



ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

PANTEION UNIVERSITY OF SOCIAL AND POLITICAL SCIENCES
DEPARTMENT OF ECONOMIC & REGIONAL DEVELOPMENT

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών

**“Εφαρμοσμένων Οικονομικών και Περιφερειακής Ανάπτυξης”
Κατεύθυνση: Εφαρμοσμένων Οικονομικών και Διοίκησης**

Διπλωματική Εργασία

*ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ, ΚΑΘΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ &
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ ΣΕ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΥ ΑΜΕΡΙΚΗΣ*

ΑΝΕΜΟΓΙΑΝΝΗΣ ΛΕΩΝΙΔΑΣ



Η εργασία υποβάλλεται ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού
Διπλώματος στα Εφαρμοσμένα Οικονομικά και Διοίκηση

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΣΙΟΥΡΟΥΝΗΣ ΓΡΗΓΟΡΙΟΣ
ΙΟΥΝΙΟΣ, 2022

Περιεχόμενα

Περίληψη	3
I. Κατάλογος συντομογραφιών	4
II. Κατάλογος Σχημάτων	4
III. Κατάλογος Πινάκων	5
Κεφάλαιο 1 ^ο : Εισαγωγή	6
Κεφάλαιο 2 ^ο : Οικονομικές θεωρίες για Άμεσες Ξένες Επενδύσεις	8
2.1 Θεωρίες ΑΞΕ βασισμένες στο μοντέλο του τέλει ανταγωνισμού	9
2.2 Θεωρίες ΑΞΕ που βασίζονται σε ατελείς αγορές	10
2.2.1. Προσέγγιση βιομηχανικής οργάνωσης	10
2.2.2 ΑΞΕ βασιζόμενες στην μονοπωλιακή ισχύ	12
2.2.3 Θεωρία εσωτερίκευσης των ΑΞΕ	13
2.2.4 Θεωρίες ολιγοπωλίου και ΑΞΕ	15
2.2.5 Εκλεκτικό παράδειγμα για ΑΞΕ	16
2.3 Θεωρία ΑΞΕ βασισμένη στην ισχύ του νομίματος	19
2.4 Θεωρίες ΑΞΕ που σχετίζονται με το διεθνές εμπόριο	20
2.5 Σχέσεις μεταξύ ΑΞΕ και συμφωνιών περιφερειακής ολοκλήρωσης	28
2.6 Θεωρίες ΑΞΕ για τις αναπτυσσόμενες χώρες	32
Κεφάλαιο 3 ^ο : Άμεσες Ξένες Επενδύσεις για τις χώρες της Νοτίου Αμερικής	36
3.1 Οικονομική ανάπτυξη και ΑΞΕ	36
3.2 Οι εισροές ΑΞΕ για την δεκαετία 2010-2019	40
3.3 Εκροές κεφαλαίων με τη μορφή εισοδήματος ΑΞΕ στη Νότια Αμερική	44
3.4 Φυσικοί πόροι, πρόσβαση στις αγορές και ΑΞΕ	47
3.5 Οι ΑΞΕ από την ΕΕ και τις ΗΠΑ	57
Κεφάλαιο 4 ^ο : Μεθοδολογία	63
4.1 Το εμπειρικό μοντέλο	63

4.2 Τεχνικές Εκτίμησης	64
4.3 Δεδομένα και περιγραφικά στατιστικά.....	64
Κεφάλαιο 5 ^ο : Αποτελέσματα	66
5.1 Έλεγχος ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας	66
5.2 Έλεγχος συνολοκλήρωσης.....	67
5.3 Πολυπαραγοντικό συνολοκληρωμένο μοντέλο VECM	68
5.4 Εκτίμηση πλήρως τροποποιημένων ελαχίστων τετραγώνων (FMOLS)	70
Κεφάλαιο 6 ^ο : Συμπεράσματα.....	70
Βιβλιογραφία	72

Περίληψη

Η παρούσα εργασία αποτελεί μια εμπειρική μελέτη με αντικείμενο τις άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) και το πώς επιδρούν στην οικονομική ανάπτυξη (ΑΕΠ). Για τον σκοπό αυτό μελετήθηκαν 9 χώρες της νοτίου Αμερικής που κατατάσσονται στις αναπτυσσόμενες χώρες χαμηλού και μεσαίου εισοδήματος. Στην μελέτη χρησιμοποιήθηκε ανάλυση πάνελ για την μελέτη των οικονομικών δεικτών των χωρών. Η σχέση μεταξύ ΑΞΕ και ΑΕΠ μελετήθηκε τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα με την χρήση των μεθόδων VECM και FMOLS, αντίστοιχα. Τα αποτελέσματα έδειξαν πως υπάρχει μικρή και θετική επίδραση των ΑΞΕ στο ΑΕΠ των χωρών, η οποία μακροπρόθεσμα μετατρέπεται σε αρνητική.

Λέξεις κλειδιά: ΑΕΠ, ΑΞΕ, VECM, FMOLS, Νότια Αμερική

Abstract

The present paper is an empirical study on direct foreign investments (FDI) and how they affect economic growth (GDP). For the purpose 9 South American countries classified as developing countries were studied. Panel analysis was used for the study of the economic indicators of the countries. The relationship between FDI and GDP was studied both in the short term and in the long-term using the methods VECM and FMOLS, respectively. The results showed that there is a small and positive effect of FDI on countries' GDP, which in the long run is converted into negative.

Key Words: GDP, FDI, VECM, FMOLS, South America

I. Κατάλογος συντομογραφιών

Άμεσες Ξένες Επενδύσεις → ΑΞΕ

Πολυεθνικές Εταιρείες/Επιχειρήσεις → ΠΕ

Πολυεθνικές Εταιρείες/Επιχειρήσεις Τρίτου Κόσμου → ΠΕΤΚ

FMOLS → Fully Modified Ordinary Least Squares

DOLS → Dynamic Ordinary Least Squares

II. Κατάλογος Σχημάτων

Σχήμα 1: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: εισροές ΑΞΕ, 2010-2019	41
Σχήμα 2: Λατινική Αμερική και Καραϊβική (επιλεγμένες χώρες και υποπεριοχές): ΑΞΕ, 2010-2019 (Δισεκατομμύρια USD).....	42
Σχήμα 3: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: εισροές ΑΞΕ ανά συνιστώσες, 2010-2019...44	
Σχήμα 4: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: διασυννοριακές εισροές κεφαλαίων, 2010-2019 (Δισεκατομμύρια USD).....	44
Σχήμα 5: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: απόθεμα ΑΞΕ ανά χώρα, 2010-2019	45
Σχήμα 6: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: ΑΞΕ απόθεμα και μέση απόδοση αποθέματος 2010-2019	46
Σχήμα 7: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: μέση απόδοση των ΑΞΕ 2010-2014, 2018-2019.....	47
Σχήμα 8: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: τρεχούμενο ισοζύγιο πληρωμών ανά συνιστώσα ΑΞΕ, 2010-2019.....	47
Σχήμα 9: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: τομεακή ανάλυση των εισροών ΑΞΕ, 2010-2019.....	48
Σχήμα 10: Λατινική Αμερική και Καραϊβική (επιλεγμένες χώρες και υποπεριοχές): τομεακή ανάλυση των εισροών ΑΞΕ, 2010-2019	49
Σχήμα 11: Βραζιλία και Μεξικό: εισροές ΑΞΕ στη μεταποιητική βιομηχανία ανά τομέα, 2010-2019	50

Σχήμα 12: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές που στοχεύουν εταιρείες στην περιοχή, 2005-2019	51
Σχήμα 13: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές που στοχεύουν εταιρείες στην περιοχή ανά οικονομική δραστηριότητα, 2005-2019	52
Σχήμα 14: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές που στοχεύουν εταιρείες στην περιοχή, 2015-2017, 2018-2019	54
Σχήμα 15: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: ανακοινώσεις επενδυτικών σχεδίων, 2005-2019 (δισεκατομμύρια USD και αριθμός έργων)	55
Σχήμα 16: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: ανακοινώσεις επενδυτικών σχεδίων ανά τομέα, 2005-2019	56
Σχήμα 17: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: ανακοινώσεις επενδυτικών σχεδίων ανά τομέα, 2019	57
Σχήμα 18: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: ανάλυση των εισροών ΑΞΕ ανά προέλευση, 2010-2019	58
Σχήμα 19: Λατινική Αμερική και Καραϊβική (επιλεγμένες υποπεριοχές και χώρες) ανάλυση των εισροών ΑΞΕ ανά προέλευση, 2010-2019	59
Σχήμα 20: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: συγχωνεύσεις και εξαγορές και ανακοινώσεις επενδυτικών σχεδίων ανά χώρα προέλευσης, 2010-2019	60
Σχήμα 21: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές ανά περιοχή προέλευσης, 2010-2019	62

III. Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1: Εισροές ΑΞΕ για τις χώρες της Νότιας Αμερικής και το Μεξικό	42
Πίνακας 2: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: 10 μεγαλύτερες διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές, 2019	53
Πίνακας 3: Μεταβλητές του μοντέλου	63
Πίνακας 4: Χώρες της ανάλυσης πάνελ	65
Πίνακας 5: Περιγραφικά στατιστικά μεταβλητών	65
Πίνακας 6: Συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών και παράγοντας πληθωριστικής διακύμανσης	66
Πίνακας 7: Έλεγχος ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας	67
Πίνακας 8: Έλεγχος συνολοκλήρωσης Johansen-Fischer	67

Πίνακας 9: Μοντέλο VECM.....	69
Πίνακας 10: Αποτελέσματα FMOLS.....	70

Κεφάλαιο 1^ο: Εισαγωγή

Η σχέση μεταξύ των άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ) και της οικονομικής ανάπτυξης έχει προσελκύσει μεγάλη προσοχή τόσο από τους ακαδημαϊκούς κύκλους όσο και από τις κυβερνήσεις των αναπτυσσόμενων χωρών. Δεδομένου ότι η οικονομική ανάπτυξη είναι ένας από τους κύριους στόχους των σύγχρονων οικονομιών, έχει δοθεί προτεραιότητα σε πολιτικές που σχετίζονται με την προσέλκυση ΑΞΕ κατά τη διαδικασία της οικονομικής ανάπτυξης και ανάπτυξης στις αναπτυσσόμενες χώρες (Vo et al., 2019a). Στις θετικές επιδράσεις των ΑΞΕ συγκαταλέγεται ότι μετριάζουν την ανισορροπία αποταμίευσης-επενδύσεων και εισάγουν τεχνολογία που χρησιμοποιείται για την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών. Επιπλέον, οι ΑΞΕ ενισχύουν τα φορολογικά έσοδα καθώς και το ανθρώπινο κεφάλαιο (Buckley et al., 2002). Επίσης, μπορεί να υποστηριχθεί ότι οι ΑΞΕ είναι ένας από τους κρίσιμους παράγοντες της διαδικασίας οικονομικής ολοκλήρωσης, καθώς αυξάνουν τα μακροπρόθεσμα οφέλη και τις συνδέσεις μεταξύ διαφορετικών χωρών.

Γενικά μεταξύ των μελετητών υπάρχουν διχογνωμίες και διαφοροποιήσεις ως προς τις απόψεις και τις θέσεις για τις ΑΞΕ. Από τη μία πλευρά, υπάρχουν διάφορα θετικά αποτελέσματα των ΑΞΕ στην οικονομία, όπως το ότι διαφοροποιούν την κεφαλαιακή δομή του αποδέκτη ή ότι παρέχουν θετικές εξωτερικές επιδράσεις όπως η τεχνολογία και η διάχυση της γνώσης (Mansfield & Romeo, 1980; Markusen & Venables, 1999; Caves 1974; Blomström et al., 1994; Blomström & Kokko, 2002). Από την άλλη πλευρά, ο ισχυρισμός προηγούμενων μελετών είναι ότι βραχυπρόθεσμα, ο αντίκτυπος των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη είναι αρνητικός (Schoors & Tol, 2002), αλλά μακροπρόθεσμα η επίδραση των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη είναι θετική. (Bosworth et al., 1999).

Στην εποχή της παγκοσμιοποίησης όπου τα οικονομικά, εμπορικά και τεχνολογικά εμπόδια εξαφανίζονται, οι αναπτυσσόμενες χώρες επικεντρώνονται στις ΑΞΕ λόγω των θετικών τους επιπτώσεων (Demirsel et al., 2014). Αν και κάθε χώρα έχει τα δικά της ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και πλεονεκτήματα τα οποία μπορεί να κεφαλαιοποιήσει για να επιτύχει οικονομική ανάπτυξη, οι ΑΞΕ εξακολουθούν να διαδραματίζουν ουσιαστικό ρόλο

μεταξύ των κύριων παραγόντων που επηρεάζουν άμεσα την ανάπτυξη. Οι ΑΞΕ είναι το κλειδί για την παγκόσμια οικονομική ολοκλήρωση, παρέχοντας χρηματοπιστωτική σταθερότητα, οδηγώντας την οικονομική ανάπτυξη και βελτιώνοντας την κοινωνική ευημερία (Borensztein et al., 1998; Nguyen et al., 2019).

Με το πέρας της προηγούμενης δεκαετίας σημειώθηκαν οι υψηλότερες εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ) στη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική, οι οποίες έφτασαν στο αποκορύφωμά τους το 2012. Έκτοτε, οι εισροές ΑΞΕ μειώνονται σταθερά, φέρνοντας στο επίκεντρο, ιδίως στις χώρες της Νότιας Αμερικής, τη σχέση μεταξύ των ροών ΑΞΕ, του μακροοικονομικού κύκλου και των κύκλων τιμών των εμπορευμάτων στην περιοχή. Το 2019, η περιοχή έλαβε 160,721 δισεκατομμύρια δολάρια σε ΑΞΕ, οι οποίες ήταν μειωμένες κατά 7,8% συγκριτικά με το 2018. Οι ΑΞΕ αντιπροσώπευαν έτσι το 3,2% του ΑΕΠ, ελαφρώς λιγότερο από τον μέσο όρο του 3,4% της τελευταίας.

Ενώ η συνολική κατάσταση ποικίλλει, οι εισροές ΑΞΕ αυξήθηκαν μόνο σε εννέα από τις χώρες της περιοχής σε σύγκριση με το 2018. Οι τέσσερις χώρες που έλαβαν τις περισσότερες επενδύσεις το 2019 ήταν η Βραζιλία (43% του συνόλου), η Κολομβία (9%), Χιλή (7%) και Περού (6%). Η Βραζιλία που αποτελεί διαχρονικά τον μεγαλύτερο αποδέκτη ΑΞΕ σημείωσε πτώση σε σχέση με το 2018, ενώ οι τρεις χώρες της Νότιας Αμερικής μέλη της Συμμαχίας του Ειρηνικού και η Παραγουάη ήταν οι μόνες στην υποπεριοχή που έλαβαν περισσότερες επενδύσεις. Οι χώρες της νοτίου Αμερικής αποτελούν ένα προνομιακό πεδίο για την διερεύνηση της επίδρασης των ΑΞΕ στον μακροοικονομικό κύκλο, λόγω της υψηλής οικονομικής κινητικότητας τους και διότι διαχρονικά υπήρξαν αποδέκτες ΑΞΕ.

Η παρούσα εργασία είναι οργανωμένη σε έξι κεφάλαια. Τα δύο πρώτα εξετάζεται θεωρητικά το ζήτημα των ΑΞΕ μέσω βιβλιογραφικής ανασκόπησης. Συγκεκριμένα στο κεφάλαιο 2, παρατίθενται ποικίλες θεωρίες σχετικά με τις ΑΞΕ σε μακροοικονομικό πλαίσιο. Το κεφάλαιο 3 αφορά την ιστορική εξέλιξη των ΑΞΕ στις χώρες τις λατινικής Αμερικής και στις υποπεριοχές της. Στα επόμενα δύο κεφάλαια λαμβάνει χώρα μια εμπειρική μελέτη, που έχει ως αντικείμενο την σύνδεση μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης. Στο κεφάλαιο 4 παρατίθεται η ερευνητική μεθοδολογία, στο κεφάλαιο 5 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της μελέτης. Τέλος, στο κεφάλαιο 6 αποτυπώνονται τα συμπεράσματα της εμπειρικής μελέτης.

Κεφάλαιο 2^ο: Οικονομικές θεωρίες για Άμεσες Ξένες Επενδύσεις

Μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, όταν εμφανίστηκαν οι δυνάμεις της παγκοσμιοποίησης, σημειώθηκε μια ραγδαία άνοδος των άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ). Η αυξανόμενη σημασία των πολυεθνικών εταιρειών (ΠΕ) και των ξένων επενδύσεων κατά τις δεκαετίες του 1950 και του 1960, ιδιαίτερα των ροών ΑΞΕ από τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής προς τις ευρωπαϊκές χώρες, έδωσε την ώθηση σε πολλούς ερευνητές να εξετάσουν το ζήτημα των ΠΕ και την ύπαρξη διεθνούς παραγωγής. Ως συνέπεια, διατυπώθηκαν πολλές θεωρίες για να εξηγήσουν τη διεθνή κίνηση του κεφαλαίου.

Αρχικά, οι θεωρίες της κεφαλαιαγοράς και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου χρησιμοποιήθηκαν για να περιγράψουν την έναρξη των ΑΞΕ. Στην αρχή, οι άμεσες επενδύσεις ήταν μόνο μια διεθνής κίνηση κεφαλαίων (Kindleberger, 1969). Στην πραγματικότητα, πριν από το 1950, οι ΑΞΕ θεωρούνταν ως υποσύνολο των επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Ως εκ τούτου, υποστηρίχθηκε ότι ο σημαντικότερος λόγος για τις ροές κεφαλαίων έγκειται στις διαφορές στα επιτόκια. Αυτή η προσέγγιση ανέφερε ότι όταν δεν υπήρχαν αβεβαιότητες ή κίνδυνοι, το κεφάλαιο έτεινε να ρέει προς τις περιοχές όπου κέρδιζε την υψηλότερη απόδοση. Ωστόσο, αυτή η θεωρητική κατασκευή απέτυχε να ενσωματώσει τη θεμελιώδη διαφορά μεταξύ χαρτοφυλακίου και άμεσων επενδύσεων. Η άμεση επένδυση συνεπάγεται έλεγχο, κάτι που η θεωρία περί επιτοκίων δεν συμπεριλαμβάνει. Εάν τα επιτόκια είναι υψηλότερα στο εξωτερικό, ένας επενδυτής θα εξετάσει το ενδεχόμενο να δανείσει χρήματα στο εξωτερικό, αλλά δεν υπάρχει λογική ανάγκη για αυτόν τον επενδυτή να ελέγχει την επιχείρηση στην οποία δανείζει τα χρήματα (Hymer, 1976).

Η διατύπωση μιας σωστής εξήγησης και ερμηνείας των ΑΞΕ επιχειρήθηκε τη δεκαετία του 1960. Επιπλέον, με τον αυξανόμενο ρόλο των ΠΕ στις παγκόσμια οικονομία, οι ακαδημαϊκοί προσπάθησαν να ενσωματώσουν τις δραστηριότητές τους με τις θεωρίες των ΑΞΕ (Rayome & Baker, 1995). Από τότε, αυτές οι θεωρίες έχουν επισημάνει διαφορετικούς παράγοντες που διέπουν τη διεθνή κίνηση κεφαλαίων. Ορισμένες θεωρίες θεωρούν τις ατέλειες της αγοράς ως αιτία για τις ροές ΑΞΕ, ενώ άλλες θεωρούν τα ολιγοπωλιακά και μονοπωλιακά πλεονεκτήματα. Υπάρχουν επίσης θεωρίες ΑΞΕ που συσχετίζουν τις ΑΞΕ με το διεθνές εμπόριο. Στις επόμενες ενότητες γίνεται μια προσπάθεια να εξεταστούν αυτές οι θεωρίες.

2.1 Θεωρίες ΑΞΕ βασισμένες στο μοντέλο του τέλει ανταγωνισμού

Τα πρώτα έργα της θεωρίας των ΑΞΕ μπορούν να βρεθούν στο έργο του MacDougall (1958), ο οποίος διατύπωσε το μοντέλο του με βάση τη παραδοχή μιας τέλει ανταγωνιστικής αγοράς. Η θεωρία του αναπτύχθηκε περαιτέρω από τον Kemp (1964). Σε ένα υποθετικό μοντέλο δύο χωρών όπου οι τιμές του κεφαλαίου είναι ίσες με την οριακή του παραγωγικότητα, ο MacDougall και ο Kemp υποστήριξαν αμφότεροι ότι όταν υπήρχε ελεύθερη κυκλοφορία κεφαλαίων από μια χώρα επένδυσης στη χώρα υποδοχής, η οριακή παραγωγικότητα του κεφαλαίου έτεινε να εξισωθεί μεταξύ των δύο χωρών. Διαπίστωσαν επίσης ότι μετά την επένδυση, η παραγωγή της επενδυτικής χώρας μειώθηκε χωρίς καμία μείωση στο εθνικό της εισόδημα. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι μακροπρόθεσμα η χώρα που επενδύει αποκτά υψηλότερα έσοδα από τις επενδύσεις της στο εξωτερικό.

Θεωρίες που εξηγούν τις διεθνείς επενδύσεις με παρόμοιο τρόπο μπορούν να βρεθούν στα έργα των Pearce and Rowan (1966) και του Caves (1971). Ωστόσο, η πραγματικότητα είναι ότι σε έναν κόσμο που χαρακτηρίζεται από τέλει ανταγωνισμό, οι ΑΞΕ δεν θα υπήρχαν (Kindleberger, 1969). Στην πραγματικότητα, πρέπει να υπάρχει κάποια μορφή στρέβλωσης (ανισοροπίας) για να καταστεί δυνατή η πραγματοποίηση άμεσων επενδύσεων. Ο Hymer (1976), ήταν ο πρώτος που το επισήμανε αυτό το 1960 και ανέπτυξε τη θεωρία του βασισμένος σε μια ατελή διάταξη της αγοράς.

Επιπλέον, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι συγκεκριμένες ιστορικές εξελίξεις άλλαξαν σημαντικά τις ροές των ΑΞΕ από τον μεσοπόλεμο και μετά. Μια ιστορική εξέλιξη τέτοιου χαρακτήρα ήταν η απώλεια της θέσης της Βρετανίας ως του κύριου πιστωτή και η ανάδειξη των Ηνωμένων Πολιτειών ως της μεγαλύτερης οικονομικής και χρηματοπιστωτικής δύναμης. Στην περίοδο μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, υπήρξε σημαντική αύξηση των ΑΞΕ που τροφοδοτήθηκε από:

- 1) Τη βελτίωση των μεταφορών και των επικοινωνιών, που διευκόλυνε την άσκηση ελέγχου από απόσταση.
- 2) Την ανάγκη της Ευρώπης και της Ιαπωνίας για κεφάλαια που προήλθαν από τις ΗΠΑ για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων ανασυγκρότησής τους.

Ωστόσο, μέχρι το 1960, οι χώρες υποδοχής άρχισαν να ανακάμπτουν και σημειώθηκε επιβράδυνση της εκροής ΑΞΕ από τις Ηνωμένες Πολιτείες. Ταυτόχρονα, άλλες χώρες

ξεκίνησαν ΑΞΕ με χώρα υποδοχής τις ΗΠΑ. Στη δεκαετία του 1980 σημειώθηκαν δύο σημαντικές εξελίξεις. Πρώτον, οι Ηνωμένες Πολιτείες έγιναν καθαρός αποδέκτης ΑΞΕ και δεύτερον ότι η Ιαπωνία έγινε κύριος επενδυτής για τις ροές ΑΞΕ προς τις Ηνωμένες Πολιτείες καθώς και την Ευρώπη.

Στη δεκαετία του 1990 παρατηρήθηκε μείωση της σημασίας της Ιαπωνίας ως πηγής ΑΞΕ. Επιπλέον, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές έγιναν σημαντική δύναμη πίσω από τις ΑΞΕ. Από το 2000 παρατηρείται μια αυξανόμενη ροή ΑΞΕ από τις αναπτυσσόμενες χώρες, όχι μόνο προς άλλες αναπτυσσόμενες χώρες αλλά και προς τον ανεπτυγμένο κόσμο. Όλες αυτές οι ιστορικές μεταβολές αποτελούν το υπομόχλιο της ανάπτυξης των θεωριών γύρω από τις ΑΞΕ.

2.2 Θεωρίες ΑΞΕ που βασίζονται σε ατελείς αγορές

2.2.1. Προσέγγιση βιομηχανικής οργάνωσης

Ο Hymer ήταν ένας από τους πρωτοπόρους που καθιέρωσαν μια συστηματική προσέγγιση στη μελέτη των ΑΞΕ. Στη διδακτορική του διατριβή το 1960, ο Hymer (1976)¹ ανέπτυξε την προσέγγιση της θεωρίας ΑΞΕ της βιομηχανικής οργάνωσης. Η θεωρία του, που ήταν ένα από τα πρώτα έργα που εξήγησε τη διεθνή παραγωγή εντός ενός πλαισίου ατελούς ανταγωνισμού της αγοράς, υποστηρίχθηκε από τους Kindleberger (1969), Knickerbocker (1973), Caves (1974), Dunning (1974) και Cohen (1975) μεταξύ άλλων.

Η ουσία της θεωρίας του Hymer είναι ότι οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό πρέπει να ανταγωνιστούν με εγχώριες εταιρείες που βρίσκονται σε πλεονεκτική θέση όσον αφορά τον πολιτισμό, τη γλώσσα, το νομικό σύστημα και τις προτιμήσεις των καταναλωτών. Επιπλέον, οι ξένες εταιρείες εκτίθενται επίσης σε συναλλαγματικούς κινδύνους. Αυτά τα μειονεκτήματα πρέπει να αντισταθμιστούν από κάποια μορφή ισχύος στην αγορά προκειμένου να καταστούν κερδοφόρες οι διεθνείς επενδύσεις². Οι πηγές της ισχύος στην αγορά -το πλεονέκτημα για την επιχείρηση με τους όρους του Hymer ή το

¹ Η διατριβή του Hymer δημοσιεύτηκε στη συνέχεια σε μορφή βιβλίου το 1976.

² Η ισχύς στην αγορά αναφέρεται στην ικανότητα των επιχειρήσεων, που ενεργούν μεμονωμένα ή σε συνεργασία, να κυριαρχήσουν στην αντίστοιχη αγορά τους. Η ισχύς στην αγορά μπορεί να αποκτηθεί μόνο υπό συνθήκες ατελούς ανταγωνισμού (Lall, 1976).

μονοπωλιακό πλεονέκτημα με τους όρους του Kindleberger- έρχεται με τη μορφή ανώτερης τεχνολογίας, που προστατεύεται με διπλώματα ευρεσιτεχνίας, επωνυμιών, δεξιοτήτων μάρκετινγκ και διαχείρισης. Επίσης η ισχύς επί της αγοράς για τις ξένες εταιρείες βασίζεται στις διαφορές κλίμακας μεταξύ των οικονομιών και στις φθηνότερες πηγές χρηματοδότησης.

Σύμφωνα με τον Hymer (1976), η τεχνολογική υπεροχή είναι το σημαντικότερο πλεονέκτημα καθώς διευκολύνει την εισαγωγή νέων προϊόντων με νέα χαρακτηριστικά. Επιπλέον, η κατοχή γνώσης βοηθά στην ανάπτυξη άλλων δεξιοτήτων όπως το μάρκετινγκ και η βελτιωμένη διαδικασία παραγωγής. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό αυτής της θεωρίας είναι ότι διατυπώνει την διάχυση των πλεονεκτημάτων, τα οποία μεταδίδονται αποτελεσματικά από μια μονάδα της επιχείρησης στις άλλες μονάδες της ίδια επιχείρησης, ανεξάρτητα του αν βρίσκονται στην ίδια χώρα ή αν εδρεύουν σε διαφορετικές (Caves, 1971).

Δεδομένου ότι η αγορά είναι ατελής, οι επιχειρήσεις μπορούν να εκμεταλλευτούν τη δύναμή τους στην αγορά για να αποκομίσουν κέρδη επενδύοντας στο εξωτερικό. Αυτό η συλλογιστική υποστηρίχθηκε και από ορισμένους άλλους ερευνητές. Για παράδειγμα, οι Graham και Krugman (1989) υποστήριξαν ότι στο παρελθόν, ήταν το τεχνολογικό πλεονέκτημα που κατείχαν οι ευρωπαϊκές εταιρείες που τις οδήγησε να επενδύσουν στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ο Sodersten (1970) υποστήριξε επίσης ότι η προοπτική αύξησης των κερδών, μέσα από την εκμετάλλευση της τεχνολογικής υπεροχής ή της ανώτερης οργανωτικής δομής ήταν οι κύριοι λόγοι για άμεσες επενδύσεις. Ωστόσο, την ίδια στιγμή, επικριτές όπως οι Robock και Simmond (1983) υποστήριξαν ότι η κατοχή πλεονεκτημάτων ειδικά για την επιχείρηση δεν συνεπάγεται απαραίτητα επενδύσεις στο εξωτερικό, καθώς οι εταιρείες θα μπορούσαν να εκμεταλλευτούν εξίσου ικανοποιητικά τα πλεονεκτήματά τους μέσω εξαγωγών ή αδειοδοτήσεων .

Ωστόσο, υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που επιδρούν στην επιλογή μεταξύ ΑΞΕ και αδειοδότησης/εξαγωγών, συμπεριλαμβανομένης της εγχώριας πολιτικής διοίκησης, των συνθηκών και του μεγέθους της τοπικής αγοράς, της αντίδρασης των ανταγωνιστικών εταιρειών και του κινδύνου των επενδύσεων. Είναι οι ΑΞΕ που επιτρέπουν σε μια επιχείρηση να εκμεταλλευτεί πλήρως τα πλεονεκτήματά της, έτσι ώστε να μπορεί να καλύψει όλα τα έσοδα που παρέχονται από αυτόν τον έλεγχο. Μια περαιτέρω ανησυχία για τις επιχειρήσεις μπορεί να είναι το γεγονός ότι η έλλειψη άμεσου ελέγχου θα αυξήσει

την πιθανότητα διαρροής τεχνολογίας στους ανταγωνιστές (Sodersten & Reed, 1994). Η προαναφερθείσα ανησυχία άλλαξε την θέση της θεωρίας των ΑΞΕ από τις νεοκλασικές εμπορικές θεωρίες στη θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης. Ωστόσο, η διατριβή του Hymer δεν προσφέρει μια πλήρη εξήγηση για τις ΑΞΕ επειδή αποτυγχάνει να εξηγήσει πού και πότε πραγματοποιούνται οι ΑΞΕ. Αυτό επιχειρήθηκε από τη θεωρία PLC του Vernon (1966), την εκλεκτική προσέγγιση από τον Dunning (1977, 1979 και 1988) και τη θεωρία εσωτερίκευσης από τους Buckley & Casson (1976).

2.2.2 ΑΞΕ βασιζόμενες στην μονοπωλιακή ισχύ

Ο Kindleberger (1969), επεκτείνοντας το έργο του Hymer, διατύπωσε τη θεωρία του για τις ΑΞΕ στη βάση της μονοπωλιακής ισχύς/εξουσίας. Ο Kindleberger υποστήριξε ότι τα πλεονεκτήματα που απολαμβάνουν οι πολυεθνικές εταιρείες θα μπορούσαν να είναι χρήσιμα μόνο σε περιπτώσεις ατελειών της αγοράς. Τα πλεονεκτήματα που περιγράφει μπορεί να είναι με τη μορφή ανώτερης τεχνολογίας, διοικητικής τεχνογνωσίας, διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας κ.λπ., όπως και στον Hymer (1976). Αυτά τα πλεονεκτήματα ενθαρρύνουν γενικά μια επιχείρηση να επενδύσει σε μια ξένη χώρα προκειμένου να τα εκμεταλλευτεί πλήρως αντί να τα μοιραστεί με πιθανούς ανταγωνιστές στην ξένη αγορά. Όσο μεγαλύτερες είναι οι πιθανότητες απόκτησης μονοπωλιακών κερδών, τόσο μεγαλύτερη είναι και η ενθάρρυνση των επιχειρήσεων να επενδύσουν άμεσα. Μολονότι, ο Kindleberger περιέγραψε διάφορες μορφές πλεονεκτημάτων που απολάμβανε γενικά μια επιχείρηση σε σχέση με τις επιχειρήσεις της χώρας υποδοχής, απέτυχε να περιγράψει σε ποιο πλεονέκτημα είναι το καθοριστικό για την ΑΞΕ. Επιπλέον, μια επιχείρηση μπορεί να εκμεταλλευτεί τα μονοπωλιακά της πλεονεκτήματα στο εξωτερικό μόνο εάν η πολιτική της χώρας υποδοχής της το επιτρέπει. Γενικά, στο όνομα του εθνικού συμφέροντος, η κυβέρνηση μιας χώρας υποδοχής μπορεί να μην ήταν πρόθυμη να επιτρέψει την ελεύθερη είσοδο ξένων εταιρειών στη χώρα³.

