



# Δοκίμιο Οικονομικής Πολιτικής

## Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Κύπρο

*Χρήστος Σ. Σάββα*

*Τμήμα Εμπορίου, Χρηματοοικονομικών και Ναυτιλίας  
Τεχνολογικό Πανεπιστήμιο Κύπρου  
και  
Κέντρο Οικονομικών Ερευνών*

**Αρ. 07-11**

**Νοέμβριος 2011**

Επιμέλεια έκδοσης: Σοφία Ν. Ανδρέου

**Χορηγοί ΚΟΕ (κατά αλφαβητική σειρά)**

Γραφείο Προγραμματισμού

Κεντρική Τράπεζα Κύπρου

Κυπριακός Οργανισμός Τουρισμού

Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σύνδεσμος Εμπορικών Τραπεζών

Τμήμα Οικονομικών Πανεπιστημίου Κύπρου

Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων

Υπουργείο Οικονομικών

**Οι απόψεις που εκφράζονται στα δημοσιεύματα του ΚΟΕ είναι των συγγραφέων μόνο και δεν αντιπροσωπεύουν αναγκαστικά το ΚΟΕ και τους χορηγούς του.**

# Foreign Direct Investments in Cyprus

Christos S. Savva

## ***Abstract***

This article provides evidence on the net inflow of Foreign Direct Investments (FDI) in Cyprus and it focuses on the contribution of the FDI to the economic growth of Cyprus. The results indicate that FDI originating from the European Union have a positive effect on the growth of the economy. A similar effect is exhibited by the FDI that targets Financial Institutions, Real Estate and Other Business Activities.

However, the influence foreign investments have on the economic growth is relatively small suggesting an increase in the effort of attracting foreign capital. Nevertheless, in a globalised economy, where competition for funds is fierce, ensuring the inflow of foreign capital requires a continuous, intensive, systematic and coordinated effort.



## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	VII
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
2. ΣΧΕΤΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	2
2.1 ΑΞΕ στην Κύπρο.....	5
3. ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΟ ΜΟΝΤΕΛΟ .....	6
3.1 Στατιστικά Στοιχεία.....	7
4. ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ .....	10
5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ .....	13
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	17
ΠΡΟΣΦΑΤΑ ΔΟΚΙΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ/ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	19



# Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Κύπρο

Χρήστος Σ. Σάββα

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Το άρθρο παρουσιάζει στοιχεία που αφορούν τις καθαρές ροές των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ) στην Κύπρο (τόσο ανά περιφέρεια προέλευσης όσο και ανά τομέα δραστηριότητας), καθώς και τα αποτελέσματα οικονομετρικής ανάλυσης.

Στη μελέτη έγινε προσπάθεια να εκτιμηθεί το μέγεθος της συνεισφοράς που έχουν οι ΑΞΕ στο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης εισηγούνται ότι η εισροή επενδύσεων από την ΕΕ βοηθούν θετικά το ρυθμό ανάπτυξης. Παρομοίως, επενδύσεις που αφορούν στους τομείς των Χρηματοοικονομικών Ασφαλιστικών Οργανισμών και των Κτηματομεσιτικών Οργανισμών και Άλλων Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων έχουν θετικό αντίκτυπο στην οικονομία.

Εντούτοις το μέγεθος της επιρροής παραμένει σχετικά μικρό, κάτι που προτρέπει σε μεγαλύτερες προσπάθειες προσέλκυσης ΑΞΕ. Ωστόσο, μέσα στο σημερινό διεθνές οικονομικό περιβάλλον, όπου ο ανταγωνισμός είναι εξαιρετικά έντονος για την προσέλκυση ξένων επενδυτών, η προσπάθεια μας πρέπει να είναι συνεχής, έντονη, συστηματική και συντονισμένη.





## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ως άμεση ξένη επένδυση (ΑΞΕ) ορίζουμε τη μακροπρόθεσμη επένδυση σε επιχείρηση της εγχώριας αγοράς από επενδυτή που έχει ως έδρα αγορά ξένης χώρας. Οι ΑΞΕ αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες των σύγχρονων οικονομιών και είναι συνυφασμένες με την ύπαρξη των Πολυεθνικών Επιχειρήσεων.

Τα ωφελήματα των ΑΞΕ είναι ποικίλα και άρτια τεκμηριωμένα. Τα σημαντικότερα από αυτά συμπεριλαμβάνουν τη συμβολή των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη, τη διάχυση τεχνογνωσίας και γνώσης, την αύξηση της απασχόλησης, τη βελτίωση της επιχειρηματικότητας και γενικώς τη θετική επιρροή στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Για μια μικρή, ανοικτή οικονομία, όπως αυτή της Κύπρου, η προσέλκυση ΑΞΕ καθίσταται άκρως σημαντική καθώς έχει τη δυνατότητα να αποτελέσει ένα μεγάλο κομμάτι της ολικής επένδυσης.

Μια ιδιαιτερότητα των ΑΞΕ είναι η δυνατότητα τους να επηρεάζουν την οικονομία για αρκετό χρονικό διάστημα (σε αντίθεση με άλλες επενδύσεις, όπως για παράδειγμα η αγορά εγχώριων ομολόγων από ξένους επενδυτές). Η αξία της παραμονής των ΑΞΕ στην οικονομία γίνεται εμφανές σε περιόδους οικονομικής αστάθειας και μειωμένης παραγωγικότητας όπου λειτουργεί ως ένας κατασταλτικός παράγοντας στην ύφεση που συνήθως ακολουθεί την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας.

Πολλοί είναι λοιπόν οι λόγοι που κάνουν ελκυστική την εισροή των ξένων επενδύσεων, με τους κυριότερους να εστιάζονται στο γεγονός ότι οι ΑΞΕ βοηθούν τις χώρες μέσω της διάχυσης νέων τεχνολογιών και της αύξησης της απασχόλησης. Επιπλέον οι χώρες μπορούν να αποκομίσουν κέρδη από την εκμετάλλευση της παραγωγής προϊόντων στα οποία έχουν συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι άλλων χωρών (π.χ. εργατικό δυναμικό, πρώτες ύλες, τεχνογνωσία κ.τ.λ.). Γενικά υπάρχει διάχυτη η πεποίθηση πως το μεγάλο μέγεθος εισροών και εκροών ΑΞΕ σε μια χώρα, βοηθά στην ύπαρξη ενός υψηλότερου ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Κατά τον 20ο αιώνα, πρωτοπόρες στην προσέλκυση και εξαγωγή ΑΞΕ είναι οι ανεπτυγμένες χώρες με τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Ιαπωνία και άλλες χώρες της ΕΕ, να οδηγούν την κούρσα με τις αναπτυσσόμενες χώρες να έχουν αρχίσει τα τελευταία χρόνια να παίζουν ολοένα και σημαντικότερο ρόλο στον τομέα αυτό (κυρίως λόγω φθηνού εργατικού δυναμικού).

