



Open your mind. LUT.
Lappeenranta University of Technology

Kauppätieteellinen tiedekunta

Kandidaatintutkielma

Talousjohtaminen

Suorat ulkomaiset investoinnit Latinalaiseen Amerikkaan
Foreign Direct Investments to Latin America

20.12.2013

Hanna Härkönen

Ohjaaja: Anni Tuppur

Sisällysluettelo

1. Johdanto.....	1
2. Suorat ulkomaiset investoinnit.....	3
2.1 Määritelmä.....	3
2.2 Investointitavat.....	4
2.2.1 Yritysosto	4
2.2.2 Yhteistyöyritys	5
2.2.3 Greenfield-investointi	5
2.3 Mitkä tekijät vaikuttavat suorien ulkomaisten investointien määrään	6
3. Latinalaisen Amerikan markkinataloudet ja investoinnit 2000-luvulla	9
3.1 Brasilia.....	9
3.2 Argentiina	11
3.3 Meksiko	12
3.4 Chile	13
3.5 Kolumbia.....	14
3.6 Suorat ulkomaiset investoinnit 2000-luvulla.....	16
4. Empiria: BKT:n ja Inflaation vaikutus suoriin ulkomaisiin investointeihin	19
4.1 Teoria	19
4.2 Tulokset	22
5. Johtopäätökset	26
Lähteet.....	29

1. Johdanto

Suorat ulkomaiset investoinnit (FDI) eivät enää keskity pelkästään kehittyneisiin talouksiin, vaan suuri osa niistä kohdistuu nykyään kehittyviin markkina-alueisiin. Varsinkin finanssikriisin jälkeen tämä ilmiö on saanut kirjallisuudessa paljon huomiota. Kehittyvien markkinoiden nopea kasvu ja markkinaolosuhteiden parantuminen voivat selittää investointien siirtymistä pois kehittyneistä valtioista. (Bayraktar, 2013, 83-92) Yritykset kohdistavat suoria ulkomaisia investointejaan kehittyviin talouksiin mm. markkinoiden epätäydellisyyden vuoksi, mikä antaa yritykselle mahdollisuuden tulla tämän markkina-alueen päätoimijaksi (Reiter & Steensma, 2010, 1680).

Tässä tutkielmassa keskityn suorien ulkomaisten investointien kohdistumiseen Latinalaiseen Amerikkaan. Tarkastelen investointien määrän lisääntymistä markkinoiden näkökulmasta, sen sijaan, että keskittyisin yritysten motiiveihin siirtää toimintojaan ulkomaille. Aikaisemmat tutkimukset ovat pääosin keskittyneet selvittämään investointien suuntautumista Aasian valtioihin ja Venäjälle. Toki myös investointeja Latinalaiseen Amerikkaan ollaan aiemmin tutkittu. Pyrin myös löytämään yhtäläisyyksiä eri valtioista Latinalaisessa Amerikassa markkina-alueena.

Tutkielman pääongelmana on selvittää mitkä erityispiirteet Latinalaisessa Amerikassa talousalueena ovat houkutteleet investoimaan näihin valtioihin. Pääongelman tueksi olen valinnut kaksi alaongelmaa. Ensimmäisen alaongelman tarkoituksena on selvittää miten 2000-luvulla Latinalaisen Amerikan taloudellinen kasvu on vaikuttanut suorien ulkomaisten investointien määrään. Toisena alaongelmana on tutkia löytyykö kohdemaiden väestömäärää kohti suhteutetun bruttokansantuotteen (BKT) tai inflaation suuruudesta yhteyttä suorien investointien määrään. Tämä sen takia, että kasvuodotukset ovat suuret näille valtioille, sekä korkean inflaation vaara on ollut aiemmin suurena ongelmana näissä valtioissa.

Olen rajannut tutkielmani keskittymään nimenomaan 2000-lukuun, koska tällä aikavälillä valtiot ovat selvinneet finanssikriisistä ja talouden tilanteessa on tapahtunut suuria muutoksia. Valtioiden talouden kasvuvauhti, inflaatio ja investointien määrä on muuttunut huomattavasti vain 2000-luvulla, miksi on mielenkiintoista keskittyä juuri tähän aikaväliin. Toinen rajaukseni tulee maantieteellisesti, eli keskityn suorien ulkomaisten investointien määrän muutokseen Latinalaisessa Amerikassa. Erityisesti keskityn tämän kehittyvän

markkina-alueen viiteen eniten investointeja keränneeseen valtioon. Eniten suoria investointeja virtaa Latinalaisessa Amerikassa Argentiinaan, Brasiliaan, Chileen, Kolumbiaan ja Meksikoon (Arbeláez, 2013, 441-442; World Bank, 2013c; UNCTADstat, 2012b & 2012c).

Tutkimus on menetelmältään kvantitatiivinen, koska käsittelen suorien ulkomaisten investointien määrän muutoksia tilastollisten tietojen perusteella. Tilastoaineistona käytän UNCTAD:n (United Nations Conference on Trade And Development) ja Maailman Pankin sivuilta löytyvää tilastokantaa, josta saan myös tiedot regressioanalyysiin suorien ulkomaisten investointien virtauksista Latinalaiseen Amerikkaan. Tutkielma alkaa investointien teorialla, jossa ensin määrittelen mitä se tarkoittaa ja kerron millä eri tavoilla kohdemarkkinoille voidaan investoida. Sekä kuvailen mitkä taloudelliset tekijät kohdemarkkinoilla vaikuttavat suorien investointien määrään. Seuraavaksi kuvailen viiden valitsemani kohdemaan markkinaolosuhteita, jonka jälkeen tutkin paljon kohdemarkkinoille on virrannut suoria ulkomaisia investointeja. Lopuksi lineaarisen regressioanalyysin avulla selitän miten väestömäärää kohti suhteutettu BKT ja inflaatio vaikuttivat suorien investointien määrään.

2. Suorat ulkomaiset investoinnit

Suorien ulkomaisten investointien (FDI, foreign direct investment) määrään vaikuttaa vahvasti taloudellinen tilanne. UNCTAD:n julkaiseman vuosiraportin (2013) mukaan näiden investointien määrä on laskenut viime vuonna taloudellisen kriisin vaikutuksesta 18 %, vajoten lähes samalle tasolle kuin ennen kriisiä.

2.1 Määritelmä

Suorat ulkomaiset investoinnit ovat yrityksen tai yksityishenkilön investointeja muuhun kuin kotimaahan, tavoitellen pysyvää asemaa kohdemaassa. Suoran investoinnin voi tehdä joko ostamalla jo kohdemaassa sijaitsevan yrityksen tai perustamalla kokonaan uuden eli tekemällä ns. greenfield -investoinnin. Investoijan tulee hankkia vähintään 10 % äänivalta ulkomaisesta kohdeyrityksestä, jotta voidaan puhua pysyvästä vaikutusvallasta. (IMF, 2003; OECD, 2008) Suoriksi ulkomaisiksi investoinneiksi lasketaan vain pitkän aikavälin investoinnit, erottaen sen portfolio-investoinneista (Welch et al., 2007, 321).

Dunning ja Lundan (2008) toteavat, että kansainvälisten yritysten päätökset pääsääntöisesti pohjautuvat maksimoimaan sidosryhmien etuja, eikä hyödyn saavuttamiseksi koko yhteisölle. Yrityksen harkitessa suoran ulkomaisen investoinnin tekemistä, on oikean kohdemaan valinta olennainen osa investoinnin tulevaa menestystä. Yritykset voivat päätyä investoimaan useista syistä, joita ovat esimerkiksi ainutlaatuisen teknologian hyödyntäminen, päästä lähemmäksi asiakasta ja kilpailijoiden toimiin vastaaminen. (Welch et al., 2007, 325-326)

Kansainvälisten yritysten motiivit sijoittaa ulkomaille voivat vaihdella suuresti yritysten kesken. Dunning ja Lundan (2008) ovat kumminkin jakaneet nämä motiivit neljään kategoriaan, jotka ovat luonnonvarojen, markkinoiden, tehokkuuden ja strategisen voimavaran tai kyvykkyyden tavoittelijat. Eiteman et al. (2007, 532-533) lisää tähän luetteloon vielä viidennen kategorian, joka on poliittista suojaa hakeva investoiva yritys. Usein yrityksen investoidessa ulkomaille, se tavoittelee usean kategorian hyötyjä samanaikaisesti. Investoinnin tarkoituksen voi vielä jakaa joko ennakoivaan tai puolustuselliseen investointiin. Ennakoivalla investoinnilla haetaan yrityksen kasvua ja strategisten päämäärien saavuttamista. Puolustavan investoinnin päätarkoitus on estää kilpailevien yritysten tuottoisuus. (Eiteman et al., 2007, 532-533; Dunning & Lundan, 2008, 67-68) Kansainväliset yritykset hakevat Eitemanin et al. (2007) mukaan kilpailuaetua

sellasilta kohdemarkkinoilta, joilta kilpailuedun voi saavuttaa markkinaepätäydellisyyksien kautta, yleensä nämä löytyvät kansainvälisiltä oligopolisilta markkinoilta.

2.2 Investointitavat

Suoria ulkomaisia investointeja voi siis tehdä IMF:n (2003) ja OECD:n (2008) määritelmien mukaan kolmella eri tavalla, jotka ovat uuden yrityksen perustaminen ja yrityksen osto, joko kokonaan tai osittain. Ennen investointia investoivan yrityksen tulee harkita mikä on paras tapa laajentaa ulkomaille. Investoinnin onnistumiseen vaikuttaa olennaisesti se, että yritys valitsi oikean tavan siirtyä uudelle markkina-alueelle. Yrityksen päätös voidaan jakaa kolmeen eri tyyliin, jotka ovat aina saman investointitavan valinta, käyttää investoijalle toimivaa investointitapaa tai valita kyseiselle markkina-alueelle oikea tapa. (Root, 1994, 142-159)

2.2.1 Yritysosto

Sekä OECD:n (2008) raportti, että Eiteman et al. (2007, 542) määrittelevät omistusosuudeksi 50 % tai enemmän, jotta voidaan katsoa investoijan omistavan kohdeyrityksen. Kohdeyrityksen omistajana investoijalla on valtuudet päättää yrityksen toiminnasta, koska se omistaa enemmistön kohdeyrityksen äänimäärästä. Yritysoston hyvä puoli verrattuna yhteistyöyritykseen on nopeampi reagoimiskyky muuttuviin markkinaolosuhteisiin, koska investoija voi tehdä päätöksen ilman neuvottelua kohdeyrityksen kanssa. Negatiivisena puolena on se, että kohdemarkkinat voivat olla suotuisampia yhteistyöyritykselle, ja yritysoston tapauksessa saatetaan joutua keräämään asiakaskuntaa lähes alkutekijöistä asti. (Welch et al., 2007, 330-331)

Yritysoston avulla investoija pääsee kohdemarkkinoille nopeammin kuin perustamalla sinne uuden yrityksen, koska kohdeyrityksellä on jo valmiita tuotteita ja markkinat näille tuotteille. Investoija saa samasta syystä tuottoa investoinnilleen suhteellisen nopeasti yritysoston jälkeen. Kohdeyritys saa uudesta omistajastaan myös hyötyä, jota on esimerkiksi investoijan kokemus, tietotaito sekä teknologinen pääoma. Tässä investointimuodossa voi myös epäonnistua nopeasti. Oikeanlaisen kohdeyrityksen valinta, sekä investoijan kohdemarkkinoiden tuntemus vaikuttavat erittäin olennaisesti investoinnin onnistumiseen. (Root, 1994, 142-144)