2.2.3 Θεωρία εσωτερίκευσης των ΑΞΕ

Οι Buckley και Casson (1976) παρείχαν μια άλλη εξήγηση για τις ΑΞΕ δίνοντας έμφαση στις ενδιάμεσες εισροές και στην τεχνολογία. Μετατόπισαν το επίκεντρο της διεθνούς επενδυτικής θεωρίας από τη συγκεκριμένη χώρα προς τους καθοριστικούς παράγοντες των ΑΞΕ σε επίπεδο βιομηχανίας και επιχείρησης. Οι Buckley και Casson ανέλυσαν τις πολυεθνικές επιχειρήσεις (ΠΕ) μέσα σε ένα ευρύ πλαίσιο που αναπτύχθηκε από τον Coase (1937)⁴. Η θεωρία τους έγινε γνωστή ως θεωρία

³ Αυτός ο τύπος φόβου αποτυπώθηκε στη στάση της επιχειρηματικής τάξης στην Ινδία κατά τη δεκαετία του 1950 και τις αρχές της δεκαετίας του 1960 (Kidron, 1965).

⁴ Ο Coase έδωσε μια οικονομική εξήγηση για το γιατί τα άτομα επιλέγουν να σχηματίσουν συνεργασίες, εταιρείες και άλλες επιχειρηματικές οντότητες αντί να πραγματοποιούν διμερείς συναλλαγές μέσω συμβάσεων σε αγορές. Σημείωσε ότι υπήρχε μια σειρά από κόστη για την διενέργεια συναλλαγών από αγορά σε αγορά. Ως εκ τούτου, είναι θεμιτό για μια επιχείρηση να κινηθεί προς την εσωτερική παραγωγή για να αποφύγει αυτά τα κόστη.

εσωτερίκευσης καθώς τόνισαν αυτό το γεγονός σχετικά με τη δημιουργία ΠΕ. Η θεωρία τους βασίζεται σε τρία αξιώματα:

1. Οι εταιρείες μεγιστοποιούν τα κέρδη σε μια αγορά που είναι ατελής.
2. Όταν οι αγορές ενδιάμεσων προϊόντων είναι ατελείς, υπάρχει κίνητρο παράκαμψης δημιουργώντας εσωτερικές αγορές.⁵
3. Η εσωτερίκευση των αγορών σε όλο τον κόσμο οδηγεί σε πολυεθνικές εταιρείες.

Μια επιχείρηση που ασχολείται με την έρευνα και την ανάπτυξη μπορεί να αναπτύξει μια νέα τεχνολογία ή διαδικασία ή εισροές, η μεταφορά της καινοτόμας τεχνολογίας ή η πώληση των εισροών σε άλλες μη συνδεδεμένες εταιρείες, μπορεί να είναι δύσκολη επειδή οι υποψήφιοι αγοραστές μπορεί να θεωρήσουν ότι το κόστος συναλλαγής είναι πολύ υψηλό.⁶ Αντιμέτωπη με αυτήν την κατάσταση, μια επιχείρηση μπορεί να επιλέξει την εσωτερικεύσεις των διαδικασιών παραγωγής χρησιμοποιώντας κάθετη ολοκλήρωση. Αυτό σημαίνει ότι η παραγωγή μιας θυγατρικής μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως εισροή στην παραγωγή μιας άλλης επιχείρησης ή η τεχνολογία που αναπτύχθηκε από μια θυγατρική μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε άλλες⁷. Όταν η εσωτερίκευση περιλαμβάνει πράξεις σε διαφορετικές χώρες, τότε συνεπάγεται απαραίτητως ΑΞΕ.

Οι Buckley και Casson (1976) εντόπισαν πέντε τύπους ατελειών της αγοράς που έχουν ως αποτέλεσμα την εσωτερίκευση:

- 1) Ο συντονισμός των πόρων ισοδυναμεί με μεγάλη χρονική καθυστέρηση
- 2) Η αποτελεσματική εκμετάλλευση της ισχύος της αγοράς απαιτεί διακρίσεις τιμών
- 3) Ένα διμερές μονοπώλιο δημιουργεί ασταθείς διαπραγματευτικές ισορροπίες

⁵ Αυτό είναι γνωστό ως εσωτερίκευση των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων.

⁶ Το κόστος συναλλαγής αποτελείται από το κόστος απόκτησης ενός αγαθού ή μιας υπηρεσίας μέσω μιας αγοράς. Άλλα κόστη, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που προκύπτουν από έρευνα και πληροφορίες, διαπραγματεύσεις, διατήρηση εμπορικών πατεντών και επιβολή της νομοθεσίας, μπορούν να αυξήσουν το κόστος προμήθευσης μέσω μιας αγοράς.

⁷ Το κόστος συναλλαγής μεταξύ συνδεδεμένων εταιρειών μπορεί να εξακολουθεί να είναι υψηλό, εάν το τελικό προϊόν στην κατάντη παραγωγή χρειάζεται να τροποποιηθεί ώστε να ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις των καταναλωτών της τοπικής αγοράς.

- 4) Ένας αγοραστής δεν μπορεί να εκτιμήσει σωστά την τιμή των αγαθών προς πώληση
- 5) Οι κρατικές παρεμβάσεις στις διεθνείς αγορές δημιουργούν κίνητρο για μεταφορά των τιμολογήσεων

Αν και οι Buckley και Casson αναγνώρισαν τον κίνδυνο παρέμβασης της κυβέρνησης υποδοχής, δεν εξέτασαν τη διαφορά στο μέγεθος αυτού του κινδύνου σε διάφορους κλάδους. Για παράδειγμα, βιομηχανίες όπως η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και οι τηλεπικοινωνίες ενδέχεται να αντιμετωπίζουν μεγαλύτερο κίνδυνο κρατικής παρέμβασης, επειδή οι καταναλωτές μπορεί να απαιτούν την εξισορρόπηση των ιδιωτικών και δημόσιων συμφερόντων.

2.2.4 Θεωρίες ολιγοπωλίου και ΑΞΕ

Ο Knickerbocker (1973) διατύπωσε επίσης τη θεωρία του με βάση τις ατέλειες της αγοράς. Στην οικονομική βιβλιογραφία έχει υποστηριχθεί ότι υπάρχουν δύο σημαντικά κίνητρα για την επιλογή μιας συγκεκριμένης χώρας ως τοποθεσίας για τη δημιουργία μιας νέας εγκατάστασης:

- 1) Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν αυξημένη πρόσβαση στην αγορά της χώρας υποδοχής.
- 2) Οι επιχειρήσεις θέλουν να χρησιμοποιήσουν την σχετική αφθονία που είναι διαθέσιμη σε αυτή τη χώρα.

Ο Knickerbocker (1973) ανέφερε επίσης ένα τρίτο κίνητρο για την επιλογή μιας τοποθεσίας - οι εταιρείες μπορεί να επενδύσουν σε μια χώρα μιμούμενες την κίνηση ενός ανταγωνιστή. Με άλλα λόγια, οι επιχειρήσεις συχνά επιδεικνύουν μιμητική συμπεριφορά, δηλαδή ακολουθούν τη διεθνοποίηση των ανταγωνιστών ώστε να μην χάσουν το στρατηγικό τους πλεονέκτημα. Συγκεκριμένα, ο Knickerbocker υποστήριξε ότι σε ολιγοπωλιακές συνθήκες της αγοράς, οι εταιρείες σε έναν κλάδο τείνουν να ακολουθούν η μία την απόφαση τοποθεσίας της άλλης⁸. Ο λόγος που υποκινεί αυτή την μιμητική δράση είναι ότι οι επιχειρήσεις, αβέβαιες για το κόστος παραγωγής στη χώρα στην οποία εξάγουν ήδη, διατρέχουν τον κίνδυνο να υποσκελιστούν από έναν ανταγωνιστή που μεταπηδά από την εξαγωγή στη δημιουργία μιας μεταποιητικής

⁸ Μια επιχείρηση μπορεί να μετακομίσει στο εξωτερικό για διάφορους λόγους, όπως η εκμετάλλευση του πλεονεκτήματος ιδιοκτησίας της ή η ενίσχυση του μεγέθους της αγοράς της.

θυγατρικής στη χώρα υποδοχής. Ακολουθώντας τις ΑΞΕ του ανταγωνιστή, η επιχείρηση μπορεί να αποφύγει την υποτιμολόγηση των προϊόντων (Altomonte και Pennings, 2003).

Ο Knickerbocker χρησιμοποίησε μεγάλο αριθμό από δεδομένα ΠΕ των Ηνωμένων Πολιτειών για να υπολογίσει έναν δείκτη συγκέντρωσης/πυκνότητας εισόδου που έδειχνε τον βαθμό στον οποίο οι ημερομηνίες εισόδου των θυγατρικών ομαδοποιήθηκαν με την πάροδο του χρόνου. Πρότεινε ότι η ολιγοπωλιακή δομή υπερισχύει ανάλογα με το επίπεδο συγκέντρωσης και εξασθενεί με την ποικιλία του προϊόντος. Η θεωρία του για την ολιγοπωλιακή αντίδραση συλλαμβάνει την λειτουργία πολλών από τις βιομηχανίες του κόσμου, όπως η αυτοκινητοβιομηχανία, τα χημικά και τα ηλεκτρονικά, μεταξύ άλλων, στις οποίες κυριαρχεί ένας μικρός αριθμός πολύ μεγάλων εταιρειών⁹. Εντός των ολιγοπωλιακών βιομηχανιών, οι επιχειρήσεις είναι αρκετά λίγες σε αριθμό ώστε να μπορούν να εκτιμήσουν τον αντίκτυπο των δράσεών τους στους αντιπάλους τους και αντίστροφα (Gwynne, 1979). Ωστόσο, η θεωρία του Knickerbocker για την ολιγοπωλιακή αντίδραση ισχύει μόνο όταν υπάρχει αβεβαιότητα σχετικά με το κόστος στη χώρα υποδοχής. Δηλαδή, μια ολιγοπωλιακή εταιρεία που θέλει να αποστραφεί επαρκώς τους κινδύνους που απορρέουν από τα κόστη της χώρας υποδοχής είναι πιο πιθανό να δημιουργήσει μια μονάδα σε μια ξένη χώρα μόλις ένας ή περισσότεροι από τους ανταγωνιστές της επενδύσουν εκεί (Head et al., 2002). Ωστόσο, αυτή η θεωρία δεν εξηγεί τι παρακίνησε την πρώτη επιχείρηση να αναλάβει ΑΞΕ.

2.2.5 Εκλεκτικό παράδειγμα για ΑΞΕ

Στη δεκαετία του 1970 αναπτύχθηκε από τον Dunning μια από τις πιο ισχυρές και ολοκληρωμένες θεωρίες για τις ΑΞΕ. Στο έργο του, ο Dunning (1977 & 1979) συγκέντρωσε τις κύριες θεωρίες που βασίζονται στην ατελή αγορά - τις θεωρίες ολιγοπωλίου και εσωτερίκευσης - και πρόσθεσε μια τρίτη διάσταση με τη μορφή της θεωρίας τοποθεσίας για να εξηγήσει γιατί μια εταιρεία ιδρύει μια ξένη θυγατρική. Η θεωρία τοποθεσίας απαντά στα σημαντικά ερωτήματα σχετικά με το ποιος παράγει

⁹ Παραδείγματα τέτοιων ολιγοπωλιακών αντιδράσεων μπορούν να βρεθούν στην Ινδία, όπου η έναρξη των οικονομικών μεταρρυθμίσεων τη δεκαετία του 1990 οδήγησε στη δημιουργία μιας μονάδας από την κορεατική αυτοκινητοβιομηχανία Daewoo Motors, μετά την οποία η Hyundai Motors ίδρυσε και αυτή το εργοστάσιό της.

ποια αγαθά ή ποιες υπηρεσίες, σε ποιες τοποθεσίες και γιατί¹⁰; Η θεωρία της τοποθεσίας έχει επίσης εφαρμοστεί συχνά από ερευνητές στην προσπάθεια κατανόησης των παραγόντων που επηρεάζουν τις θέσεις των μονάδων ΠΕ. Μεταξύ άλλων, συνυπολογίζονται παράγοντες όπως οι πολιτικές της χώρας υποδοχής, τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, η στρατηγική των επιχειρήσεων¹¹ και οι οικονομίες οικισμών¹².

Με βάση τα παραπάνω, ο Dunning (1993) διαμόρφωσε τη θεωρία του, η οποία έγινε γνωστή ως το εκλεκτικό παράδειγμα ή παράδειγμα OLI¹³. Ο Dunning πρότεινε ότι μια επιχείρηση θα προχωρούσε σε ΑΞΕ εάν πληρούνταν τρεις προϋποθέσεις:

- 1) Θα πρέπει να έχει πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας σε σχέση με άλλες εταιρείες (O).
- 2) Είναι επωφελές να εσωτερικευθούν αυτά τα πλεονεκτήματα αντί να μεταφερθούν μέσω της αγοράς και να χρησιμοποιηθούν από ξένες εταιρείες (I).
- 3) Υπάρχουν ορισμένα πλεονεκτήματα που εκπηγάζουν από την τοποθεσία στη χρήση των πλεονεκτημάτων ιδιοκτησίας μιας εταιρείας σε μια ξένη τοποθεσία (L).

Τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας αφορούν συγκεκριμένα μια επιχείρηση, αναφέρονται έναντι των εγχώριων και ξένων ανταγωνιστών και έχουν τη μορφή τόσο ενσώματων όσο και άυλων περιουσιακών στοιχείων¹⁴. Αυτά τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας οδηγούν σε μειώσεις στο κόστος παραγωγής μιας επιχείρησης και της επιτρέπουν να ανταγωνιστεί επιχειρήσεις σε μια ξένη χώρα.

¹⁰ Η θεωρία της τοποθεσίας ξεκίνησε με τη δημοσίευση του πρώτου τόμου του Johann Heinrich Von Thunen του βιβλίου *Der Isolierte Staat* (Η Απομονωμένη Πολιτεία) το 1826 (Feinberg & Keane, 2001).

¹¹ Οι στρατηγικοί παράγοντες περιλαμβάνουν την ανάγκη εντοπισμού κοντά σε σημαντικούς πελάτες. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για εταιρείες παροχής υπηρεσιών όπως διαφημιστικές εταιρείες.

¹² Αναφέρεται στα οφέλη που μπορεί να προκύψουν σε εταιρείες που βρίσκονται σε ομάδες όπως η Silicon Valley

¹³ Ο Dunning υποστήριξε ότι «το εκλεκτικό (παράδειγμα) δεν είναι μια εναλλακτική θεωρία της διεθνούς παραγωγής αλλά μια θεωρία που προσδιορίζει τα ουσιαστικά και κοινά χαρακτηριστικά κάθε μιας από τις κυρίαρχες εξηγήσεις». Αυτός είναι ο λόγος που το μετονόμασε σε «παράδειγμα» αντί για τον αρχικό τίτλο που της είχε δώσει ως «θεωρία». Επίσης το όνομα OLI προκύπτει από τις τρεις προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται (Ownership-Local-Investment).

¹⁴ Αυτά περιλαμβάνουν διπλώματα ευρεσιτεχνίας, τεχνικές γνώσεις, δεξιότητες διαχείρισης, πρόσβαση ή έλεγχο σε πρώτες ύλες, ανώτερη τεχνολογία, επωνυμία και δεξιότητες μάρκετινγκ και οικονομίες κλίμακας.

Τα πλεονεκτήματα τοποθεσίας των διαφορετικών χωρών παίζουν σημαντικό ρόλο στον καθορισμό της χώρας που θα φιλοξενήσει τις δραστηριότητες πολυεθνικών εταιρειών¹⁵. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, μια επιχείρηση κερδίζει από την αποφυγή ατελειών της αγοράς υπό όρους αβεβαιότητας, προβλημάτων ελέγχου, έλλειψης επιθυμίας παροχής πληροφοριών σε πιθανούς αγοραστές κ.λπ. Τα κέρδη από την εσωτερίκευση καθιστούν πιο κερδοφόρα τη διενέργεια συναλλαγών εντός της επιχείρησης παρά από την εξάρτηση από την αγορά.

Το ουσιώδες χαρακτηριστικό στην εκλεκτική θεωρία είναι ότι και οι τρεις τύποι συνθηκών πρέπει να πληρούνται προτού εμφανιστούν οι ΑΞΕ. Ο Dunning (1980) έχει υποστηρίξει ότι «η τριάδα των μεταβλητών OLI που καθορίζουν την δραστηριότητα των ΠΕ και τις ΑΞΕ μπορεί να παρομοιαστεί με ένα τρίποδο· κάθε σκέλος υποστηρίζει τα άλλα και το σκαμνί είναι λειτουργικό μόνο εάν και τα τρία σκέλη είναι ισορροπημένα». Αυτό σημαίνει ότι μια επιχείρηση, που έχει πλεονέκτημα ιδιοκτησίας και όπου υπάρχουν πιθανά κέρδη διεθνοποίησης, αλλά δεν προκύπτει πλεονέκτημα τοποθεσίας με τη δημιουργία μονάδας σε μια ξένη χώρα, πολύ πιθανόν να επιλέξει να αυξήσει την παραγωγή της στο εσωτερικό και να εξάγει τα προϊόντα της. Με τον ίδιο τρόπο, μια επιχείρηση που έχει πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας και τοποθεσίας θα θεωρήσει πιο κερδοφόρο να παράγει στο εξωτερικό παρά να παράγει εγχώρια και να εξάγει τα προϊόντα της· ωστόσο, εάν δεν υπάρχουν κέρδη από την εσωτερίκευση, τότε η επιχείρηση θα είναι καλύτερα να αδειοδοτήσει πλεονέκτημα ιδιοκτησίας σε ξένες εταιρείες¹⁶.

Η κύρια συμβολή του εκλεκτικού παραδείγματος του Dunning στην υπάρχουσα βιβλιογραφία για τις ΑΞΕ ήταν ο συνδυασμός πολλών συμπληρωματικών θεωριών και ο εντοπισμός ενός συνόλου παραγόντων που επηρεάζουν τις δραστηριότητες των ΠΕ¹⁷. Για το λόγο αυτό η θεωρία του κέρδισε ευρύτερη αποδοχή σε σχέση με άλλες ατελείς θεωρήσεις που βασίζονται στην αγορά. Ο Dunning (1980) δοκίμασε εμπειρικά τη θεωρία του και έλαβε ικανοποιητικά αποτελέσματα. Ωστόσο, μια από τις κύριες

¹⁵ Τα πλεονεκτήματα τοποθεσίας μπορεί να είναι με τη μορφή πρόσβασης σε προστατευμένες αγορές, ευνοϊκές φορολογικές μεταχειρίσεις, χαμηλότερο κόστος παραγωγής και μεταφοράς, φθηνές εισροές για την παραγωγή, χαμηλότερο ρίσκο, πολιτικά, νομικά και πολιτιστικά περιβάλλοντα κ.λπ.

¹⁶ Η απουσία κερδών εσωτερίκευσης μπορεί να οφείλεται στο ότι το προϊόν θα μπορούσε να παραχθεί από μια εταιρεία στο εξωτερικό χωρίς να βλάψει το πλεονέκτημα ιδιοκτησίας της εγχώριας επιχείρησης.

¹⁷ Η ουσία αυτής της προσέγγισης είναι η εφαρμογή αυτών των μεταβλητών στο εμπόριο (εξαγωγές), τη διεθνή παραγωγή (FDI) και τη διεθνή οργάνωση παραγωγής (licensing) (Ietto-Gillies, 2005).

επικρίσεις του εκλεκτικού παραδείγματος είναι ότι περιλαμβάνει τόσες πολλές μεταβλητές που χάνει κάθε λειτουργική πρακτικότητα. Ο ίδιος ο Dunning αποδέχτηκε αυτό το γεγονός και δήλωσε ότι ήταν μια αναπόφευκτη συνέπεια της προσπάθειας να ενσωματωθούν τα διαφορετικά κίνητρα πίσω από τις ΑΞΕ σε μια γενική θεωρία.

Το αποτέλεσμα αυτής της κριτικής ήταν η θεωρία του «Κύκλου ή Διαδρομής Ανάπτυξης Επενδύσεων»¹⁸ (ΔΑΕ) που προτείνει μια σύνδεση μεταξύ του επιπέδου οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας που μετράται σε κατά κεφαλήν ΑΕΠ και των διεθνών επενδυτικών της θέσεων - το καθαρό κατά κεφαλήν απόθεμα ΑΞΕ. Η βασική υπόθεση είναι ότι όταν μια χώρα αναπτύσσεται, οι συνθήκες που αντιμετωπίζουν ξένες και εγχώριες εταιρείες θα αλλάξουν. Αυτό θα επηρεάσει τις εισερχόμενες και εξερχόμενες ΑΞΕ. Αυτό, με τη σειρά του, θα έχει αντίκτυπο στην οικονομική δομή της χώρας. Έτσι, υπάρχει μια δυναμική αλληλεπίδραση μεταξύ των δύο. Σε αντίθεση με το προηγούμενο παράδειγμα, η νέα θεωρία δέχεται το γεγονός ότι μια κυβέρνηση μπορεί να επηρεάσει την κατάσταση της χώρας μέσω των πολιτικών της, επηρεάζοντας έτσι τις ροές ΑΞΕ και τα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας των εγχώριων επιχειρήσεων. Με αυτόν τον τρόπο, η ΔΑΕ εισήγαγε μια νέα έννοια της δυναμικής προσέγγισης στην εκλεκτική θεωρία¹⁹.

2.3 Θεωρία ΑΞΕ βασισμένη στην ισχύ του νομίσματος

Ο Aliber (1970) έκανε μια από τις πρώτες προσπάθειες να εξηγήσει τις ΑΞΕ με βάση την ισχύ του νομίσματος. Παρουσίασε τη θεωρία του για τις ξένες επενδύσεις με βάση τη σχετική ισχύ των διαφόρων νομισμάτων και προώθησε τη θεωρία του όσον αφορά τις διαφορές στην ισχύ των νομισμάτων στη χώρα υποδοχής και στη χώρα προέλευσης. Υπέθεσε ότι τα ασθενέστερα νομίσματα σε σύγκριση με τα νομίσματα των ισχυρότερων χωρών είχαν μεγαλύτερη ικανότητα προσέλκυσης ΑΞΕ προκειμένου να επωφεληθούν από τις διαφορές στο ποσοστό κεφαλαιοποίησης της αγοράς. Ο Aliber δοκίμασε την υπόθεσή του και βρήκε ότι το αποτέλεσμα ήταν συνεπές με τις ΑΞΕ στις

¹⁸ Investment Development Cycle or Path

¹⁹ Ο Dunning (1981) στην αρχή πρότεινε τέσσερα στάδια της αναπτυξιακής πορείας, ξεκινώντας από την προ-βιομηχανοποίηση χωρίς καμία ΑΞΕ. Στο στάδιο II, ως αποτέλεσμα της κρατικής παρέμβασης, δημιουργούνται ορισμένα πλεονεκτήματα που αφορούν την τοποθεσία και οι εισερχόμενες ΑΞΕ αρχίζουν να αυξάνονται. Στο στάδιο III, οι εγχώριες επιχειρήσεις αποκτούν πλεονέκτημα ιδιοκτησίας και υψηλότερους μισθούς, οι εισερχόμενες ΑΞΕ μειώνονται την ίδια στιγμή που οι εξωτερικές ΑΞΕ αρχίζουν να αυξάνονται. Οι χώρες στο στάδιο IV γίνονται καθαροί εξωτερικοί επενδυτές. Το 1986, ο Dunning πρόσθεσε το στάδιο V για να εξηγήσει τη σύγκλιση και την εξισορρόπηση των αποθεμάτων ΑΞΕ στις περισσότερες από τις ανεπτυγμένες χώρες.

Ηνωμένες Πολιτείες, το Ηνωμένο Βασίλειο και τον Καναδά. Αν και ο Aliber υποστήριξε ότι ήταν μια εναλλακτική θεωρία και μπορεί να αποτελεί μια έγκυρη εξήγηση για τις άμεσες επενδύσεις σε ανεπτυγμένες χώρες, δεν φαίνεται να έχει την ίδια ικανότητα επεξήγησης στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες με εξαιρετικά ατελείς ή ανύπαρκτες κεφαλαιαγορές και με έντονα ρυθμιζόμενες ξένες ανταλλαγές (Lall, 1976).

Παρόλο που η θεωρία του Aliber βρήκε ευρεία υποστήριξη, η θεωρία δεν παρέχει εξήγηση για επενδύσεις μεταξύ δύο ανεπτυγμένων χωρών που έχουν ισοδύναμα νομίσματα. Επιπλέον, η συνάφεια της θεωρίας δεν μπορεί να εξηγήσει την επένδυση των ΠΕ μιας αναπτυσσόμενης χώρας (ασθενέστερο νόμισμα) σε μια ανεπτυγμένη χώρα (ισχυρότερο νόμισμα). Ως παραδείγματα μπορούν να αναφερθούν πρόσφατες επενδύσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες και στο Ηνωμένο Βασίλειο από ινδικές και κινεζικές εταιρείες.

Μία από τις πρώτες θεωρίες σχετικά με τις ΑΞΕ από τις αναπτυγμένες χώρες της Ασίας διατυπώθηκε από τον Kojima (1985) κυρίως σε σχέση με την εκροή ΑΞΕ από την Ιαπωνία. Υποστήριξε ότι η αδυναμία των επιχειρήσεων να ανταγωνιστούν εγχώρια στην Ιαπωνία τις ανάγκασε να αναζητήσουν επενδυτικές ευκαιρίες στο εξωτερικό. Ήταν της γνώμης ότι οι πιο αποτελεσματικές τοπικές επιχειρήσεις απωθούσαν τις λιγότερο ικανές επιχειρήσεις από την τοπική αγορά. Ως αποτέλεσμα, οι ασθενέστερες εταιρείες μετακινούνταν στο εξωτερικό, ειδικά σε άλλες αναπτυσσόμενες χώρες²⁰. Ωστόσο, η υπόθεση του Kojima απέτυχε να εξηγήσει την επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στις διεθνείς αγορές από τις εγχώριες ηγετικές εταιρείες²¹.

2.4 Θεωρίες ΑΞΕ που σχετίζονται με το διεθνές εμπόριο

Η επέκταση των ΑΞΕ τις τελευταίες δύο δεκαετίες και η συνεχής αύξηση της παραγωγής των πολυεθνικών εταιρειών έχουν αλλάξει τη δομή του διεθνούς εμπορίου σε μεγάλο βαθμό. Οι ΑΞΕ έχουν γίνει, υπό μια ορισμένη ματιά, ακόμη πιο σημαντικές

²⁰ Αυτό αποδεικνύεται από το παράδειγμα της Suzuki Motor Corporation της Ιαπωνίας που ήρθε στην Ινδία καθώς δεν μπόρεσε να αντιμετωπίσει τον ανταγωνισμό από άλλες αυτοκινητοβιομηχανίες όπως η Toyota Motors στην εγχώρια αγορά.

²¹ Για παράδειγμα, η καλά εδραιωμένη ιαπωνική αυτοκινητοβιομηχανία, η Toyota, είχε επίσης δημιουργήσει τη βάση της στην Ινδία για να επωφεληθεί από τις φιλελεύθερες πολιτικές για τα αυτοκίνητα και τις ΑΞΕ.

από το διεθνές εμπόριο (Graham, 1996; Helpman et al., 2003). Στην πραγματικότητα, περίπου το ένα τρίτο του συνολικού διεθνές εμπορίου λαμβάνει χώρα μεταξύ των ενδοεπιχειρήσεων (intra-firms). Παράλληλα, έχουν πραγματοποιηθεί μια σειρά από προσπάθειες για να ενσωματωθεί η θεωρία των ΑΞΕ στη θεωρία του διεθνούς εμπορίου.

Ο Smith (1776) και έπειτα ο Ricardo (1817), πρωτοστάτησαν στη θεωρία των εμπορικών ροών μεταξύ των εθνών. Ο Smith ανέπτυξε τη θεωρία του με βάση την απόλυτη διαφορά στα κόστη. Το εμπόριο προκύπτει εάν μια χώρα έχει απόλυτο πλεονέκτημα στην παραγωγή ενός εμπορεύματος και απόλυτο μειονέκτημα στην παραγωγή ενός άλλου²². Ωστόσο η θεωρία του απέτυχε να εξηγήσει το εμπόριο μεταξύ χωρών, όπου η μια χώρα δεν εμφανίζει κάποια σαφή ανωτερότητα στην παραγωγή. Ο Ricardo στη συνέχεια επεξεργάστηκε τη θεωρία του Smith, προσπαθώντας να την εντάξει σε ένα γενικότερο πλαίσιο, διατυπώνοντας μια θεωρία που βασίζεται στο συγκριτικό πλεονέκτημα. Υποστήριξε ότι μια χώρα θα ειδικευτεί και θα εξαγάγει εμπορεύματα στα οποία θα έχει συγκριτικό πλεονέκτημα κόστους ενώ αντίστοιχα θα εισάγει εμπορεύματα στα οποία έχει μικρό πλεονέκτημα κόστους.

Αυτή η θεωρία βασίστηκε στη χρήση του παράγοντα παραγωγής-εργασίας επομένως το διαφορετικό κόστος που παρέχει κίνητρο για τις διάφορες εμπορικές συναλλαγές προκύπτει από τις διαφορές στις τεχνολογίες παραγωγής. Ωστόσο, πέρα από μια τέτοια γενική εικόνα για το διεθνές εμπόριο, οι κλασικές θεωρίες, που υποθέτουν την ακινησία της εργασίας πέρα από τα σύνορα μιας χώρας, συνέβαλαν μηδαμινός στην παροχή εξηγήσεων για τις διεθνείς κινήσεις κεφαλαίων. Σε αντίθεση με αυτή τη θεωρία, η θεωρία της αναλογίας παραγόντων που προτάθηκε από τον Heckscher (1919) και τον Ohlin (1933), εξήγησε τις διαφορές ανάμεσα στα πλεονεκτήματα και σε σχετικές πριμοδοτήσεις των παραγόντων της παραγωγής (και σιωπηρά τις σχετικές τους τιμές). Δήλωσαν ότι οι χώρες θα εξαγάγουν αγαθά και υπηρεσίες που χρησιμοποίησαν μεγαλύτερες ποσότητες των διαθέσιμων παραγόντων παραγωγής, και θα εισάγουν άλλα αγαθά και υπηρεσίες (δηλαδή αυτά που χρησιμοποίησαν μικρές ποσότητες)²³.

²² Απόλυτο πλεονέκτημα σημαίνει ότι ο εξαγωγέας μπορεί να επιτύχει, με δεδομένη ποσότητα κεφαλαίου και εργασίας, μεγαλύτερη απόδοση από οποιονδήποτε αντίπαλο.

²³ Ο Bertil Ohlin έγραψε και δημοσίευσε το βιβλίο του το 1933, στο οποίο εξήγησε για πρώτη φορά τη θεωρία. Αν και έγραψε το βιβλίο μόνος του, ο Heckscher πιστώθηκε ως συν-προγραμματιστής του μοντέλου, λόγω της προηγούμενης δουλειάς του πάνω στο θέμα και επειδή πολλές από τις ιδέες στο τελικό μοντέλο προήλθαν από τη διδακτορική διατριβή του Ohlin, υπό την επίβλεψη του Heckscher.

Ωστόσο, αυτές οι θεωρίες δεν απαντούν ρητά στο ερώτημα σχετικά με την παραγωγή εκτός των εθνικών συνόρων καθώς στηρίζονται στην υπόθεση της διεθνούς ακινησίας των συντελεστών παραγωγής. Το 1966 ο Vernon ενσωμάτωσε το διεθνές εμπόριο με τις διεθνείς επενδύσεις (Vernon, 1966).

Τη δεκαετία του 1960 σημειώθηκαν σημαντικές τεχνολογικές αλλαγές, οι οποίες συνέπεσαν με την άνοδο των ΠΕ. Έτσι, οι υπάρχουσες θεωρίες του διεθνούς εμπορίου δεν ήταν επαρκείς για να εξηγήσουν το μεταβαλλόμενο μοντέλο του εμπορίου. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την ανάγκη ανάπτυξης μιας εναλλακτικής εξήγησης των εμπορικών ροών (Leontief, 1966). Η απάντηση σε αυτή την ανάγκη ήρθε από τον Vernon (1966), ο οποίος χρησιμοποιώντας τα πολυεθνικά δεδομένα των Ηνωμένων Πολιτειών, εξήγησε τον κύκλο της επέκτασης τους, την περίοδο μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Υποστήριξε ότι οι άμεσες ξένες επενδύσεις ήταν η αντίδραση στην απειλή της απώλειας αγορών, καθώς από τη μία τα προϊόντα ωρίμαζαν και από την άλλη υπήρχε ανάγκη για φθηνότερο κόστος συντελεστών παραγωγής, λόγω ανταγωνισμού (Latorre, 2008). Αυτή η θεωρία, που ευρέως αναφέρεται ως «Θεωρία του Κύκλου Ζωής του Προϊόντος», εξηγεί τον τρόπο με τον οποίο παράγοντες όπως η διαθεσιμότητα μεγαλύτερου και φθηνότερου κεφαλαίου, η ανώτερη διαχείριση, η ανακάλυψη νέων διαδικασιών κ.λπ. αλληλεπιδρούν με την πάροδο του χρόνου για να καθορίσουν την παραγωγή, τις εξαγωγές τις ξένες επενδύσεις και τα πρότυπα ολιγοπωλιακών επιχειρήσεων (Lall, 1976).

