

Δημήτρης Γιακούλας -  
Αντώνης Κόντης -  
Κωνσταντίνα Κοτταρίδη

# Εξέλιξη των ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων και επιδράσεις τους στην οικονομία της χώρας προέλευσης: Μία ανάλυση από την οπτική της Οικονομικής

## Εισαγωγή

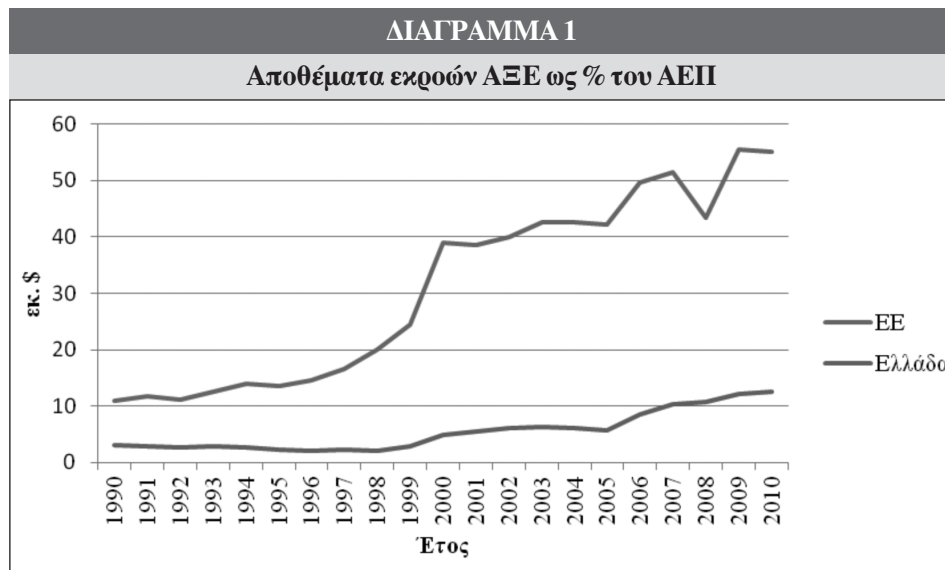
Οι αλλαγές που συντελέστηκαν στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον στα μέσα της δεκαετίας του '80 ήταν τόσο έντονες, ώστε η περίοδος αυτή να χαρακτηριστεί ως δεύτερη περίοδος παγκοσμιοποίησης. Το άνοιγμα πολλών πρώην κεντρικά ελεγχόμενων οικονομιών, η μείωση των ρυθμίσεων στις αγορές, η βελτίωση της τεχνολογίας καθώς και μία σειρά άλλων οικονομικών και πολιτικών παραγόντων, οδήγησε στο γεγονός να μην αποτελείται πλέον η παγκόσμια οικονομία απλά από ένα σύστημα ανεξάρτητων εθνικών κρατών, αλλά από ένα σύμπλεγμα αλληλεπιδρώμενων οικονομιών με στενές και αμοιβαίες οικονομικές και πολιτικές σχέσεις (Γεωργόπουλος, 1998). Κατά την περίοδο αυτή παρατηρήθηκε ραγδαία αύξηση τόσο των εμπορικών ροών όσο και των ροών χρήματος και κεφαλαίου.

Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) αποτελούν αναμφισβήτητα την πιο έκδηλη μορφή της παγκοσμιοποίησης και ταυτόχρονα θεωρούνται μοχλός ανάπτυξης τόσο για τις αναπτυσσόμενες όσο για τις ήδη αναπτυγμένες χώρες. Η σχετική βιβλιογραφία έχει μελετήσει εκτενώς τις επιδράσεις των εισροών ΑΞΕ στη χώρα υποδοχής αλλά σε μικρότερο βαθμό έχει ασχοληθεί με τη συμβολή των εκροών ΑΞΕ στη χώρα προέλευσης. Παραδοσιακά, οι εκροές ΑΞΕ θεωρούνται σημαντικός παράγοντας αναδιάρθρωσης της οικονομίας και εξορθολογισμού της παραγωγής. Απαραίτητα στοιχεία για την ανάπτυξη μιας οικονομίας στο διεθνές περιβάλλον (Iammarino and Pitelis, 1999). Στο παραπάνω πλαίσιο, η συζήτηση έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον όσον αφορά στην Ελλάδα και την πιθανή συνεισφορά των εκροών της ΑΞΕ τόσο για την έξοδο από την κρίση όσο και στην μετά κρίση εποχή. Η Ελλάδα αποτελεί ιδιαίτερη περίπτωση τόσο λόγω της γεωγραφικής της θέσης στην περιφέρεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) όσο και για τα μακροχρόνια διαρθρωτικά της προβλήματα (Kottaridi και Lioukas, 2011). Η γεωγραφική απομόνωση από τον πυρήνα της Ευρώπης ενέχει ασφαλώς σημαντικά μειονεκτήματα, αν λάβει κάποιος υπόψη περαιτέρω το γεγονός ότι από τη μία πλευρά οι επιχειρήσεις έχουν διαφορετικά επίπεδα τεχνολογικής ανάπτυξης και από την άλλη πλευρά οι χώρες έχουν διαφορετικό βαθμό εκβιομηχάνισης. Είναι γεγονός ότι χώρες, όπως η Ελλάδα, η Ισπανία, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία είναι σε δυσμενή θέση σε σχέση με τη Γερμανία και άλλες πιο τεχνολογικά αναπτυγμένες οικονομίες.

Δεδομένου ότι η Ελλάδα εμφανιζόταν σταδιακά κατά τα τέλη της δεκαετίας του '90 ως σημαντικός παίκτης στη διεθνή επενδυτική αρένα, θα είχε σημαντικό ενδιαφέρον να δοθεί έμφαση στο ρόλο που μπορούσαν ενδεχομένως να διαδραματίσουν οι εκροές της στη δύσκολη αυτή περίοδο της κρίσης καθώς και στη μετά κρίση εποχή.

Στο παραπάνω πλαίσιο, σκοπός του κεφαλαίου αυτού είναι να περιγράψει την εξέλιξη των ελληνικών ΑΞΕ προκειμένου να καταστεί σαφής η εικόνα των εκροών της διεθνώς κάνοντας διάκριση σε διαφορετικές χρονικές περιόδους. Η περιγραφή αυτή αναφέρεται μέχρι και στο έτος 2010, περιλαμβάνοντας και την περίοδο της κρίσης στην ελληνική επικράτεια. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην τελευταία δεκαετία, δηλαδή από το 2000 μέχρι και το 2010 η οποία δεν έχει μελετηθεί μέχρι σήμερα. Περαιτέρω, το άρθρο επιχειρεί μία ανάλυση των μέχρι σήμερα επιδράσεων των ελληνικών ΑΞΕ στην Ελλάδα τόσο με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία για τις επιπτώσεις γενικά των ΑΞΕ στις χώρες προέλευσης όσο και με βάση υπάρχουσες μελέτες συγκεκριμένα για την Ελλάδα.<sup>1</sup> Τέλος, με

<sup>1</sup> Δυστυχώς υπάρχουν ελάχιστες έως μηδαμινές συνεισφορές για την περίπτωση της Ελλάδας.



Πηγή: UNCTAD

βάση τα παραπάνω γίνεται μία αναφορά για τον τρόπο με τον οποίο θα μπορούσαν οι ελληνικές ΑΞΕ να βοηθήσουν στην ανταγωνιστικότητα της χώρας μέσω θετικών επιδράσεων στην ελληνική οικονομία.