2.2.2 Yhteistyöyritys

Yritys luetaan yhteistyöyritykseksi, kun se hankkii investoinnillaan 10 – 50 % äänivallan kohdeyrityksestä (OECD, 2008). Yhteistyö paikallisen yrityksen kanssa tuo omia etujaan liiketoimintaan. Yhteistyöyrityksessä kontrolli ja määräysvalta jakautuvat useamman yrityksen kesken, eikä vastuu ja valta ole ainoastaan investoivalla yrityksellä. Paikallinen yritys tuntee kohdemaan toimintatavat sekä toimintaympäristön. Yritys voi mahdollisesti saada myös paremman vastaanoton kohdemaan asiakaskunnalta, koska yhteistyöyritys säilyy edelleen myös paikallisessa omistuksessa. Investoiva yritys pääsee myös hyödyntämään jo olemassa olevia asiakassuhteita ja paikallisen yrityksen mainetta, mikä tulisi muuten viemään huomattavasti aikaa. (Eiteman et al., 2007, 542-543; Welch et al., 2007, 331-332)

Yrityksen ryhtyessä yhteisomistukseen paikallisen toimijan kanssa, liittyy siihen kumminkin myös paljon riskejä ja oikean kumppanin löytäminen on erittäin tärkeää yhteistyön onnistumisen kannalta. Mahdollisia ongelmia, joita voi syntyä väärän kohdeyrityksen kanssa ovat esimerkiksi ristiriitaiset näkemykset osinkojen jaosta, siirtohinnoittelusta ja yleisesti toiminnan rahoittamisesta. Yhteistyön epäonnistuessa kasvaa toiminnan poliittinen riski, joten yhteistyön eduista huolimatta, on nimenomaan oikean paikallisen kumppanin valinta keskeistä. (Eiteman et al., 2007, 543)

2.2.3 Greenfield-investointi

Greenfield –investoinnissa yritys perustaa kohdemarkkinoille kokonaan uuden yksikön, mikä vie investoijalta enemmän aikaa kuin kaksi yllä esiteltyä investointimuotoa. Tällä tavalla markkinoille siirtyminen mahdollistaa sen, että yritys muodostuu oikeanlaiseksi kyseisille markkinoille toimintatavoiltaan ja kulttuuriltaan. Investoijan ei tarvitse lähteä muuttamaan jo olemassa olevia tapoja, joka voi osoittautua hyvinkin vaikeaksi. Yritykset voivat ajautua greenfield –investointiin myös yksinkertaisesti sen takia, että kohdemarkkinoilta ei löydy oikean tyyppistä hankittavaa yritystä. Tutkimuksien mukaan tätä investointimuotoa käyttävät eniten yritykset, joiden teknologinen osaaminen on huippua ja tuotannon teknologian taso on yrityksen pääelementtejä. (Welch et al., 2007, 343-344)

Raff et al. (2006) mukaan kansainvälisen yrityksen päättäessä tekeekö se greenfield – investoinnin vai ostaa jo markkinoilla olevan yrityksen on kiinteiden kustannusten määrällä

suuri vaikutus investointipäätökseen. Tämä investointimuoto syö alussa paljon resursseja yritykseltä ja investoinnin menestymiseen liittyy paljon epävarmuutta. Jos kohdemarkkina-alueella esiintyy yritykselle paljon mahdollisuuksia, sillä voidaan perustella riskillisemmän investoinnin tekeminen suurten tuotto-odotuksien toivossa. Tällöin tulee kumminkin huomioida kohdemarkkinoiden taloudellisen tilanteen vakaus, koska jatkuvasti vaihtuvat markkinat ovat hyvin epävarma liiketoimintaympäristö uudelle yritykselle. (Gilroy & Lukas, 2005, 447-465)

2.3 Mitkä tekijät vaikuttavat suorien ulkomaisten investointien määrään

Suorien ulkomaisten investointien vaikutuksesta taloudelliseen kasvuun ja BKT:n suuruuteen ollaan kirjoitettu melko paljon tuloksien vaihdellessa laidasta laitaan. Sen lisäksi, että inflaatio vaikuttaa suoriin investointeihin, se vaikuttaa myös BKT:n suuruuteen ja toisin päin. Latinalaisessa Amerikassa 1970 – 2007 inflaatio on Bittencourtin (2012, 333-340) mukaan ollut suurimpia talouden kasvun selittäjiä ja vaikutus on ollut selvästi negatiivinen. Tässä avaan enemmän nimen omaan miten BKT ja inflaatio vaikuttavat tehtyihin investointeihin, koska se auttaa regressioanalyysin tulosten tulkinnassa.

Suorat investoinnit korreloivat positiivisesti BKT:n kasvun kanssa, eli BKT:n kasvu näyttäisi lisäävän suorien investointien määrää (Bilgili et al., 2012, 1161-1169). Chan et al. (2013) toteavat, että BKT:n kasvu vaikuttaa suoraan pitkällä ja lyhyellä aikavälillä investointien määrän lisääntymiseen. Suoriin investointeihin vaikuttaa mitä tekijöitä sijoittavat yritykset haluavat hyödyntää kohdemarkkinoilla. Yritykset voivat valita kohdemarkkinansa myös sen perusteella, että BKT ei ole vielä korkealla tasolla, mutta kasvumahdollisuudet markkinoille ovat suuret. BKT:n ja suorien investointien välillä on vahvasti kahdensuuntainen vaikutus. Eli suorat investoinnit voivat kasvattaa BKT:ta ja BKT:n kasvu voi kasvattaa maahan kohdistuvien suorien investointien määrää. (Temiz & Gökmen, 2013)

Korkean inflaation katsotaan lisäävän epävarmuutta, huonontavan markkinoiden toimivuutta ja sitä kautta vähentävän talouden kasvua. Sen lisäksi, että inflaatio vaikuttaa suoraan talouden kasvuun, se vähentää kohdemarkkinoiden houkuttelevuutta epävarman markkinatilanteen johdosta. Tämä on seurausta siitä, että suoran investoinnin ei katsottu tuottavan yhtä lupaavasti kuin vakaammassa ympäristössä. Inflaatio vaikuttaa suuresti houkuttelevuuteen BKT:n kasvun kautta, luoden epävarmuutta sen kasville. (Alguacil et al., 2011, 481-496)

Arbeláez ja Ruiz (2013, 439–447) korostavat yrityksiä välttelevän markkinoita, joissa korkea inflaatio viittaa taloudellisen tilanteen epävarmuuteen ja maan hallinnon kyvyttömyyteen hoitaa rahapolitiikkaa. Myös Buchanan et al. (2012) mukaan korkea inflaatio viittaa keskuspankin ja hallinnon kyvyttömyyteen säännellä rahan tarjontaa sekä budjettia, jonka takia korkean inflaation maissa suorien ulkomaisten investointien määrä on vähäinen.

Inflaation vaikutus maan taloudelliseen tilanteeseen voidaan jakaa kahteen osaan. Ensimmäinen on odotettu inflaatio ja toinen ei-odotettu inflaatio. Odotettu inflaatio on luonnollinen osa talouden kasvua, kun hinnat nousevat markkinoiden kasvun seurauksesta. Ei-odotettu inflaatio on luonnollista tasoa korkeampaa ja johtaa lopulta yleensä investointien vähenemiseen ja tuotannon tason laskuun. (Malliaris, 2006, 267–271)

Suorat ulkomaiset investoinnit yleensä virtaavat maihin, joissa on laadultaan parhaimmat toimielimet sekä toimiva hallintojärjestelmä. Yleisesti kohdemarkkinoiden koko; jota kuvataan useimmiten väestömäärään suhteutetulla BKT:lla, sekä sen kasvumahdollisuudet nähdään yhtenä tärkeimmistä vaikuttavista tekijöistä kohdemarkkinamaan valinnassa. (Buchanan et al., 2012, 81-89)

Kohdemarkkinoiden kasvupotentiaali houkuttelee yrityksiä tekemään suoria ulkomaisia investointeja tähän maahan, kun taas naapurimaan suuri kasvupotentiaali vähentää kyseisen maan investointeja (Eicher et al., 2012, 637-351). Maan kasvupotentiaali houkuttelee investointeihin, koska sen avulla yritys voi saavuttaa enemmän myyntejä ja suuremman voiton. Yritykset, jotka hakevat kohdemarkkinoilta suurta kasvupotentiaalia uskovat maan BKT:n kasvunopeuden kiihtymiseen. Suorien ulkomaisten investointien määrän kasvaessa kiihtyy yleensä myös talouden kasvu tässä maassa. Yritykset voivat hakea kohdemarkkinoilta myös tuotantoonsa kustanussäästöjä, joita se voi saavuttaa alhaisten tuotantokustannusten maista. (Arbeláez & Ruiz, 2013, 440) Yrityksen hakiessa kohdemarkkinoilta nimenomaan säästöjä tuotantokustannuksissa, vaikuttaa korkea inflaatio maan hintatason nousuun ja Malliarisen (2006) mukaan tuotannon tason laskuun.

Monien aiempien tutkimuksien mukaan maassa havaittava korruptio vaikuttaa negatiivisesti suoriin investointeihin, koska korruptio voi nostaa ulkomaisen investoijan kustannuksia kohdemaassa. Korruptio voidaan kumminkin nähdä myös ns. auttavana

kätenä uudelle ulkomaiselle toimijalle maassa, johtuen kaikista sääntelyistä ja hallinnollisista kustannuksista. Sekä lyhyellä, että pitkällä aikavälillä korruption on tutkittu vaikuttavan positiivisesti suorien investointien määrään, nimen omaan auttaen säätelevissä hallinnollisissa rajoituksissa. (Egger & Winner, 2005, 932–952)

3. Latinalaisen Amerikan markkinataloudet ja investoinnit 2000-luvulla

Latinalaisen Amerikan kasvuvauhti hidastui taloudellisen kriisin johdosta, mutta kasvuodotukset tulevaisuudelle säilyvät edelleen suhteellisen korkealla, alueen markkinariski on myös laskenut selkeästi kriisin huipun jälkeen (ECLAC, 2012). Alueeseen kumminkin liittyy vielä merkittävää taloudellista epävarmuutta, johtuen korkean inflaation vaarasta ja suurista tuloeroista (Long, 2013). Vuodelle 2013 odotetaan noin 2,5 % vuosikasvua, mikä on vähemmän kuin edellisinä vuosina, mutta kasvuvauhdin ennustetaan lähtevän jälleen nousuun (IMF, 2013; World Bank, 2013g). Maailman Pankin (2013e) tilastojen mukaan Latinalaisen Amerikan vuosittainen bruttokansantuotteen kasvuprosentti on ollut vuodesta 2004 lähtien koko maailman kasvuprosenttia suurempi, lukuun ottamatta vuoden 2009 kriisin aiheuttamaa laskua.