Η θεωρία επιχειρεί να ενσωματώσει τρία στάδια παραγωγής προκειμένου να εξηγήσει τον κύκλο ζωής ενός προϊόντος. Το πρώτο στάδιο αυτού του μοντέλου ασχολείται με την εισαγωγή της καινοτομίας. Υποστηρίχθηκε ότι νέα προϊόντα θα εφευρευθούν, θα παράγονται και θα πωλούνται σε χώρες με τα υψηλότερα εισοδήματα και δεξιότητες²⁴.

Εάν το προϊόν συναντήσει επιτυχία σε μια πλούσια αγορά, η παραγωγή αυξάνεται, ερευνώνται νέες αγορές και αναπτύσσονται οι εξαγωγές. Αυτό σηματοδοτεί την αρχή του δεύτερου σταδίου της ωριμότητας. Σε αυτό το στάδιο η ελαστικότητα της ζήτησης ως προς την τιμή του προϊόντος είναι συγκριτικά χαμηλή. Η ζήτηση για το προϊόν στην

²⁴ Ο Vernon (1966) υποστήριξε ότι «η αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών προσφέρει μοναδικά είδη ευκαιριών σε όσους βρίσκονται σε θέση να τα γνωρίζουν». Οι Ηνωμένες Πολιτείες αποτελούνται από καταναλωτές με υψηλότερο μέσο εισόδημα από οποιαδήποτε άλλη εθνική αγορά. Επιπλέον, η αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών χαρακτηρίζεται από υψηλό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και σχετικά μικρή κατανομή κεφαλαίων σε σύγκριση με όλες σχεδόν τις άλλες αγορές.

ξένη αγορά αυξάνεται και εμφανίζονται οι ανταγωνιστές. Ο αρχικός παραγωγός ιδρύει μια μονάδα παραγωγής στην ξένη χώρα για να καλύψει την αυξημένη ξένη ζήτηση καθώς και να ανταγωνιστεί τους αντιπάλους. Στο δεύτερο στάδιο, η εταιρεία γίνεται διεθνής. Το τελικό στάδιο χαρακτηρίζεται από την τυποποίηση του προϊόντος. Η τεχνική παραγωγή γίνεται γνωστή και φτάνει στο ζενίθ της. Ως αποτέλεσμα, η επένδυση προχωρά περαιτέρω σε μια τοποθεσία στον κόσμο όπου το κόστος είναι στο χαμηλότερο δυνατό επίπεδο. Στη συνέχεια, το προϊόν εξάγεται στην αρχική χώρα καινοτομίας, όπου το προϊόν καταργείται σταδιακά προκειμένου να ευνοηθεί η καινοτομία ενός ακόμη προϊόντος.

Έτσι, ο εξαγωγέας γίνεται εισαγωγέας σε αυτό το στάδιο της παραγωγής²⁵. Η παραγωγή προσωπικών υπολογιστών (PC) μπορεί να αναφερθεί ως χαρακτηριστικό παράδειγμα του κύκλου ζωής της παραγωγής. Παρουσιάστηκαν για πρώτη φορά στις Ηνωμένες Πολιτείες, έπειτα στην Ιαπωνία και, τελικά, την Κίνα, η οποία έχει γίνει πλέον ένας από τους μεγαλύτερους εξαγωγείς υπολογιστών στον κόσμο. Ωστόσο, αυτή η θεωρία αποτυγχάνει να εξηγήσει γιατί είναι κερδοφόρο για μια επιχείρηση να κάνει ΑΞΕ αντί να συνεχίζει να εξάγει από τη χώρα καταγωγής ή να χορηγεί άδεια σε μια ξένη εταιρεία να παράγει τα προϊόντα της. Απλώς υποστηρίζει ότι όταν μια ξένη αγορά είναι αρκετά μεγάλη για να στηρίξει την τοπική παραγωγή, θα πραγματοποιηθεί και η άμεση ξένη επένδυση. Ωστόσο, αποτυγχάνει να προσδιορίσει ποτέ είναι κερδοφόρες οι επενδύσεις σε διεθνές επίπεδο. Ο Vernon (1979) αναγνώρισε ότι η κατάσταση άλλαξε γρήγορα από τότε που είχε αναπτύξει τη θεωρία του και ότι αυτό είχε αποδυναμώσει σημαντικά την προγνωστική της δύναμη (Latorre, 2008). Παρόλα αυτά, η θεωρία του κύκλου προϊόντος παρείχε ένα πλαίσιο με βάση το οποίο άλλοι συγγραφείς όπως ο Hirsch (1976), οι Helpman et al. (2004) ασχολήθηκαν με το δίλημμα ανάπτυξης άμεσων ξένων επενδύσεων ή απλώς εξαγωγών.

Ο Hirsch (1976) ανέπτυξε μια θεωρία διεθνούς εμπορίου και επενδύσεων εστιάζοντας σε δύο παράγοντες:

1. Όταν μια επιχείρηση που επιδιώκει την μεγιστοποίηση κέρδους επιλέγει να δραστηριοποιηθεί σε μια ξένη αγορά .

²⁵ Ο Freeman (1963) χρησιμοποίησε μια παρόμοια ταξινόμηση τριών σταδίων.

2. Τις συνθήκες υπό τις οποίες διενεργείται η δραστηριοποίηση σε μια ξένη αγορά είτε μέσω εξαγωγών είτε μέσω της τοπικής παραγωγής ως αποτέλεσμα των ΑΞΕ.

Ο Hirsch υποστήριξε ότι οι ΑΞΕ θα μπορούσαν να αναλυθούν στο πλαίσιο θεωριών βιομηχανικής οργάνωσης και θεωριών τοποθεσίας. Ωστόσο, αυτό δεν συνάδει με τα εμπορικά μοντέλα, που υποθέτουν τέλειες αγορές, ακινησία συντελεστών, μηδενικό κόστος μεταφοράς, διεθνείς ταυτόσημες συναρτήσεις παραγωγής και σταθερές αποδόσεις σε κλίμακα. Επίσης, οι ΑΞΕ δεν θα πραγματοποιηθούν ακόμη και αν υποτεθεί ότι είναι δυνατή η κινητικότητα διεθνών παραγόντων. Για παράδειγμα, εάν υποτεθεί ότι το κεφάλαιο είναι εντελώς ανεμπόδιτο, το κόστος κεφαλαίου μεταξύ δύο εθνών θα εξισωθεί. Ως εκ τούτου, δεν υπάρχει κίνητρο για ανάληψη ΑΞΕ. Η χαλάρωση των σταθερών αποδόσεων στην κλίμακα δεν μπορεί επίσης να εξηγήσει τις ΑΞΕ.

Λόγω έλλειψης κόστους μεταφοράς και εμπορίας, μια μονάδα βέλτιστου μεγέθους θα είναι λιγότερο δαπανηρή για να λειτουργήσει σε χώρες που απολαμβάνουν συγκριτικό πλεονέκτημα. Οι οικονομίες κλίμακας δεν σχετίζονται με το μέγεθος της εγχώριας αγοράς. Ως εκ τούτου, ενισχύουν αντί να αλληλεπιδρούν με το συγκριτικό πλεονέκτημα. Οι ΑΞΕ πραγματοποιούνται μόνο σε έναν κόσμο που δέχεται παράγοντες παραγωγής εσόδων που είναι συγκεκριμένοι για την επιχείρηση, όπως το κόστος πληροφοριών, επικοινωνιών και συναλλαγών, που αυξάνονται με την οικονομική απόσταση. Ολοκλήρωσε τη θεωρία του σημειώνοντας ότι οι διεθνείς επενδύσεις διευκολύνουν την εξειδίκευση σύμφωνα με το συγκριτικό πλεονέκτημα σε μεγαλύτερο βαθμό από το εμπόριο, καθώς οι εταιρείες που είναι αμιγώς εξαγωγικές θα επιβαρύνονται με διαφορετικό κόστος εξαγωγής-μάρκετινγκ (M). Στις πολυεθνικές επιχειρήσεις, ορισμένες περιπτώσεις εξαιρούνται από τέτοιες δαπάνες²⁶. Επιπλέον, οι πολυεθνικές έχουν ένα κίνητρο για να ενισχύσουν τα κέρδη από το εμπόριο επεκτείνοντας την παραγωγή ή τη δημιουργία νέων μονάδων σε τοποθεσίες χαμηλού κόστους και προμηθεύοντας όλες τις αγορές από αυτήν την τοποθεσία.

Ο Kojima (1973, 1975 και 1985) συσχέτισε επίσης τις εμπορικές θεωρίες με τις θεωρίες άμεσων επενδύσεων. Υποστήριξε ότι απαιτούνται ΑΞΕ προκειμένου να καταστούν οι αγορές συντελεστών παραγωγής πιο ανταγωνιστικές και αποτελεσματικές διεθνώς,

²⁶ Το M ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του κόστους του εξαγωγικού μάρκετινγκ ανά μονάδα πωλήσεων και του κόστους του εγχώριου μάρκετινγκ ανά μονάδα πωλήσεων.

καθώς και να βελτιωθούν οι διαδικασίες παραγωγής σε μια χώρα που είναι καλά προικισμένη με τους συγκεκριμένους πόρους. Ο Kojima προσδιόρισε τον προσανατολισμό στους πόρους, την εργασία και την αγορά ως τα τρία κύρια κίνητρα πίσω από τις διεθνείς επενδύσεις μιας εταιρείας²⁷. Η θεωρία του Kojima επικεντρώθηκε κυρίως στις ιαπωνικές επενδύσεις. Οι άλλες ασιατικές οικονομίες, όπως η Κίνα, η Ινδία, η Δημοκρατία της Κορέας και η επαρχία της Κίνας στην Ταϊβάν, δεν ασχολήθηκαν με τις θεωρίες του. Οι χώρες αυτές έχουν αποδείξει τις δυνατότητές τους στη διεθνή επενδυτική αγορά τις τελευταίες δεκαετίες. Παρόλο που υπάρχουν ορισμένα παραδείγματα διεθνών επενδύσεων που επαληθεύουν την υπόθεση του Kojima σχετικά με την αδυναμία ανταγωνισμού των προϊόντων στο εξωτερικό, γεγονός που οδηγεί στην επένδυση στο εξωτερικό, αλλά δεν είναι ικανοποιητικά για να γενικευτεί αυτήν την πρόταση.

Ένας από τους κύριους περιορισμούς των εργασιών που αναφέρθηκαν παραπάνω είναι ότι δεν έχουν λάβει υπόψη τους τύπους των ΑΞΕ, δηλαδή κάθετες και οριζόντιες²⁸. Ο Helpman (1984) καθώς και διάφοροι άλλοι, συσχέτισαν το διεθνές εμπόριο με κάθετες και οριζόντιες ΑΞΕ. Έτσι ανέπτυξε ένα μοντέλο γενικής ισορροπίας του διεθνούς εμπορίου στο οποίο οι πολυεθνικές εταιρείες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο. Συνδύασε στοιχεία και τοποθεσίες σε αυτό το μοντέλο και επέκτεινε την προηγούμενη δουλειά του που αφορούσε τις εταιρείες που παράγουν ένα μόνο προϊόν. Κατασκεύασε τη θεωρία του με βάση τις εταιρείες που έχουν μια ενιαία μονάδα παραγωγής, η οποία θα μπορούσε να βρίσκεται σε μια χώρα διαφορετική από την έδρα της. Ωστόσο, δεδομένης της απουσίας τιμολογίων και κόστους μεταφοράς σημαίνει ότι η εταιρεία δεν θα ανοίξει περισσότερες από μία μονάδες παραγωγής, επομένως το μοντέλο του είναι πραγματικά μια ολοκληρωμένη εταιρεία.

²⁷ Όταν μια επιχείρηση επενδύει με σκοπό την αύξηση και τη διασφάλιση των εισαγωγών των αγαθών που λείπουν από τη χώρα καταγωγής ή παράγει με υψηλότερο κόστος, αυτό αναφέρεται ως ΑΞΕ προσανατολισμένες στο εμπόριο ή προσανατολισμένες στους πόρους. Εάν γίνει επένδυση με σκοπό το όφελος από το φθηνότερο εργατικό κόστος, αυτή είναι γνωστή ως εργατικά προσανατολισμένες ΑΞΕ.

²⁸ Οι κάθετες ΑΞΕ αναφέρονται σε μια κατάσταση όπου μια μητρική εταιρεία επενδύει σε μια μονάδα παραγωγής σε άλλη χώρα προκειμένου να παράξει εισροές, που θα επιστρέφουν στη μητρική εταιρεία για περαιτέρω επεξεργασία. Εναλλακτικά, η μητρική εταιρεία παράγει μόνο εισροές και τις αποστέλλει στις θυγατρικές της σε άλλες χώρες προκειμένου να εξυπηρετήσει και αυτές τις αγορές. Οι οριζόντιες ΑΞΕ αναφέρονται σε επενδύσεις στην παραγωγή στο εξωτερικό που έχουν σχεδιαστεί για να εξυπηρετήσουν ξένους πελάτες. (Helpman et al., 2003).

Το μοντέλο του Helpman βασίζεται στις διαφορές των ευνοϊκών συντελεστών διαφορετικών τοποθεσιών όπου μια κάθετη πολυεθνική επιλέγει να ξεκινήσει το κέντρο παραγωγής της. Το μοντέλο υποστηρίζει ότι οι επιχειρήσεις επιθυμούν να επιλέγουν τοποθεσίες που ελαχιστοποιούν το κόστος για να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους. Οι διαφορές στην εύνοια των συντελεστών συνδέονται με το σχετικό μέγεθος της χώρας. Η θεωρία εξηγεί την ταυτόχρονη ύπαρξη του «διατομεακού εμπορίου, του ενδοβιομηχανικού εμπορίου και του ενδοεπιχειρησιακού εμπορίου». Η θεωρία εξηγεί επίσης τη διείσδυση μεταξύ χωρών μέσω των πολυεθνικών, ως αποτέλεσμα των εμποδίων στο εμπόριο, όπως το κόστος μεταφοράς και το τιμολόγιο.

Σε ένα άλλο άρθρο, οι Helpman et al. (2004) εστίασαν στην επιλογή μιας επιχείρησης μεταξύ εξαγωγών και οριζόντιων ΑΞΕ. Ανέπτυξαν ένα μοντέλο διεθνούς εμπορίου στο οποίο οι επιχειρήσεις επιλέγουν να εξυπηρετούν την εγχώρια αγορά, να εξάγουν ή να συμμετέχουν σε ΑΞΕ για να καλύψουν τις αγορές του εξωτερικού. Υποστήριξαν ότι κάθε κλάδος χαρακτηριζόταν από ετερογένεια. Ως εκ τούτου, η παραγωγικότητα των προϊόντων διαφέρει. Συνέπεια αυτού είναι ότι οι επιχειρήσεις οργανώνονται με βάση την παραγωγικότητά τους. Οι λιγότερο παραγωγικές επιχειρήσεις κλείνουν καθώς δεν μπορούν να δημιουργήσουν θετικά λειτουργικά κέρδη, ανεξάρτητα από τον τρόπο οργάνωσής τους. Άλλες εταιρείες χαμηλής παραγωγικότητας πωλούν μόνο στην εγχώρια αγορά. Οι υπόλοιπες ετερογενείς επιχειρήσεις θα εξυπηρετούν τόσο τις εγχώριες όσο και τις ξένες αγορές. Ωστόσο, οι τρόποι λειτουργίας στις ξένες αγορές θα διαφέρουν από επιχειρήσεις σε επιχειρήσεις, ανάλογα με τις υψηλότερες παραγωγικές τους δυνατότητες. Οι πιο παραγωγικές επιχειρήσεις που αποφάσισαν να εξυπηρετήσουν την ξένη αγορά μέσω ΑΞΕ ενώ οι λιγότερο παραγωγικές επιχειρήσεις αποφάσισαν να πουλήσουν στην ξένη αγορά μέσω εξαγωγών. Οι εταιρείες που επενδύουν στο εξωτερικό θα το κάνουν όταν τα κέρδη από την αποφυγή του κόστους μεταφοράς είναι μεγαλύτερα από τα έξοδα συντήρησης εγκαταστάσεων στο εξωτερικό. Αυτό ονομάζεται αντιστάθμιση εγγύτητας-συγκέντρωσης. Έτσι, ενσωματώνοντας στοιχεία της αντιστάθμισης εγγύτητας-συγκέντρωσης στη θεωρία των οριζόντιων ΑΞΕ, το μοντέλο προβλέπει ότι οι ξένες αγορές εξυπηρετούνται καλύτερα από τις εξαγωγές σε σχέση με τις πωλήσεις ΑΞΕ όταν οι εμπορικές τριβές είναι χαμηλότερες ή οι οικονομικές κλίμακες είναι υψηλότερες. Οι Helpman et al. (2004) δοκίμασαν την υπόθεσή τους με τη βοήθεια των εξαγωγών και των πωλήσεων

ΑΞΕ από εταιρείες των Ηνωμένων Πολιτειών σε 38 χώρες και 52 βιομηχανίες. Τα αποτελέσματα υποστήριξαν τις θεωρητικές προβλέψεις τους.

Είναι σκόπιμο σε αυτό το σημείο να σημειωθεί ότι τόσο οι οριζόντιες όσο και οι κάθετες ΑΞΕ μπορούν επίσης να λάβουν δύο μορφές: (α) διασυννοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές ή ΑΞΕ Greenfield²⁹. Η πρώτη περιλαμβάνει εταιρείες που εμπορεύονται ετερογενή εταιρικά στοιχεία για να επωφεληθούν από τη συμπληρωματικότητα, ενώ αργότερα περιλαμβάνει τη δημιουργία νέων εργοστασίων στην ξένη αγορά. Αυτή η πτυχή των ΑΞΕ εξετάστηκε από τους Nocke και Yearle (2004), οι οποίοι ανέπτυξαν τη «θεωρία ανάθεσης των άμεσων ξένων επενδύσεων» για να εξηγήσουν τον τρόπο λειτουργίας ΑΞΕ μιας πολυεθνικής.

Στην επιχειρηματική βιβλιογραφία υποστηρίζεται ότι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές στις επιχειρήσεις τους επιτρέπει να εκμεταλλεύονται τη συμπληρωματικότητα στα περιουσιακά τους στοιχεία που αφορούν συγκεκριμένα την επιχείρηση (Maksimovic και Phillips, 2001). Έτσι, η αγορά συγχωνεύσεων και εξαγορών επιτρέπει σε ετερογενείς εταιρείες να αγοράζουν και να πωλούν εταιρικά περιουσιακά στοιχεία για να εκμεταλλευτούν τη συμπληρωματικότητα. Αντίθετα, οι ΑΞΕ Greenfield περιλαμβάνουν την παραγωγική ικανότητα στο εξωτερικό για να επιτρέψουν σε μια επιχείρηση να αναπτύξει τα περισσότερα στοιχεία της σε μια ξένη χώρα. Υποθέτοντας ότι δύο χώρες ελεύθερα δεν συναλλάσσονται μεταξύ τους, στο μοντέλο τους προέβλεψαν ότι οι διαφορές μεταξύ των χωρών θα οδηγούσαν στις Greenfield ΑΞΕ (από τη χώρα υψηλού κόστους στη χώρα χαμηλού κόστους) και σε διασυννοριακές εξαγορές (από κάθε χώρα στην άλλη). Ενώ οι διαφορές μεταξύ των χωρών στις επιχειρηματικές ικανότητες (ή κάποια άλλα εταιρικά περιουσιακά στοιχεία) θα οδηγούσαν μόνο σε συγχωνεύσεις και εξαγορές (από κάθε χώρα στην άλλη). Έτσι, σύμφωνα με το μοντέλο, υπάρχει η δυνατότητα για αμφίδρομες ροές ΑΞΕ ακόμη και με την απουσία κόστους μεταφοράς και την ύπαρξη διαφορετικών συντελεστών τιμών μεταξύ των χωρών.

Επιπλέον, δεδομένου ότι οι Greenfield ΑΞΕ απαιτούν την πραγματοποίηση δαπανών για την κατασκευή μιας νέας εγκατάστασης σε μια ξένη χώρα, μια τέτοια δαπάνη θα άξιζε τον κόπο μόνο εάν τα κέρδη από την αναδιάταξη της είναι αρκετά μεγάλα. Στη συνέχεια αυτού, το μοντέλο προβλέπει επίσης ότι οι εταιρείες που συμμετέχουν σε

²⁹ Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές ονομάζονται συχνά Brownfield ΑΞΕ.

ΑΞΕ Greenfield είναι, κατά μέσο όρο, πιο αποτελεσματικές από εκείνες που συμμετέχουν σε διασυνοριακές εξαγορές. Οι εμπειρικές δοκιμές τους υποστήριξαν τις προβλέψεις του μοντέλου τους. Ωστόσο, η θεωρία αποτυγχάνει να εξηγήσει το πρόσφατο φαινόμενο της δραματικής ανάπτυξης των ινδικές ΑΞΕ (περιοχή χαμηλού κόστους) σε ανεπτυγμένες περιοχές (περιοχή υψηλού κόστους). Εκτός από τις επενδύσεις Greenfield, οι ινδικές εξωστρεφείς ΑΞΕ έχουν λάβει τη μορφή εξαγοράς³⁰.

2.5 Σχέσεις μεταξύ ΑΞΕ και συμφωνιών περιφερειακής ολοκλήρωσης

Τις τελευταίες δεκαετίες οι συμφωνίες περιφερειακής ολοκλήρωσης³¹ (ΣΠΟ) έχουν πολλαπλασιαστεί σε όλο τον κόσμο, οδηγώντας σε αυξανόμενες ροές παραγωγικών συντελεστών μεταξύ των κρατών³². Αυτό συνέπεσε με μια δραματική αύξηση των ροών προς τις ανεπτυγμένες καθώς και τις αναπτυσσόμενες χώρες. Ως αποτέλεσμα, ο ρόλος των ΣΠΟ ως καθοριστικού παράγοντα θέσης των ΑΞΕ έχει γίνει θέμα έντονης συζήτησης τα τελευταία χρόνια. Το σχετικό ερώτημα είναι εάν οι ΣΠΟ προσauxάνουν ή συμπληρώνουν τις ΑΞΕ. Οι ΣΠΟ συνήθως περιλαμβάνουν μειώσεις των περιφερειακών εμπορικών φραγμών και των επενδυτικών περιορισμών. Ως εκ τούτου, οι επιπτώσεις των ΣΠΟ στις ροές ΑΞΕ θα αντικατοπτρίζουν τελικά τις επιπτώσεις που έχουν οι επενδύσεις και η ελευθέρωση του εμπορίου στην τοποθεσία και τα ειδικά πλεονεκτήματα της επιχείρησης. Οι αλλαγές στο σχετικό κόστος που προκαλούνται από την ελευθέρωση μεταξύ των χωρών μελών και τρίτων, οι αλλαγές στους σχετικούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, οι αλλοιωμένες αντιλήψεις των επενδυτών σχετικά με τους πολιτικούς κινδύνους ανά χώρα κ.λπ. θα αλλάξουν τα πλεονεκτήματα που σχετίζονται με την τοποθεσία³³. Παρατηρείται σε αυτό το σημείο πως επενεργούν οι ΣΠΟ στους τρεις παράγοντες του Dunning.

³⁰ Το Ηνωμένο Βασίλειο και οι Ηνωμένες Πολιτείες είναι οι δύο κύριοι αποδέκτες των ινδικών ΑΞΕ, αφηφώντας έτσι τη συμβατική παραδοχή, όπου οι πολυεθνικές αναπτυσσόμενες χώρες ασκούν τις εξωτερικές τους δραστηριότητες κυρίως σε αναπτυσσόμενες περιοχές (Pradhan, 2008b).

³¹ Regional Integration Agreements

³² Για παράδειγμα, η μετατροπή της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας σε ενιαία αγορά (Ευρωπαϊκή Ένωση) με κοινό νόμισμα. Στην Αμερική έχουν δημιουργηθεί ΣΠΟ όπως NAFTA, MERCOSUR και CUSTA. Ομοίως, στην Ασία και την Αφρική πολλές αναπτυσσόμενες χώρες έχουν εισαγάγει ή συζητούν την δημιουργία ΣΠΟ. (Salike, 2010; Jaumotte, 2004).

³³ Επομένως, αυτές οι αλλαγές είναι άμεσο αποτέλεσμα της οικονομικής ολοκλήρωσης. Για παράδειγμα, οι μειώσεις των δασμών αλλάζουν τα σχετικά πλεονεκτήματα της εξαγωγής έναντι της δημιουργίας μονάδας στο εξωτερικό. Ορισμένες αλλαγές είναι έμμεση συνέπεια των ΣΠΟ. Για παράδειγμα, η

Οι ΣΠΟ έχουν επίσης τη δυνατότητα να αλλάξουν τα ειδικά πλεονεκτήματα της εταιρείας, παρέχοντας έτσι κίνητρα στις επιχειρήσεις να αναλάβουν ΑΞΕ. Για παράδειγμα, μια συμφωνία περιφερειακής ολοκλήρωσης μπορεί να οδηγήσει σε γεωγραφική συγκέντρωση συγκεκριμένων βιομηχανικών δραστηριοτήτων. Εάν αυτές οι δραστηριότητες περιλαμβάνουν σημαντικές οικονομίες οικισμών, τότε οι επιχειρήσεις με εγκαταστάσεις παραγωγής εντός των τοποθεσιών ενδέχεται να απολαμβάνουν αυξημένα πλεονεκτήματα απόδοσης σε σύγκριση με άλλες επιχειρήσεις. Επομένως, εάν αυτά τα πλεονεκτήματα αξιοποιηθούν καλύτερα με τη δημιουργία εγκαταστάσεων στο εξωτερικό, οι ΑΞΕ θα αυξηθούν σε τέτοιες περιοχές. Αυτό το γεγονός τονίστηκε από τον Dunning (1997).

Οι πρώτες εργασίες που θεματοποίησαν τους δεσμούς μεταξύ των ΣΠΟ και των εσωτερικών και εξωτερικών ροών ΑΞΕ επικεντρώθηκαν στην εμπειρία της Ευρωπαϊκής Κοινότητας³⁴. Μεταξύ άλλων, ο Γιαννόπουλος (1990) κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η πρόωπη φάση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης υπήρξε ενδεικτική μιας πολύ μεγάλης αύξησης τόσο στις εσωτερικές όσο και στις εξωτερικές ΑΞΕ καθώς και στις εμπορικές ροές. Ωστόσο, η μεγαλύτερη παρατηρείται στις Ηνωμένες Πολιτείες³⁵. Οι μελέτες που αφορούν τα τελευταία στάδια της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης έχουν δώσει ανάμεικτα αποτελέσματα. Ορισμένες μελέτες (Dunning, 1992) υποστήριξαν ότι οι επενδύσεις των Ηνωμένων Πολιτειών στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα κατέγραψαν άνοδο, ενώ άλλες μελέτες υποστήριξαν ότι ήταν σχετικά μικρές (Lipsey, 1990). Μελέτες που έδωσαν προσοχή στον αντίκτυπο των ΣΠΟ στα αποτελέσματα των ΑΞΕ για μεμονωμένες χώρες εντός των περιφερειών ολοκλήρωσης έχουν επίσης μικτά αποτελέσματα (Mayes, 1983; Baldwin et al., 1996). Σε αντίθεση με αυτές τις μελέτες, οι Blomstrom et al. (1998) παρείχαν μια διαφορετική εικόνα για τις εμπειρίες της Βόρειας Αμερικής στο πλαίσιο των CUSTA και NAFTA. Ανέδειξαν μια πιο μέτρια επίδραση των ΣΠΟ στην εξωπεριφερειακή τόνωση των ΑΞΕ. Ωστόσο, όπως και τα

μεταβολή των σχετικών και απόλυτων ρυθμών ανάπτυξης θα έχει αντίκτυπο στις ροές ΑΞΕ (Blomstrom et al., 1998).

³⁴ Οι εσωτερικές ροές ΑΞΕ είναι ροές μεταξύ μεμονωμένων χωρών-μελών, ενώ οι εξωτερικές ροές ΑΞΕ μεταξύ μεμονωμένων χωρών-μελών και τρίτων χωρών.

³⁵ Σύμφωνα με τον Dunning (1997), αυτό οφειλόταν κυρίως σε καθοριστικούς παράγοντες ΑΞΕ όπως το μέγεθος και η ανάπτυξη της αγοράς και οι οικονομίες οικισμών.

ευρωπαϊκά ευρήματα, η μελέτη πρότεινε ότι οι επενδυτικές επιπτώσεις διέφεραν μεταξύ των χωρών εντός των ολοκληρωμένων περιοχών.

Ποιοι θα μπορούσαν να είναι οι λόγοι για τα διαφορετικά αποτελέσματα ΑΞΕ στα πλαίσια των ΣΠΟ; Αυτό το θέμα εξετάστηκε από θεωρητική σκοπιά από τον Salike (2010), ο οποίος σημείωσε ότι για τον εντοπισμό και την αξιολόγηση των συνδέσεων μεταξύ ΣΠΟ και ΑΞΕ ήταν απαραίτητο να εξεταστούν τα κίνητρα και οι τρόποι των ΑΞΕ από την ενδοπεριφερειακή (εξωτερική) και τη διαπεριφερειακή (εσωτερική) προοπτική. Ο Salike εντόπισε δύο σημαντικά κίνητρα ΑΞΕ (υπερπήδηση των δασμών και εσωτερίκευση) και δύο ροές ΑΞΕ (κάθετη και οριζόντια)³⁶. Οι δύο απόψεις των κινήτρων για τις ΑΞΕ παρέχουν αντιφατικά αποτελέσματα σχετικά με τις επιπτώσεις των ΣΠΟ στις ενδοπεριφερειακές ροές επενδύσεων. Εάν το κίνητρο για τις ΑΞΕ είναι η υπερπήδηση των δασμών, οι οριζόντιες ροές ΑΞΕ θα μειωθούν επειδή οι εξαγωγές από τη χώρα καταγωγής θα είναι σχετικά πιο ελκυστικές από τις ΑΞΕ³⁷. Ωστόσο, εάν η εσωτερίκευση είναι το κίνητρο, οι ΣΠΟ θα δημιουργήσουν ένα κίνητρο για την αύξηση των επενδύσεων, καθώς θα συμβάλει στην αποτελεσματικότερη εκμετάλλευση των άυλων περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τις κάθετα ολοκληρωμένες ΑΞΕ, όπου οι δραστηριότητες των πολυεθνικών εξειδικεύονται σύμφωνα με τα πλεονεκτήματα τοποθεσίας των χωρών υποδοχής³⁸. Όσον αφορά τις διαπεριφερειακές ροές ΑΞΕ, τόσο τα δύο κίνητρα όσο και οι τρόποι θα οδηγήσουν σε υψηλότερες επενδυτικές ροές από ξένους επενδυτές στην περιοχή ως αποτέλεσμα των ΣΠΟ, είτε λόγω φόβων για μελλοντική προστασία είτε λόγω της αντίληψης μιας διευρυμένης αγοράς³⁹.

Ο Salike θεώρησε ότι οι συνδυασμένες επιπτώσεις στις ΑΞΕ θα εξαρτηθούν από την ένταση και το μείγμα των επενδύσεων που προέρχονται από το εσωτερικό και το

³⁶ Ο Salike έλαβε υπόψη τις ερμηνείες των Dunning (1971) και UNCTAD (1998).

³⁷ Η θεωρία των οριζόντιων πολυεθνικών εταιρειών υποθέτει ότι η αποφυγή των δασμολογικών εμποδίων και άλλων φραγμών είναι ένας σημαντικός λόγος για τη δημιουργία μονάδων στο εξωτερικό που εξυπηρετούν αυτήν την ξένη τοποθεσία (Markusen, 1984).

³⁸ Αντίθετα, οι κάθετες πολυεθνικές εταιρείες διαχωρίζουν τη διαδικασία παραγωγής σε διασυνοριακό επίπεδο, προκειμένου να εκμεταλλευτούν τα κέρδη από τα συγκριτικά πλεονεκτήματα, μέσω θυγατρικών επιχειρήσεων (Helpmann, 1984).

³⁹ Βάσει έρευνας από την Ομάδα Εργασίας της Συμβουλευτικής Ομάδας Κεφαλαιαγορών (2003) διαπιστώθηκε ότι οι ΣΠΟ αυξάνουν την περιφερειακή ζήτηση και το δυνητικό μέγεθος της αγοράς. Αυτό είναι πολύ σημαντικό στο πλαίσιο της ανάλυσης των προοπτικών ΑΞΕ για έναν αριθμό χωρών στην Αφρική και την Ασία που είναι πολύ μικρές για να προσελκύσουν μόνες τους ΑΞΕ.

εξωτερικό της περιοχής. Με άλλα λόγια, εάν κυριαρχούν οι διαπεριφερειακές επενδύσεις, οι ΣΠΟ θα τονώσουν τις επενδύσεις. Αλλά εάν κυριαρχούν οι ενδοπεριφερειακές ΑΞΕ, το αποτέλεσμα μπορεί να είναι αρνητικό. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ακόμη και αν οι τρόποι και τα κίνητρα είναι ίδια για χώρες εντός των ίδιων ΣΠΟ, δεν μπορούν όλες οι χώρες να επωφεληθούν στον ίδιο βαθμό με εκείνες από διαφορετικές ΣΠΟ. Οι χώρες με σχετικά υψηλότερο επίπεδο εκπαίδευσης και οικονομική σταθερότητα έχουν την τάση να προσελκύουν μεγαλύτερο μερίδιο ΑΞΕ σε βάρος άλλων μελών της ΣΠΟ⁴⁰.

