχείων της Παγκόσμιας Τράπεζας είναι αρκετή για να παρατηρήσουμε πως τα τελευταία χρόνια υπήρξε σημαντική μείωση στις εισροές των ΑΞΕ. Χαρακτηριστικά από 2,945 δις δολάρια που ήταν το 2014 μειώθηκαν σε 1,141 δις δολάρια το 2015. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται εν μέρει στην πολιτική αστάθεια και στη νέα φάση αβεβαιότητας που δημιουργήθηκε την ίδια περίοδο στη χώρα. Το 2016, ωστόσο, οπότε και επήλθε σταθερότητα στη χώρα εισήλθαν επενδύσεις που μετρήθηκαν στο ποσό των 3,068 δις δολάρια.

### 3.4 Αντικίνητρα προσέλκυσης ΑΞΕ στην Ελλάδα

Το εύλογο ερώτημα που προκύπτει ως συνέχεια της μελέτης των επιδόσεων της Ελλάδας στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων διαχρονικά, είναι η αναζήτηση των αιτιών για τις οποίες η χώρα αποτυγχάνει να αποτελέσει μία σταθερή επιλογή των επενδυτών και παρουσιάζει συχνές αυξομειώσεις στις εισροές. Είναι γνωστό πως οι επενδυτές πριν αποφασίσουν να δραστηριοποιηθούν σε μία ξένη οικονομία φροντίζουν να μελετούν προσεχτικά τα χαρακτηριστικά της χώρας υποδοχής δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στο επιχειρηματικό περιβάλλον, στα κίνητρα που προσφέρει και στα εμπόδια που πρόκειται να συναντήσουν (Σταμπόγλης, 2008). Όσον αφορά την περίπτωση της Ελλάδας αρκετοί ερευνητές έχουν μελετήσει τους παράγοντες που αποθαρρύνουν τους ξένους επενδυτές.

Ξεκινώντας από την εποχή που η χώρα διατηρούσε το εθνικό της νόμισμα, φαίνεται πως ένας σημαντικός παράγοντας που επιδρούσε αρνητικά στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων ήταν ο πληθωρισμός (Apergis & Katrakilidis, 1998). Όπως φαίνεται η είσοδος της χώρας στην οικονομική και νομισματική ένωση της Ευρώπης και η υιοθέτηση του κοινού νομίσματος επέδρασε ευεργετικά στο συγκεκριμένο τομέα απομακρύνοντας έναν διαχρονικό φόβο των επενδυτών.

Ο πληθωρισμός ωστόσο δεν είναι το μόνο μακροοικονομικό στοιχείο της ελληνικής οικονομίας που δρα σαν τροχοπέδη στην εισροή επενδύσεων αφού άλλοι ερευνητές έχουν δώσει ιδιαίτερη σημασία στους χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης που παρουσιάζει η χώρα (Barbosa & Louri, 2002) που αποτρέπουν να επενδύσουν τα κεφάλαια τους στην Ελλάδα. Επιπλέον οι Pantelidis και Nikolopoulos (2007) υποστήριξαν πως γενικότερα οι μακροοικονομικές συνθήκες του κράτους αποτελέσουν ισχυρό εμπόδιο για τους επενδυτές οι οποίοι προβληματίζονται για ζητήματα όπως η μακροοικονομική σταθερότητα, η ισχύς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, το έλλειμμα και το χρέος της χώρας.

Το σημαντικότερο ωστόσο αντικίνητρο για εισροή επενδύσεων στη χώρα παραμένει το ζήτημα της φορολογίας (Pantelidis & Nikolopoulos, 2007). Προβλήματα για τους επενδυτές δεν αποτελούν μόνο το διαχρονικά υψηλό φορολογικό ποσοστό που πρέπει να πληρώσουν και η έλλειψη φορολογικών κινήτρων αλλά πολύ περισσότερο η μη ύπαρξη ενός σταθερού φορολογικού πλαισίου που θα καθορίζει με σαφήνεια τις υποχρεώσεις που οφείλει να καταβάλει ο επενδυτής για κάποιο χρονικό διάστημα. Η ύπαρξη ενός τέτοιου σταθερού φορολογικού πλαισίου είναι απαραίτητη για τους επενδυτές ώστε να προχωρήσουν στην καλύτερη οργάνωση και αποτίμηση του κόστους της επένδυσής τους, μειώνοντας ταυτόχρονα τον κίνδυνο αποτυχίας.

Δε θα πρέπει ποτέ να ξεχνάμε πως βασικός λόγος της πραγματοποίησης των επενδύσεων είναι η επίτευξη κέρδους. Ωστόσο και στο ζήτημα της κερδοφορίας η Ελλάδα φαίνεται πως αδυνατεί να

ικανοποιήσει τις επιδιώξεις των επενδυτών (Barbosa & Louri, 2002). Το φαινόμενο αυτό μπορεί να οφείλεται είτε στην πολύ υψηλή φορολογία που οι πολυεθνικές επιχειρήσεις οφείλουν να καταβάλλουν, όσο και στο γεγονός πως η ελληνική αγορά διαθέτει σχετικά μικρό μέγεθος (Pantelidis & Nikolopoulos, 2007).

Τα μειονεκτήματα όμως της Ελλάδας ως χώρα υποδοχής άμεσων ξένων επενδύσεων δεν σταματούν εδώ. Διάφορες αναλύσεις στην χωρική κατανομή των ΑΞΕ στην Ελλάδα έχουν αποδείξει πως οι επενδύσεις εδρεύουν σχεδόν κατ' αποκλειστικότητα στις δύο μεγαλύτερες πόλεις της χώρας, την Αθήνα και την Θεσσαλονίκη. Η παραπάνω παρατήρηση υποδηλώνει ένα ισχυρό πρόβλημα υποδομών για τη χώρα καθώς και ένα ζήτημα με το ανθρώπινο δυναμικό (Filippaios & Kottaridi, 2004) τα οποία αμφότερα δρουν ως αποτρεπτικός παράγοντας για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων.

Το επόμενο αντικίνητρο για τους επενδυτές που σκέφτονται να επιχειρήσουν στην Ελλάδα είναι η δημόσια διακυβέρνηση. Οι κυβερνήσεις έχουν αποτύχει διαχρονικά να ασκήσουν την εκτελεστική εξουσία με τρόπο που να καθιστά τη χώρα ελκυστική για τους επενδυτές. Αποτέλεσμα είναι η Ελλάδα να διαθέτει ανεπαρκές νομοθετικό πλαίσιο για την προσέλκυση επενδυτών, να προσφέρει μηδενικά κίνητρα για την πραγματοποίηση ΑΞΕ και να υποφέρει από δαιδαλώδη και αναποτελεσματική γραφειοκρατία (Pantelidis & Nikolopoulos, 2007). Ένας βασικός λόγος αυτής της αποτυχίας είναι η μη αποδοχή των επενδύσεων από την κοινωνία και τους κοινωνικούς φορείς. Πολύ συχνά άμεσες ξένες επενδύσεις δεν γίνονται αποδεκτές λόγω της αντίδρασης ή του φόβου αντίδρασης των συνδικαλιστικών και περιβαλλοντολογικών ομάδων. Η στάση αυτή των ελληνικών κυβερνήσεων έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία αρνητικού κλίματος για το επιχειρηματικό περιβάλλον της χώρας. Μία ενδιαφέρουσα εξήγηση του παραπάνω φαινομένου θα μπορούσε να εξαχθεί από τα εντυπωσιακά ευρήματα της μελέτης του Κουτσούκη (2013) ο οποίος παρατήρησε πως στην περίοδο 100 χρόνων ,1909-2009, έχουν σχηματιστεί 113 κυβερνήσεις. Ο μέσος όρος διακυβέρνησης ορίζεται σε λιγότερο από 1 χρόνο και αποτελεί σημαντική απόκλιση από τις επιταγές του Συντάγματος που ορίζουν το αντίστοιχο χρονικό διάστημα στα 4 χρόνια. Είναι επομένως πιθανό ο φόβος της κυβερνητικής αστάθειας να οδηγεί το πολιτικό σύστημα στην υιοθέτηση της τακτικής αποφυγής των συγκρούσεων ενώ ταυτόχρονα η παραμονή για μικρό διάστημα στην εξουσία δεν επαρκεί στην κυβέρνηση ώστε να πραγματοποιήσουν τις απαραίτητες μεταρρυθμίσεις.