Latinalaisessa Amerikassa valtion keräämä verotaso on huomattavasti alhaisempi kuin mitä kehittyneissä maissa kerätään, vuonna 2008 keskimääräinen verotaso Latinalaisessa Amerikassa oli 17,9% ja OECD:n vastaava verotaso 35,2% (Fricke & Süßmuth, 2014, 114–138). Maan harjoittamalla valuuttapolitiikalla on vaikutusta inflaatioon sekä talouden kasvuun. Tutkimuksen mukaan joustavat valuuttakurssit johtaisivat Latinalaisessa Amerikassa taloudelliseen kasvuun, kun taas inflaatio näyttäisi kasvavan joustavien kurssien oloissa. Vaikutus on vähemmän joustavilla kursseilla toisinpäin, eli jos harjoitetaan tiukempaa valuuttakurssipolitiikka inflaation taso on alhaisempi, mutta myös talouden kasvu on pienempää. (Calderón & Schmidt-Hebbel, 2003, 895-923)

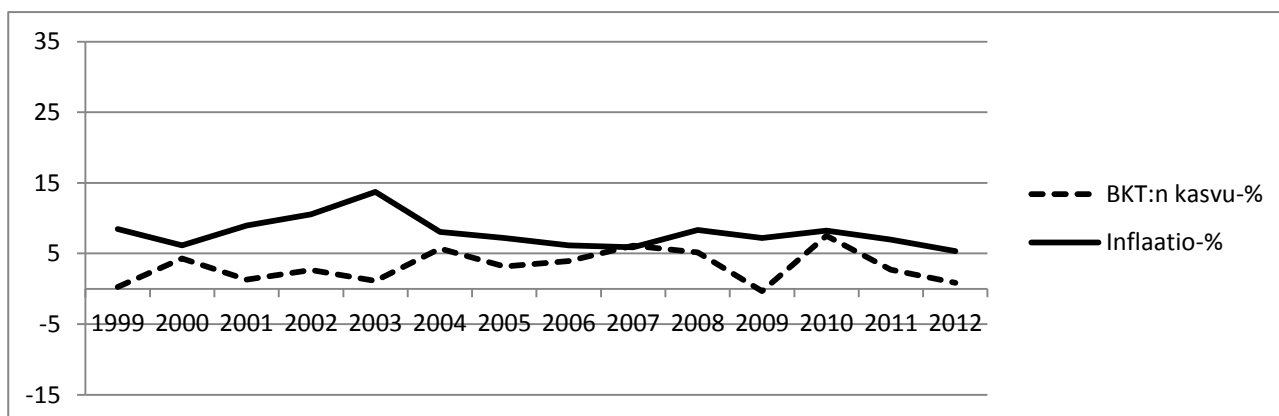
Seuraavaksi avaan tarkemmin valitsemieni kohdevaltioita. Nämä maat ovat keränneet suurimman osan suorista ulkomaisista investoinneista, joita on suuntautunut Latinalaiseen Amerikkaan. Nämä valtiot ovat: Brasilia, Meksiko, Chile, Kolumbia ja Argentiina. (UNCTADstat, 2012b; UNCTADstat, 2012c; World Bank, 2013d)

3.1 Brasilia

Brasilia on valtiomuodoltaan liittotasavalta, joka on noussut maailmanlaajuisesti merkittäväksi kansainväliseksi markkina-alueeksi. Finanssikriisi ei ratkaisevasti heikentänyt Brasilian taloutta ja ennustukset markkinatalouden kasvulle ovat edelleen korkealla. Yksi Brasilian talouden houkuttelevimmista ominaisuuksista on laajat kotimaan markkinat, jotka jatkavat kasvuaan myös kansainvälisessä kentässä. (Finpro, 2010a; Ulkoasianministeriö, 2011a) Julkisen sektorin korruptiota on mitattu asteikolla 0 – 100;

missä 0 tarkoittaa erittäin korruptoitunutta, Brasilian julkisen sektorin korruption arvo on 43, eli maassa esiintyy edelleen korruptiota (Transparency International, 2012).

ECLAC:n (2012) julkaisemassa raportissa Brasilian riksitaso on laskenut nopeasti finanssikriisin jälkeen takaisin alhaiselle tasolle. Brasilia selvisi finanssikriisin aiheuttamasta riskitason noususta erittäin nopeasti, riskitason ollessa jo vuoden 2009 toisella puoliskolla normaalilla tasolla. Vuodesta 1999 lähtien Brasilian hallitus on pyrkinyt finanssi- ja rahapolitiikalla pitämään inflaation kurissa, jotta se voisi taata sijoittajille markkinoiden toimivuuden tulevaisuudessakin. Hallitus on onnistunut vähentämään maan havaittua riskitasoa pitämällä politiikallaan inflaation halutulla tasolla. Brasilian osakemarkkinat ja keskuspankki nauttivat luottamuksesta, koska usko hallittuun inflaation on saavutettu rahapolitiikalla ja maan velkatason hallinnalla. (Montes & Tiberto, 2012, 1666–1678) Mellon ja Mocerón (2011) tutkimusten mukaan Brasilian inflaation volatilitteetti kumminkin kasvoi vuonna 1999 aloitetun tavoitellun inflaatiotason (inflation targeting) pitämisen seurauksesta.



Kuvaaja 1. Brasilian BKT:n kasvu-% (The World Bank, 2013e) & Brasilian Inflaatio-% (The World Bank, 2013f)

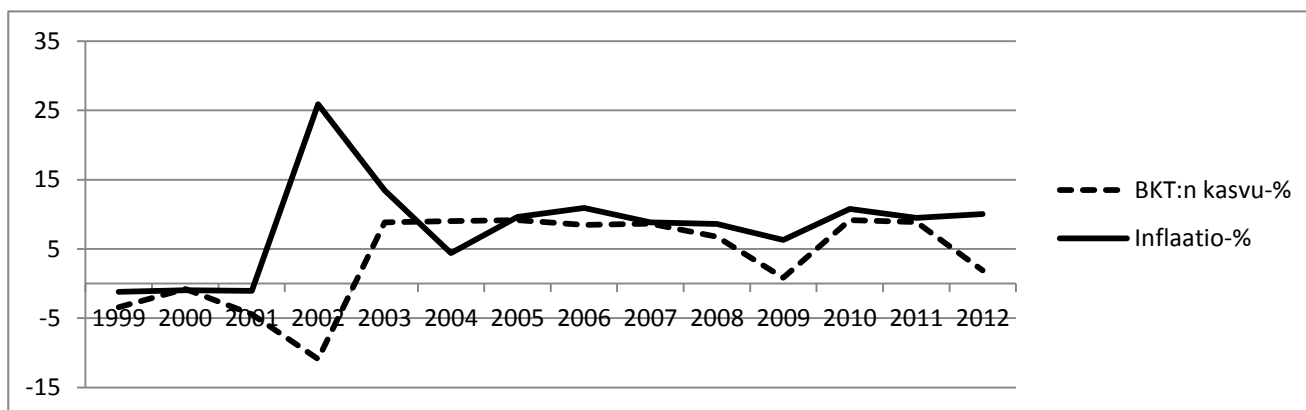
Brasilian Bruttokansantuotteen (BKT) kasvuvauhti on vaihdellut noin 0 – 8 välillä 2000-luvun aikana, niin kuin näkyy kuvaajasta 1. BKT:n kasvuun on vaikuttanut maailman taloudellinen tilanne, mikä näkyy suoraan kasvuvauhdissa. Suurin lasku oli vuonna 2009, jolloin BKT:n kasvu oli negatiivista. Edelleen vuoteen 2012 kasvuvauhti on hidastunut noin yhteen prosenttiin, laskien alle koko maailman 2,2 % kasvuvauhdin. Teorian mukaan BKT:n kasvuvauhdin hidastuminen viittaa myös maahan kohdistuneiden suorien investointien määrän kasvuvauhdin hidastumiseen (Temiz & Gökmen, 2013).

Brasilian inflaatio nousi pahimman finanssikriisin seurauksena 7 – 8 %:n välille, mutta se oli laskenut jo vuoteen 2012 mennessä reiluun 5 %. Inflaation vauhti on hidastunut selkeästi 2000-luvun alkupuolelta, jolloin se nousi pahimmallaan vuonna 2003 jopa yli 13 %. Brasilian inflaatio on edelleen korkeampaa kuin maailmassa keskimäärin (3,6%), mutta suunta on laskeva ja ero on pienentynyt valtavasti jo 2000-luvun aikana.

3.2 Argentiina

Argentiinan tasavalta on yksi suurimmista markkina-alueista Latinalaisessa Amerikassa. Maassa kärsittiin erittäin huonosta taloudellisesta tilanteesta 2000-luvun vaihteessa, mutta vuonna 2003 maan talous alkoi vihdoon elpymään kriisistä. Maan työttömyyden ennustetaan nousevan yli seitsemään prosenttiin vuonna 2013, mikä on nousua edellisvuodesta. Polttoaineiden ja öljyn vienti on kasvanut viime vuosina, mikä luo potentiaalia myös markkinoiden kasvulle. (Finpro, 2013a; The World Bank, 2013a)

Argentiinan julkisen sektorin korruption sai arvokseen 35, eli maassa on havaittavissa ilmeistä korruptiota (Transparency International, 2012). Argentiinan riskitaso ECLAC:n (2012) mukaan nousi finanssikriisin aikana erittäin korkealle, eikä ollut vielä vuoteen 2012 mennessä laskenut merkittävästi, ollen edelleen huomattavasti enemmän kuin ennen kriisiä.



Kuvaaja 2. Argentiinan BKT:n kasvu-% (UNCTADstat, 2012d) & Argentiinan Inflaatio-% (UNCTADstat, 2012a)

Kuvaajasta 2 voi huomata, että Argentiinan BKT:n kasvu sekä inflaatio parani huomattavasti vuoden 2003 jälkeen ja säilyi sen jälkeen melko tasaisesti 10 % molemmin puolin. Vuosina 2001 – 2002 voi selkeästi huomata huonon taloudellisen tilanteen, milloin

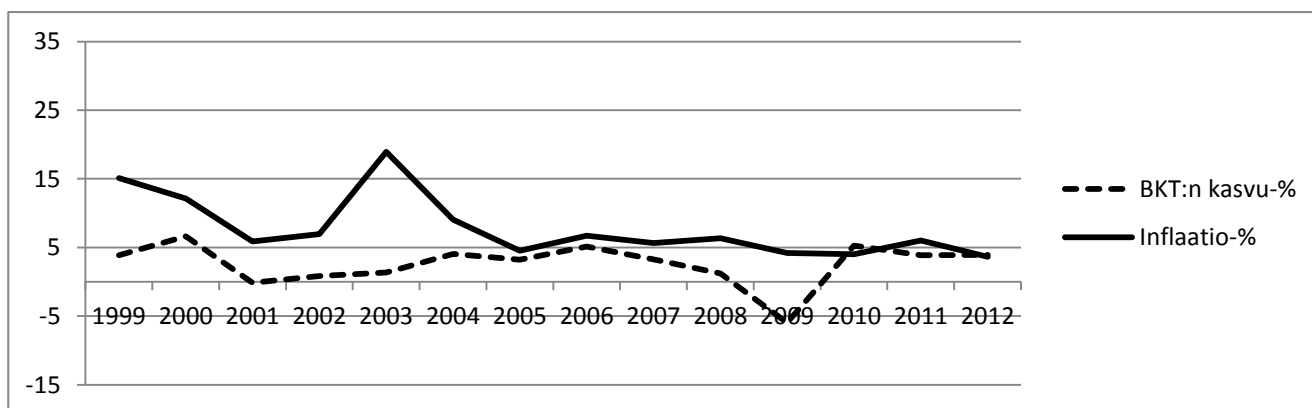
BKT:n pieni ja inflaatio oli huipussaan yli 20 %. BKT:n kasvuvauhti on hidastunut vuoteen 2012 edellisvuodesta, mutta inflaation taso ei ole merkittävästi muuttunut.