Αν και οι διάφορες θεωρίες που μελετήθηκαν παραπάνω εξέτασαν λεπτομερώς τους οικονομικούς παράγοντες που επηρεάζουν τις ΑΞΕ, οι πολιτικοί παράγοντες έχουν διερευνηθεί σε πολύ μικρότερο βαθμό (Buthe & Milner, 2008). Επιπλέον, ακόμα και αν έχουν διερευνηθεί οι εσωτερικές πολιτικές αστάθειες και οι πολιτικοί θεσμοί με συστηματικό τρόπο, δεν θα πρέπει η έρευνα να αποφύγει να δώσει την δέουσα σημασία στους διεθνείς πολιτικούς παράγοντες. Ακόμη και οι μελέτες που συνδέουν τις ΣΠΟ με τις ΑΞΕ έχουν επικεντρωθεί κυρίως στις οικονομικές διαστάσεις και όχι στις εξίσου σημαντικές πολιτικές πτυχές⁴¹. Για παράδειγμα, η υπογραφή εμπορικών συμφωνιών δείχνει στους πιθανούς επενδυτές ότι υπάρχει ένα πιο φιλόξενο επενδυτικό κλίμα, καθώς η δέσμευση για φιλελεύθερη πολιτική στο εμπόριο αυξάνει τις πιθανότητες η ενδιαφερόμενη κυβέρνηση να διατηρήσει φιλελεύθερες οικονομικές πολιτικές στο εσωτερικό για να εξασφαλίσει τα μέγιστα οφέλη από τέτοιες διεθνείς συμφωνίες. Αυτοί ήταν οι παράγοντες που ώθησαν τις ΑΞΕ από τις Ηνωμένες Πολιτείες στο Βιετνάμ μετά την υπογραφή της Διμερούς Εμπορικής Συμφωνίας Ηνωμένων Πολιτειών-Βιετνάμ. Από το 2001, αυτή η συμφωνία συνέδραμε θετικά στο καθεστώς του πλέον ευνοούμενου έθνους του Βιετνάμ. Απαιτούσε επίσης από το Βιετνάμ να απελευθερώσει πολλούς νόμους, πολιτικές και διαδικασίες κατά τη διάρκεια μιας περιόδου 10 ετών. Αυτές οι υποχρεώσεις αναμενόταν όχι μόνο να τονώσουν το διμερές εμπόριο μεταξύ των δύο χωρών αλλά και να κάνουν το Βιετνάμ ελκυστικό για τις Ηνωμένες Πολιτείες και πολλούς ξένους επενδυτές (Foreign Investment Agency,

⁴⁰ Αυτό επιβεβαιώθηκε από τις εκτιμήσεις που πραγματοποιήθηκαν σε δείγμα 71 αναπτυσσόμενων χωρών το 1980-1999 από την Jaumotte (2004).

⁴¹ Μπορεί να υποστηριχθεί ότι οι ΣΠΟ μπορεί να επηρεάσουν θετικά τις ΑΞΕ όχι μόνο επειδή έχουν οικονομικές επιπτώσεις αλλά και πολιτικές επιπτώσεις, με την έννοια ότι οι ΣΠΟ θεσμοθετούν τις δεσμεύσεις για ανοιχτές αγορές και φιλελεύθερες οικονομικές πολιτικές (Chang και άλλοι, 2005).

2005). Στην πραγματικότητα, την περίοδο μετά την υπογραφή της συνθήκης παρατηρήθηκαν επιταχυνόμενες ροές ΑΞΕ στο Βιετνάμ⁴².

2.6 Θεωρίες ΑΞΕ για τις αναπτυσσόμενες χώρες

Οι θεωρίες που παρατέθηκαν στις προηγούμενες ενότητες εξηγούν κατά κύριο λόγο τη μετακίνηση των επενδύσεων από τις ανεπτυγμένες οικονομίες/περιοχές σε άλλες οικονομίες/περιοχές. Παρά την σημαντική συμβολή στην θεωρητική κατανόηση των ΑΞΕ, των προαναφερθέντων θεωριών, αποτυγχάνουν να αποτυπώσουν το φαινόμενο των επενδύσεων από τις αναπτυσσόμενες χώρες σε άλλες χώρες. Κατά τα πιο πρόσφατα έτη, ιδιαίτερα τις δύο τελευταίες δεκαετίες, στον χάρτη των διεθνών επενδυτών έχουν εμφανιστεί ορισμένες αναπτυσσόμενες οικονομίες. Οι πολυεθνικές εταιρείες δεν προέκυψαν μόνο από πρόσφατα βιομηχανοποιημένες οικονομίες όπως η Δημοκρατία της Κορέας και η επαρχία της Ταϊβάν της Κίνας, αλλά και από χώρες όπως η Αργεντινή, η Βραζιλία, η Ινδία και οι Φιλιππίνες μεταξύ άλλων (Kumar & McLeod, 1981). Οι λεγόμενες ΠΕ του Τρίτου Κόσμου (TWMNCs)⁴³ έχουν εδραιώσει την θέση τους σε κάθε σφαίρα της παγκόσμιας οικονομίας⁴⁴.

Έτσι, καθίσταται απαραίτητο να εξηγηθεί η ουσία των ΠΕΤΚ προκειμένου να αναπτυχθεί μια θεωρία που να συνάδει με την επενδυτική τους συμπεριφορά. Αρχικά, πρέπει να σημειωθεί ότι αυτές οι εταιρείες έχουν τεχνολογία από τον ανεπτυγμένο κόσμο. Ωστόσο, δεδομένου ότι αυτή η τεχνολογία είναι πιο κατάλληλη για μια περιοχή με αγορά μεγάλου μεγέθους, οι εταιρείες που εισάγουν τεχνολογία θα εξάγουν τα προϊόντα τους μόλις καλυφθεί η τοπική ζήτηση. Καθώς οι ξένες αγορές εξοικειώνονται με τα αυτά και οι αγορές τέτοιων προϊόντων εδραιώνονται σταδιακά, οι εταιρείες προτιμούν να ιδρύσουν θυγατρικές στο εξωτερικό παρά να εξάγουν. Έτσι, σε ορισμένες περιπτώσεις η Θεωρία του Κύκλου Ζωής Προϊόντων είναι σε θέση να εξηγήσει τις επενδύσεις στο εξωτερικό από ΠΕΤΚ⁴⁵.

⁴² Η μεγαλύτερη αύξηση καταγράφηκε από τις πολυεθνικές εταιρείες των Ηνωμένων Πολιτειών με ποσοστό 27 τοις εκατό ετησίως (Foreign Investment Agency, 2005).

⁴³ Third world multinational companies

⁴⁴ Οι Aggarwal και Weekly (1982) ήταν οι πρώτοι που επινόησαν αυτόν τον όρο.

⁴⁵ Ο Ting (1982) τόνισε το κλασικό παράδειγμα της εξέλιξης του διεθνούς φαινομένου του κύκλου ζωής του προϊόντος στην περίπτωση των θυγατρικών της επαρχίας Ταϊβάν της Κίνας «Tatung Company» που δραστηριοποιούνται στην Ιαπωνία, τη Σιγκαπούρη και τις Ηνωμένες Πολιτείες και ασχολούνται κυρίως με την παραγωγή και τη συναρμολόγηση οικιακών και ηλεκτρονικών ειδών που χρησιμοποιούν τεχνολογία που είχε αρχικά εισαχθεί. Αφού σημείωσαν εγχώρια επιτυχία, τα προϊόντα αυτά εξήχθησαν αρχικά στις χώρες από τις οποίες είχε εισαχθεί η τεχνολογία. Τελικά η εταιρεία επένδυσε ακόμη και σε

Σε ορισμένες περιπτώσεις, ένα προϊόν τροποποιείται και η τεχνολογία, η οποία εισήχθη αρχικά, υφίσταται αλλαγές για να εναρμονίζεται με τις προτιμήσεις του ξένου καταναλωτικού κοινού. Η τροποποίηση είναι είτε με τη μορφή κλιμάκωσης (για καταναλωτές σε ανεπτυγμένες χώρες) είτε με μείωση της κλίμακας (για καταναλωτές σε άλλες αναπτυσσόμενες χώρες)⁴⁶. Κατά τη διαδικασία τροποποίησης του προϊόντος, η τεχνολογία υφίσταται επίσης αλλαγές⁴⁷. Στην πραγματικότητα, οι τροποποιημένες ξένες τεχνολογίες που συνυπολογίζουν τα τοπικά γούστα και προτιμήσεις επέτρεψαν στις καινοτόμες ΠΕΤΚ να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε άλλες αναπτυσσόμενες χώρες που έχουν παρόμοιες κοινωνικο-οικονομικές συνθήκες⁴⁸. Με αυτόν τον τρόπο, οι ΠΕΤΚ έχουν αποκτήσει ειδικά πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας της εταιρείας που τονίζονται από τον Hymer (1976). Τέτοιες εταιρείες βρίσκουν πιο ωφέλιμο να εσωτερικεύουν αυτά τα πλεονεκτήματα παρά να τα μεταφέρουν σε άλλες μη συνδεδεμένες εταιρείες (Buckley & Casson, 1976).

Εκτός από το πλεονέκτημα ιδιοκτησίας με τη μορφή τεχνολογίας, οι ΠΕΤΚ απολαμβάνουν επίσης άλλα πλεονεκτήματα ιδιοκτησίας έναντι των ΠΕ του ανεπτυγμένου κόσμου με τη μορφή:

- **Χαμηλότερα γενικά έξοδα και έξοδα εκπατρισμού:** Σε αντίθεση με τους δυτικούς ομολόγους τους, οι ΠΕΤΚ πραγματοποιούν ελάχιστες επενδύσεις σε εργοστάσια, στο γραφείο και τις εγκαταστάσεις εργασίας τους. Παρόλο που αυτές οι εταιρείες πληρώνουν υψηλότερους μισθούς στο προσωπικό τους σε σύγκριση με αυτούς που πληρώνονται στις χώρες καταγωγής τους, εξακολουθούν να είναι χαμηλότεροι από τους μισθούς που πληρώνουν οι

προηγμένες αγορές και μετέφερε την τεχνολογία του προϊόντος. Υπάρχουν πολλά τέτοια παραδείγματα προϊόντων που έχουν κάνει τον κύκλο τους, όπως τηλεοράσεις, κινητά τηλέφωνα και αυτοκίνητα.

⁴⁶ Η κλιμάκωση περιλαμβάνει την ποιοτική βελτίωση των χαρακτηριστικών, ενώ η μείωση της κλιμάκωσης αναφέρεται στην εξάλειψη χαρακτηριστικών προκειμένου να γίνει το προϊόν πιο απλό.

⁴⁷ Οι καινοτόμες δραστηριότητες ανάπτυξης διεργασιών πολλών ινδικών επιχειρήσεων σε ένα ευρύ φάσμα βιομηχανικών δραστηριοτήτων οδήγησαν τελικά στην ανάπτυξη προϊόντων τη δεκαετία του 1990. Για παράδειγμα, στην περίπτωση του ινδικού φαρμακευτικού τομέα, ορισμένες ινδικές εταιρείες που ξεκίνησαν με την αδειοδότηση πολυεθνικών ανεπτυγμένων χωρών, αυτό, τους επέτρεψε να εκμεταλλευτούν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα ακόμη και στις ανεπτυγμένες χώρες (Pradhan, 2008a).

⁴⁸ Σύμφωνα με την UNCTAD (2004) ένας από τους βασικούς μοχλούς του αυξανόμενου αριθμού εγχώριων ινδικών εταιρειών, όπως η Tata Group, η Infosys, η Wipro και η Ranbaxy, είναι η βελτίωση των ειδικών πλεονεκτημάτων ιδιοκτησίας, συμπεριλαμβανομένων των οικονομικών δυνατοτήτων.

πολυεθνικές εταιρείες από τις ανεπτυγμένες χώρες. Το προκύπτον χαμηλότερο κόστος μετακλιείται στη συνέχεια στους καταναλωτές (Kumar & Kim, 1981).

- **Εξοικείωση με τις τοπικές συνθήκες:** Οι εταιρείες του Τρίτου Κόσμου βρίσκονται σε πλεονεκτική θέση όσον αφορά την εξοικείωσή τους με τις αναπτυσσόμενες χώρες. Οι περισσότερες από τις αναπτυσσόμενες χώρες έχουν κοινό κοινωνικοοικονομικό υπόβαθρο, εθνικό και πολιτιστικό περιβάλλον, συνθήκες υποδομής και γραφειοκρατική αναποτελεσματικότητα. Αν και αυτά δεν ευνοούν την ανάπτυξη, έμμεσα γίνεται πλεονέκτημα για τις εταιρείες του τρίτου κόσμου που λειτουργούν σε τέτοιο περιβάλλον.
- **Λιγότερο απειλητική θέση:** Σε αντίθεση με τις δυτικές ομολόγους τους, αυτές οι εταιρείες δεν θεωρούνται ούτε πολιτικά ούτε οικονομικά απειλητικές από άλλες αναπτυσσόμενες χώρες υποδοχής⁴⁹. Κατά συνέπεια, τυγχάνουν πολύ θερμότερης υποδοχής από ό,τι θα επιφυλάσσονταν στους επενδυτές από τις ανεπτυγμένες χώρες⁵⁰.

Σύμφωνα με τον Dunning (1998), παράγοντες που σχετίζονται με την τοποθεσία είναι επίσης υπεύθυνοι για τις πολυεθνικές εταιρείες που αναλαμβάνουν ΑΞΕ. Όπως επισημάνθηκε από τους Kumar (1982) και Sharan (1995), τα εμπόδια που επιβάλλονται στις εισαγωγές από τις χώρες υποδοχής αποτελούν έναν από τους κύριους λόγους πίσω από τις ΑΞΕ από εταιρείες του Τρίτου Κόσμου. Προκειμένου να προστατεύσουν τις θέσεις τους στην ξένη αγορά που έχουν αναπτυχθεί μέσω των εξαγωγών, αυτές οι εταιρείες συχνά ανταποκρίνονται σε προστατευτικά μέτρα ιδρύοντας θυγατρικές και κοινοπραξίες στις χώρες υποδοχής. Έτσι, ένα μέρος των επενδύσεων στο εξωτερικό μπορεί να θεωρηθεί αμυντικού χαρακτήρα⁵¹. Ένα άλλο κίνητρο για ΑΞΕ είναι η επιθυμία για μειωμένο κίνδυνο μέσω της διαφοροποίησης. Αυτός ο κίνδυνος σχετίζεται

⁴⁹ Ωστόσο, όταν μια μεγάλη και ισχυρή χώρα όπως η Κίνα θεωρείται ότι κυριαρχεί σε μια περιοχή, οι εταιρείες από μια τέτοια χώρα θα θεωρηθούν μερικές φορές ως πολιτική ή/και οικονομική απειλή από τις χώρες στις οποίες επενδύουν.

⁵⁰ Η προσδοκία ότι θα επιτευχθεί καλύτερη σχέση μεταξύ των ΠΙΕΤΚ και των κυβερνήσεων των χωρών υποδοχής βασίζεται, σε μεγάλο βαθμό, στην αντίληψη της οικονομικής και πολιτιστικής συγγένειας που υποτίθεται ότι υπάρχει μεταξύ των μερών του Τρίτου Κόσμου που μοιράζονται ένα κοινό πολιτισμικό υπόβαθρο (Aggarwal & Weekly 1982).

⁵¹ Για παράδειγμα, όταν οι εξαγωγές κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων από το Χονγκ Κονγκ και την Κίνα απειλήθηκαν από περιορισμούς στις εισαγωγές στην Ινδονησία, οι εταιρείες απάντησαν δημιουργώντας μονάδες παραγωγής στην τελευταία χώρα (Chen, 1981).

με την πολιτική αστάθεια ή τις απειλές δυσμενών πολιτικών εξελίξεων στο εσωτερικό⁵².

Σε ορισμένες περιπτώσεις, η πολιτική αβεβαιότητα λόγω βιομηχανικών διαφορών μπορεί επίσης να επηρεάσει τις εξωτερικές ΑΞΕ. Για παράδειγμα, η ταχεία αύξηση του κόστους εργασίας ως αποτέλεσμα εργατικών διαφορών και αβεβαιοτήτων στην παραγωγή τη δεκαετία του 1990 είχε ως αποτέλεσμα εταιρείες στη Δημοκρατία της Κορέας να μετεγκατασταθούν σε χώρες που είχαν χαμηλότερα επίπεδα μισθών και οι οποίες ήταν απαλλαγμένες από εργατικές διαφορές (Tcha, 1998).

Επιπλέον, οι κυβερνητικές πολιτικές στο εσωτερικό έχουν αναγνωριστεί ως ένα από τα κοινά κίνητρα για τις πολυεθνικές εταιρείες του Τρίτου Κόσμου να επενδύσουν στο εξωτερικό. Τα κυβερνητικά μέτρα δεν έχουν μόνο τη μορφή κινήτρων που προσφέρονται από την κυβέρνηση υποδοχής αλλά και μέσω της κυβέρνησης της χώρας προέλευσης που ασκεί περιοριστική επιρροή. Αυτό έχει δημιουργήσει πίεση στις εταιρείες του Τρίτου Κόσμου να επενδύσουν στο εξωτερικό. Για παράδειγμα, την περίοδο πριν από τη δεκαετία του 1990, μεγάλες ιδιωτικές ινδικές εταιρείες που ήθελαν απεγνωσμένα να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους βρέθηκαν υπό δέσμευση λόγω της δυσμενούς κατάστασης που δημιουργήθηκε από ένα καθεστώς περιοριστικής πολιτικής⁵³.

Ένας άλλος μοχλός των ΑΞΕ ήταν ο ρόλος της διασποράς. Τέτοια εθνικά δίκτυα διαδραματίζουν μεταβατικό ρόλο στην αντιστοίχιση του κατάλληλου προμηθευτή και πωλητή στις διεθνείς αγορές. Απολαμβάνουν ιδιαίτερα ευνοϊκή θέση στη χώρα καταγωγής τους, η οποία τους επιτρέπει να λειτουργούν ως γέφυρες μεταξύ των οικονομιών της χώρας καταγωγής και της χώρας υποδοχής⁵⁴. Οι Anwar και Mughal (2013) διαπίστωσαν ότι οι επενδύσεις από τις ινδικές πολυεθνικές εταιρείες συνήθως

⁵² Ως εκ τούτου, οι ΑΞΕ από τις ΠΕΤΚ θεωρούνται επίσης ως διέξοδος για τη μείωση της συνολικής έκθεσής τους στον πολιτικό κίνδυνο (Lecraw, 1977).

⁵³ Το αυστηρά ρυθμιζόμενο σύστημα βιομηχανικών αδειών που λειτουργούσε στην Ινδία πριν από τη δεκαετία του 1990 απέτρεψε την είσοδο νέων εταιρειών και εμπόδιζε την επέκταση της παραγωγής από υπάρχοντες ανταγωνιστές. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι εταιρείες που έλαβαν βιομηχανική άδεια δεν την έκαναν πράξη προκειμένου να προκαταλάβουν την αδειοδοτημένη παραγωγική ικανότητα. Αυτή η πρακτική ουσιαστικά ανάγκασε τους ανταγωνιστές να αναζητήσουν επενδυτικές ευκαιρίες στο εξωτερικό (Siddharthan and Pandit, 1998).

⁵⁴ Είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί ότι μια μελέτη που διεξήχθη από τους Amendolagine et al. (2012) στην υποσαχάρια Αφρική αποκάλυψε ότι οι επενδύσεις από μέλη της διασποράς στη χώρα προέλευσής τους τείνουν να δημιουργούν μεγαλύτερους δεσμούς προς τα πίσω.

πήγαν σε χώρες και περιοχές με σημαντικές κοινότητες Ινδών μεταναστών. Κατά την περίοδο 1999-2008, οι κορυφαίοι αποδέκτες ινδικών εξωστρεφών ΑΞΕ στις χώρες του ΟΟΣΑ ήταν ο Καναδάς, το Ηνωμένο Βασίλειο και οι Ηνωμένες Πολιτείες. Αυτές οι χώρες τυγχάνει να έχουν τη μεγαλύτερη συγκέντρωση ινδικής διασποράς

Επιπλέον, εάν το εγχώριο νόμισμα είναι σχετικά ισχυρότερο από το ξένο νόμισμα, θα είναι επωφελές για τις επιχειρήσεις να πάνε στο εξωτερικό⁵⁵. Με άλλα λόγια, η βασισμένη στο νόμισμα θεωρία των ΑΞΕ παρέχει επίσης μια εξήγηση για τις ξένες επενδύσεις από χώρες του Τρίτου Κόσμου. Είναι προφανές από την παραπάνω συζήτηση ότι πολλές από τις θεωρίες ΑΞΕ εξηγούν την απόφαση των ΠΕΤΚ να επενδύσουν στο εξωτερικό.

Κεφάλαιο 3^ο: Άμεσες Ξένες Επενδύσεις για τις χώρες της Νοτίου Αμερικής

3.1 Οικονομική ανάπτυξη και ΑΞΕ

Η συσχέτιση μεταξύ της εισροής ΑΞΕ στις χώρες υποδοχής και της οικονομικής ανάπτυξης αποτελεί αντικείμενο αυστηρής έρευνας εδώ και χρόνια. Σε θεωρητικό επίπεδο, η αιτιώδης σχέση μεταξύ των ΑΞΕ και της αύξησης του ΑΕΠ μπορεί να κινηθεί προς οποιαδήποτε κατεύθυνση. Από τη μία πλευρά, σύμφωνα με την «υπόθεση ανάπτυξης που καθοδηγείται από τις ΑΞΕ», οι εισροές ΑΞΕ μπορούν να τονώσουν την ανάπτυξη για τις χώρες υποδοχής αυξάνοντας το απόθεμα κεφαλαίου, δημιουργώντας νέες ευκαιρίες απασχόλησης και διευκολύνοντας τη μεταφορά τεχνολογίας (Borensztein et al., 1998; De Gregorio, 2003; de Mello, 1997). Από την άλλη πλευρά, σύμφωνα με την «υπόθεση του μεγέθους της αγοράς», η ταχεία αύξηση του ΑΕΠ που δημιουργεί νέες επενδυτικές ευκαιρίες στη χώρα υποδοχής, μπορεί επίσης να προκαλέσει μεγαλύτερες εισροές ΑΞΕ (Mah, 2010; Rodrik, 1999).

⁵⁵ Για παράδειγμα, ήταν προφανές ότι οι ΑΞΕ από τη Δημοκρατία της Κορέας κατά τη μεταβατική της φάση αυξήθηκαν σημαντικά καθώς το νόμισμά της έγινε ισχυρότερο σε σχέση με το νόμισμα της χώρας στην οποία επένδυε. (Tcha 1998).

Επιπλέον, αν και οι υπάρχουσες μελέτες γενικά υποδηλώνουν θετικό αντίκτυπο των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη, είναι επίσης πιθανό ότι οι ΑΞΕ έχουν αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη παραγκωνίζοντας τις εγχώριες επενδύσεις, αυξάνοντας την εξωτερική οικονομική εξάρτηση (Aitken & Harrison, 1999; Lipsey, 2002). Είναι επίσης πιθανό να μην υπάρχει αιτιώδης σχέση μεταξύ των ΑΞΕ και της οικονομικής ανάπτυξης, κάτι που υποστηρίζεται από τη λεγόμενη «υπόθεση της ουδετερότητας». Έχουν διενεργηθεί πολλές εμπειρικές μελέτες για τον προσδιορισμό της σχέσης μεταξύ εισερχόμενων ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης. Η εργασία του Herzer (2008) διαπίστωσε ότι οι εκροές ΑΞΕ έχουν θετικές μακροπρόθεσμες επιπτώσεις στην εγχώρια παραγωγή σε 14 βιομηχανικές χώρες κατά την περίοδο 1971 έως 2005 χρησιμοποιώντας ανάλυση πάνελ. Τα αποτελέσματα έδειξαν επίσης ότι η μακροπρόθεσμη αιτιότητα είναι αμφίδρομη μεταξύ των εκροών ΑΞΕ και της εγχώριας παραγωγής.

Βασιζόμενοι σε έλεγχο συνολοκλήρωσης και αιτιότητας, οι Basu et al. (2003) διαπίστωσαν ότι υπάρχει μια αμφίδρομη αιτιότητα μεταξύ της οικονομικής ανάπτυξης και των ΑΞΕ σε 23 αναπτυσσόμενες χώρες κατά την περίοδο μεταξύ 1978 και 1996. Οι Basu et al. (2003) υποστήριξαν περαιτέρω, ότι για τις σχετικά ανοιχτές οικονομίες η αιτιότητα κινείται και προς τις δύο κατευθύνσεις, ενώ για τις σχετικά κλειστές οικονομίες η μακροπρόθεσμη αιτιότητα κινείται κυρίως από την ανάπτυξη στις ΑΞΕ. Οι Nair-Reichert και Weinhold (2001) διαπίστωσαν ότι οι ΑΞΕ κατά μέσο όρο έχουν σημαντικό και θετικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη σε ένα δείγμα 24 αναπτυσσόμενων χωρών. Σε μια άλλη ευρέως αναφερόμενη πρόσφατη μελέτη, οι Carkovic και Levine (2005) διαπίστωσαν ότι οι ΑΞΕ δεν ασκούν σημαντικό, θετικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη στις αναπτυσσόμενες χώρες. Η μελέτη των Carkovic και Levine (2005), ωστόσο, βασίστηκε στην όχι και τόσο πιθανή υπόθεση της ομοιογένειας των συντελεστών των εξαρτημένων μεταβλητών με υστέρηση. Σε ένα ετερογενές πλαίσιο δεδομένων πάνελ οι Blomstrom et al. (1994) και οι Coe et al. (1997) διαπίστωσαν ότι, για να έχουν θετικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη οι ΑΞΕ, η χώρα υποδοχής πρέπει να έχει επιτύχει ένα επίπεδο ανάπτυξης που τη βοηθά να αποκομίσει τα οφέλη της υψηλότερης παραγωγικότητας. Αντίθετα, ο De Mello (1997) έδειξε ότι η συσχέτιση μεταξύ ΑΞΕ και εγχώριων επενδύσεων είναι αρνητική στις ανεπτυγμένες χώρες.

Οι Li & Liu (2005) διαπίστωσαν ότι οι ΑΞΕ δεν επηρεάζουν μόνο άμεσα την ανάπτυξη άμεσα αλλά και με έμμεσο τρόπο μέσω της αλληλεπίδρασής της με το ανθρώπινο κεφάλαιο. Στην ίδια εργασία, οι Li & Liu (2005) βρήκαν επίσης, αρνητικό συντελεστή για τις ΑΞΕ όταν αλληλεπιδρούν με το τεχνολογικό χάσμα μεταξύ της οικονομίας προέλευσης και της οικονομίας υποδοχής. Χρησιμοποιώντας ένα εξίσου μεγάλο δείγμα, οι Borensztein et al. (1998) βρήκαν παρόμοια αποτελέσματα—δηλαδή ότι οι εισερχόμενες ΑΞΕ έχουν θετικά αποτελέσματα στην ανάπτυξη με την ισχυρότερη συσχέτιση να βρίσκεται μεταξύ ΑΞΕ και ανθρώπινου κεφαλαίου. Ο De Mello (1999) διαπιστώνει θετικές επιδράσεις των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη τόσο στις αναπτυσσόμενες όσο και στις αναπτυγμένες χώρες, αλλά καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η μακροπρόθεσμη ανάπτυξη στις χώρες υποδοχής καθορίζεται από τη διάχυση τεχνολογίας και γνώσης από τις χώρες που επενδύουν στις χώρες υποδοχής.

Οι Baharom Shah και Thanoon (2006) χρησιμοποίησαν ένα δυναμικό μοντέλο πάνελ για να εξετάσουν τη σχέση μεταξύ ΑΞΕ και ανάπτυξης στις οικονομίες της Ανατολικής Ασίας. Οι συγγραφείς επιβεβαίωσαν ότι οι ΑΞΕ προάγουν την ανάπτυξη και ότι ο αντίκτυπός τους γίνεται αισθητός τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Αυτή η μελέτη έδειξε ότι οι χώρες που προσέλκυσαν ΑΞΕ ενδέχεται να εμφανίσουν ταχύτερη αύξηση της οικονομικής ανάπτυξης συγκριτικά με εκείνες που αποθαρρύνουν τις ΑΞΕ. Στην μελέτη οι Baharom Shah & Thanoon (2006) βασίστηκαν σε ορισμένους καθοριστικούς παράγοντες της σύνδεσης μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης (όπως ανθρώπινο κεφάλαιο, μάθηση μέσω της πράξης, εξαγωγές, μακροοικονομική σταθερότητα, επίπεδο χρηματοπιστωτικής ανάπτυξης, δημόσιες επενδύσεις κ.ά.). Οι D. Gomes Neto & FJ Veiga (2013), χρησιμοποίησαν ένα σύνολο δεδομένων πάνελ που περιλάμβανε 139 χώρες κατά την περίοδο 1970 έως 2009, μελέτησαν εμπειρικά τον ρόλο των άμεσων ξένων επενδύσεων στην ανάπτυξη μέσω της διάδοσης της τεχνολογίας και της καινοτομίας. Οι συγγραφείς διαπίστωσαν ότι αυτοί οι δύο μηχανισμοί έχουν θετική επίδραση στην αύξηση της παραγωγικότητας και στην αύξηση του ΑΕΠ. Αυτά τα αποτελέσματα είναι συνεπή με ένα μοντέλο ανοιχτής οικονομίας, στο οποίο οι ΑΞΕ επηρεάζουν την ανάπτυξη μέσω της διάδοσης της τεχνολογίας και της καινοτομίας.

Οι Borensztein et al. (1998) έλεγξαν την επίδραση των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη με ανάλυση παλινδρόμησης σε πάνελ χρησιμοποιώντας δεδομένα για τις ροές ΑΞΕ από 69 βιομηχανικές χώρες. Τα αποτελέσματά τους υποδηλώνουν ότι οι ΑΞΕ

αποτελούν σημαντικό όχημα για τη μεταφορά τεχνολογίας, συμβάλλοντας περισσότερο στην αύξηση των εγχώριων επενδύσεων. Ωστόσο, η υψηλότερη παραγωγικότητα των ΑΞΕ ισχύει μόνο όταν η χώρα υποδοχής έχει ένα ελάχιστο όριο ανθρώπινου κεφαλαίου. Έτσι, οι ΑΞΕ συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη μόνο όταν υπάρχει επαρκής απορροφητική ικανότητα των προηγμένων τεχνολογιών στην οικονομία υποδοχής. Οι Vu & Noy (2009) ήταν οι πρώτοι που χρησιμοποιώντας τομεακά δεδομένα για μια ομάδα έξι χωρών μελών του ΟΟΣΑ εντόπισαν την επίδραση των ΑΞΕ στην ανάπτυξη στις ανεπτυγμένες χώρες. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι οι ΑΞΕ έχουν θετική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη άμεσα και μέσω της αλληλεπίδρασής τους με την εργασία. Επιπλέον, διαπιστώνουν ότι οι επιπτώσεις φαίνεται να είναι πολύ διαφορετικές σε διαφορετικές χώρες και οικονομικούς τομείς.

Οι Azman-Saini et al. (2010) σε άρθρο τους εξετάζουν τη συστηματική σχέση μεταξύ της οικονομικής ελευθερίας, των ΑΞΕ και της οικονομικής ανάπτυξης σε μια ομάδα 85 χωρών. Τα εμπειρικά αποτελέσματά τους, με βάση τη γενικευμένη μέθοδο του εκτιμητή συστήματος χρόνου, δείχνουν ότι οι ΑΞΕ από μόνες τους δεν έχουν άμεση (θετική) επίδραση στην αύξηση της ανάπτυξης. Αντίθετα, η επίδραση των ΑΞΕ εξαρτάται από το επίπεδο οικονομικής ελευθερίας στη χώρα υποδοχής. Οι Basu & Guariglia (2007) εξετάζουν τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των ΑΞΕ, της ανισότητας και της ανάπτυξης, χρησιμοποιώντας μια ομάδα 119 αναπτυσσόμενων χωρών, παρατηρούν ότι οι ΑΞΕ προωθούν τόσο την ανισότητα όσο και την ανάπτυξη και τείνουν να μειώνουν το μερίδιο της γεωργίας στο ΑΕΠ της χώρας υποδοχής. Στη συνέχεια, δημιούργησαν ένα μοντέλο ανάπτυξης μιας διπλής οικονομίας στην οποία ο παραδοσιακός (αγροτικός) τομέας χρησιμοποιεί μια τεχνολογία φθίνουσας απόδοσης, ενώ οι ΑΞΕ είναι η κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης στον σύγχρονο τομέα (βιομηχανικό). Οι κύριες προβλέψεις του μοντέλου είναι συνεπείς με τα συλλιζαρισμένα γεγονότα που παρατηρούνται στα δεδομένα.