Κλείνοντας τον κατάλογο των αντικινήτρων θα πρέπει να αναφερθούμε αναλυτικά στην πολιτική αστάθεια και τον πολιτικό κίνδυνο. Ο παράγοντας του πολιτικού κινδύνου έχει αποκτήσει ιδιαίτερη σημασία τα τελευταία χρόνια (2008-σήμερα) που η χώρα αντιμετωπίζει τις συνέπειες της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που ξέσπασε το 2007. Είναι γνωστό πως λόγω των κακών

μακροοικονομικών και δημοσιονομικών της στοιχείων η Ελλάδα κινδύνεψε με αποβολή από την Νομισματική Ένωση της Ευρώπης, μία ιδέα η οποία αποτελεί αιτία για την ενίσχυση της πολιτικής αστάθειας. Ωστόσο οι Koutsoukis , Sklias και Roukanas (2012) θέτουν μία διαφορετική διάσταση αναφερόμενοι στην έννοια του κινδύνου φήμης. Σύμφωνα με τους ίδιους ερευνητές η πολιτική αστάθεια στην Ελλάδα δεν αποτελεί αποκλειστικά ένα πρόβλημα που προκύπτει ως αποτέλεσμα των κακών δημοσιονομικών στοιχείων της χώρας, αλλά πολύ περισσότερο εντοπίζεται στην αδυναμία των ελληνικών κυβερνήσεων και των πολιτών ακόμα να διαχειριστούν αυτήν τη κρίση. Η αναποτελεσματικότητα στην λήψη αποφάσεων ή ακόμα και η αδυναμία στην εφαρμογή τους μοιάζει να είναι εκείνο το στοιχείο που οδηγεί στη διαιώνιση της κρίσης η οποία με τη σειρά της συντηρεί την πολιτική αστάθεια (Koutsoukis κ.α , 2012). Γίνεται λοιπόν αντιληπτό πως είναι απαραίτητη η μείωση του πολιτικού κινδύνου τόσο μέσω της αναπροσαρμογής των δημοσιονομικών μεγεθών όσον κυρίως μέσω της υιοθέτησης πολιτικών που θα οδηγούν στην πολιτική σταθερότητα και αξιοπιστία.

Η παραπάνω ανάλυση αναδεικνύει για ακόμη μία φορά τη σημασία της μελέτης των πολιτικών παραγόντων για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων στη χώρα μας , το οποίο αποτελεί και βασικό αντικείμενο της παρούσας εργασίας. Η ισχυρή οικονομική κρίση που πλήττει τη χώρα τα τελευταία χρόνια έχει καταστήσει την Ελλάδα στα μάτια των επενδυτών ένα άκρως μη ελκυστικό επιχειρηματικό περιβάλλον. Και ενώ η αντιστροφή των μακροοικονομικών στοιχείων και η επιστροφή στην οικονομική σταθερότητα είναι ιδιαίτερα δύσκολη διαδικασία, η χώρα έχει τη δυνατότητα μέσω της υιοθέτησης κατάλληλων πολιτικών να επιδιώξει έμπρακτα να ξαναβρεθεί στο κέντρο του επενδυτικού ενδιαφέροντος.

### **3.5 Συμπέρασμα**

Η επίδοση της Ελλάδας στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων έχει υπάρξει διαχρονικά ασταθής. Η αιτία για την ύπαρξη χαμηλού ενδιαφέροντος εκ μέρους αλλοδαπών επενδυτών για συμμετοχή στην ελληνική αγορά θα μπορούσε να αναζητηθεί στην άσχημη μακροοικονομική κατάσταση της χώρας και χαρακτηριστικά σε φαινόμενα όπως ο πληθωρισμός (παλαιότερα) και το υψηλό χρέος (σήμερα). Ωστόσο φαίνεται πως αυτή η εξήγηση είναι ελλιπής καθώς υποτιμά τη σημασία των πολιτικών συνθηκών που επικρατούν στο ελληνικό κράτος και δρουν ως τροχοπέδη για τους επενδυτές προκειμένου να επιλέξουν τη χώρα. Αποδεικνύεται επομένως για ακόμη μία φορά πως η μελέτη της επίδρασης των πολιτικών παραγόντων στην προσέλκυση ΑΞΕ αποτελεί ζήτημα μείζονος σημασίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### ΠΡΟΣΕΛΚΥΣΗ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

#### 4.1 Εισαγωγή

Στο τέταρτο κεφάλαιο της εργασίας παρουσιάζεται η μορφή και η ανάλυση ενός οικονομετρικού υποδείγματος που μελετά την επιρροή των πολιτικών παραγόντων στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων από την Ελλάδα. Το οικονομετρικό μοντέλο έχει τη μορφή μίας πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης οι ανεξάρτητες μεταβλητές της οποίας προέκυψαν από τη διεθνή βιβλιογραφία και επιχειρεί να αποδείξει τον ισχυρισμό πως οι πολιτικές συνθήκες που επικρατούν στη χώρα επηρεάζουν το επενδυτικό περιβάλλον.

#### 4.2 Μοντέλο και δεδομένα

Η παρούσα εργασία μελετά την επίδραση των πολιτικών παραγόντων στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα μέσω της δημιουργίας ενός οικονομετρικού υποδείγματος. Ως εξαρτημένη μεταβλητή του μοντέλου ορίζεται η εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων ως ποσοστό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) ( $fdigdp$ ), ενώ ως ανεξάρτητες μεταβλητές ορίζονται η φορολογία των επιχειρήσεων ( $taxcorp$ ), ο κανόνας δικαίου ( $ruleoflaw$ ), η αποτελεσματική διακυβέρνηση ( $govereffect$ ), η ρυθμιστική ποιότητα ( $regqualit$ ), η πολιτική σταθερότητα ( $politstab$ ) και ο έλεγχος της διαφθοράς ( $contofcorr$ ), η ερμηνεία και η σημασία των οποίων παρουσιάστηκε μέσω της διεθνούς βιβλιογραφίας στο πρώτο μέρος της εργασίας. Το οικονομετρικό υπόδειγμα αποτελεί μία πολυσυγγραμική παλινδρόμηση πρώτης διαφοράς με γενικό τύπο :

$$\Delta \ln Y_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta \ln X_{it} + \beta_2 \Delta \ln Z_{it} + \beta_3 \Delta \ln W_{it} + \beta_4 \Delta \ln V_{it} + \beta_5 \Delta \ln U_{it} + \beta_6 \Delta \ln T_{it} + \beta_7 \Delta \ln S_{it} + \beta_8 \Delta \ln R_{it} + \beta_9 \Delta \ln Q_{it} + \beta_{10} \Delta \ln P_{it} + \beta_{11} \Delta \ln O_{it} + \beta_{12} \Delta \ln N_{it} + \beta_{13} \Delta \ln M_{it} + \beta_{14} \Delta \ln L_{it} + \beta_{15} \Delta \ln K_{it} + \beta_{16} \Delta \ln J_{it} + \beta_{17} \Delta \ln I_{it} + \beta_{18} \Delta \ln H_{it} + \beta_{19} \Delta \ln G_{it} + \beta_{20} \Delta \ln F_{it} + \beta_{21} \Delta \ln E_{it} + \beta_{22} \Delta \ln D_{it} + \beta_{23} \Delta \ln C_{it} + \beta_{24} \Delta \ln B_{it} + \beta_{25} \Delta \ln A_{it} + \epsilon_{it}$$

Ο εν λόγω τύπος στην ειδική περίπτωση που εξετάζουμε παίρνει την μορφή :

$$\Delta \ln Y_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta \ln X_{it} + \beta_2 \Delta \ln Z_{it} + \beta_3 \Delta \ln W_{it} + \beta_4 \Delta \ln V_{it} + \beta_5 \Delta \ln U_{it} + \beta_6 \Delta \ln T_{it} + \beta_7 \Delta \ln S_{it} + \beta_8 \Delta \ln R_{it} + \beta_9 \Delta \ln Q_{it} + \beta_{10} \Delta \ln P_{it} + \beta_{11} \Delta \ln O_{it} + \beta_{12} \Delta \ln N_{it} + \beta_{13} \Delta \ln M_{it} + \beta_{14} \Delta \ln L_{it} + \beta_{15} \Delta \ln K_{it} + \beta_{16} \Delta \ln J_{it} + \beta_{17} \Delta \ln I_{it} + \beta_{18} \Delta \ln H_{it} + \beta_{19} \Delta \ln G_{it} + \beta_{20} \Delta \ln F_{it} + \beta_{21} \Delta \ln E_{it} + \beta_{22} \Delta \ln D_{it} + \beta_{23} \Delta \ln C_{it} + \beta_{24} \Delta \ln B_{it} + \beta_{25} \Delta \ln A_{it} + \epsilon_{it}$$