BKT:n kasvuvauhdin vaihteluista voidaan aikaisempiin tutkimuksiin vedoten päätellä, että suorien investointien kohdistuminen Argentiinaan olisi vähentynyt vuonna 2009 ja vuodesta 2011 eteenpäin. Inflaation tason pysytellessä koko loppu vuosikymmenen noin 10 %, ei sen vaihtelusta voida suoraan päätellä suorien investointien määrän vähentyneen Argentiinaan epävakaiden markkinaolosuhteiden pelon johdosta.

3.3 Meksiko

Meksikon liittotasavalta on yksi Latinalaisen Amerikan suurimmista talousalueista. Sen talous on kiinteästi yhteydessä Yhdysvaltojen taloudelliseen tilanteeseen, koska noin 70% Meksikon viennistä on Yhdysvaltoihin. Työkustannukset Meksikossa ovat verrattavissa Kiinan kustannuksiin, tarjoten yrityksille mahdollisuuden säästää työkustannuksissa huomattavasti enemmän kuin muissa Amerikan valtioissa. Tulo- ja hyvinvointierot ovat maassa edelleen suuret. (Finpro, 2013b) Julkisen sektorin korruptio on Meksikossa kaikkein pahinta valitsemistani Latinalaisen Amerikan valtioista arvolla 34 (Transparency International, 2012).

Meksikon riskitaso ei noussut finanssikriisin seurauksesta merkittävästi ja on vuoden 2012 puolivälissä lähes samalla tasolla kuin ennen kriisiä (ECLAC, 2012). Meksikon aloitti tietyn inflaation tason tavoittelun myös 1999, maan hallitus tavoittelee 2-4 %:n vuosittaista inflaatiota (Mello & Moccero, 2011, 229–245).



Kuvaaja 3. Meksikon BKT:n kasvu-% (The World Bank, 2013e) & Meksikon Inflaatio-% (The World Bank, 2013f)

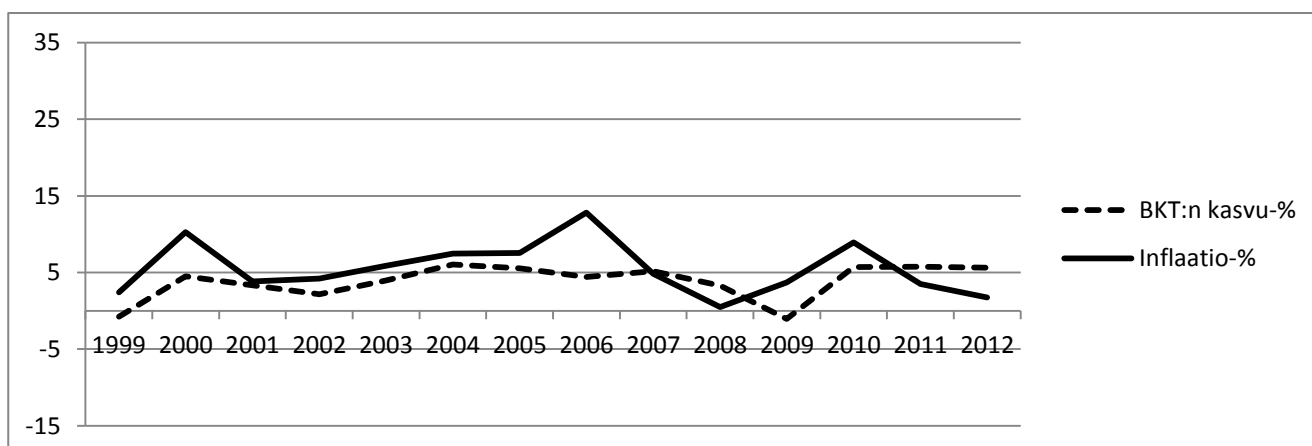
Meksikon BKT:n kasvuvauhti nousi suhteellisen tasaisesti vuodesta 2001 vuoteen 2006. Taloudellisen kriisin vaikutukset näkyivät BKT:n kasvuvauhdissa laskien sen negatiiviseksi vuoteen 2009 mennessä. Vuonna 2012 BKT:n kasvuvauhti oli kumminkin jo noussut 3,9 %, joka on enemmän kuin maailmassa keskimäärin. Inflaatio on ollut suhteellisen tasaista Meksikossa vuodesta 2005 lähtien. Vuonna 2012 inflaatio oli 3,4 % tasolla, mikä oli vain hieman vähäisempää kuin keskimäärin maailmassa.

Aikaisempia tutkimuksien perusteella BKT:n kasvulla on siis positiivinen yhteys suorien ulkomaisten investointien määrään (Bilgili et al., 2012, 1161-1169). Tämän yhteyden perusteella suorien ulkomaisten investointien määrään voidaan olettaa laskeneen hetkellisesti Meksikoon vuonna 2009. Inflaatiolla tulisi teorian mukaan olla vaikutusta BKT:n kautta investointeihin, mutta inflaatio on pysynyt vuodesta 2005 vuoteen 2012 lähes samalla tasolla.

3.4 Chile

Chile on yksi nopeimmin kasvavista talousalueista Latinalaisessa Amerikassa. Taloudellisen kriisin vaikutukset näkyivät myös Chilen markkinoilla supistaen BKT:n kasvua. Maassa hyödynnetään tiukkaa finanssipolitiikkaa, joka mahdollisti talouden elpymisen finanssikriisistä jo vuoden 2009 lopussa. Maassa on edelleen havaittavissa eriarvoisuutta kansalaisten tulotasojen välillä. (Finpro, 2010b; The World Bank, 2013b) Chile on tutkimuksen mukaan kaikkein vähiten korruptoitunut Latinalaisen Amerikan maa, eli siellä julkisen sektorin korruptio on suhteellisen vähäistä, ja se saa arvokseen jopa 72 (Transparency International, 2012).

ECLAC:n (2012) mukaan Chilen riskitaso on edelleen korkeampi kuin mitä se oli ennen vuosien 2008-2009 finanssikriisin huippua, mutta se ei missään vaiheessa noussut huomattavasti kriisin aikaina. Myös Chilen hallitus on pykinyt vuodesta 1999 asti rahapolitiikallaan hallinnoimaan inflaation tasoa ja pyrkimään säilyttämään sen halutulla tasolla. Vuoden 1999 jälkeen on harjoitetun rahapolitiikan havaittu olevan vakaampaa ja keskittyvän enemmän pitkään tähtäimeen esimerkiksi inflaation hallinnassa. Vuonna 2011 Chilen tavoittelema inflaation taso oli 2 – 4 %:n välillä. (Mello ja Moccero, 2011, 229-245)



Kuvaaja 4. Chilen BKT:n kasvu-% (The World Bank, 2013e) & Chilen Inflaatio-% (The World Bank, 2013f)

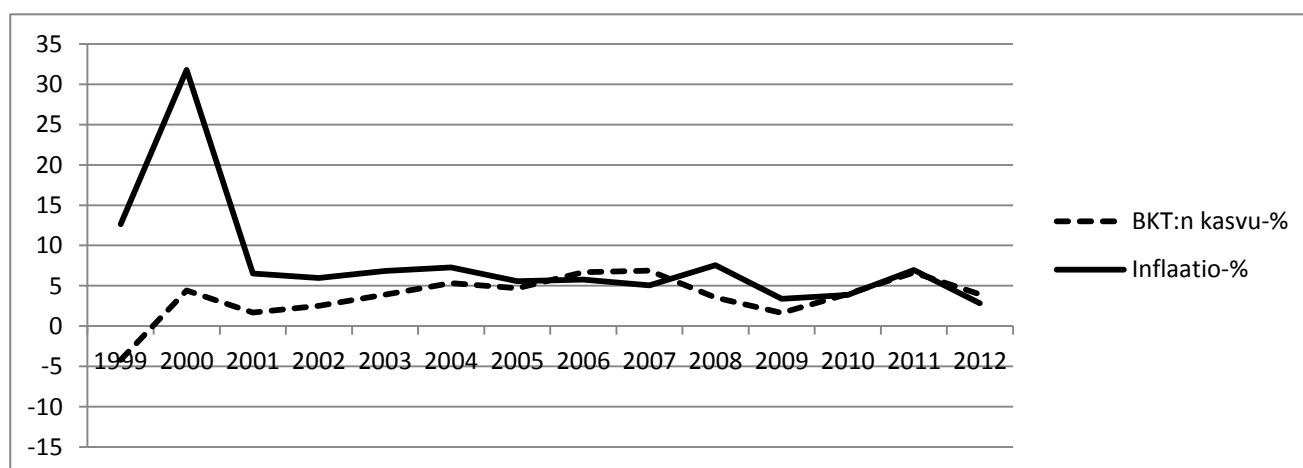
Chilen BKT on kasvanut noin 5 % tasolla, lukuun ottamatta finanssikriisin aiheuttamaa romahdusta vuosina 2008 – 2009. Finanssikriisin jälkeen kasvuvauhti on pysynyt lähes samalla tasolla, ollen vuonna 2012 yli 3% nopeampaa kuin maailmassa keskimäärin. Inflaation taso on sen sijaan vaihdellut suuresti 2000-luvulla, mutta 2012 se on laskenut jo alle maailman keskitason.

Aikaisempien tutkimusten perusteella Chileen virranneiden suorien ulkomaisten investointien määrään on vaikea ottaa kantaa, koska BKT:n kasvuvauhti on kiihtynyt suhteellisen tasaisesti Chilessä 2000-luvulla. Määrässä tulisi kumminkin näkyä vähentymistä edes hieman vuoden 2009 BKT:n kasvuvauhdin romahduksen jälkeen. Inflaatio on noussut talouden kasvuvauhdin kiihtyessä, mutta ei positiivisesti ole pysynyt liian korkealla useita vuosia peräkkäin.

3.5 Kolumbia

Kolumbia on tasavalta, jonka pääkaupunki on Bogota. Taloudellisesti maan tilanne on parantunut 2000-luvun alusta, mutta maailman taloudellinen kriisi aiheuttaa edelleen epävarmuutta markkinoilla. Kolumbian työttömyys on laskenut 2000-luvun aikana, mutta pysyttelee edelleen 10 % tuntumassa. Talouden kasvuun on vaikuttanut suuresti se, että Kolumbiaan tehtyjen suorien ulkomaisten investointien määrä on lisääntynyt huomattavasti. Lähivuosien ongelmista huolimatta Kolumbian talouden ennustetaan jatkavan kasvuaan edelleen. (Ulkoasianministeriö, 2011b; The World Bank, 2013c)

Kolumbian julkisen sektorin korruptio saa arvon 36, eli korruptiota on havaittavissa, mutta hieman vähemmän kuin Argentiinassa ja Meksikossa (Transparency International, 2012). Kolumbian riskitaso lähes tuplaantui finanssikriisin aikana ECLAC:n (2012) tietojen perusteella, mutta oli laskenut jo vuoden 2012 heinäkuuhun mennessä alle finanssikriisiä edeltävän arvon. Kolumbian hallitus aloitti myös 1999 tietyn inflaatiotason tavoittelun. Kolumbia pyrkii pitämään inflaation noin 4,5 %:n vuotuisella tasolla.



Kuvaaja 5. Kolumbian BKT:n kasvu-% (The World Bank, 2013e) & Kolumbian Inflaatio-% (The World Bank, 2013f)

Kuvaajasta 5 näkyy, että Kolumbian BKT:n kasvuvauhti sekä inflaatio on ollut 2000-luvulla hyvin tasaista. Maailmanlaajuisella taloudellisella kriisillä oli vaikutuksensa molempiin, mutta ne eivät olleet samassa mittakaavassa kuin muissa Latinalaisen Amerikan maissa. Kolumbian tasaisesta BKT:n kasvuvauhdista sekä inflaation tasosta voidaan päätellä maan tilanteen olevan suhteellisen vakaalla pohjalla, koska finanssikriisi ei ole vaikuttanut näihin arvoihin merkittävästi. BKT:n kasvuvauhti oli vuonna 2012 nopeampaa noin neljällä prosentilla kuin maailmassa keskimäärin, vaikka se onkin laskenut edellisvuodesta. Inflaatio on myös hidastunut 2,8 % vuoteen 2012, ja on vähäisempää kuin keskimäärin maailmassa.