Πέραν όμως της δυναμικότητας και το ρυθμό ανάπτυξης που διατηρεί η κάθε χώρα, οι ΑΞΕ διαφοροποιούνται ανάλογα με τους τομείς οικονομικής δραστηριότητας. Ένας τομέας που χρήζει ιδιαίτερης προσοχής είναι αυτός των υπηρεσιών. Ο τομέας αυτός επιδεικνύει τη μεγαλύτερη επενδυτική κινητικότητα παγκοσμίως κάτι το οποίο πιθανόν να οφείλεται στην ανάπτυξη των επικοινωνιών και την ταχύτητα με την οποία οι πληροφορίες μεταδίδονται από τόπο σε τόπο.

Στη μελέτη αυτή θα προσπαθήσουμε να αποσαφηνίσουμε τις επιπτώσεις που έχουν οι ΑΞΕ στην κυπριακή οικονομία γενικά καθώς και σε κάθε τομέα ξεχωριστά. Επιπλέον θα δούμε την επίπτωση που έχουν οι ΑΞΕ με βάση την περιφέρεια προέλευσης τους. Πιο κάτω παραθέτονται στοιχεία από τη σχετική βιβλιογραφία, στοιχεία για τις ΑΞΕ στην Κύπρο, τα δεδομένα και το οικονομετρικό μοντέλο που θα χρησιμοποιηθούν για την εκτίμηση των επιπτώσεων των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη της Κύπρου και τέλος παραθέτονται οι επιπτώσεις των ευρημάτων μας στις πολιτικές που αφορούν τις ΑΞΕ.

## **2. ΣΧΕΤΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

Στη σχετική βιβλιογραφία ο ρόλος των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη είναι αντικείμενο εκτενούς συζήτησης χωρίς ωστόσο να δίνει ξεκάθαρα αποτελέσματα. Οι κυριότερες μελέτες ωστόσο καταδεικνύουν ότι οι ΑΞΕ βοηθούν στη μετάδοση της γνώσης, νέων τεχνολογιών και ικανοτήτων, προσφέροντας τη διάχυση των πιο πάνω από τη χώρα προέλευσης στη χώρα υποδοχής. Ως εκ' τούτου η βιβλιογραφία διακρίνεται σε δύο μεγάλες κατηγορίες: Η πρώτη αναλύει τις επιπτώσεις των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη και η δεύτερη επικεντρώνεται στη διάχυση της γνώσης που διοχετεύεται στις εγχώριες επιχειρήσεις.

Γενικά, όσον αφορά στα συμπεράσματα των διαφόρων μελετών, τα αποτελέσματα των μελετών που επικεντρώνονται στις επιχειρήσεις εισηγούνται ότι η επιρροή των ΑΞΕ είναι αμφιλεγόμενη, ενώ οι μελέτες που εξετάζουν τις επιπτώσεις των ΑΞΕ γενικά στην οικονομία, καταδεικνύουν θετική επιρροή στην οικονομική ανάπτυξη. Πιο κάτω παραθέτονται οι κυριότερες μελέτες:

---

Χρησιμοποιώντας στοιχεία panel, Ο De Gregorio (1992) δείχνει ότι για 12 χώρες της Νότιου Αμερικής, μεταξύ των ετών 1950-1985, υπάρχει μια θετική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ των ΑΞΕ και της αύξησης της παραγωγικότητας. Η παραγωγικότητα του ξένου κεφαλαίου, σύμφωνα με τον συγγραφέα, είναι μεγαλύτερη από αυτή του εγχώριου. Οι Borenztein *et al.* (1998) εξετάζοντας 69 λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες (Least Developed Countries, LCD) προτείνουν ότι οι ΑΞΕ ενισχύουν την ανάπτυξη της οικονομίας λόγω της διάχυσης της τεχνολογίας. Τα αποτελέσματα αυτά υποστηρίζει και ο De Mello (1999) ο οποίος εξετάζοντας διάφορες χώρες εντός και εκτός του ΟΟΣΑ, για την περίοδο 1970 – 1990, βρίσκει ότι οι ΑΞΕ συμβάλουν στην οικονομική ανάπτυξη, αλλά μόνο όταν υπάρχει κάποιος βαθμός συμπληρωματικότητας μεταξύ ξένου και εγχώριου κεφαλαίου.

Αντιθέτως, ο Xu (2000) αναφέρει ότι από τις 40 χώρες (20 ανεπτυγμένες και 20 λιγότερο ανεπτυγμένες) που έλαβαν κεφάλαιο από τις Ηνωμένες Πολιτείες, μεταξύ των ετών 1966 και 1994, μόνο οι 20 ανεπτυγμένες χώρες πέτυχαν κάποια αύξηση στην παραγωγικότητα λόγω της τεχνολογικής διάχυσης. Οι λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες δεν είχαν την κατάλληλη υποδομή για τη σωστή αξιοποίηση της καινούργιας τεχνολογίας.

Πιο πρόσφατα, ο Zhang (2001) εξετάζοντας διάφορες χώρες τις Ανατολικής Ασίας και Νότιας Αμερικής, αναφέρει ότι τα κύρια πλεονεκτήματα των ΑΞΕ είναι η διάχυση τεχνολογίας και η αποτελεσματικότητα των δευτερογενών επιπτώσεων (spillover effect). Ωστόσο, ο συγγραφέας υποστηρίζει ότι η αποτελεσματικότητα των πλεονεκτημάτων αυτών εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ικανότητα της δικαιούχου χώρας να απορροφήσει το ξένο κεφάλαιο. Ενισχύοντας τα ευρήματα του Zhang (2001), οι Bengoa και Sanchez – Robles (2003) δείχνουν ότι για τη Νότια Αμερική, η συμβολή των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την οικονομική σταθερότητα και την απορροφητική ικανότητα της δικαιούχου χώρας. Ο Durham (2004) αναφέρει ότι μετά από έλεγχο 80 χωρών, μεταξύ των ετών 1979 και 1998, η επιρροή του ξένου κεφαλαίου είναι θετική αλλά όχι μόνιμη.

Επίσης, στοιχεία panel δείχνουν ότι η ύπαρξη ξένης συμμετοχής συμβάλει θετικά στις επιδόσεις των μικρών εργοστασίων και ότι υπάρχει μια αντίστροφη σχέση μεταξύ του βαθμού της ξένης συμμετοχής και της απόδοσης των εγχώριων παραγωγικών μονάδων (Aitken και Harrison, 1999).

Την υπό περιορισμούς επιρροή των ΑΞΕ στην οικονομική ανάπτυξη, υπογραμμίζουν οι Kathuria (2001), Alfaro *et al.* (2003) και Carkovic και Levine (2005). Η πρώτη μελέτη εξετάζει δεδομένα από 368 Ινδικές εταιρείες για 14 χρόνια και αναφέρει ότι υπάρχει θετική διάχυση λόγω του ξένου κεφαλαίου αλλά αυτή εξαρτάται από τη βιομηχανία στην οποία ανήκει η κάθε εταιρεία. Οι Alfaro *et al.* (2003) χρησιμοποιώντας ασκήσεις βαθμονόμησης (*calibration exercises*) σημειώνουν ότι υπάρχει οικονομική ανάπτυξη μόνο για τις χώρες με «ώριμες» κεφαλαιαγορές (*developed financial markets*). Τέλος οι Κυτταρίδη και Στέγγος (2010) υποστηρίζουν ότι οι ΑΞΕ βοηθούν στην ανάπτυξη των χωρών που χαρακτηρίζονται από μεσαία εισοδήματα.