Ο Adams (2009) έχει αναλύσει τον αντίκτυπο των ΑΞΕ και των εγχώριων επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη στην υποσαχάρια Αφρική για την περίοδο 1990-2003. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι εγχώριες επενδύσεις είναι θετικές και συσχετίζεται σημαντικά με την οικονομική ανάπτυξη τόσο στην εκτίμηση απλής παλινδρόμησης όσο και στην εκτίμηση των σταθερών επιπτώσεων, αλλά οι ΑΞΕ είναι θετικές και σημαντικές μόνο στην εκτίμηση απλής παλινδρόμησης. Από την μελέτη διαπιστώθηκε επίσης ότι οι ΑΞΕ έχουν αρνητική επίδραση στην αρχική θετική επίδραση εγχώριων

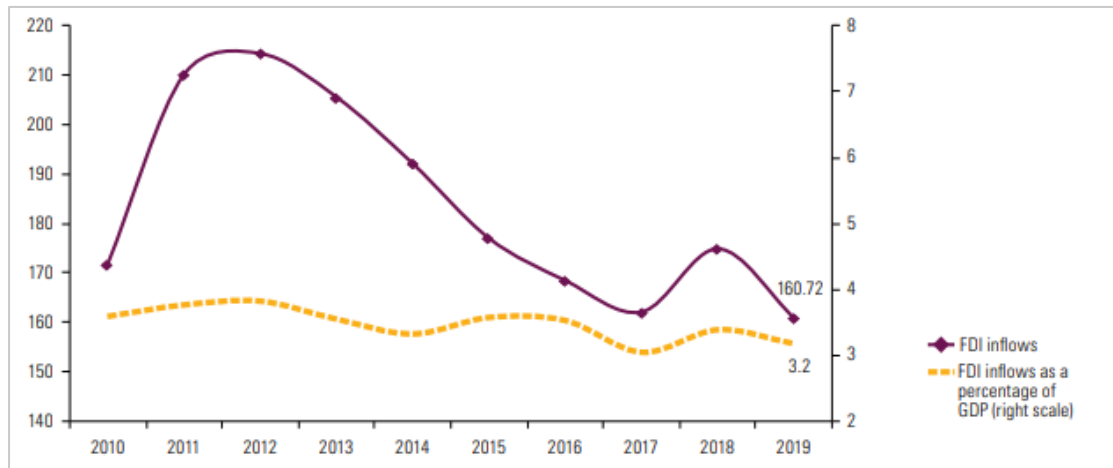
επενδύσεων και μετά από μεταγενέστερες περιόδους για την ομάδα των χωρών που μελετήθηκαν. Η βιβλιογραφική ανασκόπηση και τα αποτελέσματα της μελέτης (Adams, 2009) υποδεικνύουν ότι η ήπειρος χρειάζεται μια στοχευμένη προσέγγιση στις ΑΞΕ, αύξηση της απορροφητικής ικανότητας των τοπικών επιχειρήσεων και συνεργασία μεταξύ της κυβέρνησης και των πολυεθνικών εταιρειών για την προώθηση του αμοιβαίου οφέλους.

Οι Alfaro et al. (2004) σε άρθρο του εξετάζουν τους δεσμούς μεταξύ των ΑΞΕ, των χρηματοπιστωτικών αγορών και της οικονομικής ανάπτυξης. Διερευνούν εάν οι χώρες βελτιώνοντας τα χρηματοπιστωτικά συστήματα μπορούν να εκμεταλλευτούν τις ΑΞΕ πιο αποτελεσματικά. Χρησιμοποιώντας δεδομένα χωρών μεταξύ 1975 και 1995, η εμπειρική ανάλυση δείχνει ότι οι ΑΞΕ από μόνες τους διαδραματίζουν διαφορόμενο ρόλο στη συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, οι χώρες με καλά ανεπτυγμένες χρηματοπιστωτικές αγορές κερδίζουν σημαντικά από τις ΑΞΕ. Οι Herzer et al. (2008) αμφισβητούν τη διαδεδομένη πεποίθηση ότι οι ΑΞΕ γενικά έχουν θετικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη στις αναπτυσσόμενες χώρες. Στην έρευνά τους συζητούν τους περιορισμούς της βιβλιογραφίας και επανεξετάζουν την υπόθεση ανάπτυξης που καθοδηγείται από τις ΑΞΕ σε 28 αναπτυσσόμενες χώρες χρησιμοποιώντας τεχνικές συνολοκλήρωσης ανά χώρα. Οι συντάκτες αυτής της εργασίας διαπιστώνουν ότι για την συντριπτική πλειονότητα των χωρών δεν υπάρχει ούτε μακροπρόθεσμη ούτε βραχυπρόθεσμη επίδραση των ΑΞΕ στην ανάπτυξη. Στην πραγματικότητα, δεν υπάρχει ούτε μία χώρα όπου να διαπιστώνεται θετική επίδραση στη μακροπρόθεσμη πορεία των ΑΞΕ προς το ΑΕΠ. Επιπλέον, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι δεν υπάρχει σαφής συσχέτιση μεταξύ του αντίκτυπου της αύξησης των ΑΞΕ και του επιπέδου του κατά κεφαλήν εισοδήματος, του επιπέδου εκπαίδευσης, του βαθμού ανοίγματος και του επιπέδου ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών αγορών στις αναπτυσσόμενες χώρες.

3.2 Οι εισροές ΑΞΕ για την δεκαετία 2010-2019

Στις αρχές της δεκαετίας του 2010, οι εισροές ΑΞΕ στη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική βρίσκονταν σε ανοδική πορεία. Η εποχή εκείνη εξακολουθούσε να μαστίζεται από τις αρνητικές επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες βρίσκονταν σε εξέχουσα θέση ως αποδέκτες ροών κεφαλαίων αυτού του είδους, οι τιμές των εμπορευμάτων ανέβαιναν και οι ρυθμοί ανάπτυξης της περιοχής ήταν ισχυροί. Η εικόνα που παρουσιάζονταν

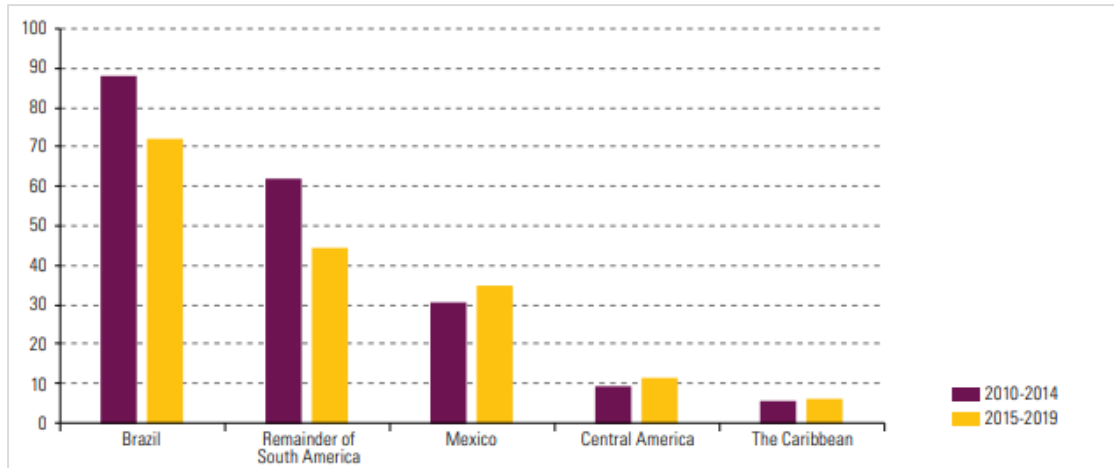
τότε δεδομένων των συνθήκων έδειχνε ότι η Λατινική Αμερική και οι χώρες της Καραϊβικής θα λάμβαναν όλο και περισσότερες επενδύσεις. Έτσι, οι ΑΞΕ που εισήλθαν στην περιοχή το 2011 και το 2012 σημείωσαν ιστορικά υψηλά νούμερα, αντιπροσωπεύοντας το 14% των ΑΞΕ παγκοσμίως. Αυτές οι ιστορικά υψηλές εισροές, ωστόσο, ίσχυσαν για τα δύο πρώτα χρόνια της δεκαετίας και, το 2013, οι ΑΞΕ άρχισαν να μειώνονται (Σχήμα 1). Επιπλέον, αυτό έλαβε χώρα σε ένα πλαίσιο ασθενούς οικονομικής ανάπτυξης και πτώσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων.



Σχήμα 1: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: εισροές ΑΞΕ, 2010-2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

Συγκρίνοντας το πρώτο και το δεύτερο εξάμηνο της δεκαετίας, οι μέσες ετήσιες ροές ΑΞΕ μειώθηκαν κατά 13,9%. Η στασιμότητα των τελευταίων ετών δεν ήταν ένα μεμονωμένο φαινόμενο: ήρθε παράλληλα με την αποδυνάμωση της επενδυτικής δυναμικότητας παγκοσμίως. Έτσι, το 2019, η Λατινική Αμερική και η Καραϊβική έλαβαν 160,721 δισεκατομμύρια USD σε ΑΞΕ, 78% λιγότερο από το 2018. Αυτό σημαίνει ότι, οι εισροές ΑΞΕ αντιπροσώπευαν το 3,2% του ΑΕΠ ελαφρώς κάτω από τον μέσο όρο της δεκαετίας (3,4%). Αυτή η εξέλιξη εκτυλίχθηκε άνισα στις διάφορες χώρες και υποπεριοχές που αποτελούν τη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική. Μεταξύ του πρώτου και του δεύτερου μισού της δεκαετίας, οι εισροές επενδύσεων μειώθηκαν κυρίως στις χώρες της Νότιας Αμερικής. Αντίθετα, στο Μεξικό, την Κεντρική Αμερική και την Καραϊβική, οι επενδύσεις αυξήθηκαν ή τουλάχιστον παρέμειναν σταθερές κατά τη διάρκεια της δεκαετίας (Σχήμα 2).



Σχήμα 2: Λατινική Αμερική και Καραϊβική (επιλεγμένες χώρες και υποπεριοχές): ΑΞΕ, 2010-2019 (Δισεκατομμύρια USD)

Πηγή: (ECLAC, 2020)

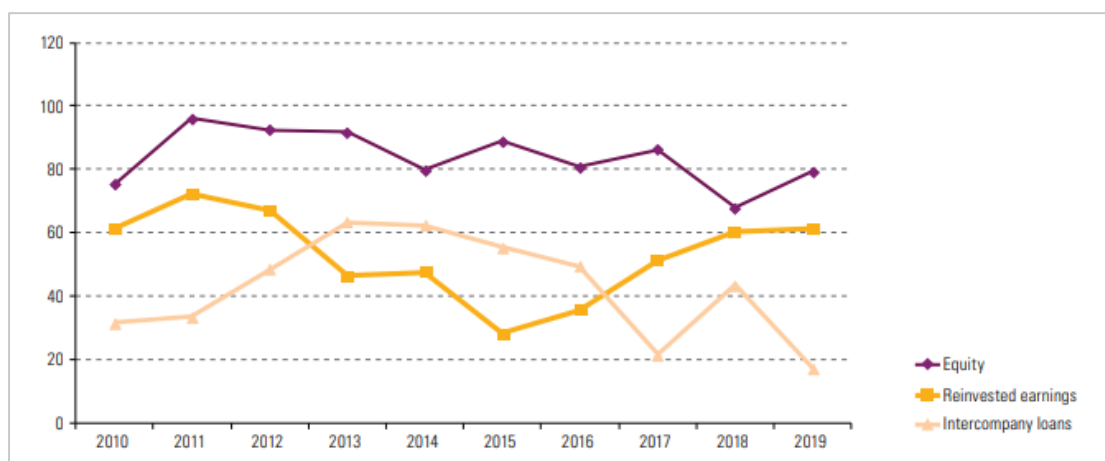
Συγκρίνοντας το 2019 με το 2018, οι εισροές ΑΞΕ αυξήθηκαν μόνο σε εννέα από τις χώρες της περιοχής, πράγμα που σημαίνει ότι οι περισσότερες οικονομίες παρουσίασαν αρνητικές επιδόσεις (Πίνακας 1). Οι πέντε χώρες που έλαβαν τις περισσότερες επενδύσεις για το 2019 ήταν η Βραζιλία (43% του συνόλου), το Μεξικό (18%), η Κολομβία (9%), η Χιλή (7%) και το Περού (6%). Η Βραζιλία και το Μεξικό έλαβαν λιγότερες επενδύσεις από ό,τι το 2018, ενώ η Παραγουάη και οι τρεις χώρες της Νότιας Αμερικής της Συμμαχίας του Ειρηνικού έλαβαν περισσότερες. Στην Κεντρική Αμερική, οι εισροές αυξήθηκαν μόνο στον Παναμά και τη Γουατεμάλα, και στη συνέχεια μόνο ασθενώς. Στην υποπεριοχή της Καραϊβικής, η Δομινικανή Δημοκρατία ανέστρεψε την πτώση του προηγούμενου έτους, το Τρινιντάντ και Τομπάγκο έλαβαν θετική ροή επενδύσεων μετά από τρία χρόνια αρνητικών υπολοίπων και η Γουιάνα είδε μια πολύ σημαντική αύξηση από έτος σε έτος, όπως είχε κάνει το 2018, ενισχύθηκε από επενδύσεις στην εκμετάλλευση υδρογονανθράκων και σε συναφείς τομείς, οι οποίοι κατέταξαν τη χώρα ως τον δεύτερο μεγαλύτερο αποδέκτη ΑΞΕ της υποπεριοχής.

Πίνακας 1: Εισροές ΑΞΕ για τις χώρες της Νότιας Αμερικής και το Μεξικό

Χώρες	Εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ποσά σε εκ. USD)									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Αργεντινή	423.627	530.163	545.982	552.025	526.320	594.749	557.531	643.629	524.820	451.932
Βολιβία	622	859	1.060	1.750	657	555	335	712	302	-217
Βραζιλία	82.390	102.427	92.568	75.211	87.714	64.738	74.295	68.885	78.163	69.174

Χιλή	16.020	25.565	31.368	22.210	23.558	20.879	12.329	6.128	7.760	12.587
Κολομβία	6.430	14.647	15.040	16.210	16.169	11.621	13.858	13.701	11.299	13.989
Εκουαδόρ	166	646	567	727	772	1.323	764	630	1.388	974
Παραγουάη	556	464	727	313	550	480	493	745	329	596
Περού	8.455	7.682	13.622	9.826	3.930	8.314	6.739	6.860	6.194	6.313
Ουρουγουάη	2.191	2.690	6.394	987	4.085	2.673	-516	2.687	1.825	1.375
Βενεζουέλα	1.583	5.855	4.986	2.145	1.135	2.956	1.587	-68	886	934
Μεξικό	30.529	23.843	18.211	50.817	28.657	35.818	38.884	33.171	37.701	29.463

Μια ανάλυση των διαφορετικών συνιστωσών των ΑΞΕ αποκαλύπτει ότι οι εισροές κεφαλαίων από ενδοεταιρικά δάνεια, που μειώθηκαν κατά 60%, αντιπροσώπευαν το χαμηλότερο σύνολο το 2019, ενώ τα ίδια κεφάλαια και τα επανεπενδυμένα κέρδη αυξήθηκαν κατά 17% και 2%, αντίστοιχα, σε σχέση με το προηγούμενο έτος (Σχήμα 3). Η αύξηση των εισροών μετοχών μπορεί να θεωρηθεί ως θετικό σημάδι, καθώς αυτή η συνιστώσα δείχνει καλύτερα το ανανεωμένο ενδιαφέρον των εταιρειών για εγκατάσταση στις χώρες της περιοχής αν και θα πρέπει να σημειωθεί ότι η εισροή μετοχών εξακολουθούσε να είναι χαμηλότερη από αυτές που παρατηρούνταν μέχρι και το 2017. Την ίδια στιγμή, τα επανεπενδυμένα κέρδη ως ποσοστό των ΑΞΕ, που αντικατοπτρίζουν την εδραιωμένη εμπιστοσύνη των εταιρειών στην περιοχή, έφθασαν σε επίπεδο ρεκόρ το 2019 (41% του συνόλου των ΑΞΕ). Για το 2019, οι εισροές ΑΞΕ από δάνεια μεταξύ θυγατρικών και μητρικών εταιρειών αντιπροσώπευαν το 11% του συνόλου, το χαμηλότερο μερίδιο των συνιστωσών των ΑΞΕ της δεκαετίας.



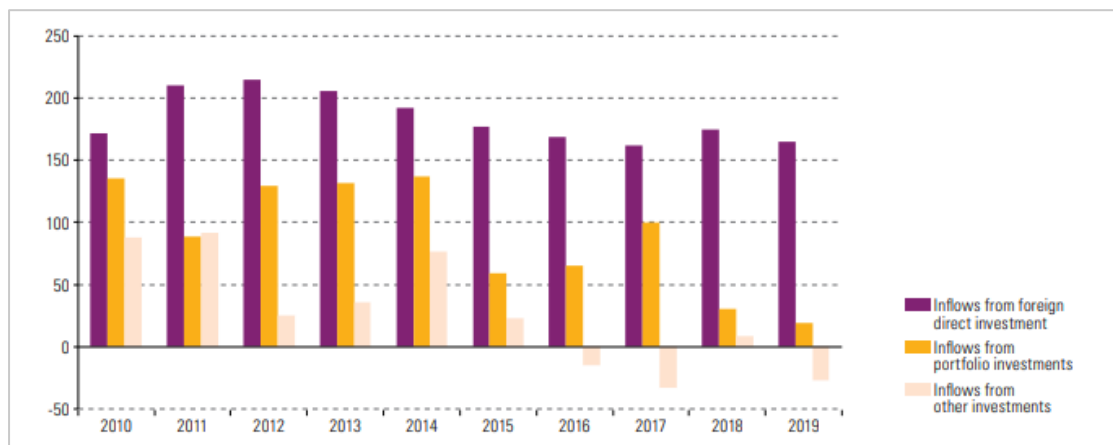
Σχήμα 3: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: εισροές ΑΞΕ, ανά συνιστώσες, 2010-2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

Οι εισροές μετοχών ήταν το λιγότερο ευμετάβλητο στοιχείο, αν και μειώθηκαν σταδιακά κατά τη διάρκεια της δεκαετίας. Το 2019, οι πέντε μεγαλύτεροι αποδέκτες ΑΞΕ της περιοχής ανέφεραν αύξηση των ιδίων κεφαλαίων από έτος σε έτος. Μάλιστα, η μείωση των εισροών ΑΞΕ που παρατηρήθηκε στη Βραζιλία και το Μεξικό το 2019 οφειλόταν σε χαμηλότερες εισροές από δάνεια μεταξύ θυγατρικών, καθώς οι εισροές από επανεπενδυμένα κέρδη αυξήθηκαν και στις δύο χώρες. Στη Χιλή, την Κολομβία και το Περού, η ετήσια αύξηση εξηγήθηκε από τις αυξημένες εισροές μετοχών και τα ενδοεταιρικά δάνεια, ενώ οι εισροές από επανεπενδυμένα κέρδη μειώθηκαν.

3.3 Εκροές κεφαλαίων με τη μορφή εισοδήματος ΑΞΕ στη Νότια Αμερική

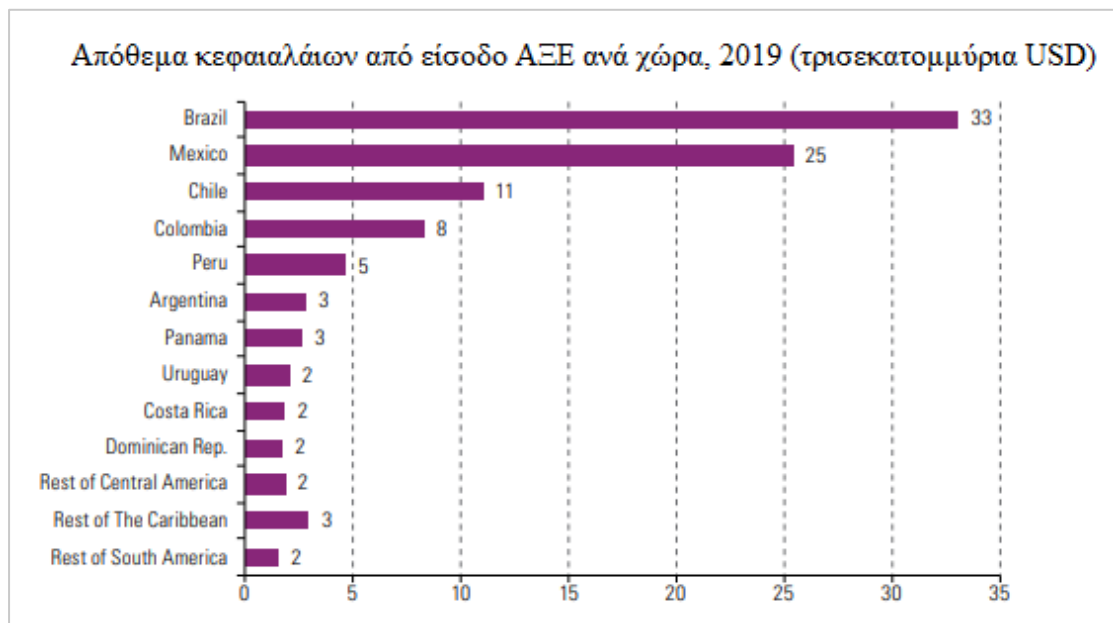
Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 2010, οι ΑΞΕ έγιναν η σημαντικότερη πηγή ξένων κεφαλαίων στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές του ισοζυγίου πληρωμών των χωρών της περιοχής, εξαιρουμένων των αποθεματικών (Σχήμα 4). Οι εισροές κεφαλαίων επενδύσεων χαρτοφυλακίου, που εισέρχονται απευθείας στις χρηματοπιστωτικές αγορές μέσω χρεογράφων, μετοχών ή αμοιβαίων κεφαλαίων, μειώθηκαν απότομα στην περιοχή από το 2015 και μετά, σε σύγκριση με τον μέσο όρο κατά το πρώτο εξάμηνο της δεκαετίας και σημείωσαν τα χαμηλότερα νούμερα της δεκαετίας το 2019. Οι εισροές από άλλους τύπους επενδύσεων — εμπορικές πιστώσεις ή δάνεια — μειώθηκαν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας και σημείωσαν αρνητικό αποτέλεσμα το 2019.



Σχήμα 4: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: διασυνοριακές εισροές κεφαλαίων, 2010-2019 (δισεκατομμύρια USD)

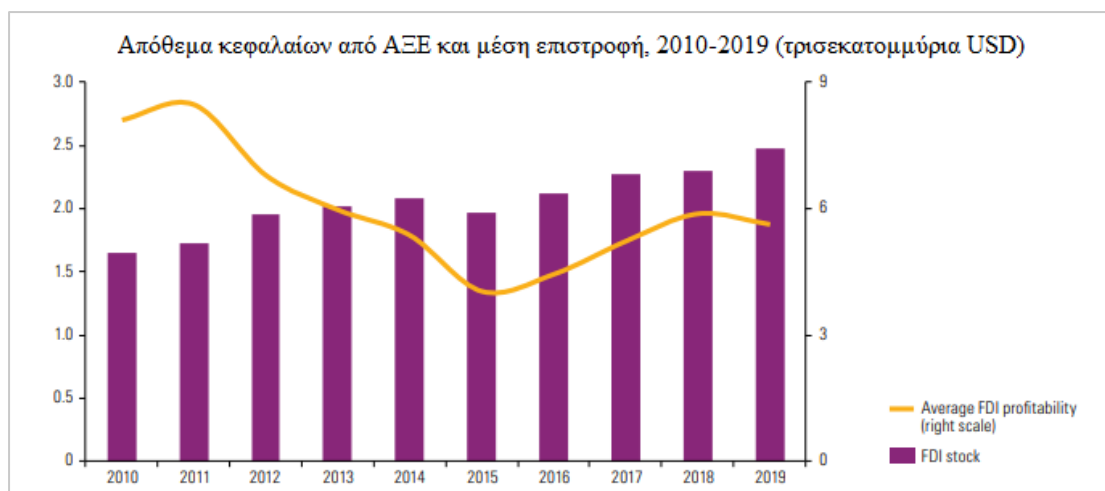
Πηγή: (ECLAC, 2020)

Με αυτόν τον τρόπο, η διαρκής είσοδος ΑΞΕ στη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική έχει δημιουργήσει ένα απόθεμα κεφαλαίων που το 2019 ανερχόταν σε σχεδόν 2,5 τρισεκατομμύρια δολάρια, με περίπου το 80% αυτών των επενδύσεων να βρίσκονται στη Βραζιλία, το Μεξικό, τη Χιλή και την Κολομβία (Σχήμα 5). Αυτό το απόθεμα δημιούργησε εκροές κεφαλαίων ως εισόδημα και ο λόγος αυτών των εκροών προς το απόθεμα κεφαλαίου υποδεικνύει τη μέση απόδοση των ΑΞΕ. Αυτός ο δείκτης κερδοφορίας κορυφώθηκε στις αρχές της δεκαετίας, έφτασε σε χαμηλό επίπεδο το 2015 και, προς το τέλος της δεκαετίας, ανέκαμψε (Σχήμα 6). Το 2019, η μέση κερδοφορία ήταν 5,6%, η οποία ήταν 0,2 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερη από το 2018 και εξακολουθεί να είναι χαμηλότερη από τα επίπεδα του 2010 και του 2011. Η μέση κερδοφορία δεν εξελίχθηκε ομοιόμορφα στις χώρες της περιοχής, αν και οι περισσότερες από αυτές κατέγραψαν πτώση σε σύγκριση με το πρώτο μισό της δεκαετίας, μια τάση παρόμοια με αυτή, παρατηρήθηκε και στον υπόλοιπο κόσμο.



Σχήμα 5: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: απόθεμα ΑΞΕ ανά χώρα, 2010-2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)



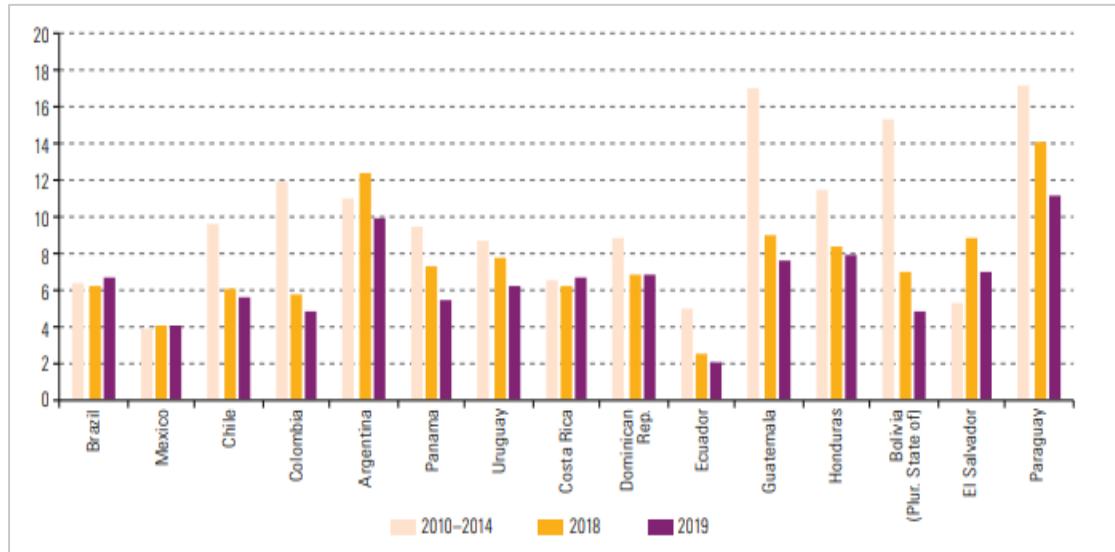
Σχήμα 6: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: ΑΞΕ απόθεμα και μέση απόδοση αποθέματος, 2010-2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

Για το 2018 και το 2019, η μέση κερδοφορία των ΑΞΕ δεν σημείωσε αύξηση σε καμία χώρα πλην της Βραζιλίας και της Κόστα Ρίκας, ενώ η αύξηση αυτή ήταν μικρή (0,4 ποσοστιαίες μονάδες) (Σχήμα 7). Σε σύγκριση με το πρώτο μισό της δεκαετίας, η μεγαλύτερη πτώση της κερδοφορίας καταγράφηκε σε χώρες όπου οι ΑΞΕ στις εξορυκτικές βιομηχανίες είχαν μεγαλύτερη βαρύτητα κατά τη διάρκεια της έκρηξης των τιμών των εμπορευμάτων όπως για παράδειγμα, στη Χιλή, τη Κολομβία, το Εκουαδόρ, τη Γουατεμάλα και το πολυεθνικό κράτος της Βολιβίας.

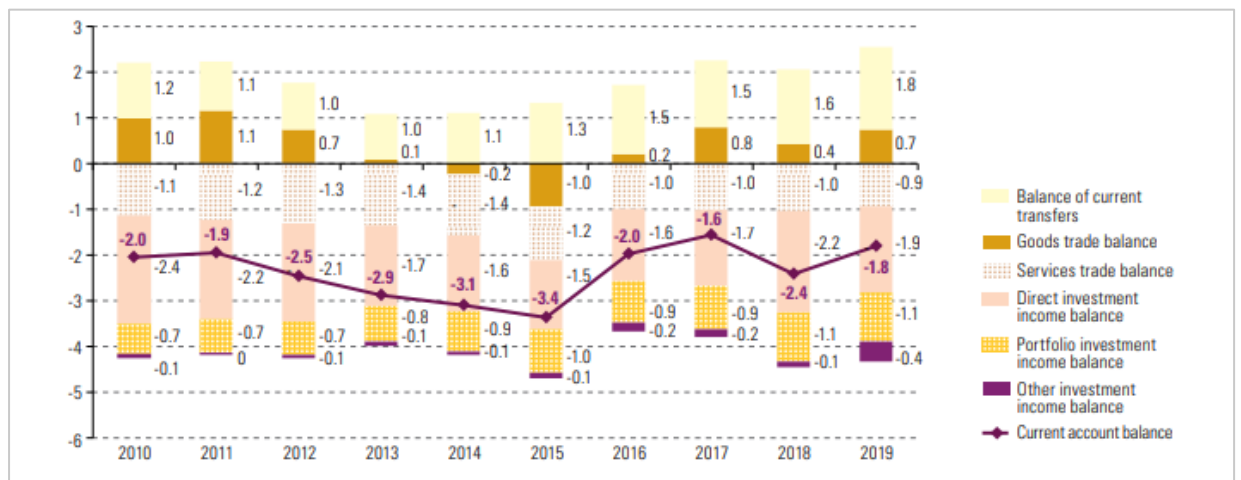
Οι εκροές κεφαλαίων λόγω εισοδημάτων από ΑΞΕ έχουν σημαντική επίδραση στο ισοζύγιο πληρωμών, παράγοντας που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά την προώθηση πολιτικών για την προσέλκυση επενδύσεων αυτού του είδους. Οι ΑΞΕ αποτελούν την πιο σταθερή διασυννοριακή εισροή κεφαλαίων και έχουν τη δυνατότητα να επηρεάσουν την ανάπτυξη και την απασχόληση, στον αντίποδα όμως το εισόδημα από ΑΞΕ επιδρά αρνητικά στο ισοζύγιο πληρωμών. Η περιοχή παρουσίασε έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών την τελευταία δεκαετία, το οποίο έφτασε το 1,8% του ΑΕΠ το 2019 (Σχήμα 8). Οι εκροές κεφαλαίων στο λογαριασμό εισοδήματος, στις οποίες περιλαμβάνονται τα έσοδα από ΑΞΕ και τα έσοδα από άλλες επενδύσεις, ήταν ο σημαντικότερος παράγοντας αυτού του αρνητικού ισοζυγίου (3,4% του ΑΕΠ). Ειδικότερα, τα έσοδα από ΑΞΕ, συμπεριλαμβανομένου του επαναπατρισμού των κερδών, ήταν ίσα με το 1,9% του ΑΕΠ της περιοχής το 2019, αφού κορυφώθηκαν στις αρχές της δεκαετίας και το 2018. Το 2019, η αύξηση των καθαρών τρεχουσών

μεταφορών και το μεγαλύτερο εμπορικό πλεόνασμα ήταν ανεπαρκή για να αντισταθμίσουν τις ελλείψεις στους λογαριασμούς υπηρεσιών και εισοδήματος.