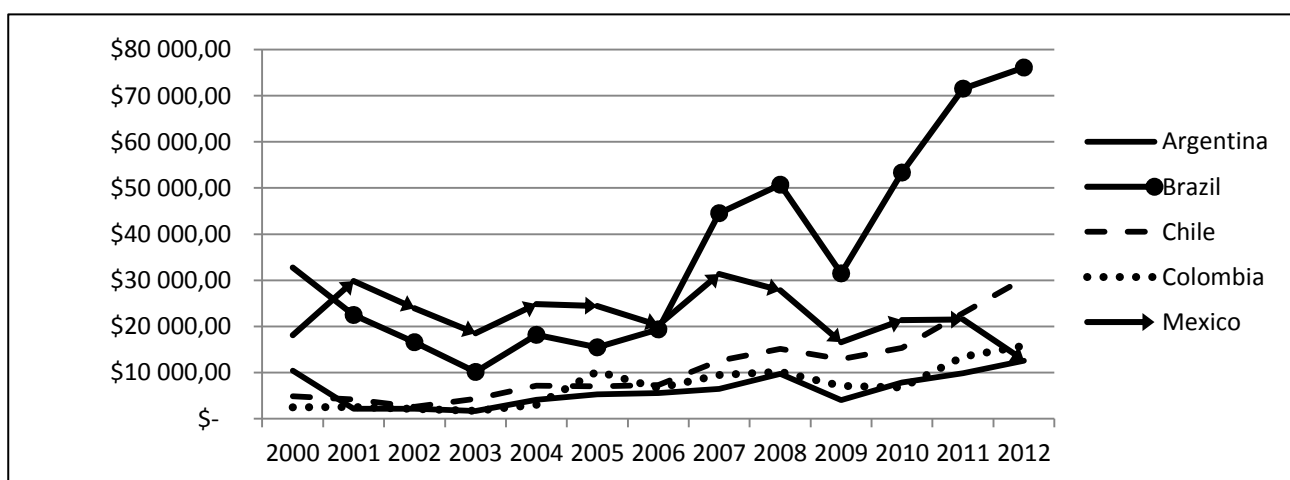
Kolumbiassa siis sekä inflaatio, että BKT:n kasvuvauhti on ollut hyvin tasaista koko 2000-luvun ajan. Aikaisempien tutkimuksien perusteella inflaation tason pysyvyyden voidaan katsoa vaikuttaneen positiivisesti suorien ulkomaisten investointien määrään kokonaisuutena 2000-luvulla. Myös Kolumbiaan kohdistuneiden suorien investointien määrässä tulisi huomata laskua vuoden 2009 taloudellisen kasvun hidastumisen seurauksesta.

3.6 Suorat ulkomaiset investoinnit 2000-luvulla

ECLAC:n (2013) mukaan suorat ulkomaiset investoinnit Latinalaiseen Amerikkaan ovat kasvaneet 2013 alkuvuonna 6% verrattuna vuoden 2012 alkuvuoden lukuihin. Viimeisen vuosikymmenen aikana suorien investointien virtaus kehittyville markkinoille on kasvanut merkittävästi, erityisesti Latinalaiseen Amerikkaan. Suora ulkomainen investointi luo pysyvän panostuksen kohdemaan markkinoille, jonka takia monet maat Latinalaisessa Amerikassa pyrkivät parantamaan houkuttelevuuttaan ulkomaisille investoijille. (Arbeláez & Luiz, 2013, 441-442)

Calderónin ja Schmidt-Hebbelin (2003) tutkimuksen mukaan suorilla ulkomaisilla investoinneilla on positiivinen pitkän aikavälin vaikutus maan talouden kasvuun. Tutkimuksien mukaan valuuttakurssilla politikoiminen vaikuttaa inflaatioon ja talouden kasvuun. Suorien ulkomaisien investointien määrään ei valuuttapoliittisilla muutoksilla ole merkittävää vaikutusta, joten valuutan kurssin muuntaminen suorien investointien perässä ei ole järkevää.

On kumminkin havaittu, että epävakaa valuuttakurssi vaikuttaa negatiivisesti maahan kohdistuvien suorien investointien määrään. Eli sijoittajien päätökseen ei niinkään vaikuta erilliset kurssin vaihtelut, mutta epävarma kurssitason hallinta vähentää suoria investointeja. Maan hallinnon tulisi pyrkiä kasvattamaan taloudellisten toimien ennustettavuutta, jonka avulla se voisi tulla suotuisammaksi kohdeympäristöksi suorille investoinneille. (Arbeláez & Ruiz, 2013, 439-447)



Kuvaaja 6. FDI virtaukset miljoonissa 2000-luvulla (The World Bank, 2013d)

Yllä olevasta kuvaajasta 6 nähdään kuinka paljon suoria ulkomaisia investointeja on kohdistunut viiteen Latinalaisen Amerikan suurimpaan kohdemarkkina-alueeseen. Kuvajasta voidaan heti suoraan nähdä, että Brasiliaan virtaa suurin osa suorista ulkomaisista investoinneista Latinalaisessa Amerikassa ja kasvu on jatkunut vuoteen 2012 asti. Brasilian BKT:n kasvunopeus on kumminkin laskenut vuodesta 2010 vuoteen 2012, mikä saattaa selittää suorien investointienkin määrän kasvun hidatumista viimeisinä vuosina. Inflaation taso oli Brasiliassa vuonna 2010 yli 8 %:ssa, mikä on voinut hidastaa BKT:n kasvua. Brasilian suuret kotimaan markkinat tekevät siitä houkuttelevan liiketoimintaympäristön Finpron (2010) raportin mukaan, joka on voinut olla suuri syy miksi suoria ulkomaisia investointeja on virrannut sinne eniten Latinalaisesta Amerikasta.

Argentiinassa vuonna 2002 inflaatio-% nousi huippulukemiin ja BKT:n kasvunopeus oli negatiivinen. Suorien investointien määrään se ei ole kumminkaan vaikuttanut kuvaajan 6 perusteella, vaan suorien investointien taso on pysynyt lähes samana 2001-2003 välisenä aikana. Vuodesta 2009 lähtien suorien investointien määrä on kasvanut Argentiinaan, vaikka kumminkin hillittyä vauhtia. BKT:n kasvunopeus kiihtyi selkeästi vuodesta 2009 vuoteen 2010, mutta laski vuonna 2012 lähes yhtä jyrkästi. Suorien investointien määrä ei kumminkaan lähtenyt laskuun BKT:n mukana vuonna 2011. Tämä voi olla seurausta maan markkinapotentiaalista, koska öljyn sekä polttoaineiden vienti on kasvanut huomattavasti viime vuosina. Positiivista merkkiä maan talouden noususta luo myös inflaation tason tasaantuminen vuodesta 2010 lähtien.

Meksikoon kohdistui suoria ulkomaisia investointeja Brasiliaakin enemmän kuvaajan 6 perusteella vuosina 2001-2006, jonka jälkeen niiden määrä on pääsääntöisesti laskenut. Tällä aikavälillä myös BKT:n kasvunopeus on kiihtynyt vuodesta toiseen, jonka jälkeen se hidastui aina finanssikriisin huippuun, vuoteen 2009 asti. Suurin osa Meksikon viennistä menee Yhdysvaltoihin, mikä on vaikuttanut selkeästi maan taloudellisen tilan laskuun finanssikriisin aikana. Suorat investoinnit lisääntyivät Meksikoon melkein vuoden 2008 huippuun asti, jonka jälkeen Yhdysvalloissa markkinat romahti täysin. Meksikon sijaan suorat investoinnit ovat voineet suunnata muihin Latinalaisen Amerikan maihin, joiden talouskasvu on lupaavampaa ja markkinaolot alkavat lähestyä suurempien talouksien mahdollisuuksia.

Suorien ulkomaisten investointien määrän kasvu Chileen on ollut pääsääntöisesti noususuuntainen koko 2000-luvun ajan, mikä näkyy kuvaajasta 6. Chilen markkinat ovat

kasvaneet hyvin nopeasti, minkä voi huomata jo sen BKT:n kasvusta 2000-luvulla verrattuna aikaisempaan (Finpro, 2010b; The World Bank, 2013b). Chilessä harjoitettu tiukka finanssipolitiikka nosti BKT:n kasvunopeuden nopeasti vuoden 2009 jälkeen, mistä syystä ei välttämättä ulkomaiset investoijat ole menettäneet uskoaan Chilen kasvuun. Chileen on kerääntynyt toiseksi eniten Latinalaisesta Amerikasta suoria ulkomaisia investointeja vuonna 2012. Inflaation taso on vaihdellut suuresti 2000-luvulla ja noussut hyvin korkealle taloudellisen kasvun mukana. Chilen hallinnon harjoittama halutun inflaatiotason tavoittelu on myös voinut auttaa luottamuksen säilyttämisessä, ja vuonna 2012 inflaatio on jo alle 2%.

Kuvaajasta 6 voidaan nähdä, että Kolumbiaan virranneiden suorien ulkomaisten investointien määrä on kasvanut 2000-luvun alusta, vuonna 2012 se sai jo kolmanneksi eniten suoria investointeja Latinalaisesta Amerikasta. BKT:n kasvu hidastui selkeästi Kolumbiassa finanssikriisin huippuun vuoteen 2009, joka voidaan nähdä myös suorien investointien määrän vähenemisenä vuosina 2009 – 2010. Kolumbian talouden kasvu on kiihtynyt suorien investointien ansiosta Maailman Pankin (2013c) tietojen mukaan, mutta vaikutus on varmasti myös toiseenkin suuntaan. Eli talouskasvun viitatessa parempaan markkinaympäristöön, houkuttelee se yrityksiä investoimaan tällaiselle alueelle. Kolumbian harjoittama tietyn inflaatiotason tavoittelu on pitänyt inflaation noin 5 %:n tuntumassa aina vuodesta 2001 lähtien. Vuonna 2012 Kolumbia oli saavuttanut jo alle 3 %:n inflaation, joka alle sen tavoitteleman 4,5 %:n tason (Mello & Moccero, 2011, 229-245). Inflaatiotason säilyminen hillityllä tasolla on voinut luoda lisää uskoa investoijiin, vaikka BKT:n kasvunopeus laskikin finanssikriisin seurauksesta.

Yleisesti Latinalaiseen Amerikkaan tulleiden suorien investointien määrä on nouseva 2000-luvulla, Meksikon poiketen eniten tästä trendistä. Useissa valtioissa tällä maanosalla harjoitetaan pysyvän inflaatiotason hallintaa, joka on luonut lisää luottamusta alueen taloudelliseen tilanteeseen ja pysyvyyteen. Näissä valtioissa BKT:n kasvuvauhti vaihtelee suuresti vuosittain eli maailman taloudellinen tilanne vaikuttaa selkeästi, mutta nousukausilla kasvu on suhteellisesti nopeampaa kuin kehittyneillä valtioilla. Myös valtioiden keskimääräisesti alhaisempi valtion verotuksen taso Fricken ja Süssmuthin (2014) perusteella voi vaikuttaa Latinalaisen Amerikan houkuttelevuuteen, koska kustannukset säilyvät alhaisempina.