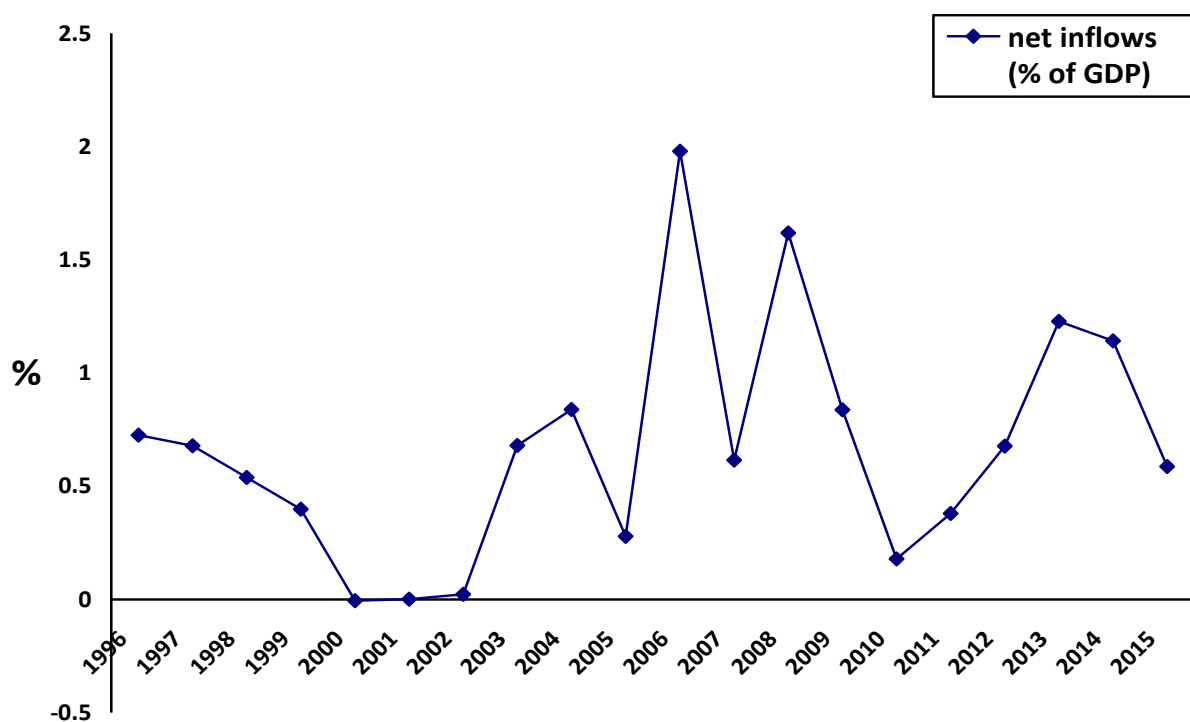


Μέσω της παραπάνω πολυσυγγραμμικής παλινδρόμησης θα έχουμε την ευκαιρία (α) να εξηγήσουμε πως οι πολιτικοί παράγοντες επηρεάζουν την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων και (β) να προβλέψουμε μελλοντικά γεγονότα που σχετίζονται με την μεταβολή των πολιτικών παραγόντων. Οι δύο αυτές διαδικασίες αποτελούν άλλωστε την ουσία της οικονομετρικής θεωρίας (Pecade, 2013).

Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν για την διερεύνηση του οικονομετρικού μοντέλου είναι ετήσια δεδομένα χρονοσειρών (timeseries data) και καλύπτουν την περίοδο 1996-2015. Τα στοιχεία για τις εισροές των ΑΞΕ στην Ελλάδα ως ποσοστό του ΑΕΠ προέρχονται από τη βάση δεδομένων της παγκόσμιας τράπεζας (World Bank) και μετριοούνται σε εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Τα δεδομένα για το ποσοστό φορολογίας των επιχειρήσεων στην Ελλάδα προέρχονται από τη βάση των δεδομένων του ΟΟΣΑ. Τα στοιχεία για την αποτελεσματική διακυβέρνηση και την ρυθμιστική ποιότητα προέρχονται από τη βάση δεδομένων της παγκόσμιας τράπεζας και ειδικότερα από τον δείκτη (0-100) του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ (World Economic Forum). Για την διαχείριση της διαφθοράς και τον κανόνα δικαίου τα δεδομένα εξάγονται και πάλι από την Παγκόσμια Τράπεζα και ειδικότερα από τον δείκτη (0-100) του Institute for Management and Development World Competitiveness. Τέλος τα στοιχεία για την πολιτική σταθερότητα της Ελλάδας προέρχονται από την Παγκόσμια Τράπεζα και συγκεκριμένα από τον δείκτη (0-100) του Economist Intelligence Unit. Σε αυτό το σημείο θα ήταν σημαντικό να γνωρίζουμε τις επιδόσεις της Ελλάδας στην εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ. Τα στοιχεία που παρουσιάζονται στο επόμενο διάγραμμα προέρχονται από την Παγκόσμια Τράπεζα.

## Διάγραμμα 4.1

### Εισροές ΑΞΕ ως ποσοστό του ΑΕΠ



ΠΗΓΗ : Παγκόσμια Τράπεζα (2017)

### 4.3 Έλεγχοι υποθέσεων

Η ανάλυση του οικονομετρικού υποδείγματος πραγματοποιήθηκε με χρήση του στατιστικού προγράμματος IBM SPSS Statistics. Το λογισμικό αυτό διαθέτει τα απαραίτητα εργαλεία για την απόδοση ασφαλών αποτελεσμάτων σε ζητήματα οικονομετρίας (Halkos, 2011) ενώ η χρήση του είναι ενδεδειγμένη γενικότερα σε ζητήματα επιχειρηματικότητας και οικονομίας (Aljandali, 2016). Η μέθοδος η οποία χρησιμοποιήθηκε για την εκτίμηση της παλινδρόμησης είναι η μέθοδος των ελαχίστων τετραγώνων (ordinary least squares, OLS). Η χρήση της συγκεκριμένης μεθόδου είναι εκείνη που δίνει τα καλύτερα δυνατά αποτελέσματα υπό την προϋπόθεση πως πληρούνται συγκεκριμένες συνθήκες ( Pedace, 2013) στις οποίες θα αναφερθούμε αναλυτικά στη συνέχεια της εργασίας.

Η πρώτη προϋπόθεση η οποία πρέπει να ισχύει ώστε να μπορεί να εφαρμοστεί η ανάλυση παλινδρόμησης είναι η κατανομή των λαθών να είναι κανονική. Το πρόγραμμα SPSS δίνει την δυνατότητα στον εκάστοτε χρήστη να ελέγξει την παραπάνω προϋπόθεση μέσω της εφαρμογής του ελέγχου one-sample Kolmogorov-Smirnov στα υπόλοιπα (residuals) (Κατσής κ.α, 2011).

Αναλυτικότερα μετά την πραγματοποίηση του ελέγχου το στατιστικό λογισμικό μας δίνει τον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 4.1) παρατηρώντας τον οποίο μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα πως τα υπόλοιπα (residuals) ακολουθούν την κανονική κατανομή όπως διατυπώνεται με σαφήνεια στην τελευταία στήλη του Πίνακα 4.1 για τις σειρές 12 και 13. Η προϋπόθεση κανονικότητας των λαθών ουσιαστικά χρησιμεύει για την καλύτερη στατιστική αξιοποίηση των αποτελεσμάτων αφού είναι γνωστό πως η κανονική κατανομή έχει ιδιότητες πάνω στις οποίες μπορούν να στηριχθούν οι διάφοροι έλεγχοι υποθέσεων.