Σε επίπεδο εταιρειών, οι Haddad και Harrison (1993) εξετάζουν εταιρείες από το Μαρόκο που έχουν περισσότερους από 10 υπαλλήλους ή περισσότερο από 100,000 Ντίρχαμ σε πωλήσεις. Η έρευνα τους αφορά την περίοδο μεταξύ 1985 και 1989 και δείχνει ότι εταιρείες που χρησιμοποιούν ξένο κεφάλαιο έχουν αυξημένη παραγωγικότητα αλλά υστερούν σε γενικά επίπεδα από παρόμοιες εταιρείες που κάνουν χρήση εγχώριου κεφαλαίου.

Διαστρωματικές μελέτες δίνουν παρόμοια αποτελέσματα. Ο Blomström (1986) εξετάζοντας 145 βιομηχανίες του Μεξικό, από το 1970 μέχρι και το 1975, τονίζει ότι οι βιομηχανίες που κυριαρχούνται από ξένες εταιρείες τείνουν να είναι πιο αποτελεσματικές. Οι Blomström *et al.* (1992), μελετώντας 78 LDCs από το 1960 μέχρι και το 1985 παρουσιάζουν μια θετική συσχέτιση μεταξύ του ξένου κεφαλαίου και της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας. Αυτό είναι ιδιαίτερα εμφανές, σύμφωνα με τους συγγραφείς, για χώρες με ψηλό εισόδημα.

Οι Balasubramanyam *et al.* (1996) χρησιμοποιώντας δεδομένα από βιομηχανίες 46 λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών δείχνουν ότι η συμβολή των ΑΞΕ στην ανάπτυξη μιας οικονομίας ισχύει μόνο για χώρες με 'φιλική' εξωτερική πολιτική (*outward oriented policies*). Οι Baldwin *et al.* (2005) εξετάζοντας 9 χώρες του ΟΟΣΑ (OECD) και 7 διαφορετικές βιομηχανίες αναφέρουν ότι οι ΑΞΕ προωθούν την οικονομική ανάπτυξη δια μέσο της τεχνολογικής διάχυσης.

Παρόλα τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν οι ΑΞΕ στις χώρες εισροής κεφαλαίου ο Kokko (1994) διαπιστώνει ότι όταν οι βιομηχανίες αντιμετωπίζουν μεγάλα παραγωγικά ελλείμματα και το ξένο κεφάλαιο αποτελεί ένα μεγάλο μέρος του ολικού, τότε οι ξένες εταιρείες τείνουν να παραγκωνίζουν τις ντόπιες. Επίσης,

υπάρχουν ενδείξεις ότι η διάχυση τεχνολογίας δεν είναι ένα ενιαίο και αναμενόμενο αποτέλεσμα. Οι Kokko *et al.* (1996) μελετώντας 159 μεταποιητικές βιομηχανίες της Ουρουγουάης σημειώνουν ότι δεν βρίσκουν ενδείξεις διάχυσης τεχνολογίας.

Με βάση λοιπόν την πιο πάνω διεθνή βιβλιογραφία, θα ήταν ιδιαίτερα ενδιαφέρον να εξετάσουμε τι συμβαίνει στην περίπτωση της Κύπρου.

## **2.1. ΑΞΕ στην Κύπρο**

Στην Κύπρο, τα τελευταία κυρίως χρόνια (και ιδιαίτερα πριν από την πρόσφατη οικονομική κρίση) παρατηρούνται αυξημένες προσπάθειες προσέλκυσης ΑΞΕ με σκοπό την εισροή ξένων κεφαλαίων και κατ' επέκταση την οικονομική ανάπτυξη. Μερικά παραδείγματα αποτελούν η ενδεχόμενη επένδυση του Κατάρ στη Λευκωσία, η ανάπτυξη ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (αιολικά και φωτοβολταϊκά πάρκα), οι μαρίνες και τα γήπεδα γκολφ. Κυριότερα όμως, τα σημαντικά κοιτάσματα φυσικού αερίου που διαφαίνεται ότι υπάρχουν εντός της Αποκλειστικής Οικονομικής Ζώνης (ΑΟΖ) της Κύπρου ανοίγουν εξαιρετικές προοπτικές για επενδύσεις στον τομέα αυτό.

Μερικές από τις σημαντικότερες παραμέτρους που συνυπολογίζονται για την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων στην Κύπρο, αποτελούν τα συγκριτικά πλεονεκτήματα που διαθέτει η χώρα μας όπως αυτά της στρατηγικής, γεωγραφικής θέσης, του πλήρους μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ευρωζώνης, των χαμηλότερων φορολογικών συντελεστών στην Ευρώπη και του ευνοϊκού επιχειρηματικού κλίματος. Επιπρόσθετα, η χώρα μας διαθέτει αναπτυγμένο δίκτυο υποδομών, μεταφορών και τηλεπικοινωνιών (συγκεκριμένα, διαθέτει δύο διεθνείς αερολιμένες, σε Λάρνακα και Πάφο, λιμάνι βαθέων υδάτων στη Λεμεσό, σύγχρονο οδικό δίκτυο που συνδέει το νησί καθώς και προηγμένα και αξιόπιστα δίκτυα τηλεπικοινωνιών και πληροφορικής).

Πέραν όμως από την απλή καταγραφή και περιγραφή των πλεονεκτημάτων της Κύπρου ως χώρα προσέλκυσης ξένων επενδύσεων, χρειάζεται εμπειριστατωμένη μελέτη για τη συνεισφορά των επενδύσεων αυτών στο ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας. Για το σκοπό αυτό προχωρούμε στην εκτίμηση οικονομικού μοντέλου που θα μας βοηθήσει εκτιμήσουμε τη συνεισφορά αυτή.

### 3. ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΟ ΜΟΝΤΕΛΟ

Για την εκτίμηση των επιδράσεων που έχουν οι ΑΞΕ προς την Κύπρο τόσο κατά τομέα δραστηριότητας όσο και κατά περιφέρεια προέλευσης, θα χρησιμοποιήσουμε διαχρονική διαστρωματική ανάλυση (Panel Data Analysis).

Η ανάλυση αυτή έχει το πλεονεκτήματα να αποφεύγει προβλήματα που σχετίζονται με τη μεροληψία που μπορεί να προκύψει από παραλειπόμενες μεταβλητές, συσχέτιση κλπ. Για τους αναγνώστες που ενδιαφέρονται για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με τα πλεονεκτήματα των Panel Data Models παραπέμπουμε μεταξύ άλλων στα εγχειρίδια των Baltagi (2009) και Wooldridge (2002).