4. Empiria: BKT:n ja Inflaation vaikutus suoriin ulkomaisiin investointeihin

Aiemmin tutkielmassa kerroin miten aikaisemmissa tutkimuksissa ollaan katsottu BKT:n ja inflaation vaikuttavan suorien investointien määrään ja kasvuun. BKT korreloi investointien kanssa positiivisesti aikaisempien tutkimuksien perusteella. Inflaation taas katsotaan vähentävän maahan kohdistuvia investointeja, vaikuttaen niihin yleisen taloudellisen tilanteen kautta. Chowdhury ja Mavrotasin (2006) tekemässä tutkimuksessa selvisi, että Chilessä nimen omaan BKT on vaikuttanut suorien ulkomaisten investointien määrään kasvuun, eikä toisinpäin. Tekin (2012) sai tutkimuksessaan vain kahdelle maalle 18:sta tilastollisesti merkittävän vaikutuksen BKT:n muutoksista suorien investointien muutokseen. Alla esittelen ensin regressioanalyysissä käyttämäni menetelmän teoriaa, jonka jälkeen esittelen saamani analyysin tulokset. Tein kaikki regressioanalyysit SAS Enterprise Guide ohjelmalla.

4.1 Teoria

Tässä siis tutkin lineaarisen regressiomallin avulla miten inflaatio ja BKT vaikuttavat maihin kohdistuneiden suorien investointien määrään. Tutkin näiden muuttujien suhdetta ensin kiinteiden ja satunnaisten vaikutusten malleilla, ja lopuksi vielä näennäisten riippumattomien regressioiden (SUR) menetelmällä. Otin näennäisesti riippumattomien regressioiden menetelmän mukaan analyysiin, koska se kertoo maakohtaisesti BKT:n ja inflaation vaikutuksen.

Aineistona käytän Maailman Pankin dataa suorista ulkomaisista investoinneista, inflaation tasosta ja asukaslukuun suhteutetusta BKT:n määrästä. Datan Argentiinan inflaatiosta otin UNCTAD:lta, koska Maailman Pankilta puuttuivat viimeiset neljä vuotta. Aineistoni on paneelidataa, eli yllä esittelemäni viiden maan tiedot 2000-luvulta.

Paneelidata huomio muuttujien väliset yksikkökohtaiset erot sekä niiden suhteen yli ajan, jonka avulla se havaitsee aikasarjalla olevan yhteisen rakenteen sekä variaation. Paneelidatan avulla voidaan tarkemmin estimoida monimutkaisempia yhtälöitä kuin käyttämällä erikseen aikasarja- ja poikkileikkausaineistoa. Muuttujien välinen multikollineaarisuus on myös vähäisempää, kun aineisto estimoidaan paneelidatana. (Brooks, 2008, 488-489)

$$\text{Yhtälö 1: } y_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 x_{2it} + \beta_3 x_{3it} + e_{it}$$

Missä,

y = selitettävä muuttuja,

x = selittävä muuttuja,

β = vakiotermi,

e = residuaali.

$$\text{Yhtälö 2: } F = \frac{(SSE(R) - SSE(U)) / J}{SSE(U) / (NT - K)}$$

Missä,

$SSE(R)$ = Virhetermien neliöiden summa, rajoitettu (olettaa, että H_0 jää voimaan)

$SSE(U)$ = Virhetermien neliöiden summa, rajoittamaton (dummy-muuttujista)

Kiinteiden vaikutusten malli olettaa, että kaikki yksikkökohtaiset erot nähdään vakiotermistä, joka vaihtelee yksikköjen välillä. Vakiotermi ei kumminkaan huomio vaihtelua yli ajan, jonka takia mallista putoaa pois vakiona yli ajan pysyvät muuttujat, kuten sukupuoli. Mallissa muodostetaan jokaiselle vakiolle dummy-muuttuja, joista voidaan havainnoida onko vakioiden välillä eroja. Nollahypoteesi (H_0) on, että vakiot ovat kaikki yhtä suuria. F-testillä selvitetään, löytyykö vakioiden välille eroja. F-testin kaava näkyy yhtälössä 2, jonka jälkeen saadaan p-arvo, joka kertoo jääkö H_0 voimaan. H_0 jää voimaan p-arvon ylittäessä valittu riskitaso, joka on yleensä 1% tai 5%. Jos H_0 jää voimaan, estimointiin riittää, että mallilla yksi yhteinen vakiotermi.

Kiinteiden vaikutusten malli käyttää estimoinnissa pienimmän neliösumman menetelmää (OLS, Ordinary Least Squares), jos vakioiden välillä on havaittavissa eroja. Tällöin OLS-menetelmä antaa mallille pienimmän varianssin, kun residuaalit ovat riippumattomia. Mallin tulokset ovat tilastollisesti merkitseviä, jos muuttujien saamat t-arvot ovat alle valitun riskitason. (Hill et al., 2012, 543-551)

$$\text{Yhtälö 3: } y_{it} = (\bar{\beta}_1 + u_i) + \beta_2 x_{2it} + \beta_3 x_{3it} + e_{it}$$

$$\text{Yhtälö 4: } \bar{\beta}_1 + \beta_2 x_{2it} + \beta_3 x_{3it} + (e_{it} + u_i)$$

Missä,

$\bar{\beta}_1$ = keskimääräinen vakiotermi

u_i = satunnainen virhetermi

Satunnaisten vaikutusten mallissa oletetaan kiinteiden vaikutusten mallin mukaisesti, että yksikkökohtaiset erot näkyvät vakiotermeissä. Erona näiden välillä on se, että satunnaisten vaikutusten mallissa yksikkökohtaisia eroja käsitellään niin kuin ne olisivat satunnaisia. Tämä tehtiin siis lisäämällä keskimääräiseen vakiotermiin satunnaiset vaikutukset, mikä näkyy yhtälöstä 3. Tätä mallia kutsutaan usein myös ”virhetermien malliksi” (error components model), koska se sisältää sekä yksikkökohtaisen residuaalin, että yleisen residuaalin. Mallissa on erittäin olennaista, että residuaalit korreloivat yhden yksikön kohdalla yli ajan, mutta eivät korreloi yksiköiden välillä. (Hill et al., 2012, 551-555)

Satunnaisten vaikutusten mallissa voidaan testata Breuch Paganin tai toiselta nimeltään ”Lagrange Multiplier” testillä onko mallista havaittavissa heteroskedastisuutta, joka viittaa satunnaisten vaikutusten olemassaoloon. Tämä testi vastaa kiinteiden vaikutusten mallissa hyödynnettyä F-testiä, mutta satunnaisille vaikutuksille. Mallista ei ole testin mukaan havaittavissa satunnaisia vaikutuksia, jos H_0 jää voimaan. H_0 siis hylätään, jos testin antama p-arvo jää alle valitun riskitason. Satunnaisten vaikutusten mallissa OLS ei anna enää pienintä mahdollista varianssia, koska residuaalien tulee korreloida keskenään. Tässä mallissa käytetään yleistetyn neliösumman menetelmää (GLS, generalized least squares), joka on muodostettu huomioimaan residuaalien välisen korrelaation. (Hill et al., 2012, 305-557)

Ennen kuin voi käyttää satunnaisten vaikutusten mallia, tulee selvittää Hausmanin testillä onko residuaalien välillä korrelaatiota. Tämä testi kertoo, saako satunnaisten vaikutusten mallia käyttää estimoinnissa. Hausman testissä sekä satunnaiset, että kiinteät vaikutukset ovat konsistentteja, jos yksikkökohtaisen residuaalin u_i ja selittävien muuttujien välillä ei ole korrelaatiota. Satunnaisten vaikutusten estimaattori ei ole konsistentti, jos korrelaatiota on olemassa ja silloin sitä ei tulisi käyttää estimoinnissa. Hausmanin testin H_0 on, että satunnaisten vaikutusten estimaattori on konsistentti. H_0 jää voimaan, jos testin p-arvo ylittää valitun riskitason. Jos satunnaisia vaikutuksia on olemassa ja mallia saa käyttää Hausmanin testin tuloksen perusteella, niin se tuottaa tarkemman tuloksen kuin kiinteiden vaikutusten malli. (Hill et al., 2012, 558-561)

Näennäisesti riippumattomien regressioiden (SUR, Seemingly Unrelated Regressions) menetelmässä oletetaan useamman yhtälön residuaalien korreloivan keskenään samana ajankohtana. Menetelmässä siis pystytään estimoimaan usea yhtälö samanaikaisesti, jolloin huomioidaan residuaalien samanaikainen korrelaatio. Tällöin saadaan pienennettyä keskivirheitä, joten estimointi antaa tarkemman tuloksen. Yhtälöiden estimointi yhdessä ei tuota parempaa tulosta, jos residuaalit eivät ole korreloituneita. Tässä menetelmässä käytetään myös GLS estimointiin. Lagrange Multiplier testillä voidaan laskea löytyykö residuaalien väliltä korrelaatiota. Testin mukaan korrelaatiota ei ole residuaalien välillä, kun H_0 jää voimaan. H_0 jää siis voimaan, jos LM-arvo on pienempi kuin laskettu kriittinen arvo. (Hill et al., 2012, 566-569)

Datani koostuu viiden maan tilastollisesta aineistosta, 12 vuodelta. Aineistoni on siis suhteellisen pieni, sekä muodoltaan pitkä ja kapea. Kiinteiden ja satunnaisten vaikutusten malliin aineistoni on riittävän suuri, mutta näennäisten riippumattomien regressioiden menetelmälle se on hieman liian lyhyt.

Tutkimuksessani selitettävän ja selittävien muuttujien välillä voidaan havainnoida käännteistä kausaalisuutta, joka voidaan poistaa viivästyttämällä selittäviä muuttujia. Tämä tarkoittaa, että suorat investoinnit vaikuttavat BKT:n kasvuun ja näin myös maassa vallitsevaan inflaation tasoon. Tämän ongelman korjasin siis viivästyttämällä BKT:ta ja inflaatiota vuodella. Eli esimerkiksi vuoden 2012 suorien investointien määrää selitetään vuoden 2011 inflaatiolla ja BKT:lla.

4.2 Tulokset

Testasin kiinteiden vaikutusten mallilla löytyykö maiden väliltä maakohtaisia eroja. Nollahypoteesin jäädessä voimaan maakohtaisia eroja ei ole olemassa. Jos maihin kohdistuneiden suorien investointien välillä on eroja, näkee sen myös parametriestimaattien arvojen vaihtelevuudesta. Taulukon 1 perusteella voidaan 5 %:n riskitasolla hylätä nollahypoteesi ($0,05 > 0,0001$), eli maakohtaisia eroja suorien investointien määrässä on olemassa. Tämän voi havaita myös taulukosta 2, maiden dummy-muuttujien saamat estimaattiarvot vaihtelevat suuresti. Vakiotermeiksi malliin on valittu Meksiko, johon muiden maiden arvoja ollaan verrattu. Maiden saamista estimaattiarvoista voidaan siis nähdä, mikä maa on kerännyt eniten suorita investointeja tietyllä BKT:n ja inflaation tasolla. Eniten investointeja on kerännyt Brasilia.