Πίνακας 4.1

**Hypothesis Test Summary**

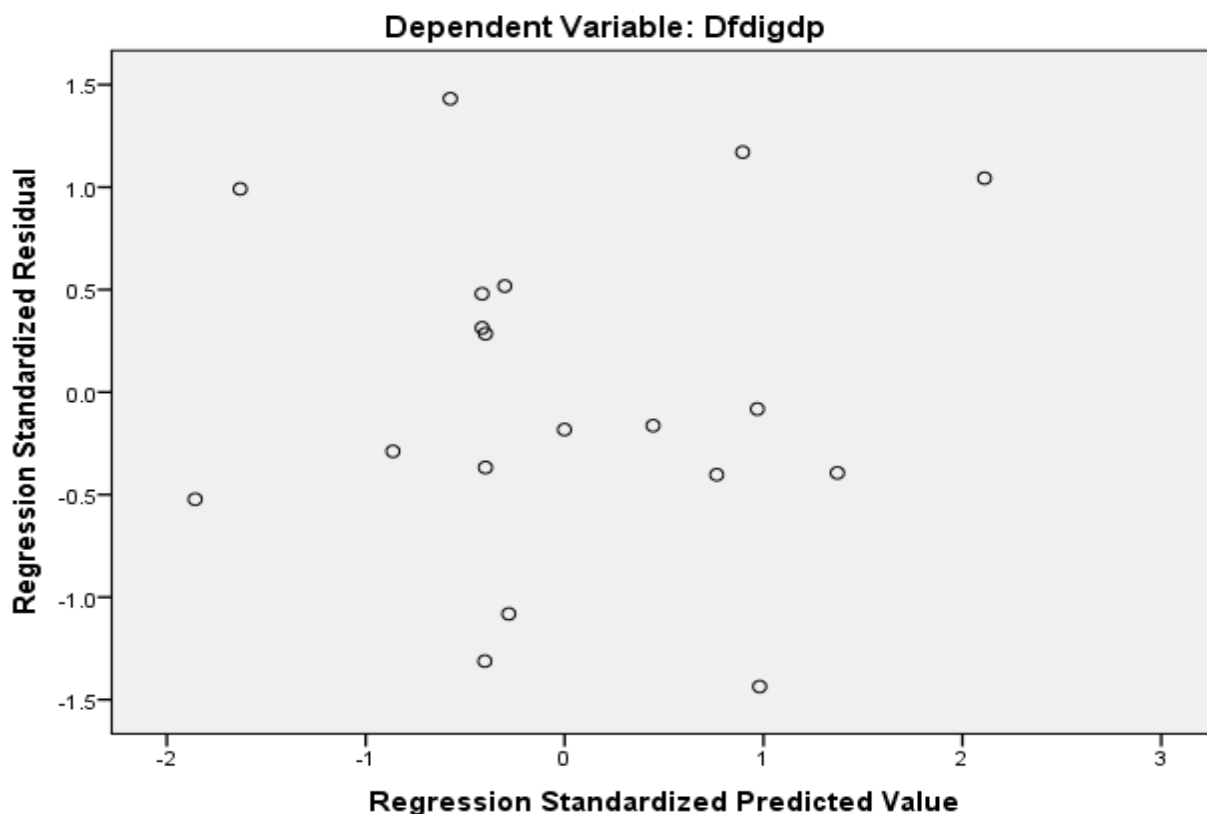
	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of year is normal with mean 2,005.50 and standard deviation 5.92.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	1.000	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Dfdigdp is normal with mean -0.01 and standard deviation 0.70.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.957	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of dVA is normal with mean 1.32 and standard deviation 11.53.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.208	Retain the null hypothesis.
4	The distribution of Dcontrofcorr is normal with mean -0.16 and standard deviation 3.70.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.666	Retain the null hypothesis.
5	The distribution of Druleoflaw is normal with mean -0.68 and standard deviation 3.98.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.805	Retain the null hypothesis.
6	The distribution of Dregqualit is normal with mean 0.37 and standard deviation 3.25.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.877	Retain the null hypothesis.
7	The distribution of Dgovereffect is normal with mean 0.53 and standard deviation 3.35.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.626	Retain the null hypothesis.
8	The distribution of Dpolitstab is normal with mean -0.26 and standard deviation 7.16.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.060	Retain the null hypothesis.
9	The distribution of Dtaxcorp is normal with mean -0.47 and standard deviation 2.58.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.039	Reject the null hypothesis.
10	The distribution of Unstandardized Predicted Value is normal with mean -0.01 and standard deviation 0.62.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.503	Retain the null hypothesis.
11	The distribution of Unstandardized Residual is normal with mean 0.00 and standard deviation 0.32.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.951	Retain the null hypothesis.
12	The distribution of Unstandardized Predicted Value is normal with mean -0.01 and standard deviation 0.62.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.503	Retain the null hypothesis.
13	The distribution of Unstandardized Residual is normal with mean -0.00 and standard deviation 0.32.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.951	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

Η επόμενη προϋπόθεση η οποία θα πρέπει να ισχύει ώστε να μπορούμε να διενεργήσουμε μελέτη της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης είναι η ύπαρξη ομοσκεδαστικότητας ( homoscedasticity). Με τον όρο ομοσκεδαστικότητα αναφέρεται η ιδιότητα κατά την οποία ο παράγοντας λάθους  $\varepsilon$  έχει σταθερή διασπορά για τις διάφορες τιμές του X (Κάτσης κ.α, 2011). Το σκεπτικό αυτής της προϋπόθεσης είναι να έχουμε κάθε φορά την ίδια ποσότητα πληροφορίας στα δεδομένα άρα και τον ίδιο βαθμό αξιοπιστίας τους. Η μη ύπαρξη ομοσκεδαστικότητας ονομάζεται ετεροσκεδαστικότητα που οδηγεί σε μη αξιόπιστες εκτιμήσεις των μεταβλητών  $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$  (Κατσης κ.α., 2011). Η εξέταση για την ύπαρξη ή όχι ομοσκεδαστικότητας μπορεί να γίνει με τη χρήση διαγραμμάτων υπολοίπων. Συγκεκριμένα κατασκευάζουμε ένα διάγραμμα με τις τιμές των υπολοίπων (στον κάθετο άξονα) και τις προβλέψεις στον οριζόντιο άξονα. Η ύπαρξη ομοσκεδαστικότητας επιβεβαιώνεται όταν το Διάγραμμα 4.2 αποτυπώνει μία σταθερού εύρους ζώνη γύρω από την ευθεία που διέρχεται από το μηδέν και είναι παράλληλη στον οριζόντιο άξονα. Αυτό δηλώνει όπως προαναφέρθηκε πως η διασπορά των λαθών παραμένει σταθερή (Κάτσης κ.α., 2011). Όσον αφορά το οικονομετρικό μοντέλο που εξετάζουμε το εν λόγω διάγραμμα έχει την εξής μορφή :

**Διάγραμμα 4.2**

**Scatterplot**



Πράγματι όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε στο Διάγραμμα 4.1 σχηματίζεται μία ζώνη σταθερού εύρους 1.5 γύρω από το μηδέν, η διασπορά των λαθών είναι η επιθυμητή και δεχόμαστε πως η προϋπόθεση της ομοσκεδαστικότητας ισχύει.

Η επόμενη προϋπόθεση η οποία θα πρέπει να ικανοποιείται ώστε να μπορούμε να προχωρήσουμε στην ανάλυση της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης είναι να μην υπάρχει αυτοσυσχέτιση (autocorrelation). Με τον όρο αυτοσυσχέτιση περιγράφεται το φαινόμενο κατά το οποίο ο διαταρακτικός όρος μίας παρατήρησης επηρεάζεται από τον διαταρακτικό όρο μίας άλλης παρατήρησης. Το φαινόμενο αυτό είναι πολύ συχνό και πιθανοί λόγοι εμφάνισης του είναι η παράλειψη ανεξάρτητων μεταβλητών, η ύπαρξη χρονικών υστερήσεων, η λανθασμένη συναρτησιακή μορφή, κ.α. (Pedace, 2013). Το πρόβλημα της αυτοσυσχέτισης μπορεί να παρουσιαστεί τόσο σε διαστρωματικά στοιχεία όσο και σε δεδομένα χρονοσειρών. Ωστόσο το πρόβλημα αυτό τείνει να είναι πιο συχνό στην περίπτωση που χρησιμοποιούνται στοιχεία χρονοσειρών, αφού είναι πιθανόν οι παρατηρήσεις να εμφανίσουν αλληλοσχετίσεις εξαιτίας της φυσικής διαχρονικής διάταξης (Gujarati & Porter, 2013). Η ύπαρξη ή όχι αυτοσυσχέτισης ελέγχεται με διάφορους τρόπους. Η διαδικασία που είναι άμεσα εφαρμόσιμη στο SPSS είναι ο έλεγχος Durbin-Watson. Στην αρχική μορφή του οικονομετρικού υποδείγματος που εξετάζεται στην παρούσα εργασία ο έλεγχος που πραγματοποιήθηκε έδειξε πως το μοντέλο αντιμετώπιζε πρόβλημα αυτοσυσχέτισης. Η επίλυση του προβλήματος αυτού βρέθηκε μέσω της μετατροπής του μοντέλου με τη μέθοδο της πρώτης διαφοράς (first difference) που προσέδωσε στο υπόδειγμα την τελική του μορφή. Ο Pedace (2013) αναφέρει πως σε δεδομένα χρονοσειρών η μετατροπή της εξίσωσης, σε εξίσωση πρώτης διαφοράς επιλύει το πρόβλημα της αυτοσυσχέτισης.

Η ολοκλήρωση των ελέγχων υποθέσεων μας επιτρέπει να ισχυριστούμε πως το οικονομετρικό υπόδειγμα ικανοποιεί όλες τις προϋποθέσεις που απαιτούνται, ώστε να προχωρήσουμε στην ανάλυσή του.

#### **4.4 Ανάλυση**

Με την έναρξη της ανάλυσης ο πρώτος εξαγόμενος πίνακας ο οποίος εμφανίζεται είναι εκείνος με τον τίτλο Variables Entered/Removed (Πίνακας 2). Πρόκειται ουσιαστικά για έναν συγκεντρωτικό πίνακα στον οποίο παρουσιάζονται η ανεξάρτητη και οι εξαρτημένες μεταβλητές της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης.

**Πίνακας 4.2**  
**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Dtaxcorp, Druleoflaw, Dgovereffect, Dregqualit, Dpolitstab, Dcontrofcorr <sup>b</sup>		Enter

a. Dependent Variable: Dfdigdp

b. All requested variables entered.