Στο υπόδειγμα μας η επιρροή των ΑΞΕ στο ρυθμό ανάπτυξης περιγράφεται έως:

$$X_t = \varphi_0 + d_t + \sum \varphi_{1,s} \Delta FDI_t^* d_s + \varphi_2 X_{t-1} + e_t$$

Ο όρος  $\varphi_0$  αποτελεί ένα διαχρονικά σταθερό όρο που αναφέρεται ξεχωριστά στον κάθε τομέα δραστηριότητας (περιφέρεια προέλευσης). Η μεταβλητή  $X_t$  αποτελεί το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, το  $\Delta FDI_t$  είναι ο ρυθμός της μεταβολής της καθαρής ροής των άμεσων ξένων επενδύσεων. Ο όρος αυτός πολλαπλασιάζεται με μια ψευδομεταβλητή ( $d_s$ ) για να εκφράσει τις επιρροές του κάθε τομέα/περιφέρειας στο ρυθμό ανάπτυξης ξεχωριστά. Το μέγεθος της επιρροής αυτής αποτυπώνεται στον συντελεστή  $\varphi_{1,s}$  (όπου το  $s$  αντιπροσωπεύει την περιφέρεια ή τον τομέα δραστηριότητας στον οποίο αναφέρεται η παρατήρηση). Παρομοίως ο συντελεστής  $\varphi_2$  δείχνει τις επιρροές που έχει ο ρυθμός ανάπτυξης από τις παρελθοντικές τιμές.

Τέλος το μοντέλο περιλαμβάνει ετήσιες ψευδομεταβλητές ( $d_i$ ) οι οποίες μοντελοποιούν τις επιδράσεις που είχε η κάθε χρονιά ξεχωριστά στο ρυθμό ανάπτυξης (αποφεύγοντας έτσι τυχόν αλλοιώσεις των αποτελεσμάτων που οφείλονται σε απρόσμενους παράγοντες της κάθε χρονιάς). Για να δούμε τις επιδράσεις των ΑΞΕ ανά προέλευση και ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας εκτιμούμε δύο φορές το μοντέλο (1), μία για κάθε περίπτωση.

### 3.1. Στατιστικά Στοιχεία

Για την εκτίμηση του πιο πάνω μοντέλου ανά περιφέρεια προέλευσης, συλλέξαμε στοιχεία που αφορούν:

- Τις καθαρές ροές ΑΞΕ ανά περιφέρεια.
- Το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας συνολικά.

Οι περιφέρειες που εξετάσαμε περιλαμβάνουν τις Ευρωπαϊκές χώρες (EUR), την Αφρική (AFR), την Αμερική (AMER), την Ασία (ASIA) και την Ωκεανία (OCEAN).

Για την εκτίμηση των επιδράσεων των ΑΞΕ ανά τομέα δραστηριότητας χρησιμοποιήσαμε στοιχεία που αφορούν:

- Τις καθαρές ροές ΑΞΕ ανά τομέα δραστηριότητας.
- Το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας ανά τομέα δραστηριότητας.

Οι τομείς δραστηριότητας που περιλαμβάνονται στο δείγμα μας αφορούν στην Γεωργία, Αλιεία, Κυνήγι και Δασοκομία (AFFH), Μεταλλεία και Λατομεία (MQ), Μεταποίηση (MAN), Ηλεκτρισμός, Υγραέριο και Νερό (EGWS), Κατασκευές (CON), Χονδρικό και Λιανικό Εμπόριο (WRT), Ξενοδοχεία και Εστιατόρια (HR), Μεταφορές, Αποθήκευση και Επικοινωνίες (TSC), Χρηματοοικονομικοί, Ασφαλιστικοί Οργανισμοί (FI), Κτηματομεσιπικοί Οργανισμοί και Άλλες Επιχειρηματικές Δραστηριότητες (RE), και άλλοι (OTH).

Τα στοιχεία και για τις δύο περιπτώσεις καλύπτουν την περίοδο από το 1997 μέχρι το 2009 και έχουν συλλεχθεί από την ιστοσελίδα της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και τη Στατιστική Υπηρεσία. Στον Πίνακα 1 (Panels A και B) περιγράφονται τα κυριότερα χαρακτηριστικά των στοιχείων αυτών.

Συγκεκριμένα στον Πίνακα 1 (Panel A), περιγράφεται η μέση καθαρή εισροή ξένης επένδυσης, για την περίοδο του δείγματος μας. Παρατηρούμε ότι οι μεγαλύτερες εισροές προέρχονται από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ακολουθούμενες από τις χώρες της Αμερικής, Ασίας, Αφρικής και τέλος της Ωκεανίας.

**Πίνακας 1: Στατιστικά στοιχεία των ΑΞΕ**

<b>Panel A: Ανά περιφέρεια προέλευσης</b>					
	EUR	AFR	AMER	ASIA	OCEAN
Avg	2138.97	10.756	104.36	77.326	0.5
Std	3318.56	11.033	142.65	103.69	0.7
Max	9782.86	25.851	521.70	413.34	0.0

<b>Panel B: Ανά τομέα δραστηριότητας</b>											
	AFFH	MQ	MAN	EGWS	CON	WRT	HR	TSC	FI	RE	OTH
Avg	0.054	14.51	48.96	0.963	48.80	518.2	11.84	118.6	1364	1050	85.13
Std	0.193	26.80	79.19	2.757	70.12	786.6	18.75	221.7	2819	1779	98.96
Max	0.420	91.05	283.6	9.94	257.7	2668	67.36	773.8	8856	5492	322.4

Σημείωση: Το Avg αναφέρεται στο μέσο όρο του δείγματός μας, το Std στην τυπική απόκλιση και το Max στη μέγιστη τιμή. Τα ποσά που αναφέρονται είναι σε εκατομμύρια ευρώ.

Όσον αφορά στους τομείς ανά δραστηριότητα (Panel B), ο τομέας με τις μεγαλύτερες εισροές είναι αυτός των Χρηματοπιστωτικών και Ασφαλιστικών Ιδρυμάτων ακολουθούμενος από τον τομέα των Κτηματομεσιτικών Οργανισμών και Άλλων Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων. Πιο κάτω βρίσκεται ο τομέας των Κατασκευών. Το γεγονός αυτό συνδέεται τόσο με την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Κύπρου τα τελευταία χρόνια, όσο και με τον οικοδομικό οργανισμό που επικρατούσε στο νησί τα προηγούμενα χρόνια.