Taulukosta 2 nähdään viivästetyn BKT:n estimaatin arvosta, että edellisvuoden BKT:n suuruus on vaikuttanut positiivisesti suorien investointien määrään. Eli mitä suurempi on BKT ollut edellisvuotena, sitä enemmän on alueelle virrannut suoria investointeja. BKT:n vaikutus investointien määrään on tilastollisesti merkitsevä 5 % riskitasolla. Sen sijaan edellisvuoden inflaation vaikutus suoriin investointien ei ole tilastollisesti merkitsevää 5 % riskitasolla, joka näkyy myös taulukosta 2.

Taulukko 1: F-testi kiinteille vaikutuksille

F Test for No Fixed Effects				
Num DF	Den DF	F Value	Pr > F	
4	58	34.21	<.0001	

Taulukko 2: Parametriestimaatit kiinteiden vaikutusten mallista

Muuttuja	Estimaatti	Keskivirhe	t - arvo	Pr > t
Argentiina	-1,34E+10	3,06E+09	-4,39	<,0001
Brasilia	1,77E+10	3,09E+09	5,73	<,0001
Chile	-1,28E+10	3,07E+09	-4.18	0,0001
Kolumbia	-4,07E+09	3,36E+09	-1.21	0,2308
Vakiotermi (Meksiko)	-2,89E+09	4,35E+09	-0.66	0,5091
VBKT	3178514	404409	7,86	<,0001
VInflaatio	2,08E+08	1,95E+08	1,07	0,2896

Kiinteiden vaikutusten testistä siis havaittiin, että maakohtaisia eroja on olemassa. Käytin Breusch Paganin satunnaisten vaikutusten testiä selvittämään onko mallissa satunnaisia vaikutuksia. Taulukosta 3 näkee, että 5 %:n riskitasolla satunnaisia vaikutuksia on havaittavissa mallista ($0,05 > 0,0001$), eli satunnaisten vaikutusten mallin tulokset antavat oikeamman tuloksen kuin kiinteiden vaikutusten malli. Olisi toivottavaa käyttää satunnaisten vaikutusten mallia, jos Hausmanin testi sen sallii. Hausmanin testi kertoo, että satunnaisten vaikutusten mallia saa käyttää, koska p-arvo ylittää reilusti 5 %:n riskitason ($0,05 < 0,6737$). Näiden kahden taulukossa 3 olevan testin tuloksen perusteella tulkitsemme satunnaisten vaikutusten testin tuloksia mallin selittämisessä, koska mallia saa käyttää ja tulokset antavat tarkempaa tietoa kuin kiinteiden vaikutusten malli.

Taulukko 3: Hausmanin ja Breusch Paganin testit

Hausman Test for Random Effects			Breusch Pagan Test for Random Effects		
DF	m Value	Pr > m	DF	m Value	Pr > m
2	0,79	0,6737	1	173,06	<,0001

Taulukko 4: Satunnaisten vaikutusten testin parametriestimaatit

	Estimaatti	Keskivirhe	t – arvo	Pr > t
Vakiotermi	-5,32E+09	6,58E+09	-0,81	0,4224
VBKT	3160456	402477	7,85	<,0001
Vinflaatio	2,11E+08	1,95E+08	1,08	0,2832

Taulukko 5: Mallien selitysasteet

Fit Statistics			
Kiinteiden vaikutusten testi		Satunnaisten vaikutusten testi	
Selitysaste	0,7731	Selitysaste	0,5049

Taulukosta 4 näkee, että satunnaisten vaikutusten testi antaa saman tuloksen BKT:n ja inflaation vaikutuksesta suoriin investointeihin kuin mitä aikaisemmin havaittiin kiinteiden vaikutusten mallista. Alueen edellisvuoden BKT on vaikuttanut suoriin investointeihin samansuuntaisesti, eli mitä suurempaa BKT on ollut, sitä enemmän on tullut suorita investointeja. Satunnaisten vaikutusten malli antaa alhaisemman keskivirheen kuin kiinteiden vaikutusten malli. BKT:n vaikutus on tilastollisesti merkitsevää 5 %:n riskitasolla, sen sijaan inflaation vaikutus ei ole merkitsevää tämänkään mallin mukaan. BKT ja inflaatio selittää reilut 50 % suorien investointien määrästä, eli satunnaisten vaikutusten mallin selitysaste on pienempi kuin mitä kiinteiden vaikutusten malli antoi (taulukko 5).

Inflaation vaikutuksen jääminen tilastollisesti merkittömäksi voi olla seurausta siitä, että teorian mukaan inflaation vaikutus suoriin investointeihin on tapahtunut BKT:n kautta. Inflaation vaikutus mallien tuloksien perusteella, olisi ollut erisuuntaista kuin miten teoriassa ja loogisesti sen voisi päätellä vaikuttavan suorien investointien määrään. Eli tuloksissa inflaation kasvu näyttäisi lisäävän suorita investointeja, kun teorian mukaan sillä on negatiivinen vaikutus niiden määrään.

Näennäisesti riippumattomien regressioiden menetelmällä olisin selvittänyt miten BKT ja inflaatio on vaikuttanut kussakin maassa, koska kiinteiden ja satunnaisten vaikutusten mallit käsittelevät aluetta yhteneväisenä, ja olettavat muuttujien vaikuttavan samanlaisesti kaikissa maissa. Selvitin Lagrange Multiplier (LM) testin avulla onko näennäisten vaikutusten testin käytöstä hyötyä. Testin nollahypoteesi on, että samanaikaista korrelaatiota ei ole eri yhtälöiden residuaalien välillä. Minulla oli tutkimuksessani viisi yhtälöä, yksi jokaiselle maalle. Mallin LM – arvo 17,64 jäi kriittisen arvon (18,31) alapuolelle, eli nollahypoteesi jää voimaan. Samanaikaista korrelaatiota ei siis näytä olevan eri yhtälöiden välillä ja SUR:n käytöstä ei ole hyötyä.

Alla olevasta taulukosta 6 näkyy SUR:n antamat eri maiden tulokset. SUR:n tuloksia ei ole nyt järkevää tarkemmin tutkia, mutta niistä voi huomata yhteneväisyyden satunnaisten vaikutusten testin tulosten kanssa. Eli eri maiden suorien investointeihin määrään ei ole vaikuttanut tilastollisesti merkittävästi inflaation suuruus, mutta BKT:n vaikutus investointien määrään on vaikuttanut merkittävästi.

Taulukko 6: Näennäisesti riippumattomien regressioiden menetelmä

Näennäisesti riippumattomat regressiot (SUR)			
		VBKT	VInflaatio
Argentiina	Parametriestimaatti	1025007	98843140
	Pr > t	0,0323	0,4843
Brasilia	Parametriestimaatti	5862009	-1005003661
	Pr > t	<,0001	0,4855
Chile	Parametriestimaatti	2302762	-23725892
	Pr > t	<,0001	0,9152
Kolumbia	Parametriestimaatti	2204180	-61834850
	Pr > t	0,0014	0,5996
Meksiko	Parametriestimaatti	-463340	96524111
	Pr > t	0,7268	0,8370

5. Johtopäätökset

Tutkimuksen aiheena oli tarkastella suorien ulkomaisten investointien sijoittumista Latinalaiseen Amerikkaan, ja kuvailla miten niiden määrä on kehittynyt 2000-luvulla. Tutkimuksessani olin kiinnostunut miten näiden valtioiden taloudellinen menestyminen on vaikuttanut investointien määrään, sekä mitkä tekijät näissä valtioissa ovat houkutelleet ulkomaisia investoijia. Olen keskittynyt tutkielmassani erityisesti Brasilian, Argentiinan, Meksikon, Chilen ja Kolumbian taloudelliseen kehitykseen, minkä kautta houkuttelevuuteen investoijille.

Suora ulkomainen investointi on siis kansainvälisen yrityksen tai yksittäisen henkilön tekemä investointi johonkin toiseen valtioon, investoinnin avulla tulee savuttaa pysyvä vaikutusvalta kohdemaan yrityksessä. Investoinnin voi tehdä perustamalla uuden yrityksen kohdemaahan tai ostamalla jo kohdemaassa olevan yrityksen. (IMF, 2003; OECD, 2008) Kaikkiin näihin vaihtoehtoihin liittyy menestykselle omat riskinsä investoijan toimiessa uudessa kohdeympäristössä.

Maailmanlaajuinen finanssikriisi vaikutti kaikkiin valitsemiini kohdevaltioihin, vaikka vaikutukset olivat eri suuruisia. Pääsääntöisesti kaikkien valtioiden BKT:n kasvunopeus laski vuosina 2008-2009 huonon taloudellisen tilanteen seurauksesta, mutta lähti myös nousuun nopeasti tämän jälkeen. Tämä kuvaa hyvin kehittyvän talousalueen reagoimista maailman suhdannevaihteluihin, eli talouden tila voi nousta huomattavasti jo vuodessa.

Suorien ulkomaisten investointien määrä pääsääntöisesti kasvoi kaikkiin valitsemiini Latinalaisen Amerikan valtioihin, lukuun ottamatta Meksikoa. Meksikoon kohdistuneiden suorien ulkomaisten investointien määrä on vaihdellut 2000-luvulla 20 ja 30 miljardin välillä, mutta vuoteen 2012 niiden määrä on laskenut jo vain reiluun 12 miljardiin. Chileen kohdistuneiden investointien määrä on noussut 2000-luvun aikana huomasti, tehden siitä toiseksi eniten suorita investointeja kerääväksi valtioksi Latinalaisessa Amerikassa. Argentiinaan ja Kolumbiaan kehitys on ollut tasaisempaa, mutta suunta on myös selvästi ylöspäin. Taloudellisen tilan vakaantumisen ja inflaatiotason vaihtelun hidastuminen on vaikuttanut positiivisesti alueelle kohdistuneiden suorien investointien määrään.

Mahdollisia selittäviä tekijöitä Latinalaiseen Amerikkaan kohdistuneiden suorien ulkomaisten investointien suurelle kasvulle on yleisen markkinataloudellisen tilanteen paraneminen. Useissa maissa on aloitettu 1999 tietyn inflaatiotason tavoittelu Mellon ja

Mocceron (2011) artikkelin perusteella, jonka voidaan havaita vaikuttaneen erittäin positiivisesti maiden inflaation suuruuteen. Finanssikriisistä huolimatta maiden inflaatiotasot eivät nousseet hyperinflaatioksi, mikä osoittaa valtioiden hallinnon kehityksestä hoitaa politiikallaan maan taloutta. Investoijia saattaa houkutteella myös Latinalaisen Amerikan valtioissa niiden nopea taloudellinen kehitys. Talouskasvu on lähtenyt pääsääntöisesti nopeasti uuteen nousuun kriisien jälkeen, vaikka maailman taloudelliset kriisit hidastavatkin taloudellista kehitystä. Talouden nopea virkeäminen muodostaa alueelle lupaavaa markkinapotentiaalia. Valtion keräämät verot ovat myös kehittyneitä valtioita huomattavasti alhaisemmalla tasolla, joka vähentää investoijan kustannuksia kohdevaltiossa (Fricke & Süßmuth, 2014, 114–138).

Lineaarilla regressioanalyysillä selvitin miten väestömäärää kohti suhteutettu BKT ja inflaatio vaikuttavat alueelle kohdistuneeseen suorien ulkomaisten investointien määrään. Estimoin tätä suhdetta kiinteiden ja satunnaisten vaikutusten malleilla. Kiinteiden vaikutusten F-testissä huomattiin, että maiden välillä on olemassa maakohtaisia eroja. Breusch Paganin testin tuloksesta voidaan päätellä, että myös satunnaisia vaikutuksia on havaittavissa mallista. Tällöin satunnaisten vaikutusten mallin käyttö estimoisi mallin paremmin ja tulokset olisivat parempia. Hausmanin testillä selvitin saako satunnaisten vaikutusten mallia käyttää estimointiin. Testin tuloksena oli, että satunnaisten vaikutusten mallia saa käyttää p-arvon ollessa yli 5 %:n riskitason.