Το πιο σημαντικό στοιχείο των αποτελεσμάτων ενός μοντέλου πολλαπλής παλινδρόμησης το οποίο πρέπει μάλιστα να εξετάζεται αρχικά είναι το αποτέλεσμα του ελέγχου υποθέσεων για τη στατιστική σημαντικότητα όλου του μοντέλου. Ο έλεγχος αυτός βασίζεται πάνω στη στατιστική κατανομή F και για το λόγο αυτό είναι γνωστός και ως έλεγχος F (F test). Ο εν λόγω έλεγχος στη γενική του μορφή εξετάζει τις εξής υποθέσεις :

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

$H_1$  : Τουλάχιστον ένα από τα  $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$  είναι στατιστικά σημαντικά διαφορετικό από το μηδέν.

Σε περίπτωση απόρριψης της μηδενικής υπόθεσης προχωράμε στην αξιολόγηση των υπόλοιπων αποτελεσμάτων. Σε αντίθετη περίπτωση το μοντέλο δεν έχει νόημα και η ανάλυση του θα πρέπει να σταματήσει (Κατσή κ.α., 2011). Τα αποτελέσματα αυτού του ελέγχου βρίσκονται στη στήλη Sig του πίνακα Anova (Πίνακας 3) ο οποίος παρουσιάζεται στη συνέχεια.

**Πίνακας 4.3**

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.825	6	1.137	7.224	.002 <sup>b</sup>
	Residual	1.890	12	.157		
	Total	8.714	18			

a. Dependent Variable: Dfdigdp

b. Predictors: (Constant), Dtaxcorp, Druleoflaw, Dgovereffect, Dregqualit, Dpolitstab, Dcontrofcorr

Όπως μπορούμε εύκολα να διακρίνουμε η τιμή p (p value) που παρουσιάζεται στη στήλη sig του πίνακα Anova είναι .002. Αυτό σημαίνει πως η μηδενική υπόθεση απορρίπτεται, το μοντέλο που δημιουργήσαμε είναι σημαντικό σε διάστημα εμπιστοσύνης 95% και μπορούμε να προχωρήσουμε στην περαιτέρω ανάλυση των αποτελεσμάτων.

Έπειτα από τη διαβεβαίωσή μας πως το μοντέλο είναι σημαντικό στο σύνολο του, θα πρέπει να εξετάσουμε αν ο κάθε συντελεστής  $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$  ξεχωριστά είναι στατιστικά σημαντικά διαφορετικός από το μηδέν. Την απάντηση στο παραπάνω ερώτημα μας δίνει ο Πίνακας 4.4 με τίτλο Coefficients στην στήλη sig του οποίου μπορούμε να παρατηρήσουμε τα αποτελέσματα του στατιστικού ελέγχου σημαντικότητας.

**Πίνακας 4.4**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.131	.096		-1.364	.198		
Dcontrofcorr	.163	.043	.867	3.762	.003	.340	2.942
Dgovereffect	.138	.031	.665	4.504	.001	.828	1.207
1 Dpolitstab	.054	.016	.558	3.437	.005	.686	1.458
Druleoflaw	-.099	.038	-.569	-2.638	.022	.388	2.576
Dregqualit	-.088	.032	-.410	-2.782	.017	.831	1.203
Dtaxcorp	-.105	.040	-.391	-2.664	.021	.839	1.192

a. Dependent Variable: dY2

Μία προσεχτική παρατήρηση της τελευταίας στήλης του Πίνακα 4.4 μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως οι μεταβλητές κανόνας δικαίου (Druleoflaw), ρυθμιστική ποιότητα (Dregqualit) και το ποσοστό φορολογίας των επενδύσεων (Dtaxcorp) είναι στατιστικά σημαντικές σε διάστημα εμπιστοσύνης 95%, ενώ οι μεταβλητές έλεγχος διαφθοράς (Dcontogcorr), η αποτελεσματικότητα της διακυβέρνησης (Dgovereffect) και η πολιτική σταθερότητα (Dpolitstab) είναι στατιστικά σημαντικές σε διάστημα εμπιστοσύνης 99%. Αποδεικνύεται επομένως πως το σύνολο των συντελεστών είναι στατιστικά σημαντικά διαφορετικοί από το μηδέν και έχει νόημα η χρήση τους στην εξίσωση.

Στη συνέχεια της ανάλυσης θα πρέπει να επικεντρώσουμε το ενδιαφέρον μας στον πίνακα με τον τίτλο Model Summary (Πίνακας 4.5) ο οποίος περιέχει την τιμή  $R^2$  που είναι ο συντελεστής

προσδιορισμού. Ο συντελεστής προσδιορισμού δηλώνει το ποσοστό της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητής που ερμηνεύεται από τις ανεξάρτητες μεταβλητές.

### Πίνακας 4.5

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.885 <sup>a</sup>	.783	.675	.396817	2.659

a. Predictors: (Constant), Dtaxcorp, Druleoflaw, Dgovereffect, Dregqualit, Dpolitstab, Dcontrofcorr

b. Dependent Variable: Dfdigdp

Στην περίπτωση του μοντέλου που μελετάμε η τιμή του συντελεστή προσδιορισμού είναι 0.783. Αυτό με απλά λόγια σημαίνει πως οι ανεξάρτητες μεταβλητές που έχουν επιλεγθεί στο υπόδειγμα μπορούν να ερμηνεύσουν την εισροή ΑΞΕ ως ποσοστό του ΑΕΠ σε ποσοστό 78%. Ο συντελεστής προσδιορισμού ωστόσο παρουσιάζει μία μαθηματική ιδιαιτερότητα, αυξάνεται όσο πληθαίνουν οι ανεξάρτητες μεταβλητές που συμπεριλαμβάνονται στην παλινδρόμηση (Κάτσης κ.α., 2011). Για τον λόγο αυτό συνηθίζεται να ελέγχουμε τον προσαρμοσμένο συντελεστή προσδιορισμού (Adjusted R square) ο οποίος όπως προδίδει το όνομα του προσαρμόζεται στο γεγονός της ύπαρξης πολλών και διαφορετικών ανεξάρτητων μεταβλητών. Μία προσεκτική ματιά στον Πίνακα 4.5 είναι αρκετή για να παρατηρήσουμε πως η τιμή του προσαρμοσμένου συντελεστή προσδιορισμού είναι 0.675. Δηλαδή θα λέγαμε πως το μοντέλο μας ερμηνεύει την εξαρτημένη μεταβλητή κατά 68%. Το αποτέλεσμα θα μπορούσε να χαρακτηριστεί εντυπωσιακό δεδομένου του γεγονότος πως στα πεδία των κοινωνικών επιστημών όπως είναι οι πολιτικές επιστήμες και εν μέρει η οικονομία ένα ποσοστό γύρω στο 40% θεωρείται ιδιαίτερα ικανοποιητικό (Κατσης κ.α., 2011).

Ολοκληρώνοντας αυτήν την ενότητα θα πρέπει να εξετάσουμε αν το οικονομετρικό υπόδειγμα που δημιουργήθηκε αντιμετωπίζει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας (multicollinearity). Με τον όρο πολυσυγγραμμικότητα αναφέρεται το πρόβλημα κατά το οποίο μερικές ή όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές της παλινδρόμησης έχουν τέλεια ή σχετική γραμμική σχέση μεταξύ τους (Gujarati & Porter, 2013). Το φαινόμενο αυτό επηρεάζει την αξιοπιστία και την ερμηνεία των συντελεστών  $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$  και επομένως η εξάλειψή του είναι απαραίτητη. Στην αρχική μορφή του οικονομετρικού υποδείγματος υπήρξε εμφάνιση πολυσυγγραμμικότητας η οποία τελικώς εξαλείφθηκε μέσω του μετασχηματισμού την παλινδρόμησης σε μοντέλο πρώτης διαφοράς. Ο μετασχηματισμός αυτός είναι μία ουσιαστική λύση που προτείνεται μεταξύ άλλων για να



απαλλαχθεί το μοντέλο από το πρόβλημα της πολυσυγγραμμικότητας (Pedace, 2013). Για να αποδειχθεί και εμπράκτως πως το οικονομετρικό μοντέλο δεν παρουσιάζει πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας θα πρέπει να προσφύγουμε στον Πίνακα 4.4 με τίτλο Coefficients. Το πρόγραμμα SPSS διαθέτει αρκετούς διαγνωστικούς δείκτες οι οποίοι ανάλογα με τις τιμές που παίρνουν προδίδουν την ύπαρξη ή όχι πολυσυγγραμμικότητας. Στη συγκεκριμένη μελέτη οι δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν είναι οι VIF και Tolerance. Οι εν λόγω δείκτες είναι οι δύο τελευταίοι που εμφανίζονται στον πίνακα με τίτλο Coefficients (Πίνακας 4.4). Όταν ο δείκτης VIF παίρνει τιμές μεγαλύτερες του 10, τότε δηλώνει την πιθανότητα ύπαρξης συγγραμμικότητας. Αντίστοιχα, όταν ο δείκτης Tolerance παίρνει τιμές μικρότερες του 0.1 τότε υπάρχει ένδειξη συγγραμμικότητας (Κάτσης κ.α, 2011). Παρατηρώντας τον Πίνακα 4.4, βλέπουμε πως οι τιμές των παραπάνω δεικτών για τις ανεξάρτητες μεταβλητές απέχουν σημαντικά από τις τιμές-όρια και επομένως εξάγεται το συμπέρασμα πως το μοντέλο δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα συγγραμμικότητας.