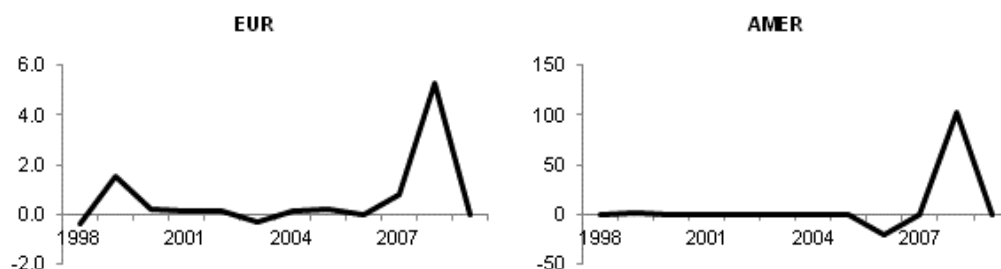
Στα πιο κάτω σχήματα (Διαγράμματα 1) αποτυπώνεται ο ρυθμός ανάπτυξης των ΑΞΕ για την κάθε κατηγορία.

Το Διάγραμμα 1 παρουσιάζει το ρυθμό ανάπτυξης του ξένου κεφαλαίου που προέρχεται από διάφορες περιφέρειες (Panel A) και που προορίζεται για διάφορους κλάδους (Panel B).

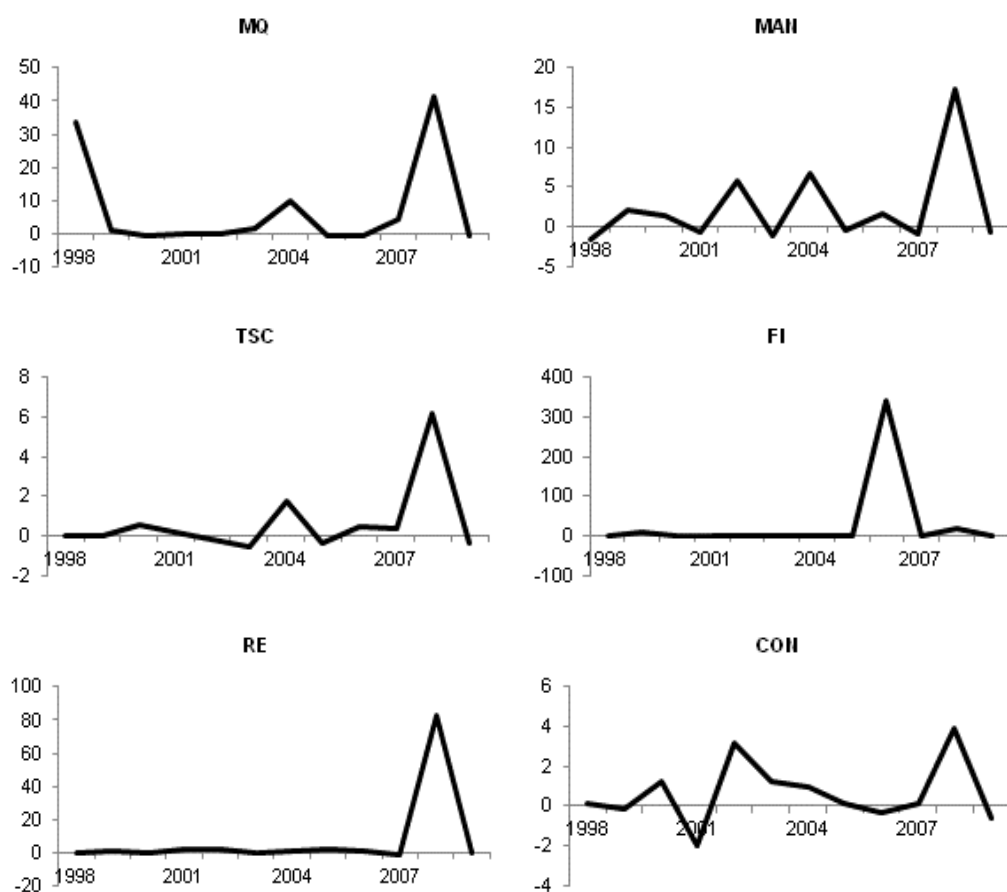


## Διάγραμμα 1: Ρυθμός ανάπτυξης των ΑΞΕ

### Panel A: Ανά περιφέρεια προέλευσης



### Panel B: Ανά τομέα δραστηριότητας



Η ξένη επένδυση προερχόμενη από την Ευρώπη, αλλά και από την Αμερική, παρουσιάζει μια ραγδαία αύξηση προς το τέλος του 2007 με αρχές του 2008. Η παρατήρηση αυτή συνάδει με την ύφεση που έπληξε τις περιφέρειες αυτές και η οικονομία της Κύπρου ίσως να πρόσφερε μια εναλλακτική διέξοδο για τις επενδυτικές ανάγκες των ξένων εταιρειών.

Το Panel B παρουσιάζει την απορρόφηση των ξένων κεφαλαίων από τους διάφορους κλάδους της οικονομίας. Μια παρόμοια κατάσταση με αυτή του Panel A παρατηρείτε. Δηλαδή, υπάρχει μια αύξηση στον ρυθμό ανάπτυξης των ΑΞΕ προς το τέλος του 2007 και αρχές του 2008. Επιπλέον, είναι εμφανές ότι για μερικούς κλάδους υπάρχουν περίοδοι με έντονους ρυθμούς ανάπτυξης των ΑΞΕ, οι οποίοι αντικατοπτρίζουν τη γενικότερη ανάπτυξη που είχαν οι συγκεκριμένοι τομείς κατά την διάρκεια της δεκαετίας. Για παράδειγμα στις αρχές και κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 2000 υπήρξε άνθηση του Κατασκευαστικού τομέα. Η ραγδαία ανάπτυξη του τομέα αυτού, αποτέλεσε πόλο έλξης ξένου κεφαλαίου, γεγονός που παρατηρείτε στο ανάλογο γράφημα του Panel B (con).

Πέρα όμως από την απλή περιγραφή των στοιχείων και των διαγραμμάτων, χρειάζεται η βοήθεια της οικονομετρικής ανάλυσης που θα μας δώσει την επίδραση που έχει ο ρυθμός μεταβολής των ΑΞΕ στην ανάπτυξη της οικονομίας. Στην επόμενη ενότητα θα αξιολογήσουμε την επίδραση αυτή όπως προέκυψε από την εκτίμηση του οικονομετρικού μοντέλου.

#### **4. ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ**

Ξεκινούμε τη συζήτηση μας σχετικά με τις επιδράσεις που έχουν οι ΑΞΕ ανά περιφέρεια προέλευσης. Τα αποτελέσματα της επίδρασης αυτής αποτυπώνονται στον Πίνακα 2 (Panel A). Από τις περιφέρειες που η Κύπρος λαμβάνει επενδύσεις, παρατηρούμε ότι μόνο αυτές που προέρχονται από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχουν κάποια σημαντική επίδραση στο ρυθμό ανάπτυξης της Κυπριακής Οικονομίας. Η επίδραση αυτή ωστόσο παραμένει σε χαμηλά επίπεδα και στο ύψος του 0,0027%. Όσον αφορά τις άλλες περιφέρειες, η επίδραση στο ρυθμό ανάπτυξης είναι μηδαμινή και στατιστικά μη σημαντική.