Satunnaisten vaikutusten mallin tuloksista näkee, että BKT vaikuttaa positiivisesti suorien ulkomaisten investointien määrään. BKT:n vaikutus suoriin investointeihin on tilastollisesti merkitsevä 5 %:n riskitasolla. Inflaation vaikutus jäi tilastollisesti merkittömäksi, mutta tuloksen perusteella myös inflaation vaikutus olisi ollut positiivinen. Teorian perusteella inflaatio vaikuttaa suorien investointien määrään vaikuttamalla BKT:n suuruuteen, joten tulosten merkitsemättömyys voi olla seurausta tästä. Teorian perusteella vaikutus on myös negatiivinen, eli suuri inflaatio hidastaa taloudellista kasvua ja sitä kautta vähentää suorien investointien määrää.

Ensimmäisen alaongelman tuloksena voidaan tiivistäen todeta, että taloudellinen kehitys Latinalaisessa Amerikassa on johtanut suorien investointien määrän kasvuun alueella. Taloudellinen kehitys on ollut ajoittain hyvin nopeaa, joka virkeää nopeasti maailmanlaajuisista kriiseistä. Toisen alaongelman tulos on, että BKT:n kasvu lisää suoria ulkomaisia investointeja alueelle, mikä on tilastollisesti merkitsevää. Inflaation vaikutus

investointien määrään jäi tilastollisesti merkitsemättömäksi. Pääongelman tuloksia voidaan pääasiassa pitää markkina-alueen nopeaa taloudellista kehitystä, joka luo alueella suurta markkinapotentiaalia. Inflaation hallinta on myös parantunut, joka luo lisää luottoa valtioiden hallintoon. Kolmas houkuttelevista tekijöitä voi olla alhainen valtion veroprosentti näissä valtioissa.

Lähteet

- Alguacil, M., Cuadros, A. & Orts, V. (2011) Inward FDI and growth: The role of macroeconomic and institutional environment. *Journal of Policy Modeling* 33, 3, 481-496.
- Arbeláez, H. & Ruiz, I. (2013) Macroeconomic antecedents to U.S. investment in Latin America. *Journal of Business Research* 66, 3, 439-447.
- Bayraktar, N. (2013) Foreign Direct Investment and Investment Climate. *Procedia Economics and Finance*, 2013, 5, 83 – 92.
- Bilgili, F.; Tülüçe, N. S. H. & Doğan, I. (2012) The determinants of FDI in Turkey: A Markov Regime-Switching approach. *Economic Modelling*, 2012, 29, 1161–1169.
- Bittencourt, M. (2012) Inflation and economic growth in Latin America: Some panel time-series evidence. *Economic Modelling*, 2012, 29, 333-340.
- Brooks, C. (2008) *Introductory Econometrics for Finance*. 2. p. Cambridge, Cambridge University Press.
- Buchanan, B. G.; Le, Q. V. & Rishi, M. (2012) Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence. *International Review of Financial Analysis* 21, 81-89.
- Calderón, C. & Schmidt-Hebbel, K. (2003) Macroeconomic policies and performance in Latin America. *Journal of International Money and Finance* 22, 895-923.
- Chan, L. M. W., Hou, K., Li, X. & Mountain, D. C. (2013) Foreign direct investment and its determinants: A regional panel causality analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2013, In Press, Corrected Proof.
- Chowdhury, A. & Mavrotas, G. (2006) FDI and Growth: What Causes What? *The World Economy* 29, 1, 9-19
- ECLAC (2013) Foreign Direct Investment Flows to Latin America Rose by 6% in the First Half of 2013 [verkkodokumentti]. [Viitattu 25.11.2013] Saatavilla <http://www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/prensa/noticias/comunicados/5/51195/P51195.xml&xsl=/prensa/tpl-i/p6f.xsl&base=/prensa/tpl-i/top-bottom.xsl>
- ECLAC (2012) The international financial crises and its implications for Latin America and the Caribbean [verkkodokumentti]. [Viitattu 29.10.2013] Saatavilla <http://www.eclac.org/pses34/noticias/documentosdetrabajo/2/47752/2012-666-SES-34-DDR-2.pdf>
- Egger, P. & Winner, H. (2005) Evidence on corruption as an incentive for foreign direct investment. *European Journal of Political Economy* 21, 4, 932-952.
- Eicher, T. S.; Helfman, L. & Lenkoski, A. (2012) Robust FDI determinants: Bayesian Model Averaging in the presence of selection bias. *Journal of Macroeconomics* 34, 3, 637-651.
- Eiteman, D. K.; Stonehill, A. I. & Moffett, M. H. (2007) *Multinational Business Finance*. 11. p. Boston, Pearson Education Inc.

- Finpro (2013) Argentina – Country Profile [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2013] Saatavilla <http://www.finpro.fi/maaprofiilit/argentiina>
- Finpro (2010a) Maaraportti Brasilia [verkkodokumentti]. [Viitattu 30.10.2013]. Saatavilla <http://www.finpro.fi/documents/10304/16030/Brasiliamaaraportti0711.pdf>
- Finpro (2010b) Maaraportti Chile [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2013]. Saatavilla <http://www.finpro.fi/documents/10304/16030/Chilemaaraportti0711.pdf>
- Finpro (2013a) Argentina – Country Profile [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2013] Saatavilla <http://www.finpro.fi/maaprofiilit/argentiina>
- Finpro (2013b) Mexico – Country Profile [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2013] Saatavilla <http://www.finpro.fi/maaprofiilit/meksiko>
- Fricke, H. & Süßmuth, B. (2014) Growth and Volatility of Tax Revenues in Latin America. *World Development* 54, 114–138.
- Gilroy, M. G & Lukas, E. (2005) The choice between Greenfield investment and cross-border acquisition: A real option approach. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 46, 3, 447-465.
- Hill, R. C., Griffiths, W. E. & Lim, G. C. (2012) Principles of Econometrics. 4. p. John Wiley & Sons, Inc.
- IMF (2003) Foreign Direct Investment in emerging market countries [verkkodokumentti]. [Viitattu 24.10.2013]. Saatavilla <http://www.imf.org/external/np/cm/cg/2003/eng/091803.pdf>
- IMF (2013) Latin America and the Caribbean: Growth Still in Low Gear [verkkodokumentti]. [Viitattu 29.10.2013]. Saatavilla <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2013/car101113a.htm>
- Long, G. (2013) Latin America is enjoying the good times - at last [verkkodokumentti]. [Viitattu 30.10.2013] Saatavilla <http://www.bbc.co.uk/news/business-21146858>
- Malliaris, A. G. (2006) US inflation and commodity prices: Analytical and empirical issues. *Journal of Macroeconomics* 28, 1, 267-271.
- Mello, L. & Moccero, D. (2011) Monetary policy and macroeconomic stability in Latin America: The cases of Brazil, Chile, Colombia and Mexico. *Journal of International Money and Finance* 30, 229-245.
- Montes, G. C. & Tiberto, B. P. (2012) Macroeconomic environment, country risk and stock market performance: Evidence for Brazil. *Economic Modelling* 29, 1666-1678.
- OECD (2008) OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment - 4th Edition [verkkodokumentti]. [Viitattu 6.10.2013]. Saatavilla <http://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/fdibenchmarkdefinition.htm>

Raff, H.; Ryan, M. & Stähler, F. (2006) The choice of market entry mode: Greenfield investment, M&A and joint venture. *International Review of Economics & Finance* 18, 1, 3-10.

Reiter, S. L. & Steensma, H.K. (2010) Human Development and Foreign Direct Investment in Developing Countries: The Influence of FDI Policy and Corruption. *World Development*, 38, 12, 1680.

Root, F. R. (1994) *Entry Strategies for International Markets*. 1. p. San Francisco, Jossey-Bass.

Transparency International (2012) Corruption Perception Index 2012 [verkkodokumentti]. [Viitattu 30.10.2013]. Saatavilla <http://cpi.transparency.org/cpi2012/results/#myAnchor1>

Ulkoasianministeriö (2011a) Maatiedosto Brasilia [verkkodokumentti]. [Viitattu 30.10.2013]. Saatavilla <http://www.formin.fi/public/default.aspx?nodeid=30752&culture=fi-FI&contentlan=1&displayall=1>

Ulkoasiainministeriö (2011b) Maatiedosto Kolumbia [verkkodokumentti]. [Viitattu 2.11.2013]. Saatavilla <http://www.formin.fi/public/default.aspx?nodeid=46504&culture=fi-FI&contentlan=1&displayall=1>

UNCTAD (2013) World Investment Report 2013 [verkkodokumentti]. [Viitattu 24.10.2013]. Saatavilla http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013_en.pdf

UNCTADstat (2013a) Consumer price indices, annual, 1980-2012 [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2013]. Saatavilla <http://unctadstat.unctad.org/TableView/tableView.aspx?ReportId=37469>

UNCTADstat (2012b) Inward and outward foreign direct investment flows, annual, 1970-2012 [verkkodokumentti]. [Viitattu 29.10.2013] Saatavilla <http://unctadstat.unctad.org/TableView/tableView.aspx>

UNCTADstat (2012c) Inward and outward foreign direct investment flows, annual, 1970-2012 [verkkodokumentti]. [Viitattu 29.10.2013] Saatavilla <http://unctadstat.unctad.org/TableView/tableView.aspx>

UNCTADstat (2013d) Real GDP growth rates, total and per capita, annual, 1970-2012 [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2013]. Saatavilla <http://unctadstat.unctad.org/TableView/tableView.aspx?ReportId=109>

Tekin, R. B. (2012) Economic growth, exports and foreign direct investment in Least Developed Countries: A panel Granger causality analysis. *Economic Modelling* 29, 3, 868-878.

Temiz, D. & Gökmen, A. (2013) FDI inflow as an international business operation by MNCs and economic growth: An empirical study on Turkey. *International Business Review*, 2013, In Press, Corrected Proof.

The World Bank (2013a) Argentina Overview [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2013] Saatavilla <http://www.worldbank.org/en/country/argentina/overview>

The World Bank (2013b) Chile Overview [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2013] Saatavilla <http://www.worldbank.org/en/country/chile/overview>

The World Bank (2013c) Colombia Overview [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2013].
Saatavilla <http://www.worldbank.org/en/country/colombia/overview>

The World Bank (2013d) Foreign Direct Investment, net inflows (BoP, current US\$)
[verkkodokumentti]. [Viitattu 29.10.2013] Saatavilla
<http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>

The World Bank (2013e) GDP Growth (annual- %) [verkkodokumentti]. [Viitattu
29.10.2013]. Saatavilla
<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries/xj-1W?display=graph>

World Bank (2013f) Inflation, GDP deflator (annual %) [verkkodokumentti]. [Viitattu
30.10.013]. Saatavilla
[http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG/countries/1W-
BR?display=default](http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG/countries/1W-BR?display=default)

The World Bank (2013g) In spite of pessimism, Latin America can use exchange rate to
manoeuvre through economic slowdown [verkkodokumentti]. [Viitattu 29.10.2013]
Saatavilla [http://www.worldbank.org/en/news/feature/2013/10/09/latin-america-exchange-
rate-devaluation-economic-slowdown](http://www.worldbank.org/en/news/feature/2013/10/09/latin-america-exchange-rate-devaluation-economic-slowdown)