Σε προηγούμενη παράγραφο τέθηκε το ερώτημα αν αρκεί η μελέτη των πολιτικών παραγόντων, ώστε να ερμηνεύσουμε την εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων σε μία χώρα. Ολοκληρώνοντας την ανάλυση του οικονομετρικού υποδείγματος για την Ελλάδα μπορούμε να απαντήσουμε καταφατικά σε αυτήν την ερώτηση. Το οικονομετρικό μοντέλο που έχει δημιουργηθεί είναι στο σύνολο του στατιστικά σημαντικό, ενώ στατιστικά σημαντικές είναι επίσης και οι ανεξάρτητες μεταβλητές που έχουν επιλεγεί και επομένως, μπορούμε να ισχυριστούμε με ασφάλεια πως οι εκτιμήσεις των μεταβλητών και τα συμπεράσματα που ακολουθούν είναι καθόλα αξιόπιστα.

## **4.5 Αποτελέσματα**

Η ολοκλήρωση της ανάλυσης του οικονομετρικού μοντέλου μας οδηγεί στο πιο σημαντικό και συνάμα πιο ενδιαφέρον στάδιο της διερεύνησης του που είναι η παρουσίαση και η συζήτηση των αποτελεσμάτων του. Έχοντας απαντήσει πως οι πολιτικοί παράγοντες πράγματι μπορούν να ερμηνεύσουν την προσέλκυση ΑΞΕ στην Ελλάδα το επόμενο που θα πρέπει να απαντήσουμε είναι ο βαθμός στον οποίο ο καθένας παράγοντας επηρεάζει την απόφαση των επενδυτών. Οι πληροφορίες που προκύπτουν από την πολλαπλή γραμμική παλινδρόμηση παρουσιάζονται στον πίνακα με τον τίτλο Coefficients (Πίνακας 4.4).

Σε κάθε μοντέλο ο ερευνητής επιθυμεί να διαπιστώσει ποια είναι εκείνη η ανεξάρτητη μεταβλητή η οποία είναι η σημαντικότερη για την πρόβλεψη της εξαρτημένης. Η συνηθέστερη προσέγγιση που χρησιμοποιείται για την απάντηση στο εν λόγω ερώτημα είναι εκείνη των τυποποιημένων συντελεστών παλινδρόμησης (standardized coefficients) (Κατσης, κ.α., 2011). Παρατηρώντας την στήλη με τον τίτλο standardized coefficients στον Πίνακα 4.4 και συγκρίνοντας τις αντίστοιχες

απόλυτες τιμές των ανεξαρτήτων μεταβλητών καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως η σημαντικότερη μεταβλητή είναι ο έλεγχος της διαφθοράς (Dcontofcorr). Ειδικότερα σύμφωνα με τον ίδιο πίνακα και την στήλη με τίτλο Β, βλέπουμε πως σε περίπτωση αύξησης του ελέγχου διαφθοράς (Dcontofcorr) κατά μία μονάδα και με όλες τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές σταθερές, αυτό θα οδηγούσε σε αύξηση των εισροών ΑΞΕ ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά 0.163. Το γεγονός αυτό θα μπορούσε να χαρακτηριστεί σημαντικό καθώς δεν υπάρχει εκτενής βιβλιογραφία που να συνδέει την διαφθορά στην Ελλάδα με τις άμεσες ξένες επενδύσεις παρά το γεγονός πως η κοινωνική διαφθορά αποτελεί ένα σημαντικό χαρακτηριστικό της Ελλάδας (Katsios, 2015).

Όσον αφορά τις υπόλοιπες μεταβλητές η σημαντικότητά τους ορίζεται κατά φθίνουσα σειρά ως εξής : αποτελεσματικότητα διακυβέρνησης (Dgovereffect), πολιτική σταθερότητα (Dpolitstab), κανόνας δικαίου (Druleoflaw), ρυθμιστική ποιότητα (Dreqqualit) και τέλος το ποσοστό φορολογίας των επιχειρήσεων (Dtaxcorp) όπως παρουσιάζεται και στον Πίνακα 4.6

**Πίνακας 4.6**  
**Σύνοψη αποτελεσμάτων**

<b>Σημαντικότητα πολιτικών παραγόντων</b>	<b>Βελτίωση δεικτη</b>	<b>Αύξηση ΑΞΕ (ως ποσοστό ΑΕΠ)</b>
1. Έλεγχος διαφθοράς	+ 1 μονάδα	+0.163
2. Αποτελεσματικότητα διακυβέρνησης	+ 1 μονάδα	+0.138
3. Πολιτική σταθερότητα	+ 1 μονάδα	+0.054
4. Κανόνας δικαίου	+ 1 μονάδα	-0.099
5. Ρυθμιστική ποιότητα	+ 1 μονάδα	-0.088
6. Ποσοστό φορολογίας επιχειρήσεων	- 1 μονάδα	+0.105

Η κατάταξη της αναποτελεσματικής διακυβέρνησης (Dgovereffect) και της πολιτικής αστάθειας (Dpolitstab) στη δεύτερη και τρίτη αντίστοιχα θέση θα μπορούσε να χαρακτηριστεί προσδοκώμενη. Στη διεθνή βιβλιογραφία γίνεται πολλές φορές αναφορά στο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές κυβερνήσεις τόσο στο να εφαρμόζουν πολιτικές όσο και να διατηρούν πολιτική σταθερότητα, ενώ ορισμένοι ερευνητές συνδέουν άμεσα τις δύο αυτές διαστάσεις (Koutsoukis κ.α., 2012). Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί πως η κατάταξη του ποσοστού φορολογίας

(Dtaxcorp) στην τελευταία θέση μεταξύ των πολιτικών παραγόντων που επηρεάζουν την εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων αποτελεί εντυπωσιακό εύρημα, δεδομένου του γεγονότος πως παραδοσιακά η Ελλάδα διατηρεί υψηλό ποσοστό φορολογίας των επιχειρήσεων και η διεθνής βιβλιογραφία ανάγει το ποσοστό φορολογίας στο σημαντικότερο αντικίνητρο για επένδυση στην Ελλάδα. Σύμφωνα λοιπόν με το οικονομετρικό μας υπόδειγμα η μείωση κατά 1% του ποσοστού φορολογίας των επιχειρήσεων και με τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές σταθερές, θα οδηγούσε σε αύξηση των εισροών ΑΞΕ ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά 0.105.

Ένα ακόμα συμπέρασμα στο οποίο καταλήγουμε αξιολογώντας τα αποτελέσματα της ανάλυσης είναι πως οι ανεξάρτητες μεταβλητές δεν ερμηνεύουν με τον ίδιο τρόπο την εξαρτημένη μεταβλητή. Πιο συγκεκριμένα οι μεταβλητές έλεγχος της διαφθοράς (Dcontofcorr), αποτελεσματικότητα διακυβέρνησης (Dgovereffect) και η πολιτική σταθερότητα (Dpolitstab) έχουν θετική σχέση με την εισροή ΑΞΕ ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αυτό σημαίνει πως κάθε αύξηση/μείωση στην τιμή των συγκεκριμένων ανεξάρτητων μεταβλητών οδηγεί σε αύξηση/μείωση της εξαρτημένης. Αντιθέτως ο κανόνας δικαίου (Druleoflaw), η ρυθμιστική ποιότητα (Dreqqualit) και το ποσοστό φορολογίας των επιχειρήσεων (Dtaxcorp) έχουν αντίστροφη σχέση με το ποσοστό της εισροής ΑΞΕ (%ΑΕΠ). Αυτό σημαίνει πως κάθε αύξηση/μείωση στην τιμή αυτών των ανεξάρτητων μεταβλητών οδηγεί σε μείωση/αύξηση της ανεξάρτητης μεταβλητής. Η προηγούμενη σχέση άλλωστε περιγράφεται και από την ύπαρξη του αρνητικού πρόσημου (-) στις τιμές των μεταβλητών αυτών στον Πίνακα 4 στην στήλη Β. Το εύρημα αυτό είναι απολύτως κατανοητό όσον αφορά το ποσοστό φορολογίας (Dtaxcorp) είναι ωστόσο εντυπωσιακό ως προς τις άλλες δύο ανεξάρτητες μεταβλητές αν μάλιστα αναλογιστούμε πως η αύξηση των επιδόσεων της Ελλάδας είτε στον κανόνα δικαίου (Druleoflaw), είτε στη ρυθμιστική ποιότητα θα έβλαπτε τις επιδόσεις της χώρας ως προς την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων. Στον Πίνακα 4.6 υπάρχει μία σύνοψη της σημαντικότητας των πολιτικών παραγόντων καθώς και των μεταβολών που θα επέφερε ενδεχόμενη βελτίωση των δεικτών τους.