Σχετικά με τη στατιστικά σημαντική επίδραση από τις ΑΞΕ που προέρχονται από την ΕΕ, το γεγονός ότι δεν υπάρχουν περιορισμοί στις άμεσες επενδύσεις στην

Κύπρο από κατοίκους χωρών μελών της ΕΕ βοηθά σημαντικά στην εισροή ξένων κεφαλαίων. Επιπλέον, οι σχετικά απλοποιημένες διαδικασίες για την εξαγωγή κερδών και μερισμάτων, αποτελούν παράγοντα που επίσης βοηθά στη μεγαλύτερη εισροή επενδύσεων. Στο σημείο αυτό αξίζει να σημειωθεί ότι για τη διενέργεια ΑΞΕ στην Κύπρο από κατοίκους τρίτων χωρών πρέπει να ικανοποιούνται συγκεκριμένα κριτήρια, με βάση τον τομέα της οικονομίας στον οποίο θα γίνει η επένδυση και το ποσό που θα επενδυθεί σε συνδυασμό με το ποσοστό συμμετοχής των ξένων στην επιχείρηση. Ωστόσο, οι διαδικασίες είναι σχετικά απλές χωρίς περιττή γραφειοκρατία. Η ασήμαντη επίπτωση που παρατηρούμε στα αποτελέσματα ίσως να οφείλεται στην ένταση με την οποία προσελκύουμε επενδύσεις από τρίτες χώρες και πιθανόν να χρειάζεται περισσότερη προσπάθεια/προώθηση των θετικών στοιχείων που θα αποκομίσουν οι επενδυτές, επενδύοντας τα κεφάλαια τους στην Κύπρο.

Το Panel B παρουσιάζει την επιρροή του ξένου κεφαλαίου στον ρυθμό ανάπτυξης των διάφορων κλάδων της οικονομίας. Τα αποτελέσματα απορρίπτουν την σημαντικότητα όλων των συντελεστών εκτός αυτών των Χρηματοοικονομικών Ασφαλιστικών Οργανισμών και των Κτηματομεσιτικών Οργανισμών και Άλλων Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων. Και οι δύο κλάδοι συμβάλουν θετικά, με τον πρώτο να έχει συντελεστή 0,003 και το δεύτερο 0,005. Και οι δύο συντελεστές είναι στατιστικά σημαντικοί σε επίπεδο 1%.

**Πίνακας 2: Αποτελέσματα Οικονομετρικού Μοντέλου**

<i>Panel A: Ανά περιφέρεια προέλευσης</i>	
<b>Συντελεστής</b>	<b>Εκτίμηση</b>
$\Phi_0$	6.254 <sup>***</sup> (0.015)
$\Phi_{1, EUR}$	0.003 <sup>**</sup> (0.001)
$\Phi_{1, AFR}$	0.001 (0.001)
$\Phi_{1, AMER}$	-0.001 (0.006)
$\Phi_{1, ASIA}$	<0.001 (0.025)
$\Phi_{1, OCEAN}$	<0.001 (0.008)
$\Phi_2$	0.261 <sup>***</sup> (0.005)

<b>Panel B: Ανά τομέα δραστηριότητας</b>	
$\Phi_0$	7.358 <sup>***</sup> (2.778)
$\Phi_{1,AFFH}$	<0.001 (0.006)
$\Phi_{1,MQ}$	<0.001 (0.001)
$\Phi_{1,MAN}$	<0.001 (0.003)
$\Phi_{1,EGWS}$	-0.001 (0.000)
$\Phi_{1,CON}$	-0.001 (0.011)
$\Phi_{1,WRT}$	<0.001 (0.010)
$\Phi_{1,HR}$	<0.001 (0.006)
$\Phi_{1,TSC}$	<0.001 (0.000)
$\Phi_{1,FI}$	0.003 <sup>***</sup> (0.000)
$\Phi_{1,RE}$	0.005 <sup>***</sup> (0.001)
$\Phi_{1,OTH}$	<0.001 (0.001)
$\Phi_2$	-0.012 (0.094)

Σημείωση: Στην παρένθεση αναφέρεται το τυπικό σφάλμα τις εκτίμησης. \* υποδηλώνει σημαντικότητα σε επίπεδο 10%, \*\* σε 5% και \*\*\* σε 1%.

Πιθανός λόγος για τη θετική συμβολή των ΑΞΕ στο ρυθμό ανάπτυξης του τομέα των Χρηματοοικονομικών, Ασφαλιστικών Οργανισμών αποτελεί η ένταξη της χώρας μας στην Ευρωζώνη, η οποία (σε συνάρτηση με τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της χώρας μας – γεωγραφική θέση, φορολογικό σύστημα κλπ) προσέφερε τις προϋποθέσεις για επέκταση των τραπεζών μας σε νέες αγορές και μεγέθυνση του κύκλου εργασιών τους (κατ' επέκταση αύξηση των εσόδων τους και της κερδοφορίας τους). Επιπλέον, τις οδήγησε στην προσφορά περισσότερων και πιο βελτιωμένων τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών κάνοντας το χρηματοπιστωτικό μας σύστημα πιο ελκυστικό στους ξένους επενδυτές.

Παρομοίως, οι ΑΞΕ επηρεάζουν θετικά το ρυθμό ανάπτυξης του τομέα Κτηματομεσιτικών Οργανισμών και Άλλων Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων, κυρίως λόγω των συγκριτικών πλεονεκτημάτων που προσφέρει η Κύπρος.<sup>2</sup>

Εντούτοις, όπως και στην περίπτωση της ανάλυσης που αφορούσε την επίδραση που έχουν οι ΑΞΕ στο ρυθμό ανάπτυξης ανάλογα με την περιφέρεια προέλευσης, έτσι και στην περίπτωση της επίδρασης των ΑΞΕ στο ρυθμό ανάπτυξης των διάφορων κλάδων της οικονομίας, οι επιπτώσεις που παρατηρούμε παραμένουν μικρές καταδεικνύοντας την ανάγκη για μεγαλύτερη προσπάθεια προσέλκυσης ξένων επενδύσεων.

Πιο κάτω αναφέρονται τα κυριότερα συμπεράσματα καθώς και μερικές πολιτικές που αναμένεται να βοηθήσουν στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων.

## **5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ**

Οι ξένες επενδύσεις (όπως έχει ήδη προαναφερθεί) αναγνωρίζονται ως ένας σημαντικός παράγοντας στην οικονομική ανάπτυξη και την κοινωνική ευημερία της Κύπρου. Οι ΑΞΕ δημιουργούν νέες ευκαιρίες απασχόλησης για το ανθρώπινο δυναμικό της Κύπρου και αναβαθμίζουν το επίπεδο του εγχώριου ανθρώπινου κεφαλαίου μέσω της εισαγωγής νέων δεξιοτήτων και τεχνικών διαχείρισης. Επίσης, συμβάλλουν στη μεταφορά και εφαρμογή νέων τεχνολογιών, οι οποίες προάγουν την ανάπτυξη, παραγωγικότητα και διεθνή ανταγωνιστικότητα του ευρύτερου επιχειρηματικού τομέα της χώρας.