Σχήμα 7: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: μέση απόδοση των ΑΞΕ, 2010-2014, 2018-2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)



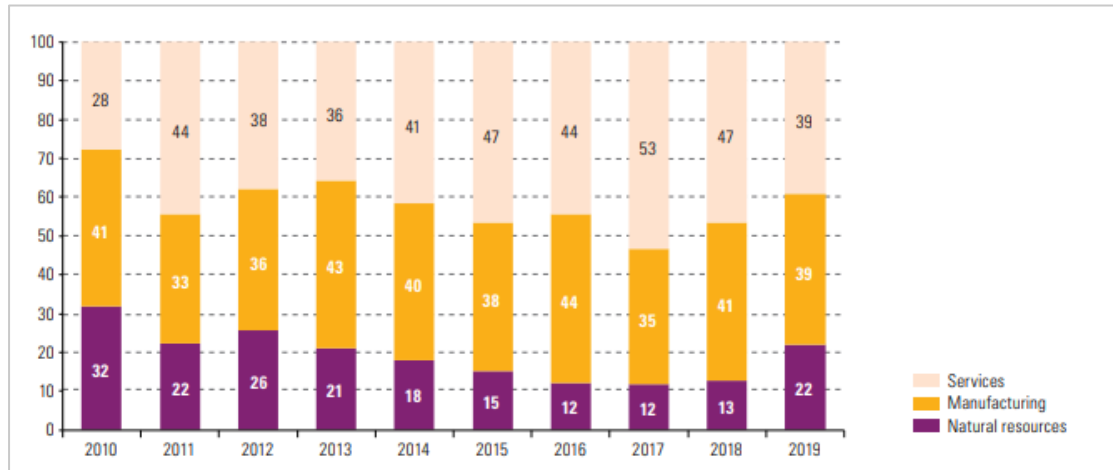
Σχήμα 8: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: τρεχούμενο ισοζύγιο πληρωμών ανά συνιστώσα ΑΞΕ, 2010-2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

3.4 Φυσικοί πόροι, πρόσβαση στις αγορές και ΑΞΕ

Η τομεακή σύνθεση των εισροών ΑΞΕ της περιοχής δείχνει ότι οι υπηρεσίες και η μεταποίηση ήταν οι πιο ελκυστικοί τομείς κατά τη δεκαετία του 2010, αντιπροσωπεύοντας το 42% και το 39% των συνολικών εισροών ξένων κεφαλαίων,

αντίστοιχα (Σχήμα 9). Οι επενδύσεις σε φυσικούς πόρους παρουσίασαν ισχυρά αποτελέσματα στις αρχές της δεκαετίας και στη συνέχεια μειώθηκαν στο ελάχιστο μεταξύ 2015 και 2018. Το 2019, ωστόσο, παρατηρήθηκε ένας βαθμός ανάκαμψης. Η πρόσφατη άνοδος μπορεί να εξηγηθεί από την αύξηση των επενδύσεων σε φυσικούς πόρους στη Βραζιλία, τη Χιλή, την Κολομβία και το Μεξικό.



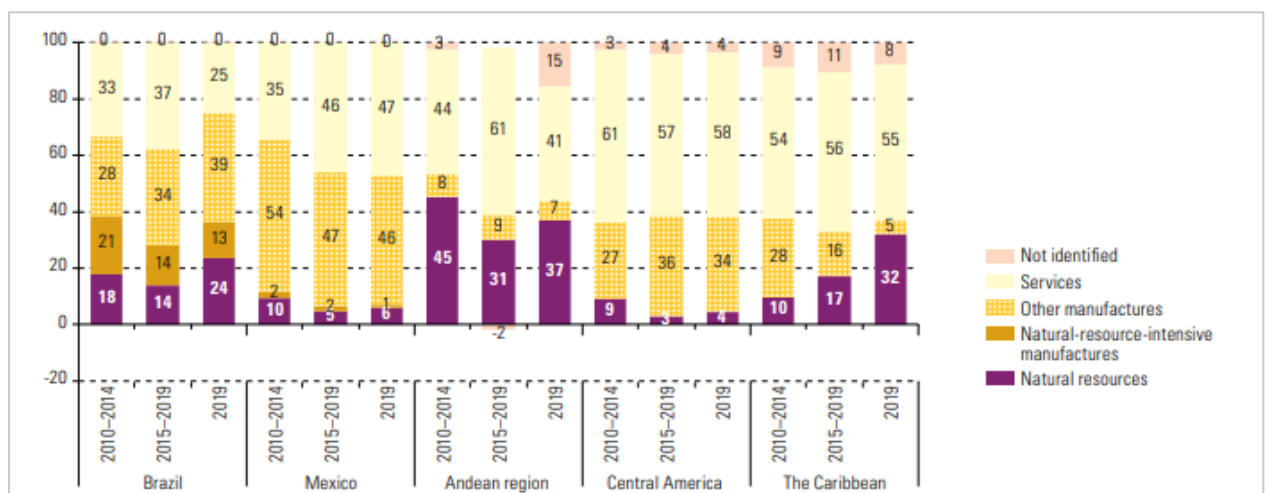
Σχήμα 9: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: τομεακή ανάλυση των εισροών ΑΞΕ, 2010-2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

Γενικά, η πρόσβαση στην αγορά είναι το κύριο κίνητρο για επενδύσεις σε υπηρεσίες, οι οποίες περιλαμβάνουν το εμπόριο, τις χρηματοοικονομικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες, τις μεταφορές και τα logistics, τις κατασκευές, την παροχή ηλεκτρικής ενέργειας, φυσικού αερίου και νερού, τις υπηρεσίες πληροφοριών και επικοινωνιών, τα ξενοδοχεία και την εστίαση και τα ακίνητα. Οι επενδύσεις που συνδέονται με τον τουρισμό ενδέχεται μπορούν να εξαιρεθούν, καθώς πολλές από αυτές έχουν ως κίνητρο τη δυνατότητα πρόσβασης σε τοποθεσίες φυσικού και πολιτιστικού ενδιαφέροντος. Στην περίπτωση της μεταποίησης, μεγάλο μέρος των ΑΞΕ προήλθε από την αναζήτηση αποτελεσματικότητας και πρόσβασης στην αγορά. Ωστόσο, το βάρος αυτού του τομέα οφείλεται κυρίως στις επενδύσεις στη Βραζιλία και το Μεξικό, οι οποίες αντιπροσώπευαν το 92% των ΑΞΕ της μεταποίησης μεταξύ 2010 και 2019, η Βραζιλία το 61% και το Μεξικό το 31%. Στις υπόλοιπες χώρες της περιοχής, οι σημαντικότεροι τομείς ήταν οι υπηρεσίες και οι φυσικοί πόροι, οι τελευταίοι ιδιαίτερα στη Νότια Αμερική.

Στη Νότια Αμερική, όπου υπάρχει αφθονία φυσικών πόρων στις εξορυκτικές βιομηχανίες, τον γεωργικό τομέα, τη δασοκομία και την αλιεία, οι επενδύσεις που αποσκοπούσαν στην πρόσβαση σε αυτούς τους πόρους ήταν πιο σημαντικές από ό,τι στους άλλους τομείς. Επί παραδείγματι στην Κολομβία, το 34% των ΑΞΕ του 2019 δαπανήθηκε σε φυσικούς πόρους. Στη Βραζιλία αν και ο κύριος αποδέκτης των ΑΞΕ ήταν ο μεταποιητικός τομέας, οι επενδύσεις σε φυσικούς πόρους αντιπροσώπευαν σχεδόν το ένα τέταρτο των εισροών (Σχήμα 10). Αυτό το ποσοστό ήταν ακόμη υψηλότερο στον Ισημερινό και στο πολυεθνικό κράτος της Βολιβίας, όπου οι επενδύσεις σε φυσικούς πόρους αντιστοιχούσαν στο 54% και στο 46% αντίστοιχα.

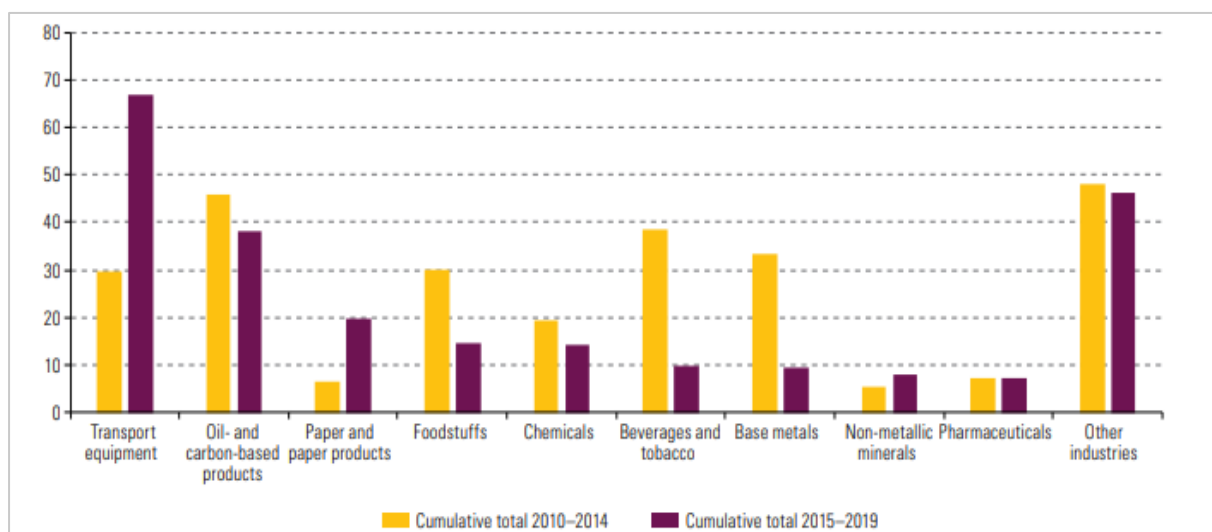
Στο Μεξικό, οι επενδύσεις οδήγησαν στην ανάπτυξη ορισμένων μεταποιητικών βιομηχανιών που είναι ενσωματωμένες σε παγκόσμιες αλυσίδες αξίας και προσανατολισμένες στην αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών: κυρίως στους τομείς της αυτοκινητοβιομηχανίας και των ηλεκτρονικών (ECLAC, 2019). Για το μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας, επομένως ο μεταποιητικός τομέας ήταν ο κύριος αποδέκτης ΑΞΕ στο Μεξικό, αν και το μερίδιό του μειώθηκε το 2019. Οι επενδύσεις στη μεταποίηση στην Κεντρική Αμερική, ενώ ήταν μικρότερης κλίμακας, βασίστηκαν και αυτές σε διεθνείς εταιρείες που βοήθησαν στην ανάπτυξη ορισμένων τομέων. Ένα παράδειγμα είναι η βιομηχανία ιατροτεχνολογικών προϊόντων στην Κόστα Ρίκα, όπου το 60% των ΑΞΕ που εισήχθησαν το 2019 πήγε στις κατασκευές. Στην Καραϊβική, αντίθετα, η ανάπτυξη της τουριστικής βιομηχανίας σημαίνει ότι οι περισσότερες ΑΞΕ επικεντρώνονται στις υπηρεσίες.



Σχήμα 10: Λατινική Αμερική και Καραϊβική (επιλεγμένες χώρες και υποπεριοχές): τομεακή ανάλυση των εισροών άμεσων ξένων επενδύσεων, 2010–2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

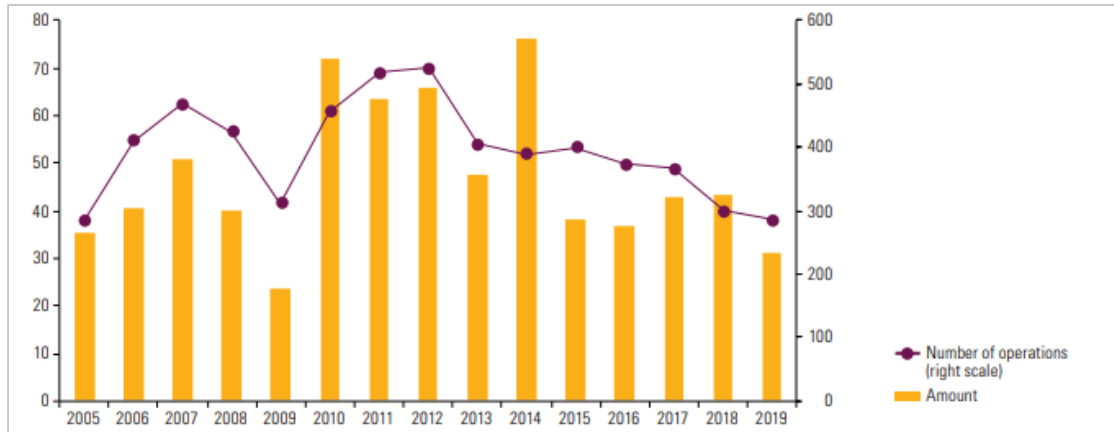
Η Βραζιλία και το Μεξικό είναι οι μεγαλύτεροι κόμβοι μεταποίησης στη Λατινική Αμερική, και αντιπροσώπευαν το μεγαλύτερο μέρος των ΑΞΕ της μεταποίησης της περιοχής. Συνυπολογίζοντας και τις δύο χώρες μαζί, οι βιομηχανίες με το μεγαλύτερο βάρος κατά τη διάρκεια της δεκαετίας ήταν η κατασκευή εξοπλισμού μεταφορών, όπου οι επενδύσεις αυξήθηκαν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 2010, και οι βιομηχανίες που συνδέονται με τους εξορυκτικούς τομείς, όπου οι επενδύσεις μειώθηκαν μεταξύ της πρώτης και της δεύτερης πενταετίας για την δεκαετία (Σχήμα 11). Αυτοί οι τομείς περιλαμβάνουν τα προϊόντα πετρελαίου και άνθρακα, τις βιομηχανίες βασικών μετάλλων, τη βιομηχανία τροφίμων και τον τομέα των ποτών και του καπνού.



Σχήμα 11: Βραζιλία και Μεξικό: εισροές ΑΞΕ στη μεταποιητική βιομηχανία ανά τομέα, 2010–2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

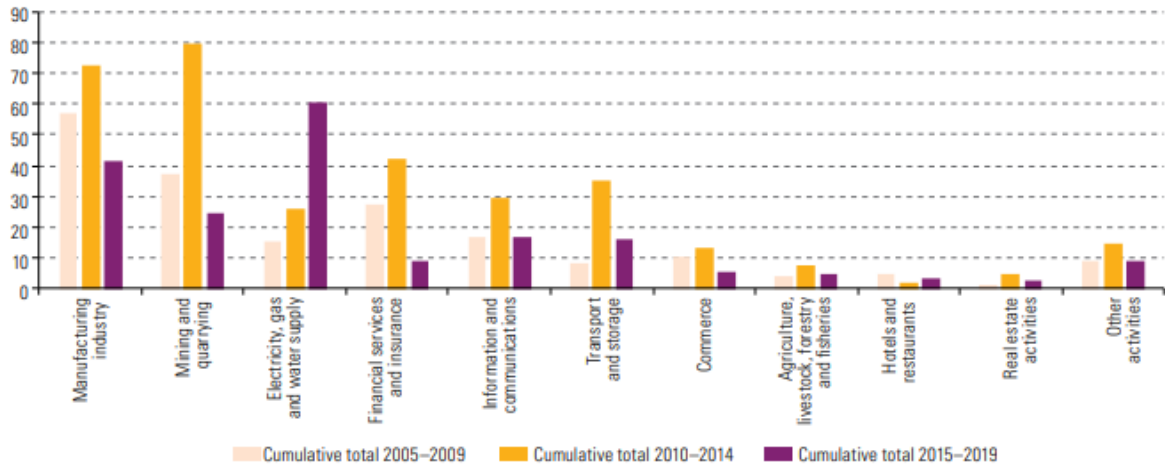
Ταυτόχρονα, οι επενδύσεις από διεθνείς εταιρείες μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών είχαν παρόμοια πορεία με τις εισροές ΑΞΕ, υψηλή δυναμικότητα κατά το πρώτο μισό της δεκαετίας που ακολουθήθηκε από σταθεροποίηση σε χαμηλότερες αξίες τα τελευταία πέντε χρόνια (Σχήμα 12). Το χαμηλότερο σημείο της δεκαετίας καταγράφηκε το 2019, όταν ο αριθμός των συγχωνεύσεων και εξαγορών που στόχευαν εταιρείες στη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική μειώθηκε κατά 28% σε σύγκριση με το 2018 και κατά 44% σε σύγκριση με τα επίπεδα του 2010.



Σχήμα 12: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές που στοχεύουν εταιρείες στην περιοχή, 2005–2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

Η τομεακή σύνθεση των συγχωνεύσεων και εξαγορών από διεθνείς εταιρείες εταιρειών αντανάκλα επίσης τις αλλαγές στις ΑΞΕ ανάμεσα στις δύο πενταετίες. Το πρώτο μίσο της δεκαετίας, η περιοχή βρισκόταν σε περίοδο οικονομικής επέκτασης με μέσους ετήσιους ρυθμούς ανάπτυξης 4,5% το 2011 και 2,9% το 2013, ενώ οι τιμές των εμπορευμάτων παρέμεναν υψηλές. Στο πλαίσιο αυτό, στις αρχές της δεκαετίας, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές αυξήθηκαν σε σύγκριση με την προηγούμενη πενταετία (2005-2009), κυρίως στη μεταποίηση, τον εξορυκτικό τομέα, τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και τις μεταφορές (Σχήμα 13). Τα τελευταία πέντε χρόνια της δεκαετίας, ωστόσο, ο όγκος των εργασιών αυτού του είδους έπεσε σε γενικές γραμμές, με εξαίρεση τις εταιρείες παροχής ηλεκτρικής ενέργειας, φυσικού αερίου και νερού —που προσέλκυσαν αυξανόμενο ενδιαφέρον από διεθνείς επενδυτές. Επίσης, για τα ξενοδοχεία και την εστίαση, αν και τα ποσά αυξήθηκαν, ήταν πολύ μικρότερα από αυτά που παρατηρήθηκαν από το 2005 έως το 2009.



Σχήμα 13: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές που στοχεύουν εταιρείες στην περιοχή ανά οικονομική δραστηριότητα, 2005–2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

Το 2019, ενόψει της αυξημένης παγκόσμιας αβεβαιότητας και των αυξανόμενων εμπορικών εντάσεων μεταξύ των Ηνωμένων Πολιτειών και της Κίνας, ο όγκος των συγχωνεύσεων και εξαγορών μειώθηκε σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος στις περισσότερες οικονομικές δραστηριότητες, με εξαίρεση την παροχή ηλεκτρικής ενέργειας, φυσικού αερίου και νερού, το εμπόριο και τον αγροτικό τομέα. Η ελκυστικότητα του ενεργειακού τομέα φαίνεται ξεκάθαρα από την ανάλυση των 20 μεγαλύτερων συναλλαγών το 2019, οι οποίες αντιπροσώπευαν το 78% του συνολικού ποσού των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών (Πίνακας 2).

Η μεγαλύτερη επιχειρηματική κίνηση του 2019 για την Νότια Αμερική ήταν η ιδιωτικοποίηση της Transportadora Asociada de Gas (TAG) της Βραζιλίας, η οποία διαθέτει το μεγαλύτερο δίκτυο διανομής φυσικού αερίου στη χώρα, αντιπροσωπεύοντας 4.500 km αγωγών και το 47% της υποδομής φυσικού αερίου της Βραζιλίας. Η TAG εξαγοράστηκε από μια κοινοπραξία με επικεφαλής τη γαλλική Engie και στην οποία συμμετέχει επίσης η канаδική Caisse de depot et placement du Quebec (CDPQ). Η κοινοπραξία κέρδισε τον διαγωνισμό που διεξήγαγε η Petrobras για την πώληση του 90% των μετοχών το 2019 και, στη συνέχεια, απέκτησε το υπόλοιπο 10% τον Ιούλιο του 2020. Η γαλλική Engie κατέχει τώρα το 65% της TAG (το ήμισυ μέσω της βραζιλιάνικης θυγατρικής της) και η Καναδική CDPQ το υπόλοιπο 35%. Στο Περού, μια κοινοπραξία υπό την ηγεσία της κινεζικής εταιρείας Hubei Energy Group αγόρασε τη Huallaga Generation Company, διαχειρήστρια του του

τρίτου μεγαλύτερου υδροηλεκτρικού σταθμού της χώρας, από τη βραζιλιάνικη εταιρεία Odebrecht. Οι δραστηριότητες στους τομείς των τηλεπικοινωνιών και των υδρογονανθράκων ήταν επίσης μεταξύ των κορυφαίων 20 συναλλαγών.

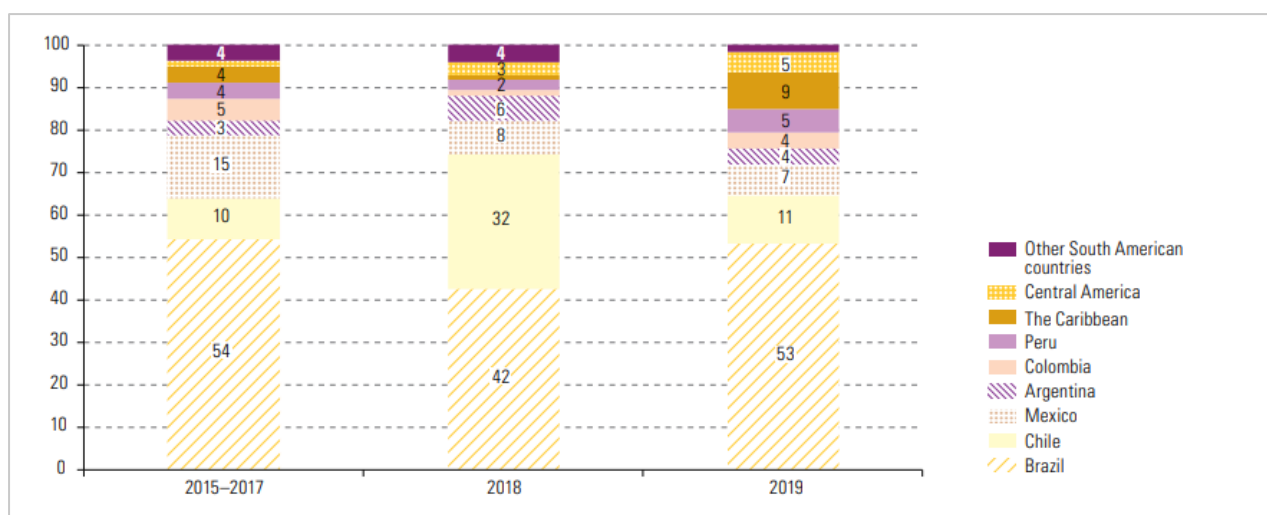
Πίνακας 2: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: 10 μεγαλύτερες διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές, 2019

Εταιρεία Αγοράς	Χώρα προέλευσης	Περιουσιακά στοιχεία που αποκτήθηκαν	Τοποθεσία περιουσιακού στοιχείου	Χώρα του πωλητή	Τομέας	Ποσό (εκατομμύρια USD)
Engie, Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ)	Γαλλία και Καναδάς	Transportadora Associada de Gas (TAG) (90%)	Βραζιλία	Βραζιλία	Ηλεκτρισμός και φυσικό αέριο	8.600
Delta Air Lines	ΗΠΑ	LATAM Airlines Groups (20%)	Χιλή	Χιλή	Αερομεταφορές	1.940
Parkland Fuel Corporation	Καναδάς	SOL Investments (75%)	Καραϊβική	Μπαρμπέντος	Διύλιση πετρελαίου και διανομή καυσίμων	1.612
China Three Gorges Corporation, Hubei Energy Group, CNIC Corporation Limited	Κίνα	Empresa de Generacion Huallaga	Περού	Βραζιλία	Υδροηλεκτρική Ενέργεια	1.390
Millicom International Cellular	Λουξεμβούργο	Telefonia Celular de Nicaragua, Telefonica Moviles Panama	Νικαράγουα, Παναμάς	Ισπανία	Τηλεπικοινωνίες	1.080
Petroliam Nasional Berhad (PETRONAS)	Μαλαισία	Tartaruga Verde field and Module III of the Espadarte field (50%)	Βραζιλία	Βραζιλία	Πετρέλαιο	951
Joyvio Agriculture Development	Κίνα	Australis Seafoods	Χιλή	Χιλή	Τρόφιμα	920
América Móvil	Μεξικό	Nextel Telecomunicações	Βραζιλία	ΗΠΑ και Ολλανδία	Τηλεπικοινωνίες	905
Lundin Mining Corporation	Καναδάς	Mineração Maracá Indústria e Comércio, from Yamana Gold	Βραζιλία	Καναδάς	Εξόρυξη	800

CGN Energy International Holdings	Χονγκ Κόνγκ	Cristalândia wind farm and Nova Olinda and Lapa solar plants	Βραζιλία	Ιταλία	Ανανεώσιμες πηγές	739
-----------------------------------	-------------	--	----------	--------	-------------------	-----

Μεταξύ των χωρών και των υποπεριφερειών προορισμού για αυτές τις συγχωνεύσεις και εξαγορές, η Βραζιλία ήταν η χώρα που προσέλκυσε το μεγαλύτερο ενδιαφέρον από διεθνικές εταιρείες το 2019, καθώς το 53% του συνολικού ποσού συγκεντρώθηκε εκεί (Σχήμα 14). Επιπλέον, οι πολύ μεγάλες συμφωνίες που καταγράφηκαν στην Καραϊβική και την Κεντρική Αμερική αύξησαν το μερίδιο αυτών των υποπεριφερειών σε σύγκριση με τον μέσο όρο των προηγούμενων ετών.

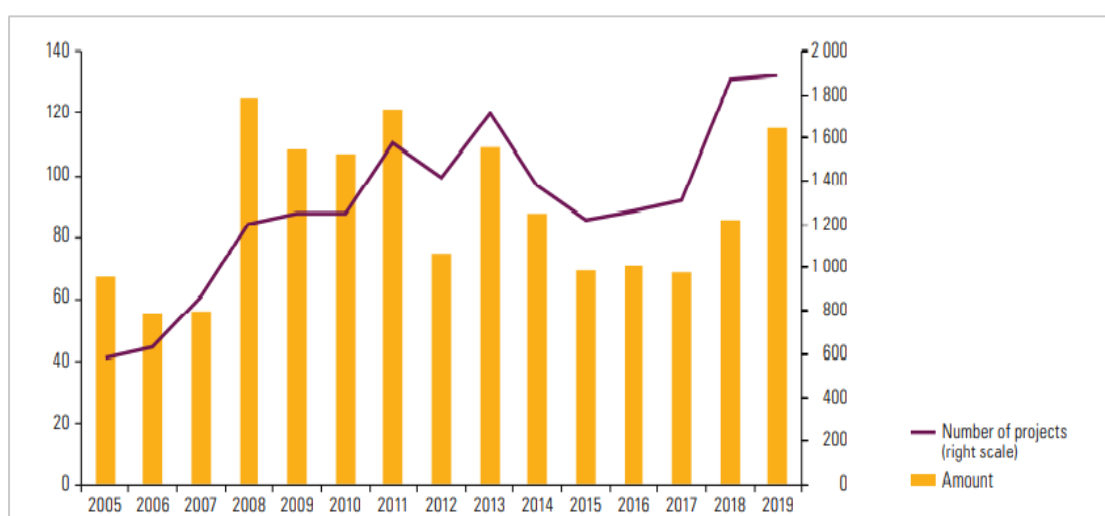
Αξιοσημείωτη στην Καραϊβική ήταν η αγορά της SOL Investments από την канаδική εταιρεία Parkland, μια εξαγορά που αφορούσε συνολικό ποσό 1,612 δισεκατομμυρίων USD. Η SOL Investments είναι ο μεγαλύτερος ανεξάρτητος έμπορος καυσίμων στην Καραϊβική και δραστηριοποιείται σε 22 διοικητικές υποενότητες της. Στην Κεντρική Αμερική, παρατηρήθηκε αυξημένη δυναμική στις μεταξύ εταιρείες τηλεπικοινωνιών, ιδιαίτερα εκείνων που εμπλέκονται σε δίκτυα κινητής τηλεφωνίας. Η ισπανική Telefonica πούλησε τα περιουσιακά της στοιχεία για να μειώσει το χρέος της και αποχώρησε από την περιοχή (Marco, 2019).



Σχήμα 14: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές που στοχεύουν εταιρείες στην περιοχή, 2015–2017, 2018-2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

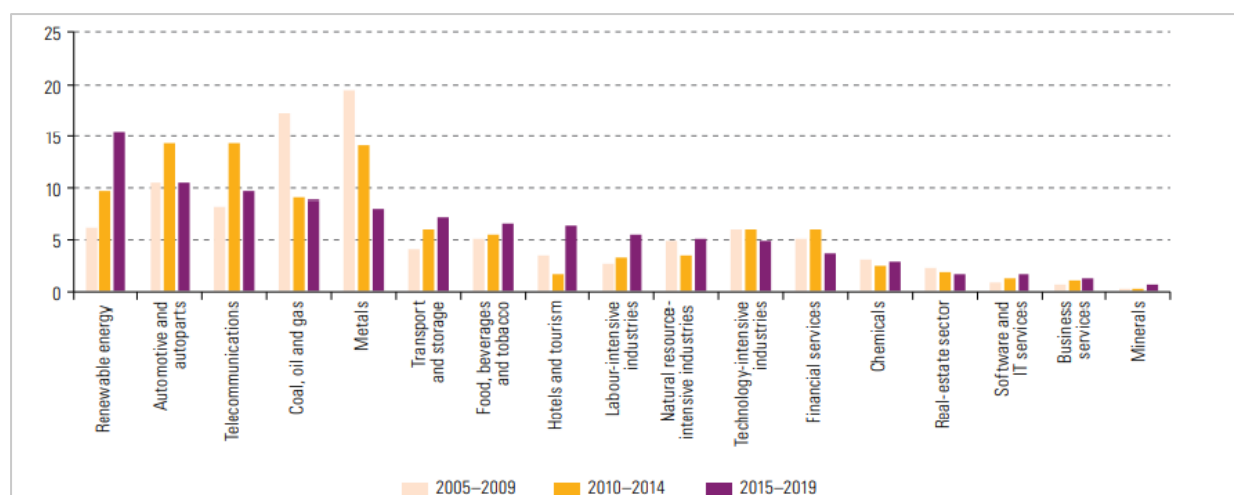
Σε αντίθεση με τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές, ο αριθμός των ανακοινωμένων επενδύσεων από ξένες εταιρείες στη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική ακολούθησε ανοδική τάση τα τελευταία 15 χρόνια (Σχήμα 15). Ωστόσο, η συσσωρευμένη αξία την τελευταία πενταετία ήταν χαμηλότερη σε σχέση με την αρχή της δεκαετίας. Τα ποσά που ανακοινώθηκαν από το 2015 έως το 2019 ήταν 18% χαμηλότερα από αυτά της περιόδου 2010-2014. Παρόλα αυτά, στο τέλος της δεκαετίας παρατηρήθηκε μια ανάκαμψη του ενδιαφέροντος των εταιρειών για την ανάληψη νέων έργων στην περιοχή, το 2019 η συνολική αξία των ανακοινώσεων που έγιναν αυξήθηκε κατά 35% σε σχέση με το επίπεδο του 2018.



Σχήμα 15: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: ανακοινώσεις επενδυτικών σχεδίων, 2005–2019 (δισεκατομμύρια USD και αριθμός έργων)

Πηγή: (ECLAC, 2020)

Το ανανεωμένο ενδιαφέρον για επενδύσεις στην περιοχή τα τελευταία χρόνια έχει επικεντρωθεί στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας. Οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, ειδικότερα, αντιπροσωπεύουν τις μεγαλύτερες ανακοινωμένες επενδύσεις από το 2015 (με εξαίρεση το 2017, όταν κατέλαβαν τη δεύτερη θέση μετά τις τηλεπικοινωνίες). Έτσι, υπό μεσοπρόθεσμη προοπτική, οι επενδυτικές ανακοινώσεις των διεθνών εταιρειών στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας αυξήθηκαν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας (Σχήμα 16). Με τη σειρά τους, εκείνοι οι τομείς που πρωτοστατούσαν στις μελλοντικές επενδυτικές κινήσεις στην περιοχή πριν από δέκα χρόνια —όπως τα ορυκτά μέταλλα, οι τηλεπικοινωνίες και η αυτοκινητοβιομηχανία— έχουν δει τα μερίδιά τους να υποχωρούν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας, ενώ άλλοι τομείς όπως οι μεταφορές και τα logistics, τα ξενοδοχεία και ο τουρισμός, έχουν αυξηθεί.