#### **4.6 Συμπέρασμα**

Ανακεφαλαιώνοντας τα ευρήματα που προέκυψαν από την ανάλυση του οικονομετρικού μοντέλου θα υποστηρίζαμε πως προκειμένου η Ελλάδα να κατορθώσει να αναδειχθεί σε ελκυστικότερη αγορά για τους επενδυτές θα πρέπει να επικεντρωθεί στον έλεγχο της διαφθοράς. Η καταπολέμηση της διαφθοράς είναι εκείνος ο πολιτικός παράγοντας που θα αποτελέσει το ισχυρότερο κίνητρο για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων στη χώρα. Βελτίωση απαιτείται ακόμα στους τομείς της αποτελεσματικής διακυβέρνησης αλλά και της πολιτικής σταθερότητας οι οποίες μπορούν να συμβάλουν ουσιαστικά στη μεταβολή του επενδυτικού κλίματος της Ελλάδας. Η ανάγκη για

βελτίωση των παραπάνω δύο πολιτικών συνθηκών συνδέεται έντονα με το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης το 2008 ως σήμερα, οπότε και η αξιοπιστία της σ' αυτούς τους τομείς φαίνεται να έχει μειωθεί σημαντικά.

Αντιθέτως, λιγότερη έμφαση θα πρέπει να δοθεί στον κανόνα δικαίου και στην ρυθμιστική ποιότητα αφού ενδεχόμενη αύξηση των επιδόσεων της χώρας στους αντίστοιχους δείκτες μπορεί να λειτουργήσει αρνητικά ως προς την προσέλκυση επενδυτών από ξένες αγορές. Τέλος, όσον αφορά το ποσοστό φορολογίας των επιχειρήσεων συχνά παρουσιάζεται στο δημόσιο διάλογο πως αποτελεί το βασικότερο αντικίνητρο για την προσέλκυση επενδυτών. Ωστόσο στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας αυτή η άποψη δεν επιβεβαιώνεται. Η μείωση της φορολογίας αναμφισβήτητα αποτελεί διαχρονικά ένα σημαντικό κίνητρο και προδίδει τη διάθεση μιας χώρας να μεταβάλλει το επενδυτικό της περιβάλλον, στην περίπτωση της Ελλάδας ωστόσο φαίνεται πως οι επενδυτές θέτουν ως προτεραιότητα την βελτίωση άλλων πολιτικών παραγόντων προκειμένου να επενδύσουν στη χώρα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### ΕΠΙΛΟΓΟΣ

#### 5.1 Κατακλείδα και μελλοντική επέκταση της εργασίας

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις συνδέονται συχνά με πλεονεκτήματα για τις χώρες υποδοχής όπως ανάπτυξη, μείωση ανεργίας κ.α. και για τον λόγο αυτό οι χώρες συχνά ανταγωνίζονται μεταξύ τους για την προσέλκυσή τους. Στην περίπτωση της Ελλάδας οι επιδόσεις της σε σχέση με την εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων παρουσιάζουν συνεχείς αυξομειώσεις και αστάθεια. Για τον λόγο αυτό δημιουργήθηκε ένα οικονομετρικό μοντέλο με στόχο να μελετήσει και να ποσοτικοποιήσει την επίδραση των πολιτικών παραγόντων στην εισροή ΑΞΕ. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν για τη μελέτη του υποδείγματος είναι δεδομένα χρονοσειράς που αναφέρονται στην περίοδο 1996-2015.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του μοντέλου, οι ελληνικές κυβερνήσεις θα πρέπει να δώσουν προτεραιότητα στην καταπολέμηση της διαφθοράς, καθώς φαίνεται πως αυτό είναι το βασικότερο αντικίνητρο ώστε να επιλέξουν οι επενδυτές τη χώρα. Οι κυβερνητικές και διοικητικές αρχές θα πρέπει ακόμα να βελτιώσουν τις επιδόσεις τους στη λήψη και την εφαρμογή αποφάσεων και στη διατήρηση της πολιτικής σταθερότητας. Επιπλέον ενδιαφέρον αποτελεί το γεγονός πως περαιτέρω βελτίωση του κανόνα δικαίου και της ρυθμιστικής ποιότητας θα επιδρούσε αρνητικά στην εισροή ΑΞΕ. Τέλος, όσον αφορά το ποσοστό φορολογίας των επιχειρήσεων τα αποτελέσματα της ανάλυσης της πολλαπλής παλινδρόμησης οδηγούν στο συμπέρασμα πως αυτή η ανεξάρτητη μεταβλητή επηρεάζει σε μικρότερο βαθμό την επίδοση της Ελλάδος της εισροή ΑΞΕ.

Στην παρούσα εργασία επιβεβαιώθηκε η ύπαρξη στενής σχέσης μεταξύ των πολιτικών συνθηκών που επικρατούν στην Ελλάδα και των επενδύσεων που πραγματοποιούνται σε αυτή από ξένους επενδυτές. Ωστόσο, δε θα πρέπει να ξεχνάμε πως αυτή είναι απλά μια διάσταση του ζητήματος. Αν η Ελλάδα επιθυμεί να μετατραπεί σε μία ελκυστική επενδυτική αγορά θα πρέπει να βελτιώσει ακόμα τους μακροοικονομικούς της παράγοντες η σημασία των οποίων δε θα πρέπει να υποτιμάται. Ομοίως δε θα πρέπει να αμφισβητείται και η κοινωνική διάσταση του ζητήματος καθώς είναι απαραίτητο αν επιθυμεί ένα κράτος την έλευση ξένων επενδύσεων να πείσει τους πολίτες της για τα πλεονεκτήματά τους και να μετριάσει τις αντιστάσεις τους. Η μεταβολή των πολιτικών, οικονομικών και κοινωνικών συνθηκών συνθέτουν τους πυλώνες πάνω στους οποίους πρέπει να στηριχθούν οι αρχές για να μετατρέψουν την Ελλάδα σε σημαντική χώρα-υποδοχέα επενδυτικών κεφαλαίων.

Κλείνοντας, όσον αφορά την επέκταση αυτής της Διπλωματικής Εργασίας, θα ήταν σημαντική η

χρήση του οικονομετρικού υποδείγματος και σε άλλες χώρες με στόχο να αξιολογηθεί περαιτέρω η αποτελεσματικότητά του να ερμηνεύει την επιρροή των πολιτικών παραγόντων στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων, ζήτημα που θα μπορούσε να υπάρξει αντικείμενο μελλοντικής εργασίας.

# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

## Ελληνική

- Μπιτζένης Αριστείδης (2014). Διεθνής επιχειρηματικότητα και επενδύσεις : Σύγχρονο ελληνικό επιχειρηματικό περιβάλλον. Εκδόσεις Σταμούλη.
- Κάτσης, Α., Σιδέρης, Γ, Εμβαλωτής, Α. (2011) *Στατιστικές μέθοδοι στις κοινωνικές επιστήμες*. Τόπος
- Κοτταρίδη Κ., (2014). Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και Ελλάδα. Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής Πολιτικής. Παρατηρητήριο για την Κρίση. Νο. 01.7
- Κοτταρίδη Κ. & Γιακούλας Δ., (2013). Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα : Οι επιπτώσεις της κρίσης και ο ρόλος των θεσμών. Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής. Νο. 5
- Κυρκιλής Δημήτριος (2010). Άμεσες Ξένες Επενδύσεις. Νέα Αναθεωρημένη Έκδοση Εκδόσεις Κριτική.
- Λιαργκόβας Π., (2007). Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και ανταγωνιστικότητα : Η εμπειρία της Ελλάδας και άλλων ευρωπαϊκών χωρών. Εκδόσεις Παπαζήση.
- Σταμπόγλης Δ., (2008). Ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα: μία σχέση αγάπης-μίσους. Εκδόσεις Economia Publishing
- Gujarati, D., & Porter, D. (2013). *Οικονομετρία : Αρχές και Εφαρμογές*, Τζιόλα
- Nikitas-Spiros Koutsoukis Politics;Governance;StatisticsΚουτσούκης Νικήτας-Σπύρος, (2013) *Εκατό έτη Ελληνικής Διακυβέρνησης: 1909-2009*, Κείμενο Εργασίας, PT-GOVERN-01-102013, Ερευνητική Ομάδα Πολιτική Τεχνολογία, Κόρινθος, Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Διεθνών Σχέσεων, Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου.