Στη μελέτη αυτή έγινε προσπάθεια να εκτιμηθεί το μέγεθος της συνεισφοράς που έχουν οι ΑΞΕ στο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης της Κύπρου τόσο ανά περιφέρεια προέλευσης όσο και ανά τομέα δραστηριότητας. Τα αποτελέσματα της οικονομετρικής ανάλυσης δεικνύουν ότι η εισροή επενδύσεων από την ΕΕ βοηθούν θετικά το ρυθμό ανάπτυξης. Παρομοίως, επενδύσεις που αφορούν στους τομείς των Χρηματοοικονομικών Ασφαλιστικών Οργανισμών και των Κτηματομεσιτικών Οργανισμών και Άλλων Επιχειρηματικών Δραστηριοτήτων έχουν θετικό αντίκτυπο στην οικονομία. Εντούτοις το μέγεθος της επιρροής παραμένει σχετικά μικρό, κάτι που προτρέπει σε μεγαλύτερες προσπάθειες προσέλκυσης ΑΞΕ. Ωστόσο, μέσα στο σημερινό διεθνές οικονομικό περιβάλλον,

---

<sup>2</sup> Τα πλεονεκτήματα αυτά έχουν αναφερθεί στο τμήμα 2.1 της μελέτης αυτής.

όπου ο ανταγωνισμός είναι εξαιρετικά έντονος για την προσέλκυση ξένων επενδυτών, η προσπάθεια μας πρέπει να είναι συνεχής, έντονη, συστηματική και συντονισμένη.

Στην προσπάθεια προσέλκυσης ξένου κεφαλαίου γίνεται αναγκαία η δημιουργία μιας επενδυτικής πολιτικής η οποία θα είναι σε θέση να επιβάλει την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας και την εξασφάλιση της μακροχρόνιας βιωσιμότητας της οικονομίας. Αναγκαίες δομικές και διαρθρωτικές αλλαγές κρίνονται σημαντικές για την επίτευξη αυτών των στόχων. Πιο συγκεκριμένα η Κύπρος πρέπει να πείσει τους ξένους (οίκους αξιολόγησης και επενδυτές) ότι παίρνει μέτρα για να τιθασεύει το έλλειμμα, ενισχύει την ανάπτυξη, αντιμετωπίζει την ανεργία, αυξάνει την παραγωγικότητα και ότι αποτελεί ένα ιδανικό προορισμό για επενδύσεις.

Η παγκόσμια οικονομία προσφέρει πληθώρα παραδειγμάτων από χώρες που εφάρμοσαν, επιτυχώς, πολιτικές για προσέλκυση ξένου κεφαλαίου. Χώρες όπως η Κίνα, η Ιρλανδία και η Τσεχία, όχι μόνο κατάφεραν να προσελκύσουν ξένο κεφαλαίο αλλά και να το διατηρήσουν υπό συνθήκες οικονομικής και επενδυτικής ύφεσης. Ρυθμίσεις οι οποίες συμβάλουν στην πάταξη της γραφειοκρατίας, ενισχύουν και παροτρύνουν την επιχειρηματικότητα είναι σημαντικές. Εξίσου επιθυμητές είναι και οι προσπάθειες εναρμόνισης της οικονομίας για τη σωστή προσέλκυση και απορρόφηση του ξένου κεφαλαίου καθώς και η ενίσχυση της διαφάνειας και της αποδοχής των ΑΞΕ έως ενός ευεργετικού παράγοντα της οικονομικής ανάπτυξης. Η διατήρηση του χαμηλού φορολογικού συντελεστή και γενικώς η απλοποίηση της διαδικασίας εισροής ξένου κεφαλαίου αποτελούν σημαντικά βήματα προς την ανανέωση της επενδυτικής πολιτικής του κράτους.

Επιπλέον η μεγαλύτερη απελευθέρωση των αγορών κρίνεται αναγκαία για την προσέλκυση ξένου κεφαλαίου καθώς και η ανάπτυξη μορφών συνεργασίας δημοσίου και ιδιωτικού τομέα για εξεύρεση στρατηγικών επενδυτών. Η σύσταση ενός δυναμικού ρυθμιστικού και νομικού πλαισίου με απώτερο σκοπό την απελευθέρωση των αγορών είναι ένας σημαντικός παράγοντας για την εισροή ξένου κεφαλαίου, μείωση των τιμών και βελτίωση της ανταγωνιστικότητας καθώς και των πλεονεκτημάτων που αυτή επιφέρει.

Συγκεκριμένα κρίνεται αναγκαία η σταθερή και μελετημένη αποκρατικοποίηση των δημόσιων οργανισμών που συμβάλουν στην προσέλκυση άμεσου ξένου

κεφαλαίου. Προϋπόθεση για τη σωστή μεταβίβαση των κρατικών υπηρεσιών από τον δημόσιο τομέα στον ιδιωτικό είναι η εφαρμογή αυστηρών και δίκαιων κανόνων με απώτερο σκοπό την ομαλή και αποτελεσματική μεταφορά των περιουσιακών στοιχείων και εξουσιών από το κράτος στον ιδιωτικό τομέα. Η αποκρατικοποίηση των δημόσιων οργανισμών είναι συναφή με την ιδέα της ελεύθερης αγοράς, όπου με όπλο την ανταγωνιστικότητα και την αποτελεσματικότητα, δρα προς το συμφέρον του πολίτη. Ωστόσο, και εφόσον, το θεωρητικό υπόδειγμα απέχει από το εμπειρικό η παρεμβολή του κράτους είναι αναγκαία για τη διασφάλιση του δημόσιου ενδιαφέροντος.

Επιπρόσθετα, η επένδυση στο ανθρώπινο δυναμικό δύναται να ενισχύσει την ελκυστικότητα της χώρας στο ξένο κεφάλαιο. Το ανθρώπινο δυναμικό θεωρείται ένας από τους πιο σημαντικούς πόρους παραγωγής άρα η σωστή διαχείριση και καλλιέργεια γνώσης σε μια παγκόσμια οικονομία, όπου οι διάφορες πολυεθνικές αναζητούν ντόπιους για τη διαχείριση των επενδύσεων τους, θεωρούνται ως πρώτιστης αξίας για την εισροή Άμεσου Ξένου Κεφαλαίου.

Επίσης, η Κύπρος θα πρέπει να προσπαθήσει να αντλήσει κονδύλια (μέσω της Ευρωπαϊκής Ένωσης) για τη βελτίωση και ανακαίνιση των υφιστάμενων υποδομών της καθώς και την σχεδίαση και εκπόνηση νέων έργων με στόχο πάντοτε την αύξηση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, τη μείωση των δημοσιονομικών δαπανών, την προσέλκυση ξένων επενδυτών και, φυσικά, τη δημιουργία θέσεων εργασίας.