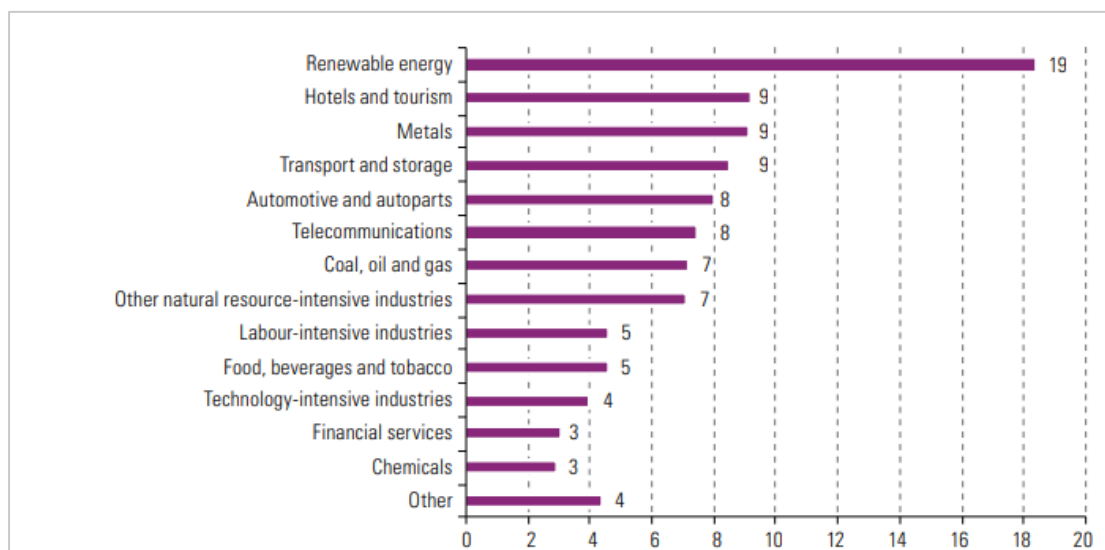
Σχήμα 16: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: ανακοινώσεις επενδυτικών σχεδίων ανά τομέα, 2005–2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

Ο υψηλότερος αριθμός ανακοινωμένων επενδύσεων στον τομέα των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας σημειώθηκε το 2019. Το συνολικό εκτιμώμενο ποσό ήταν περίπου 21 δισεκατομμύρια USD, που αντιπροσώπευε το 19% του συνόλου για τα έργα του έτους (Σχήμα 17). Όσον αφορά τον αριθμό των ανακοινωμένων επενδύσεων, έγιναν 120 ανακοινώσεις, πολύ περισσότερες από το προηγούμενο ρεκόρ των 63 που σημειώθηκε το 2013. Η Βραζιλία, η Χιλή και το Μεξικό αντιπροσώπευαν το 84% της αξίας των ανακοινώσεων των έργων ανανεώσιμων πηγών ενέργειας που έγιναν το 2019, λαμβάνοντας 37%, 29% και 18% του συνόλου, αντίστοιχα. Οι επιδόσεις της Κολομβίας ήταν επίσης αξιοσημείωτες για το 2019, λαμβάνοντας το 6% του συνόλου με την ανακοίνωση πέντε νέων έργων. Τρία εξ' αυτών ήταν έργα ηλιακής ενέργειας και δύο έργα αιολικής ενέργειας. Μελλοντικές επενδύσεις αναφέρθηκαν επίσης στην Παραγουάη, όπου ο Όμιλος ECB της Βραζιλίας ανακοίνωσε ένα έργο βιοκαυσίμων με βάση τη σόγια, και από στο Περού, με ανακοινώσεις από κινεζικές εταιρείες για έργα υδροηλεκτρικής και ηλιακής ενέργειας.

Οι ανακοινώσεις στον τομέα της εξόρυξης μετάλλων αυξήθηκαν επίσης το 2019, τέσσερα έργα εξόρυξης χαλκού ανακοινώθηκαν στο Περού, όπου το 62% του ανακοινωθέντος ποσού συγκεντρώθηκε σε αυτόν τον τομέα και ένα έργο για την εξόρυξη σιδήρου — το μεγαλύτερο έργο εξόρυξης της χώρας — ανακοινώθηκε στη Βραζιλία. Στον τομέα των μεταφορών και των logistics, το Περού ήταν και πάλι η χώρα με το μεγαλύτερο μελλοντικό έργο, όπου η κινεζική εταιρεία COSCO Shipping Ports

υπέγραψε συμφωνία με την περουβιανή εταιρεία εξόρυξης Volcan για την κατασκευή ενός τερματικού λιμένα πολλαπλών χρήσεων με επένδυση 3 δισεκατομμυρίων USD.



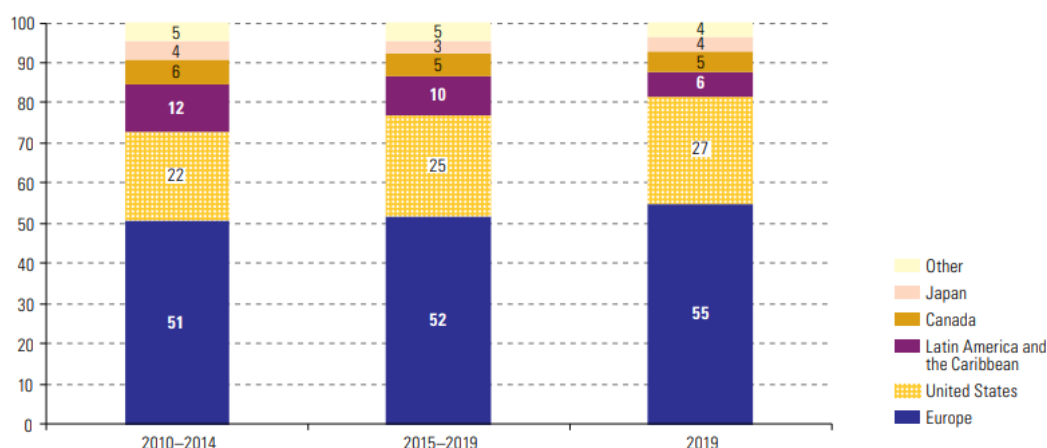
Σχήμα 17: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: ανακοινώσεις επενδυτικών σχεδίων ανά τομέα, 2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

Η αύξηση των ανακοινώσεων μελλοντικών επενδύσεων για το 2019 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην ανάληψη πολλαπλών επενδύσεων από την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Κίνα, ενώ οι μελλοντικές επενδύσεις από τις Ηνωμένες Πολιτείες παρέμειναν σταθερές σε σύγκριση με το 2018.

3.5 Οι ΑΞΕ από την ΕΕ και τις ΗΠΑ

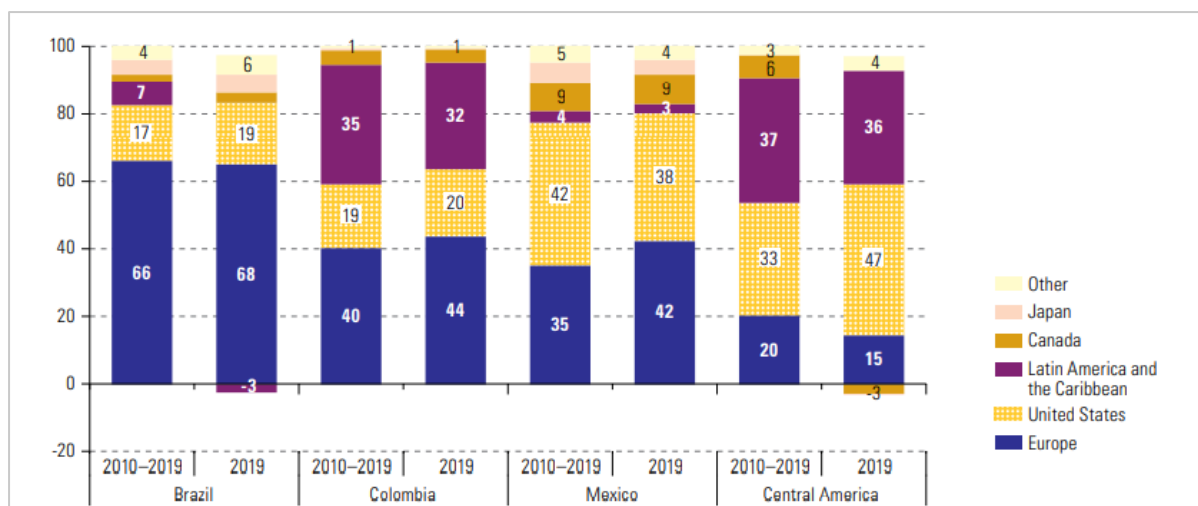
Οι χώρες προέλευσης των ΑΞΕ παρέμειναν σχετικά αμετάβλητες κατά τη διάρκεια της δεκαετίας. Ευρωπαϊκές και Αμερικάνικες εταιρείες αποτέλεσαν τους κύριους επενδυτές της περιοχής, αντιπροσωπεύοντας το 82% των εισροών του 2019 (Σχήμα 18). Με βάση τις διαθέσιμες πληροφορίες, μπορεί να συναχθεί το συμπέρασμα ότι μεταξύ της πρώτης και της δεύτερης πενταετίας σημειώθηκε πτώση των επενδύσεων από την Ευρωπαϊκή Ένωση —αν και το μερίδιό της στο σύνολο δεν μειώθηκε— από την Ιαπωνία και από Λατινική Αμερική και την Καραϊβική. Οι εισροές από τις Ηνωμένες Πολιτείες, αντίθετα, αυξήθηκαν. Η πτώση των ενδοπεριφερειακών επενδύσεων συνάδει με το γεγονός ότι οι υπερεθνικές εταιρείες της Λατινικής Αμερικής πραγματοποίησαν λιγότερες ΑΞΕ κατά την υπό εξέταση περίοδο. Το 2019, η κατανομή των χωρών και των περιοχών προέλευσης ήταν παρόμοια με αυτή που παρατηρήθηκε τα προηγούμενα πέντε χρόνια.



Σχήμα 18: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: ανάλυση των εισροών ΑΞΕ ανά προέλευση, 2010–2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

Η προέλευση των επενδύσεων, ωστόσο, διέφερε από τη μια χώρα στην άλλη. Οι διαφορές φαίνονται κυρίως μεταξύ της Νότιας Αμερικής από τη μία πλευρά και του Μεξικού και της Κεντρικής Αμερικής από την άλλη. Η Ευρώπη είχε μεγάλο αριθμό επενδύσεων στον Νότιο Κόνο, ιδιαίτερα στη Βραζιλία, ενώ οι Ηνωμένες Πολιτείες ήταν η κύρια χώρα προέλευσης για επενδύσεις που εισήλθαν στο Μεξικό την τελευταία δεκαετία και μία από τις σημαντικότερες χώρες προέλευσης για την Κεντρική Αμερική (Σχήμα 19). Παρόμοια δομή διατηρήθηκε το 2019, με εξαίρεση το Μεξικό, όπου τα στοιχεία αντιστράφηκαν, το 42% των ΑΞΕ προέρχονταν από την Ευρώπη και το 38% από τις Ηνωμένες Πολιτείες. Αυτή η αλλαγή συνέβη επειδή η ετήσια αύξηση των ροών από την Ευρώπη ήταν μεγαλύτερη από εκείνη από τις Ηνωμένες Πολιτείες, αυξήσεις 18% και 10%, αντίστοιχα. Ένα ενδιαφέρον στοιχείο είναι η υπεροχή της Λατινικής Αμερικής και της Καραϊβικής στην Κεντρική Αμερική και την Κολομβία, όπου τα περιφερειακά κεφάλαια αντιπροσώπευαν το 36% και το 33% των ΑΞΕ του 2019, αντίστοιχα.



Σχήμα 19: Λατινική Αμερική και Καραϊβική Λατινική Αμερική και Καραϊβική (επιλεγμένες υποπεριοχές και χώρες) ανάλυση των εισροών ΑΞΕ ανά προέλευση, 2010-2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

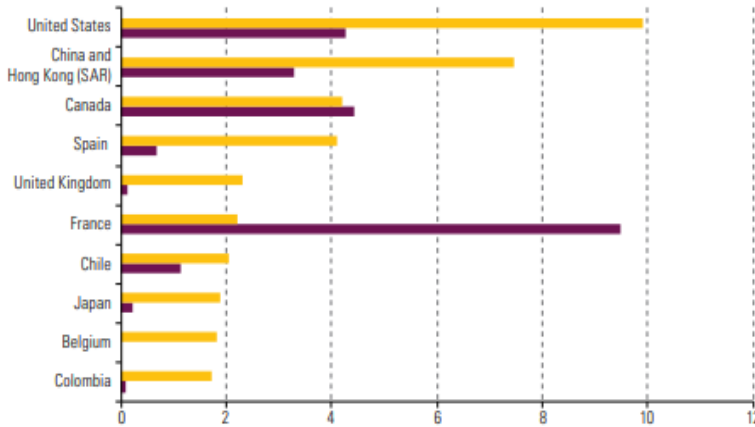
Η είσοδος κεφαλαίων μέσω τρίτων χωρών —όπως οι Κάτω Χώρες και το Λουξεμβούργο, που και οι δύο είναι αγορές που χρησιμοποιούνται συχνά από πολυεθνικές εταιρείες— καθιστά δύσκολο τον προσδιορισμό της προέλευσης αυτών των κεφαλαίων. Η Κίνα, για παράδειγμα, δεν εμφανίζεται ως σημαντική πηγή ΑΞΕ στα επίσημα στατιστικά στοιχεία, παρά το γεγονός ότι είχε αυξανόμενη παρουσία ως επενδυτής στην περιοχή την τελευταία δεκαετία. Σε μελέτη για την Βραζιλία υπολογίστηκε ότι το 80% των επενδύσεων κινεζικής προέλευσης που εισήλθαν στη χώρα το 2016 έφτασαν μέσω τρίτων χωρών, κυρίως του Λουξεμβούργου και της Ολλανδίας (Central Bank of Brazil, 2018). Για την απόκτηση μιας καλύτερης εικόνας, θα αναλυθούν δύο συμπληρωματικές πηγές δεδομένων:

- (i) Διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές περιουσιακών στοιχείων που βρίσκονται στις χώρες της περιοχής
- (ii) Ανακοινώσεις νέων επενδυτικών σχεδίων

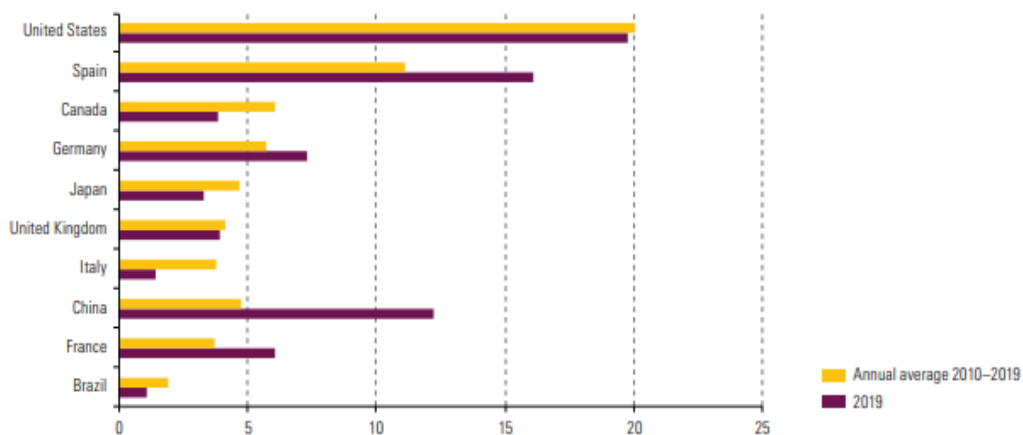
Η πρώτη πηγή δεδομένων αντανακλά το ενδιαφέρον για την απόκτηση επιχειρηματικών στοιχείων ήδη υπάρχουσας ισχύος, ενώ η δεύτερη το ενδιαφέρον για επένδυση στην ανερχόμενη οικονομική δυναμικότητα, η οποία αναμένεται να έχει συμφέροντα οικονομικά αποτελέσματα για την χώρα που επενδύει. Με βάση αυτές τις συμπληρωματικές πληροφορίες, φαίνεται ότι οι ευρωπαϊκές εταιρείες —κυρίως από την Ισπανία, το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Γερμανία, την Ιταλία και τη Γαλλία— και

εταιρείες της Βόρειας Αμερικής ήταν οι πιο δραστήριες. Ωστόσο, η σημασία των κινεζικών εταιρειών, ιδίως σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, είναι επίσης εμφανής (Σχήμα 20).

A. Διασυννοριακές συγχωνεύσεις και αγορές



B. Ανακοινωμένες επενδύσεις και έργα στην περιοχή



Σχήμα 20: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: συγχωνεύσεις και εξαγορές και ανακοινώσεις επενδυτικών σχεδίων ανά χώρα προέλευσης, 2010–2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

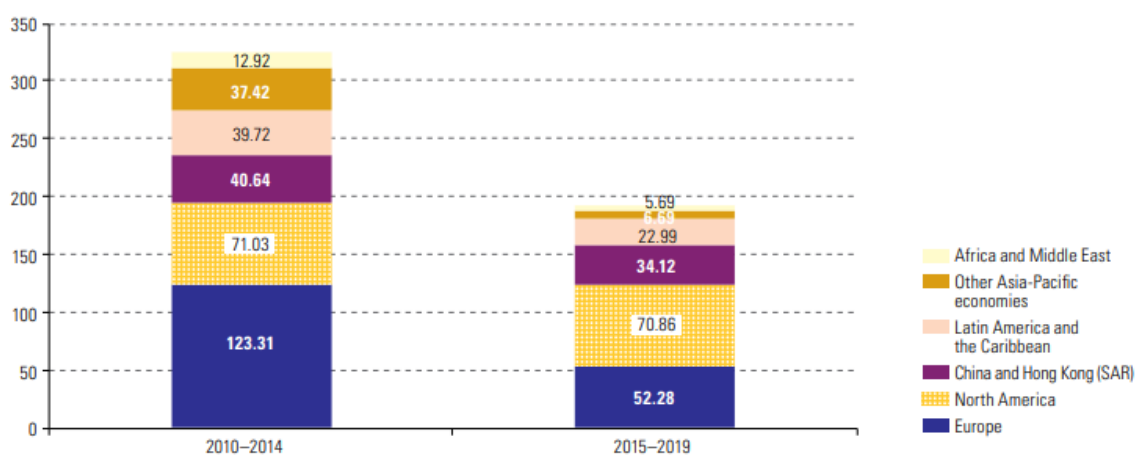
Το 2019, οι ΗΠΑ σημείωσαν πτώση στις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές τους στην περιοχή, ήταν τρίτες σε αριθμό μετά τη Γαλλία και τον Καναδά, δύο χώρες των οποίων η παρουσία αυξήθηκε λόγω των μεγάλων αγορών από τις εταιρείες τους. Οι δραστηριότητες των κινεζικών εταιρειών μειώθηκαν επίσης για το 2019, αλλά τα ποσά που εμπλέκονται στις ανακοινώσεις κινεζικών επενδύσεων ήταν υψηλότερα από τον ετήσιο μέσο όρο για τη δεκαετία. Αυτό οφειλόταν, πρώτον, στον διπλασιασμό του αριθμού των ανακοινώσεων μελλοντικών επενδύσεων που έγιναν (90 το 2019 σε σύγκριση με μέσο όρο 42 ετησίως την περίοδο 2014-2018) και, δεύτερον, στην έκταση

των προς πραγματοποίηση έργων. Για παράδειγμα, η COSCO Shipping Ports εξαγόρασε το 60% της εταιρείας Terminales Portuarios Chancay (TPCH) στο Περού και ανακοίνωσε επενδύσεις 3 δισεκατομμυρίων δολαρίων για την κατασκευή ενός λιμενικού σταθμού πολλαπλών χρήσεων. Στη Βραζιλία, υπογράφηκε συμφωνία με την κυβέρνηση της Para για την κατασκευή μιας σιδηροδρομικής γραμμής προς το λιμάνι της Barcarena για τη μεταφορά των εξαγωγίμων μεταλλευμάτων σιδήρου και άλλων φυσικών πόρων. Αυτή η γραμμή, με εκτιμώμενο κόστος επένδυσης περίπου 1,4 δισεκατομμυρίων USD, δεν είναι χωρίς αμφισβήτηση λόγω των περιβαλλοντικών του επιπτώσεων (Kemeny, 2020).

Η Κίνα έχει επίσης πραγματοποιήσει αρκετές επενδύσεις υποδομής στη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική που θα της επιτρέψουν μεγαλύτερο έλεγχο των προμηθειών που προέρχονται από την περιοχή. Αυτή η εξέλιξη τοποθέτησε τη χώρα μεταξύ των κύριων επενδυτών στη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική, γεγονός που ενίσχυσε περαιτέρω την θέση της ως μεγάλου εμπορικού εταίρου. Όσον αφορά τη συσσωρευμένη αξία της δεκαετίας, η Κίνα και η Ειδική Διοικητική Περιφέρεια του Χονγκ Κονγκ (SAR) της Κίνας κατέλαβαν τη δεύτερη θέση μετά τις Ηνωμένες Πολιτείες ως προέλευση των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών, αντιπροσωπεύοντας μεγαλύτερο όγκο εργασιών από αρκετές από τις παραδοσιακές επενδύτριες χώρες στην περιοχή, όπως η Ισπανία, ο Καναδάς, το Ηνωμένο Βασίλειο ή η Γαλλία.

Η μορφή που λαμβάνουν οι επενδύσεις προερχόμενες από την Κίνα και από τις συνήθεις επενδυτικές χώρες (ΗΠΑ, ΕΕ, Ιαπωνία) στην περιοχή είναι διαφορετική. Μεταξύ των εταιρειών των τριών κύριων επενδυτών, τα ποσά που συνδέονται με επενδυτικές ανακοινώσεις ήταν υψηλότερα από εκείνα για συγχωνεύσεις και εξαγορές. Αντίθετα, μεταξύ των κινεζικών εταιρειών, τα ποσά που σχετίζονται με συγχωνεύσεις και εξαγορές ήταν υψηλότερα από τα ποσά των ανακοινωθέντων επενδύσεων, πλην του έτους 2019. Αυτά τα στοιχεία δεν περιλαμβάνουν κατασκευαστικές συμβάσεις ή δημόσιες παραχωρήσεις σε κινεζικές εταιρείες, ιδίως στους τομείς των κατασκευών και των μεταφορών καθώς, δεν συνιστούν ΑΞΕ καθαυτές. Ωστόσο, πρόκειται για μια μορφή συμμετοχής κινεζικών εταιρειών στις οικονομίες της Λατινικής Αμερικής και της Καραϊβικής που συνέχισε να κινείται σε υψηλά επίπεδα μέχρι το τέλος της δεκαετίας.

Ταυτόχρονα, το ποσό που σχετίζεται με συγχωνεύσεις και εξαγορές μειώθηκε κατά 42% μεταξύ της πρώτης και της δεύτερης πενταετίας λόγω των μειωμένων εργασιών από εταιρείες από την Ευρώπη, την Ασία (ιδίως την Ιαπωνία και τη Σιγκαπούρη) και τη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική (Σχήμα 21). Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές ευρωπαϊκών εταιρειών έπεσαν σε γενικές γραμμές, με εξαίρεση τους τομείς παροχής ηλεκτρικής ενέργειας, φυσικού αερίου και νερού. Οι μεγαλύτερες μειώσεις σημειώθηκαν στα ορυχεία, τις μεταφορές και τις τηλεπικοινωνίες. Έτσι, το μερίδιο της Ευρώπης μειώθηκε από 38% μεταξύ 2010 και 2014 σε 27% μεταξύ 2015 και 2019. Τα ποσά που σχετίζονται με συγχωνεύσεις και εξαγορές από εταιρείες από την Κίνα και τη Βόρεια Αμερική, αντίθετα, παρέμειναν σταθερά και το μερίδιο των κεφαλαίων από αυτές τις δύο περιοχές αυξήθηκε από το πρώτο μισό της δεκαετίας στο δεύτερο. Το 2019, ωστόσο, η επέκταση της Κίνας μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών επιβραδύνθηκε σημαντικά σε όλο τον κόσμο και η περιοχή της Νοτίου Αμερικής δεν αποτέλεσε εξαίρεση. Αν και οι δραστηριότητες των κινεζικών εταιρειών αντιπροσώπευαν κατά μέσο όρο το 18% του όγκου των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών που ολοκληρώθηκαν στην περιοχή μεταξύ 2015 και 2019, το βάρος αυτών των εργασιών μειώθηκε τα τελευταία τρία χρόνια, πέφτοντας από το 34% επί του συνόλου, το 2017 σε 20% το 2018 και μόνο 9% το 2019.



Σχήμα 21: Λατινική Αμερική και Καραϊβική: διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές ανά περιοχή προέλευσης, 2010–2019

Πηγή: (ECLAC, 2020)

Κεφάλαιο 4^ο: Μεθοδολογία

4.1 Το εμπειρικό μοντέλο

Η εργασία πέραν της βιβλιογραφικής ανασκόπησης της σχέσης μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης, την εξετάζει και από μια εμπειρική σκοπιά με αντικείμενο της μελέτης, τις χώρες της νοτίου Αμερικής. Στην εμπειρική μελέτη ακολουθήθηκε το μοντέλο των Dihn et al. (2019), στο οποίο χρησιμοποιήθηκε ανάλυση πάνελ για 30 χώρες χαμηλού και μεσαίου εισοδήματος. Το μοντέλο της εργασίας τους ήταν το εξής:

$$LGDP_{it} = \beta_0 + \beta_1 FDI_{it} + \beta_2 M2_{it} + \beta_3 PRVT_{it} + \beta_4 DINV_{it} + \beta_5 HUM_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Όπου β_0 είναι ο σταθερός όρος της παλινδρόμησης, και $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ είναι οι συντελεστές των μεταβλητών και ε_{it} ο όρος διόρθωσης σφάλματος. Οι δείκτες i, t δείχνουν την χώρα και το έτος ($i = 1, 2, \dots, 9$ και $t = 1, 2, \dots, 30$). Για τον GDP σε τιμές 2015 χρησιμοποιήθηκε μεταβολή φυσικού λογαρίθμου (LGDP) για να μειωθεί η πιθανή ετεροσκεδαστικότητα. Στον Πίνακα 3 φαίνονται οι μεταβλητές του μοντέλου που χρησιμοποιήθηκε.

Πίνακας 3: Μεταβλητές του μοντέλου

Οικονομικός παράγοντας	Μεταβλητή	Σύμβολο	Περιγραφή	Μέτρηση
Εξαρτημένη Μεταβλητή				
Οικονομική ανάπτυξη	ΑΕΠ (2015)	GDP	ΑΕΠ σε τιμές 2015	USD
Ανεξάρτητη Μεταβλητή				
Άμεσες Ξένες Επενδύσεις	ΑΞΕ, % εισροές	FDI	Εισροές σε εγχώριες επιχειρήσεις με έλεγχο διαχείριση τουλάχιστον 10%	%ΑΕΠ
Ενδογενής Οικονομική Ανάπτυξη	M2	M2	Προσφορά χρήματος M2: χρήμα σε κυκλοφορία εκτός τραπεζών, αποταμιεύσεις, αποταμιεύσεις στο εξωτερικό και εκτός από χρήματα στο δημόσιο τομέα	%ΑΕΠ

Εγχώρια Οικονομική Ανάπτυξη	Εσωτερική πίστωση του ιδιωτικού τομέα	PRVT	Εγχώρια πίστωση, παρέχεται από το εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα, συμπεριλαμβανομένης της δημόσιας πίστωσης	%ΑΕΠ
Εγχώρια Κεφαλαιακά Αποθέματα	Συνολικές εγχώριες επενδύσεις	DINV	Συνολικές εγχώριες επενδύσεις	%ΑΕΠ
Ανθρώπινο Κεφάλαιο	Άτομα με δευτεροβάθμια εκπαίδευση και άνω	HUM	Αριθμός εισακτέων στη δευτεροβάθμια εκπαίδευση, συμπεριλαμβανομένων τόσο των δημόσιων όσο και ιδιωτική εκπαίδευση	%

4.2 Τεχνικές Εκτίμησης

Στην παρούσα ανάλυση χρησιμοποιούνται διάφορες τεχνικές για να εξεταστεί ο αντίκτυπος της μεταβλητής των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη. Αυτές οι τεχνικές εκτίμησης που χρησιμοποιούνται αφορούν τη διερεύνηση του αν οι χρονοσειρές είναι στάσιμες ή αν υπάρχει συνολοκλήρωση των σειρών και τι τάξεως είναι. Για την εκτίμηση της υπέρξεως μοναδιαίας ρίζας διενεργήθηκαν οι έλεγχοι LLC (Levin et al., 2002), IM (Pesaran & Shin, 1999), ADF (Dickey & Fuller, 1979) και PP (Phillips & Perron, 1988), ενώ το τεστ Johansen χρησιμοποιήθηκε για την εύρεση πιθανής συνολοκλήρωσης (cointegration) των σειρών, πριν χρησιμοποιηθεί η μέθοδος πλήρως τροποποιημένων ελαχίστων τετραγώνων (FMOLS) για την εκτίμηση της μακροπρόθεσμης σχέσης μεταξύ των άμεσων ξένων επενδύσεων και της οικονομικής ανάπτυξης.

4.3 Δεδομένα και περιγραφικά στατιστικά

Για την διερεύνηση της σχέσης μεταξύ των ΑΞΕ και της οικονομικής ανάπτυξης, χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα πάνελ από 9 χώρες τις νότιας Αμερικής, για την περίοδο 1990-2020. Η περίοδος αυτή επιλέχθηκε διότι αντανακλά την πρόσφατη οικονομική ιστορία των χωρών της νοτίου Αμερικής και επίσης συμπεριλαμβάνει και τους

τριγμούς που προήλθαν από την οικονομική κρίση του 2008. Όλα τα δεδομένα αντλήθηκαν από τα ανοιχτά δεδομένα της παγκόσμιας τράπεζας (WB, 2022). Οι χώρες της νοτίου Αμερικής αποτελούν χρήσιμο δείγμα ανάλυσης για τις ΑΞΕ καθώς διαχρονικά υπήρξαν αποδέκτες, κυρίως από τις ΗΠΑ και την Ευρώπη. Επιλέχθηκε να μην συμπεριληφθεί στην ανάλυση πάνελ η χώρα της Βενεζουέλας διότι υπήρξε έλλειψη οικονομικών στοιχείων από το 2015 και μετά, γεγονός που μπορεί να δημιουργούσε προβλήματα στην οικονομική ανάλυση. Στον πίνακα 4 και στον πίνακα 5 φαίνονται οι χώρες που συμπεριλήφθηκαν στην ανάλυση και τα περιγραφικά στατιστικά των οικονομικών δεικτών που χρησιμοποιήθηκαν, κατ' αναλογία με το μοντέλο των Dihn et al. (2019).

Πίνακας 4: Χώρες της ανάλυσης πάνελ

Αριθμός Χώρας (Πάνελ)	Χώρα
1	Αργεντινή
2	Βραζιλία
3	Βολιβία
4	Χιλή
5	Κολομβία
6	Εκουαδόρ
7	Παραγουάη
8	Περού
9	Βενεζουέλα

Πίνακας 5: Περιγραφικά στατιστικά μεταβλητών

	DINV	FDI	GDP	HUM	M2	PRVT
Μέση τιμή	21.24	2.92	2.89E+11	4105904.	44.57	34.93
Διάμεσος	20.95	2.44	1.23E+11	1877419.	38.38	27.33
Μέγιστο	70.51	12.47	1.87E+12	26317983	95.62	134.11
Ελάχιστο	9.68	-2.49	1.64E+10	163734.0	10.56	6.98

Τυπική απόκλιση	6.44	2.36	4.34E+11	6392327.	20.63	24.97
Αρ. παρατηρήσεων	209	209	209	209	209	209

Πίνακας 6: Συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών και παράγοντας πληθωριστικής διακύμανσης

Συσχέτιση	LGDP	FDI	DINV	HUM	M2	PRVT	VIF
LGDP	1.00						1.20
FDI	0.77	1.00					1.20
DINV	0.19	0.02	1.00				1.16
HUM	-0.23	-0.18	0.07	1.00			1.23
M2	0.22	0.33	0.33	0.16	1.00		3.25
PRVT	0.30	0.20	0.40	0.008	0.79	1.00	3.02

Ο Πίνακας 6 δείχνει τις συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών, γενικά οι συσχετίσεις κυμάνθηκαν σε σχετικά ασθενή επίπεδα πλην της προσφοράς χρήματος (M2) και της εσωτερικής πίστωσης του ιδιωτικού τομέα (PRVT) (0.79). Τα αποτελέσματα του VIF (Variance-inflating factor) είναι αρκετά χαμηλά, γεγονός που δηλώνει πως η πολυγραμμικότητα του μοντέλου είναι μικρή.

Κεφάλαιο 5^ο: Αποτελέσματα

5.1 Έλεγχος ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας

Για να ελεγχθεί αν η χρονοσειρές των μεταβλητών που θα χρησιμοποιηθούν στην παλινδρόμηση είναι στάσιμες και για να προσδιοριστεί το επίπεδο συνολοκλήρωσης των επιλεγμένων μεταβλητών, χρησιμοποιήθηκε μια σειρά από ελέγχους, όπως ο έλεγχος LLC (Levin et al., 2002), IM (Pesaran & Shin, 1999), ADF (Dickey & Fuller, 1979), και PP (Phillips & Perron, 1988). Από τους ελέγχους προέκυψε πως μόνο οι ΑΞΕ ήταν στάσιμες στο επίπεδο, ενώ όλες οι μεταβλητές ήταν στάσιμες μετά από μια διαφορά.