## Ξενόγλωσση

- Adji, S. S., Ahn, Y. S., Holsey, C. M., & Willett, T. D. (1997). Political capacity, macroeconomic factors, and capital flows. *Political capacity and economic behavior*, 127-148.
- Agarwal, J. P. (1980). Determinants of foreign direct investment: A survey. *Review of World Economics*, 116(4), 739-773.
- Aharoni, Y. (1966). The foreign investment decision process. Mass: Harvard Graduate School of Bussiness. Cambridge.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of international economics*, 64(1), 89-112.
- Aljandali, A. (2016). *Quantitative Analysis and IBM® SPSS® Statistics: A Guide for Business and Finance*. Springer.
- Apergis, N., & Katrakilidis, C. (1998). Does inflation uncertainty matter in foreign direct investment decisions? An empirical investigation for Portugal, Spain and Greece. *Rivista internazionale di Scienze economiche e commerciali*, 45, 729-744.
- Apergis, N., Kyrkilis, D., & Rezitis, A. (2002). Exchange rate volatility and inward foreign direct investment in Greece: the prospect of EMU membership. *Rivista internazionale di scienze economiche e commerciali*, 49(4), 539-552.
- Barbosa, N., & Louri, H. (2002). On the determinants of multinationals' ownership

- preferences: evidence from Greece and Portugal. *International Journal of Industrial Organization*, 20(4), 493-515.
- Basi, R. S. (1963). *Determinants of United States private direct investments in foreign countries*. Kent State University.
- Bellos, S., & Subasat, T. (2012). Corruption and foreign direct investment: A panel gravity model approach. *Bulletin of Economic Research*, 64(4), 565-574.
- Bennett, P. D., & Green, R. T. (1972). Political instability as a determinant of direct foreign investment in marketing. *Journal of Marketing Research*, 182-186.
- Busse, Matthias, and Carsten Hefeker. (2007) Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment. *European Journal of Political Economy* 23(2):397–415.
- Caprio, Lorenzo, Mara Faccio, and John J. McConnell. (2013) Sheltering Corporate Assets from Political Extraction. *Journal of Law, Economics, and Organization* 29 (2):332–354.
- CNUCED. (2014). *World investment report 2014: Reforming international investment governance*. UN.
- CNUCED. (2015). *World investment report 2015: Reforming international investment governance*. UN.
- Coan, T. G., & Kugler, T. (2008). The politics of foreign direct investment: An interactive framework. *International Interactions*, 34(4), 402-422.
- Dunning, J. H. (1977). Trade location of economic activity and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach. In B. Ohlin, P. O. Hesselborn, & P. M. Wijkman (eds) *The international allocation of economic activity*. London: Macmillan.
- Dunning, J. H. (1982). Explaining the international direct investment position of countries: towards a dynamic or developmental approach. In *International Capital Movement*. (pp. 84-121). Palgrave Macmillan UK.
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational enterprises and the global economy*. Wokingham: Addison-Wesley.
- Dunning, J. H. (1998). Globalization and the new geography of foreign direct investment. *Oxford Development Studies*, 26(1), 47-69.
- Egger, P., & Winner, H. (2005). Evidence on corruption as an incentive for foreign direct investment. *European journal of political economy*, 21(4), 932-952.
- Faeth, I. (2009). Determinants of foreign direct investment—a tale of nine theoretical models. *Journal of Economic Surveys*, 23(1), 165-196.
- Feng, Y. (2003). *Democracy, Governance, and Economic Performance: Theory and Evidence*, Cambridge: The MIT Press.
- Filippaios, F., & Kottaridi, C. (2004). Investment patterns and the competitiveness of Greek regions. *Review of Urban & Regional Development Studies*, 16(2), 93-112.
- Gobinda Goswami, G., & Haider, S. (2014). Does political risk deter FDI inflow? An analytical approach using panel data and factor analysis. *Journal of Economic Studies*, 41(2), 233-252.
- Greene, M. K. (1974). The Management of Political Risk. *Bests Review (Property/Liability ed.)*, 75.
- Halkos, G. E. (2011). *Econometrics: Theory and practice: Instructions in using Eviews, Minitab, SPSS and excel*. Gutenberg: Athens.
- Harms, P., & Ursprung, H. W. (2002). Do civil and political repression really boost foreign direct investments?. *Economic inquiry*, 40(4), 651-663.
- Henisz, W. J. (2000). The institutional environment for multinational investment. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 16(2), 334-364.
- Janeba, E. (2001). *Global corporations and local politics: a theory of voter backlash* (No.



- w8254). National Bureau of Economic Research.
- Jensen, Nathan M., Glen Biglaiser, Quan Li, Edmund Malesky, Pablo M. Pinto, Santiago M. Pinto, and Joseph L. Staats. (2012) *Politics and Foreign Direct Investment*. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Joffe, G. (2000). Foreign investment and the rule of law. *Mediterranean Politics*, 5(1), 33-49.
- Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (1977). The internationalization process of the firm. *Journal of International Business Studies*, 8: 23–32.
- Johanson, J., & Wiedersheim- Paul, F. (1975). The internationalization of the firm—four Swedish cases. *Journal of management studies*, 12(3), 305-323.
- Katrakilidis, C. P., Tabakis, N. M., & Varsakelis, N. C. (1997). Macroeconomic Environment and Foreign Direct Investment Net In-flows: An Empirical Approach. *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali*, 44, 375-390.
- Katsios, S. (2015). The shadow economy and corruption in Greece. *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 4(1).
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011). The worldwide governance indicators: methodology and analytical issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, 3(2), 220-246.
- Kobrin, S. J. (1979). Political risk: A review and reconsideration. *Journal of international business studies*, 10(1), 67-80.
- Koutsoukis, N. S., & Roukanas, S. (2014). A Reputation Risk Perspective on the European Economic Crisis. In *Economic Crisis in Europe and the Balkans*(pp. 3-25). Springer International Publishing.
- Kunčič, A., & Jaklič, A. (2014). FDI and Institutions: Formal and Informal Institutions. In *Multinational Enterprises, Markets and Institutional Diversity*(pp. 171-205). Emerald Group Publishing Limited.
- Li, Q. (2006). Chapter 11 Political Violence and Foreign Direct Investment. In *Regional economic integration* (pp. 225-249). Emerald Group Publishing Limited.
- Li, Q., & Resnick, A. (2003). Reversal of fortunes: Democratic institutions and foreign direct investment inflows to developing countries. *International organization*, 57(1), 175-211.
- List, J. A., Millimet, D. L., Fredriksson, P. G., & McHone, W. W. (2003). Effects of environmental regulations on manufacturing plant births: evidence from a propensity score matching estimator. *The Review of Economics and Statistics*, 85(4), 944-952.
- Lucke, N., & Eichler, S. (2016). Foreign direct investment: the role of institutional and cultural determinants. *Applied Economics*, 48(11), 935-956.
- Lui, F. T. (1985). An equilibrium queuing model of bribery. *Journal of political economy*, 93(4), 760-781.
- Oneal, John R. (1994) The Affinity of Foreign Investors for Authoritarian Regimes. *Political Research Quarterly* 47(3):565–588.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2009). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment 2008*. OECD Publishing.
- Pantelidis, P., & Nikolopoulos, E. (2008). FDI attractiveness in Greece. *International Advances in Economic Research*, 14(1), 90-100.
- Pedace, R. (2013). *Econometrics for dummies*. John Wiley & Sons.
- Pinto, Pablo M. (2013) *Partisan Investment in the Global Economy: Why the Left Loves Foreign Direct Investment and FDI Loves the Left*. Cambridge/New York: Cambridge University Press.
- Pinto, Pablo M., and Santiago M. Pinto. (2008) *The Politics of Investment: Partisanship and*

- the Sectoral Allocation of Foreign Direct Investment. *Economics & Politics* 20(2):216–254.
- Ridgeway, A. (2004). Definition of foreign direct investment (FDI) terms. *Issues paper*, 20.
- Root, F. R., & Ahmed, A. A. (1979). Empirical determinants of manufacturing direct foreign investment in developing countries. *Economic Development and Cultural Change*, 27(4), 751-767.
- Schneider, F., & Frey, B. S. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment. *World development*, 13(2), 161-175.
- Smarzynska, B. K., & Wei, S. J. (2000). *Corruption and composition of foreign direct investment: Firm-level evidence* (Vol. 7969). Cambridge, MA: National bureau of economic research.
- Tanzi, Vito. (1998) Corruption around the World: Causes, Consequences, Scope, and Cures. Staff Papers (International Monetary Fund) 45(4):559–594.
- Thunell, L. H. (1977). *Political risks in international business: Investment behavior of multinational corporations*. New York: Praeger.
- Wang, X., Xu, L. C., & Zhu, T. (2012). Foreign direct investment under a weak rule of law. *Economics of transition*, 20(3), 401-424.
- Wijeweera, A., Dollery, B., & Clark, D. (2007). Corporate tax rates and foreign direct investment in the United States. *Applied Economics*, 39(1), 109-117.
- Yuan, Y., Chen, Y., & Wang, L. (2010). Size of government and FDI: an empirical analysis based on the panel data of 81 countries. *Journal of technology management in China*, 5(2), 176-184.

### Διαδικτυακοί τόποι/Ιστοσελίδες

- World Bank, (2017). *Foreign direct investment, net inflows (% of GDP), Greece*. Διαθέσιμο στη δ/νση: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS> [Πρόσβαση 15 Ιουλίου 2017]