Τέλος, η Κύπρος, χρειάζεται να αξιοποιήσει τους κλάδους οι οποίοι της προσφέρουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Κλάδοι όπως αυτοί του τουρισμού, της ναυτιλίας και των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών έχουν την δυνατότητα άντλησης νέων κεφαλαίων από ξένους επενδυτές.

Μερικά παραδείγματα περιλαμβάνουν επενδύσεις για τη δημιουργία καζίνων, θαλάσσιων πάρκων (ή άλλων θεματικών πάρκων), ανάπτυξη τουριστικών συγκροτημάτων από μεγάλους οργανωτές ταξιδιών σε μισθωμένη κρατική γη, ιατρικά κέντρα και κέντρα υγείας και ευεξίας. Αυτές οι επενδύσεις κρίνεται αναγκαίο να εμπλέξουν ξένα κεφάλαια κυρίως λόγω έλλειψης τεχνογνωσίας για την υλοποίησή τους.

Γενικώς, οι προσπάθειες της Κύπρου για την ανάπτυξη ΑΞΕ πρέπει να κινηθούν γύρω από τρεις άξονες που περιλαμβάνουν τη μείωση της γραφειοκρατίας και

σπατάλης των δημόσιων πόρων, τη θεσμοθέτηση αναπτυξιακών και επενδυτικών νόμων και την κατάρτιση εξειδικευμένου προσωπικού. Τέλος, η καλύτερη αξιοποίηση του Κυπριακού Οργανισμού Προσέλκυσης Επενδύσεων που έχει ιδρυθεί από την Κυπριακή Δημοκρατία μπορεί να συμβάλει σημαντικά στην περαιτέρω προσέλκυση ξένων επενδύσεων στην Κύπρο.



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

- Aitken, B., Harrison, A., 1999. Do domestic firms benefit from direct foreign investment? Evidence from Venezuela. *American Economic Review* 89 (3), 605–618.
- Alfaro, L., Areendam, Ch., Kelemli-Ozcan, S., Selim, S., 2003. FDI and economic growth: The role of financial markets. *Journal of International Economics* 61(1), 512–533.
- Balasubramanyam, V.N., Salisu, M., Sapsford, D., 1996. Foreign direct investment and growth in EP and Is countries. *The Economic Journal* 106, 92–105.
- Baldwin, R., Braconier, H., Forslid, R., 2005. Multinationals, endogenous growth and technological spillovers: Theory and evidence. *Review of International Economics* 13 (5), 945–963.
- Baltagi, B., 2010. *Econometric Analysis of Panel Data* (4<sup>th</sup> Edition).
- Bengoa, M., Sanchez-Robles, B., 2003. Foreign direct investment, economic freedom and growth: New evidence from Latin America. *European Journal of Political Economy* 19 (3), 529–545.
- Blomström, M., 1986. Foreign investment and productive efficiency: The case of Mexico. *Journal of Industrial Economics* 35 (1), 97–110.
- Blomström, M., Lipsey, R., Zejan, M., 1992. What explains developing country growth? NBER Working Paper No. 4132. Cambridge, Mass.
- Borenztein, E., De Gregorio, J., Lee, J.-W., 1998. How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics* 45, 115–135.
- Carkovic, M., Levine, R., 2005. Does foreign direct investment accelerate economic growth? In: Moran, T.H., Graham, E.M., Blomström, M. (Eds.), *Does Foreign Investment Promote Development*. Institute for International Economics/Center for Global Development, Washington DC, US.
- De Gregorio, J., 1992. Economic growth in Latin America. *Journal of Development Economics* 39, 59–84.
- De Mello, L.R., 1999. Foreign Direct Investment led growth: Evidence from time series and panel data. *Oxford Economic Papers* 51, 133–151.
- Durham, J.B., 2004. Absorptive capacity and the effects of foreign direct investment and foreign portfolio investment on economic growth. *European Economic Review* 48 (2), 285–306.

- Haddad, M., Harrison, A., 1993. Are there positive spillovers from direct foreign investment? Evidence from panel data for Morocco. *Journal of Development Economics* 42, 51–74.
- Kathuria, V., 2001. Foreign firms, technology transfer and knowledge spillovers to Indian manufacturing firms: A stochastic frontier analysis. *Applied Economics* 33, 625–642.
- Kokko, A., 1994. Technology, market characteristics, and spillovers. *Journal of Development Economics* 43, 279–293.
- Kokko, A., Tansini, R., Zejan, M., 1996. Local technological capability and spillovers from FDI in the Uruguayan manufacturing sector. *Journal of Development Studies* 34, 602–611.
- Kottaridi, C., Stengos, T. 2010. Foreign direct investment, human capital and non-linearities in economic growth. *Journal of Macroeconomics* 32, 858–871.
- Wooldridge, J., 2002. *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*.
- Xu, B., 2000. Multinational enterprises, technology diffusion, and host country productivity growth. *Journal of Development Economics* 62, 477–493.
- Zhang, K., 2001. Does foreign direct investment promote growth? Evidence from East Asia and Latin America. *Contemporary Economic Policy* 19 (2), 175–185.

## ΠΡΟΣΦΑΤΑ ΔΟΚΙΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ/ΑΝΑΛΥΣΗΣ

- 06-11 Koutsampelas C. "Social Transfers and Income Distribution in Cyprus", November 2011.
- 05-11 Kalaintzidakis P., T. Mamuneas, V.Tzouvelekas, T. Stengos and P. Gregoriou, "Optimal Tax Rates for Pesticides Usage in Cyprus Agriculture Production", November 2011.
- 04-11 Pashardes P., A. Polycarpou, "Poverty and Labour Market Participation of Public Assistance Recipients in Cyprus", September 2011.
- 03-11 Pashourtidou N., A. Tsiaklis and Z. Kontolemis, "Consumers' opinions about macroeconomic variables", August 2011.
- 02-11 Zachariadis Th. and E. Shoukri, "Direct Effects from the Implementation of the EU Energy and Climate Package on Cypriot Economic Sectors and Households", July 2011.
- 01-11 Andreou A. and Th. Mamuneas, "Factors explaining productivity in Cyprus", May 2011 – in Greek.
- 10-10 Andreou E., A. Kourtellos and N. Pashourtidou, "Forecasting toolbox for Cyprus GDP growth", December 2010.
- 09-10 Pashardes P. and A. Polycarpou, "Taxation, Labour Supply and Welfare: A micro-simulation analysis for Cyprus", December 2010.
- 08-10 Andreou A. and P. Pashardes, "Distributional Effects of the Economic Crisis", December 2010 – in Greek.
- 07-10 Christofides L. N. and Maria Michael, "An application of the LIME Assessment Framework (LAF): The Case of Cyprus", November 2010.
- 06-10 Savva C. S., "Business Consumer Surveys: Do they help in predicting GDP growth? The case of Cyprus, November", 2010.
- 05-10 Pashardes P. and A. Polycarpou, "Labour Supply in Cyprus", October 2010.