Πίνακας 7: Έλεγχος ύπαρξης μοναδιαίας ρίζας

Μεταβλητή	LLC test	IM test	ADF test	PP test
Στο επίπεδο				
LGDP	-4.85***	-0.55	23.00	20.07
FDI	-3.76***	-4.62***	57.89***	64.91***
DINV	-1.09	-2.36***	30.79**	23.86
HUM	-1.27*	0.93	11.65	17.39
M2	1.23	2.812	9.145	10.27
PRVT	3.78	4.04	5.44	7.64
1^η Διαφορά				
LGDP	-0.69	-3.57***	45.66***	45.57***
FDI	-7.42***	-11.89***	150.42***	239.95***
DINV	-9.85***	-9.9***	124.23***	133.07***
HUM	-9.63***	-6.99***	94.86***	70.85***
M2	-6.44***	-9.35***	115.13***	167.80***
PRVT	-4.07***	-5.43***	65.39***	87.71***
Σημείωση: ***,**, * είναι τα αντίστοιχα επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας 1%,5% και 10%. Για τις βέλτιστες υστερήσεις χρησιμοποιήθηκε το AIC κριτήριο.				

5.2 Έλεγχος συνολοκλήρωσης

Στην συνέχεια, εξετάστηκε η ύπαρξη μακροχρόνιας σχέσης μεταξύ των μεταβλητών, για να διαπιστωθούν πιθανές μακροχρόνιες σχέσεις χρησιμοποιήθηκε ο έλεγχος συνολοκλήρωσης (cointegrated) Johansen για δεδομένα πάνελ. Σύμφωνα με τον έλεγχο φαίνεται να υπάρχουν 4 διανύσματα συνολοκλήρωσης σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%. Αυτό σημαίνει πως, υπάρχει μια μακροπρόθεσμη σχέση μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής και των ανεξάρτητων μεταβλητών στο προτεινόμενο ερευνητικό μοντέλο.

Πίνακας 8: Έλεγχος συνολοκλήρωσης Johansen-Fischer

Έλεγχος βαθμίδας συνολοκλήρωσης (Trace and Maximum Eigenvalue)				
Ευκαζόμενη	Fisher Stat.*		Fisher Stat.*	

Αριθμός συνολοκληρω μένων εξισώσεων	Trace test	p.	Max-eigen test	p
Κάμια	150.7	0.0000	92.00	0.0000
Το πολύ 1	106.9	0.0000	63.04	0.0000
Το πολύ 2	86.25	0.0000	71.25	0.0000
Το πολύ 3	62.59	0.0000	53.09	0.0000
Το πολύ 4	25.26	0.0136	25.04	0.0146
Το πολύ 5	15.23	0.2292	15.23	0.2292

* Οι τιμές p υπολογίστηκαν βάσει της ασυμπτωτικής κατανομής χ^2

5.3 Πολυπαραγοντικό συνολοκληρωμένο μοντέλο VECM

Τα εμπειρικά ευρήματα από τον έλεγχο συνολοκλήρωσης (Πίνακας 8) υποδηλώνουν ότι οι μεταβλητές κινούνται μαζί μακροπρόθεσμα. Ως εκ τούτου, είναι σκόπιμο να χρησιμοποιηθεί το πολυπαραγοντικό συνολοκληρωμένο μοντέλο (VECM) για να εξεταστούν τόσο οι μακροπρόθεσμες όσο και οι βραχυχρόνιες σχέσεις μεταξύ αυτών των μεταβλητών. Το VECM είναι ένα βραχυχρόνιο μοντέλο όπου η βραχυχρόνια απόκλιση πρέπει να προσαρμοστεί από τη μακροχρόνια ισορροπία. Το μοντέλο στην παρούσα έρευνα διαμορφώθηκε ως εξής βάσει των μεταβλητών:

$$\begin{aligned}
 \Delta LGDP_{it} = & \theta_{1i} + \sum_{k=1}^n \theta_{11ik} \Delta LGDP_{it-k} + \sum_{k=1}^n \theta_{12ik} \Delta M2_{it-k} + \sum_{k=1}^n \theta_{13ik} \Delta PRVT_{it-k} \\
 & + \sum_{k=1}^n \theta_{14ik} \Delta DINV_{it-k} + \sum_{k=1}^n \theta_{15ik} \Delta FDI_{it-k} + \sum_{k=1}^n \theta_{16ik} \Delta HUM_{it-k} \\
 & + \lambda_{1i} ECT_{it-1} + \varepsilon_{1it}
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

Το Δ υποδηλώνει την πρώτη διαφορά της χρονοσειράς και n είναι το βέλτιστο μήκος υστέρησης που προσδιορίζεται από το Akaike Information Criterion (AIC). Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων παρουσιάζονται στον Πίνακα 9. Στην εξίσωση (2), ο υστερημένος όρος σφάλματος (ECT), προέκυψε αρνητικός και στατιστικά σημαντικός,

αυτό σημαίνει πως οι μεταβλητές FDI, M2, HUM, DINV και PRVT καθορίζουν την οικονομική ανάπτυξη (GDP). Στο μοντέλο οι συντελεστές θ_{1i} , δείχνουν την βραχυχρόνια σχέση μεταξύ GDP και των σχετικών μεταβλητών.

Πίνακας 9: Μοντέλο VECM

Μεταβλητές	$\Delta(\text{LGDP})$
CointEq1	-0.002434**
	[-2.61]
$\Delta(\text{LGDP}(-1))$	0.284764***
	[3.21]
$\Delta(\text{LGDP}(-2))$	0.023
	[0.26]
$\Delta(\text{FDI}(-1))$	0.000199*
	[0.128]
$\Delta(\text{FDI}(-2))$	0.000216
	[0.148]
$\Delta(\text{M2}(-1))$	0.001390*
	[1.69]
$\Delta(\text{M2}(-2))$	-0.000955
	[-1.14]
$\Delta(\text{HUM}(-1))$	-6.65
	[-0.74]
$\Delta(\text{HUM}(-2))$	-6.58
	[-0.82]
$\Delta(\text{DINV}(-1))$	-0.001586*
	[-1.87]
$\Delta(\text{DINV}(-2))$	0.000419
	[0.49]
$\Delta(\text{PRVT}(-1))$	0.000189
	[0.22]
$\Delta(\text{PRVT}(-2))$	0.000344
	[0.39]
C	0.021***
	[4.51]
Σημείωση: ***, **, * είναι τα αντίστοιχα επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας 1%, 5% και 10%.	

Από τα αποτελέσματα της VECM, παρουσιάστηκαν κάποιες βραχύχρονες και στατιστικά σημαντικές σχέσεις μεταξύ ΑΕΠ και μεταβλητών. Για την βασική σχέση που αφορούσε την εμπειρική έρευνα μεταξύ ΑΕΠ και ΑΞΕ, εμφανίστηκε μια μικρή θετική και στατιστικά για υστέρηση των ΑΞΕ μιας περιόδου, ενώ η σχέση μεταξύ ΑΕΠ και ΑΞΕ με χρονική υστέρηση δύο περιόδων δεν ήταν στατιστικά σημαντική. Βρέθηκε επίσης θετική και στατιστικά σημαντική βραχυχρόνια σχέση μεταξύ προσφοράς

χρήματος (M2) και ΑΕΠ για μια χρονική υστέρηση. Τέλος σε βραχυχρόνια διάσταση βρέθηκε αρνητική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ συνολικών εγχώριων επενδύσεων (DINV) και ΑΕΠ για χρονική υστέρηση μιας περιόδου.

5.4 Εκτίμηση πλήρως τροποποιημένων ελαχίστων τετραγώνων (FMOLS)

Οι μακροχρόνιες εκτιμήσεις στην παρούσα εργασία έγιναν με την εκτίμηση πλήρως τροποποιημένων ελαχίστων τετραγώνων (FMOLS) (Fully Modified Least Squares estimation). Τόσο η (FMOLS) όσο και η εκτίμηση Δυναμικών ελαχίστων τετραγώνων (DOLS) χρησιμοποιούνται συχνά για τη διερεύνηση μακροχρόνιων σχέσεων (Vo et al., 2019). Στην παρούσα έρευνα χρησιμοποιήθηκε η (FMOLS), εξ αιτίας του ότι οι εκτιμήσεις FMOLS και DOLS είναι ασυμπτωτικά ισοδύναμες για δεδομένα με παρατηρήσεις υψηλότερες από 60 (Banerjee, 1999). Τα εμπειρικά ευρήματα παρουσιάζονται της FMOLS φαίνονται στον Πίνακα 10. Οι μακροπρόθεσμες επιδράσεις που προέκυψαν στατιστικά σημαντικές ήταν αυτές ανάμεσα σε ΑΞΕ, συνολικές εγχώριες επενδύσεις (DINV) και ανθρώπινου κεφαλαίου (HUM). Ειδικότερα η μακροπρόθεσμη σχέση μεταξύ ΑΕΠ και ΑΞΕ προέκυψε αρνητική ενώ οι σχέσεις με τις εγχώριες επενδύσεις και το ανθρώπινο κεφάλαιο ήταν θετικές.

Πίνακας 10: Αποτελέσματα FMOLS

Μεταβλητή	FDI	M2	DINV	PRVT	HUM
Συντελεστής	-0.34**	0.07	0.66***	0.049	8.52***
t-statistic	-3.06	1.24	14.30	1.13	4.01
Σημείωση: ***,** είναι τα αντίστοιχα επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας 1% και 5%.					

Κεφάλαιο 6^ο: Συμπεράσματα

Η εμπειρική μελέτη είχε ως στόχο την διερεύνηση και την εκτίμηση της σχέσης μεταξύ ΑΞΕ και οικονομικής ανάπτυξης, για 9 αναπτυσσόμενες χώρες της νοτίου Αμερικής (Αργεντινή, Βραζιλία, Βολιβία, Χιλή, Εκουαδόρ, Κολομβία, Παραγουάη, Περού, Ουρουγουάη) για την περίοδο 1990-2020. Η εκτίμηση έγινε σε δύο χρονικές κλίμακες, βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα χρησιμοποιώντας τις μεθόδους VECM και FMOLS αντίστοιχα. Τα αποτελέσματα της μελέτης συμβάλλουν στη βιβλιογραφία σχετικά με τη σχέση μεταξύ ΑΞΕ και ανάπτυξης στις αναπτυσσόμενες χώρες με

εστίαση στην πρόσφατη οικονομική ιστορία, συμπεριλαμβανομένης και της χρηματοπιστωτικής οικονομικής κρίσης του 2008.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα από τη μελέτη μπορούν να συνοψιστούν ως εξής. Πρώτον, οι ροές κεφαλαίων ΑΞΕ στις χώρες που μελετήθηκαν φαίνεται να έχουν θετικά αποτελέσματα βραχυπρόθεσμα αλλά εμφανίζουν αρνητική επίδραση μακροπρόθεσμα. Δεύτερον, οι συνολικές εγχώριες επενδύσεις έχουν αρνητικές επιπτώσεις σε βραχυχρόνια κλίμακα, οι οποίες μετατρέπονται σε θετικές μακροχρόνιες επιδράσεις. Η προσφορά χρήματος έχει θετικές επιδράσεις στο ΑΕΠ βραχυπρόθεσμα, ενώ υπό μακροπρόθεσμη προοπτική φαίνεται πως δεν εντοπίζεται κάποια επίδραση. Δεν προέκυψε καμία ειδική σύνδεση μεταξύ της εγχώριας ιδιωτικής πίστωσης σε καμία χρονική διάσταση. Τέλος το ανθρώπινο κεφάλαιο φαίνεται ότι επενεργεί θετικά στην οικονομική ανάπτυξη.

Τα συμπεράσματα της παρούσας εργασίας φαίνεται πως έρχονται σε αντίθεση με άλλες έρευνες γύρω από τις ΑΞΕ και την οικονομική ανάπτυξη (Alfaro et al., 2004; Caves, 1974; Blomström et al., 1994; Blomström & Kokko, 2002), αν και υπάρχουν έρευνες που καταλήγουν σε ανάλογα συμπεράσματα (Alalayah, 2010; Xu, 2000). Σε έρευνα που αφορούσε μεγαλύτερο δείγμα χωρών της λατινικής Αμερικής βρέθηκε πως οι ΑΞΕ δεν αποτελούν μηχανισμό που επιταχύνει την οικονομική ανάπτυξη, πέραν των χωρών υψηλού εισοδήματος (Alvarado et al., 2017). Από την έρευνα φαίνεται παρόλα αυτά πως οι ΑΞΕ μπορούν να έχουν θετική επίδραση βραχυπρόθεσμα, πιθανώς αυτό το γεγονός να μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την διαμόρφωση της άμεσης οικονομικής πολιτικής των χωρών. Επίσης, δεν πρέπει να παραγνωριστεί το γεγονός πως οι ΑΞΕ ποικίλουν και πως επενεργούν διαφορετικά αναλόγως με τα χαρακτηριστικά τους.

Σαν πρόταση ως προς την κυβερνητική πολιτική, η υποστήριξη των συνολικών εγχώριων επενδύσεων και η επένδυση στο ανθρώπινο κεφάλαιο φαίνεται πως είναι κρίσιμοι παράγοντες με θετική μακροπρόθεσμη επίδραση, που πιθανώς μπορεί να ισοσκελίσει τις αρνητικές μακροπρόθεσμες επιδράσεις των ΑΞΕ. Κλείνοντας, πρέπει κανείς να αναφερθεί στους περιορισμούς της παρούσας ερευνητικής εργασίας. Ο πρώτος περιορισμός αφορά τις διαφορετικές δυναμικές των υπό εξέταση χωρών και τις εγγενείς ανομοιογένειες τους. Ο δεύτερος περιορισμός είναι πως μέσα στα δεδομένα περιλήφθηκαν έτη στα οποία υπήρξαν έντονες οικονομικές ανισοροπίες προερχόμενες από τη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.

Βιβλιογραφία

Aggarwal, R. and J.K. Weekly (1982). “Foreign operations of Third World multinationals: A literature review and analysis of Indian companies”, *The Journal of Developing Areas*, vol.17, No.1; pp. 13-30.

Aitken, B., Harrison, A. (1999). Do domestic firms benefit from direct foreign investment? Evidence from Venezuela. *American Economic Review* 89 (3), pp. 605–618.

Alalaya, M. M. (2010). “ARDL models applied for Jordan trade, FDI and GDP series”, *European Journal of Social Sciences*, Vol. 13, No. 4, pp. 605–616

Alfaro, Laura, Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan, and Selin Sayek. (2004). FDI and economic growth: The role of local financial markets. *J. Int. Econ.* 64: 89–112.

Aliber, R.Z. (1970). “A theory of direct foreign investment “, in C. P. Kindleberger (ed.), *The International Corporation*. MIT Press, Cambridge, MA, United States.

Altomonte, C. and E. Pennings (2003). “Oligopolistic reaction to foreign investment in discrete choice panel data models”, IGIER Working Paper No. 243. Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research, Milan, Italy.

Alvarado, Rafael & Iñiguez, María & Ponce, Pablo. (2017). Foreign direct investment and economic growth in Latin America. *Economic Analysis and Policy*. 56. 10.1016/j.eap.2017.09.006.

Amendolagine, V, A. Boly and N. Caniglio (2012). “FDI and local linkages in developing countries: Evidence from sub-Saharan Africa”, *Development Policy, Statistics and Research Branch Working Paper No. 7/2012*. UNIDO, Vienna,

Anwar, I. and M. Mughal (2013). “The role of diaspora in attracting Indian OFDI”, *International Journal of Social Science*, vol. 40, No. 11.

Baharumshah, A., and Thanoon M. (2006). Foreign capital flows and economic growth in East Asian countries, *China Economic Review*, Vol. 17, Issue 1, pp. 70-83.

Baldwin, R., E.R. Forslid and J.J. Haaland (1996). “Investment creation and diversion in Europe”, *The World Economy*, vol. 19, No. 6.

Banerjee, Anindya. (1999). Panel data unit roots and cointegration: An overview. *Oxf. Bull. Econ. Stat.* 61: 607–29.

Basu, P., Chakraborty, C., Reagle, D. (2003). Liberalisation, FDI, and growth in developing countries: a panel co-integration approach. *Economic Inquiry* 51, pp.510–516.

Blomstrom, M., A. Kokko and S. Golberman (1998). “Regional economic integration and FDI: The North American experience”, Working Paper Series in Economics and Finance, No. 269. Economic Research Institute, Stockholm School of Economics, Stockholm, Sweden.

Blomstrom, M., Lipsey, R.E., Zejan, M. (1994). What explains developing country growth? In: Baumol, W., Nelson, R., Wolff, E. (Eds.), *Convergence of Productivity: Cross-National Studies and Historical Evidence*. Oxford University Press, London.

Blomström, Magnus, and Ari Kokko. (2002). *The Economics of International Investment Incentives*. Available online: <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/2487874.pdf>.

Blomström, Magnus, Ari Kokko, and Mario Zejan. (1994). Host country competition, labor skills, and technology transfer by multinationals. *Rev. World Econ.* 130: 521–33.

Borensztein, E., De Gregorio, J., Lee, J.W. (1998). How does foreign investment affect growth?. *Journal of International Economics* 45, pp. 115–135

Borensztein, Eduardo R., José R. de Gregorio, and Jongwha Lee. (1998). *How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?* Available online: <https://www.nber.org/papers/w5057.pdf>

Bosworth, Barry P., Susan M. Collins, and Carmen M. Reinhart. (1999). Capital flows to developing economies: Implications for saving and investment. *Brook. Pap. Econ. Act.* 1: 143–80.

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

Buckley, Peter J., Jeremy Clegg, Chengqi Wang, and Adam Cross. (2002). FDI, regional differences and economic growth: Panel data evidence from China. *Transnatl. Corp.* 11: 1–28.

Buthe, T. and H.V. Milner (2008). “The politics of FDI into developing countries: Increasing FDI through international trade agreements?” *American Journal of Political Science*, vol. 52, No. 4.

Carkovic, M., Levine, R. (2005). Does foreign direct investment accelerate economic growth? In: Moran, H., Graham, E.M. (Eds.), *Does Foreign Direct Investment Promote Development?*. Institute for International Economics, Washington, D.C.

Caves, R.E. (1971). “International corporations: The industrial economics of foreign investment”, *Economica*, vol. 38, No. 149.

Caves, R.E. (1974). *Economic Analysis and Multinational Enterprise*. George Allen and Unwin, London.

Caves, R.E. (1988). “Exchange rate movements and foreign direct investment in the United States,” Discussion paper No.1383, Harvard Institute of Economic Research, Cambridge, MA, United States.

Caves, Richard E. (1974). Multinational firms, competition, and productivity in host-country markets. *Economica* 41: 176–93.

Central Bank of Brazil (2018), *Relatório de Investimento Direto no País*, Brasilia, May.

Chang, R., L. Katlani and N. Loayza (2005). “Openness can be good for growth: The role of policy complementarities”, NBER Working Paper No. 11787. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, United States.

Chen, E.K.Y. (1981). Hong Kong multinationals in Asia: Characteristics and objectives” in K. Kumar and M. McLeod (eds.), *Multinational from Developing Countries*, D. C. Heath and Co., Lexington, MA.

Coase, R.H. (1937). “The Nature of the firm”, *Economica*, vol. 4, No. 16.

Coe, D.T., Helpman, E., Hoffmaister, A.W. (1997). North–south R&D spillovers. *Economic Journal* 107, pp.134–149.

Cohen, B. (1975). “Multinational Firms and Asian Exports”. Yale University Press, New Haven, United States. De Mello, L.R. (1997). “Foreign direct investment in developed countries and growth: A selective survey”, *The Journal of Development Studies*, vol. 134, No. 1.

D. Gomes Neto, F.J. Veiga. (2013). Financial globalization, convergence and growth: The role of foreign direct investment, *Journal of International Money and Finance* 37, pp. 161–186.

D. Herzer, S. Klasen, F. Nowak-Lehmann D. (2008). In search of FDI-led growth in developing countries: The way forward. *Economic Modelling* 25, pp. 793–810.

De Gregorio, J. (2003). The role of foreign direct investment and natural resources in economic development. Working Paper No. 196. Central Bank of Chile, Santiago.

De Mello, L. (1997). Foreign direct investment in developing countries and growth: a selective survey. *Journal of Development Studies*; 34 (1): 1–34.

Demirsel, Mustafa Tahir, Adem Ögüt, and Mehmet Mucuk. (2014). The Effect of Foreign Direct Investment on Economic Growth: The Case of Turkey. Paper presented at International Academic Conferences, Prague, Czech Republic.

Dickey, David A., and Wayne A. Fuller. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *J. Am. Stat. Assoc.* 74: 427–31.

Dunning, J.H. (1971). *The Multinational Enterprise*. George Allen and Unwin, London.

Dunning, J.H. (1974). *The Distinctive Nature of Multinational Enterprise*. George Allen and Unwin, London.

Dunning, J.H. (1977). “Trade location of economic activity and the MNE: A search of an eclectic approach”, in B. Ohlin, P.O. Hesselborn and P.J. Wijkman (eds.), *The International Allocation of Economic Activity*. Macmillan, London.

Dunning, J.H. (1979). “Explaining changing patterns of international production: In defense of the eclectic theory”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 41, No. 4.

Dunning, J.H. (1980). “Towards an eclectic theory of international production”, *Journal of International Business Studies*, vol. 11, No. 1.

Dunning, J.H. (1981). *International Production and the Multinational Enterprise*. George Allen and Unwin, London.

Dunning, J.H. (1988). "The eclectic paradigm of international production: A restatement and some possible extensions", *Journal of International Business Studies*, vol. 19, No. 1.

Dunning, J.H. (1992). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Addison Wesley, Wokingham, United Kingdom.

Dunning, J.H. (1993). *The Globalization of Business*, Routledge, London.

Dunning, J.H. (1997). "The European internal market programme and inbound foreign direct investment", *Journal of Common Market Studies*, vol. 35, No. 1.

Dunning, J.H. (1998). "Location and the multinational enterprise: A neglected factor?" *Journal of International Business Studies*, vol. 29, No.1.

ECLAC (Economic Commission for Latin America and the Caribbean) (2020), *Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean, 2020 (LC/PUB.2020/16-P)*, Santiago.

Feinberg, S. and M. Keane (2001). "US-Canada trade liberalization and MNC production location", *The Review of Economics and Statistics*, vol.83, No. 1.

Foreign Investment Agency (2005). *The Impact of the US-Vietnam Bilateral Trade Agreement on Overall and US Foreign Direct Investment in Vietnam*. Ministry of Planning and Investment. Hanoi, National Political Publisher.

Freeman, C. (1963). "The plastics industry: A comparative study of research and innovation", *National Institute Economic Review*, vol. 26, No. 1.

Froot, K.A. and J.M. Stein (1991). "Exchange rate and foreign direct investment: An empirical capital market approach", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, No. 4.

Graham, E.M. (1996). *Global Corporations and National Governments*. Institute of International Economics, Washington D.C.

Graham, E.M. and P. Krugman (1989). *Foreign Direct Investment in USA*. Institute for International Economics, Washington D.C.

Gwynne, R. N. (1979). "Oligopolistic reaction", *Area*, vol. 2, No. 4.

Hanson, G. H., R.J. Mataloni and M.J. Slaughter (2002). "Vertical specialization in multinational firms"(mimeograph). University of California, San Diego, United States.

Head, K, J. Ries and T. Mayer (2002). "Revisiting oligopolistic reaction: Are decisions on foreign direct investment strategic complements?" *Journal of Economic and Management Strategy*, vol. 11, No. 3.

Heckscher, E. F (1919). "The effects of foreign trade on the distribution of Income", *Ekonomic Tidskrift*, XXI.(in Swedish). Reprinted in translation by Svend and Nita Laursen in Howard S Elish and Lloyd A Metzler (eds.), *Readings in the theory of international trade*, Philadelphia: the Blakiston Company, 1949.

Helpman, E. (1984). "A simple theory of international trade with multinational corporations", *The Journal of Political Economy*, vol. 92, No. 3.

Helpman, E., M. Melitz and S.R. Yeaple (2003). "Export versus FDI", NBER Working Paper Series No. 9439. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, United States.

Helpman, E., M. Melitz and S.R. Yeaple (2004). "Export versus FDI with heterogeneous firms", *American Economic Review*, vol. 94, No.1.

Herzer, D. (2008). The long run relationship between outward FDI and domestic output: evidence from panel data. *Economic Letters*, 100 (1), pp.146-149.

Hirsch, S. (1976). "An international trade and investment theory of the firm", *Oxford Economic Papers*, New Series, vol. 28, No. 2.

Hymer, S.H. (1976). *The International Operation of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. MIT Press, Cambridge, MA, United States.

Ietto-Gillies, G. (2005). "Dunning's Eclectic Framework", in G. Ietto-Gillies (ed.), *Transnational Corporations and International Production*. Edward Elgar Publishing, London.

Jaumotte, F. (2004). "Foreign direct investment and regional trade agreements: The market size effect revisited", IMF Working Paper No. 04/206. International Monetary Fund, Washington, D.C.

Kemeny, R. (2020), “New Pará railway divides the state”, 3 March [online] <https://dialogochino.net/en/infrastructure/33830-new-para-railway-divides-the-state/>.

Kemp, M.C. (1964). *The Theory of International Trade*. Prentice Hall, London.

Kidron, M. (1965). *Foreign Investment in India*, Oxford University Press, Oxford, United Kingdom.

Kindleberger, C.P. (1969). *American Business Abroad*. Yale University Press, New Haven, CT, United States.

Knickerbocker, F.T. (1973). “Oligopolistic reaction and multinational enterprise”, Division of Research, Harvard University, Cambridge, MA, United States.

Kojima, K. and T. Ozawa (1973). “A macroeconomic approach to foreign direct investment”, *Hitotsubashi Journal of Economics*, vol. 14, No. 1.

Kojima, K. and T. Ozawa (1975). “International trade and foreign investment: Substitutes or complements”, *Hitotsubashi Journal of Economics*, vol. 16, No. 1.

Kojima, K. and T. Ozawa (1985). “Towards a theory of industrial restructuring and dynamic comparative advantage”, *Hitotsubashi Journal of Economics*, vol. 26, No. 2.

Kumar, K. (1982). “Third World multinationals: A growing force in international relations”, *International Studies Quarterly*, vol. 26, No. 3.

Kumar, K. and K.Y. Kim (1981). *Multinational firms from the Republic of Korea: A study of overseas manufacturing sector (mimeograph)*. East-West Centre, Honolulu.

Kumar, K. and M. McLeod (1981). *Multinationals from Developing Countries*. D. C. Heath and Co., Lexington, MA, United States.

L. Alfaro et al. (2004). FDI and economic growth: the role of local financial markets. *Journal of International Economics* 64, pp. 89–112.

Lall, S. (1976). “Theories of direct private foreign investment and multinational behaviour”, *Economic and Political Weekly*, Special Issue, vol. 11, Nos. 31-33.

Latorre, M.C. (2008). “Multinationals and foreign direct investment: Main theoretical strands and empirical effects”, *Cuaderno De Trabajo*, No. 06/2008.

Lecraw, D.L. (1977). "Direct investment by firms from less developed countries", Oxford Economic Papers, vol. 29, No. 3.

Lemafalussy, A. (1961). *Investment and Growth in Mature Economies*. Basil Blackwell and Mott, Oxford, United Kingdom.

Leontief, W. (1966). *Input-Output Economics*, Oxford University Press, Oxford, United Kingdom.

Levin, Andrew, Chien-Fu Lin, and Chia-Shang James Chu. (2002). Unit root tests in panel data: Asymptotic and finite-sample properties. *J. Econom.* 108: 1–24.

Levin. A, Lin. CF and Lin. ChuJ. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *J Econometrics* 108, pp. 1–24.

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

Lipsey, R. (1990). "American firms facing Europe", in M. Feldstein and Y. Kosai (eds.), *USJapan Economic Forum*. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, United States

Lipsey, R.E. (2002). Home and host country effects of FDI. NBER Working Paper No. 9293.

MacDougall, G.D.A. (1958). "The benefits and cost of private foreign investment abroad: A theoretical approach", *Economic Record*, vol. 36.

Mah, J. (2010). Foreign direct investment inflows and economic growth of China. *Journal of Policy Modeling* 32, pp. 155–158.

Maksimovic, C.V. and G. Phillips (2001). "The market for corporate assets: Who engages in mergers and assets sales, and are there efficiency gains?" *Journal of Finance*, vol. 56, No. 6.

Mansfield, Edwin, and Anthony Romeo. (1980). Technology transfer to overseas subsidiaries by US-based firms. *Q. J. Econ.* 95: 737–50.

Marco, A. (2019), "Telefónica vende Centroamérica a Millicom por 1.450 millones para adelgazar la deuda", *El Confidencial*, 20 February [online]

https://www.elconfidencial.com/empresas/2019-02-20/telefonica-vende-centroamerica-millicom-adelgazar-deuda_1838114/.

Markusen, J.R. (1984). "Multinational, multi-plant economies and the gains from trade", *Journal of International Economics*, vol. 16, No. 3-4..

Markusen, James R., and Anthony J. Venables. (1999). Foreign direct investment as a catalyst for industrial development. *Eur. Econ. Rev.* 43: 335–56.

Mayes, D.G. (1983). "EC trade effects and factor mobility", in A.M. El-Agraa (ed.), *Britain within the European Community: The Way Forward*. Macmillan, London.

Nair-Reichert, U., Weinhold, D. (2001). Causality tests for cross-country panels: a new look at FDI and economic growth in developing countries. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 63, pp.153–171

Nguyen, H Minh, Ngoc Hoang Bui, and Duc Hong Vo. (2019). The Nexus between Economic Integration and Growth: Application to Vietnam. *Annals of Financial Economics* 14: 1950041.

Nocke, V. and S. Yeaple (2004). "An Assignment Theory of Foreign Direct Investment", NBER Working Paper Series, No. 11003. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, United States.

Ohlin Bertil (1933) "Interregional and International Trade", Cambridge: Harvard University Press. Pearce, I. and D.C. Rowen (1966). "A framework for research into the real effects of international capital movements", in T. Baggiott (ed.), *Essays in Honour of Marco Fanno* (2 vols.). Cedam, Padova, Italy.

Pesaran, Hashem & Shin, Yongcheol. (1995). An Autoregressive Distributed Lag Modeling Approach to Co-integration Analysis. *Econometrics and Economic Theory in the 20st Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium*. 31. 10.1017/CCOL0521633230.011.

Phillips, Peter C. B., and Pierre Perron. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika* 75: 335–46

Pradhan, J.P. (2008a). "The rise of Indian OFDI: What implication does it hold for host developing countries?" ISID Working paper No. 8. Institute for Studies in Industrial Development, New Delhi.

Pradhan, J.P. (2008b). “Indian direct investment in developed region”, paper presented at the CBS Conference on Emerging Multinationals: OFDI from Emerging and Developing Economies, Frederiksberg, Denmark.

Rayome, D. and J.C. Baker (1995). “Foreign direct investment: A review and analysis of the literature”, *International Trade Journal*, vol. 9, No. 1.

Ricardo, David (1817) “On the Principles of Political Economy and Taxation”, John Murray, London

Robock, S.H. and K. Simmonds (1983). *International Business and Multinational Enterprises*, Richard D. Irwin, Illinois, United States.

Rodrik, D. (1999). *The New Global Economy and Developing Countries: Making Open-ness Work*. Policy Essay No:24. Overseas Development Council, Washington, DC.

S. Adams. (2009). Foreign Direct investment, domestic investment, and economic growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of Policy Modeling* 31, pp. 939–949.

Salike, N. (2010). “Effect of regional integration agreement on FDI: A theoretical perspective”, MPRA paper No. 31859. Munich University Library, Germany.

Sharan, V. (1995). “Theories of international business: A Review of literature”, *Foreign Trade Review*, XXX (3), 315-33 New Delhi .

Siddharthan, N.S. and B.L. Pandit (1998). “Liberalization and investment: Behaviour of MNEs and large corporate firms in India”, *International Business Review*, vol. 7, No. 5.

Smith Adam. (1776) “An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations”, W. Strahan and T. Cadell, London

Sodersten, B. (1970). *International Economics*. Harper and Row, New York.

Sodersten, B. and G. Reed (1994). *International Economics*. Macmillan Press, London.

T.B. Vu, I. Noy. (2009). Sectoral analysis of foreign direct investment and growth in the developed countries. *Int. Fin. Markets, Inst. and Money* 19, pp.402–413

Tcha, M.J. (1998). “Labor disputes and direct foreign investment: The experience of Korea in transition”, *Economic Development and Cultural Change*, vol. 46, No. 2.

Ting, W. (1982). "The product development process in NIC multinationals", *Columbia Journal of World Business*, Vol. 17, Issue 1, pp-76-82

Vernon, R. (1966). "International investment and international trade in the product cycle", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 80, No. 2.

Vernon, R. (1979). "The product cycle hypothesis in new international environment", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 41, No. 4..

Vo, Duc Hong, Anh The Vo, and Zhaoyong Zhang. (2019a). Exchange Rate Volatility and Disaggregated Manufacturing Exports: Evidence from an Emerging Country. *J. Risk Financ. Manag.* 12: 12.

Vo, Duc Hong, Son Van Huynh, Anh The Vo, and Dao Thi-Thieu Ha. (2019b.) The Importance of the Financial Derivatives Markets to Economic Development in the World's Four Major Economies. *J. Risk Financ. Manag.* 12: 35.

Working Group of the Capital Markets Consultative Group (2003). "Report on foreign direct investment in emerging market countries". Washington D.C.

Xu, B. (2000). "Multinational enterprises, technology diffusion, and host country productivity growth", *Journal of Development Economics*, Vol. 62, pp. 477-493.