## Ανασκόπηση των ελληνικών ΑΞΕ

### Αναδρομή

Οι ελληνικές ΑΞΕ αποτελούν ένα νεότερο φαινόμενο καθώς κατά την περίοδο εκβιομηχάνισης της χώρας μεταξύ 1960-1980 ήταν σχεδόν μηδενικές. Η Ελλάδα από παραδοσιακή χώρα υποδοχής ΑΞΕ άρχισε από τα τέλη της δεκαετίας του '90 να αναδύεται και ως χώρα αποστολής, αφού από την περίοδο εκείνη και μετά οι εισροές και οι εκροές κινούνται στα ίδια επίπεδα. Σ' αυτή την περίοδο διαφαίνεται και μία αυξανόμενη συσχέτιση των ελληνικών ΑΞΕ με τις παγκόσμιες η οποία αρχίζει να αυξάνεται αισθητά μετά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του '90 καθώς η ελληνική οικονομία «ανοίγεται» και σταδιακά συντονίζεται με τις διεθνείς τάσεις. Κατά τη δεκαετία του 2000 η συσχέτιση αυξάνεται σε βαθμό στον οποίο οι διακυμάνσεις των εκροών είναι σχεδόν ταυτόσημες.

Ακόμα και οι υπάρχουσες είναι κυρίως μελέτες περιπτώσεων ή περιορίζονται σε συγκεκριμένους τομείς.

Η βαρύτητα των ελληνικών ΑΞΕ ως προς τις ευρωπαϊκές (Διάγραμμα 1) και τις παγκόσμιες άρχισε να αυξάνεται από το 1998 και μετά, έτος το οποίο θεωρείται σημείο καμπίης για τις ελληνικές ΑΞΕ. Το δεύτερο σημείο καμπίης είναι το 2004 από το οποίο και έπειτα οι ελληνικές ΑΞΕ αυξάνονται καθέτως.

Η απαρχή για το ρόλο της Ελλάδας ως χώρα αποστολής πραγματοποιήθηκε με το «άνοιγμα» των οικονομιών της Ανατολικής Ευρώπης στις αρχές της δεκαετίας του '90 προσφέροντας νέες επενδυτικές ευκαιρίες επέκτασης για τις ελληνικές επιχειρήσεις στις νέες αγορές καθώς και ένα τρόπο να αντιμετωπιστεί ο αυξανόμενος ανταγωνισμός. Οι ελληνικές επιχειρήσεις άρχισαν να διεθντοποιούν την παραγωγή τους, εκμεταλλευόμενες αρχικά το φθινό εργατικό κόστος στις χώρες αυτές και στη συνέχεια τη ζήτηση των αγορών τους. Η Ελλάδα κατάφερε να εκμεταλλευτεί τη γεωγραφική της θέση, καθώς και το γεγονός ότι είναι από τις πιο αναπτυγμένες χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, αποκτώντας έτσι προβάδισμα στην περιοχή αφενός έναντι των πιο απομακρυσμένων αναπτυγμένων χωρών της ΕΕ και αφετέρου προβάδισμα έναντι των γειτονικών χωρών των Βαλκανίων (IOBE, 2007). Ως αποτέλεσμα οι ελληνικές επιχειρήσεις όλο και περισσότερο άρχισαν να θεωρούν την αγορά των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης ως εσωτερική τους αγορά (Alpha Bank, 2006).

Οι ελληνικές ΑΞΕ στην περίοδο μετά το 1990 πραγματοποιήθηκαν σε τρία «κύματα»:

Το πρώτο κύμα ξεκινά με το άνοιγμα των αγορών των Χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΧΚΑΕ) στις αρχές της δεκαετίας του '90 και αφορά σε μεμονωμένες προσπάθειες επιχειρηματιών από την Ελλάδα ή Ελλήνων που ζούσαν στις χώρες αυτές, προκειμένου να εκμεταλλευτούν τις επενδυτικές ευκαιρίες που προέκυπταν στις νέες αγορές (Kamaras, 2001). Συγκεκριμένα, αμέσως μετά την πώση των κομμουνιστικών καθεστώτων στις χώρες της Βαλκανικής παρουσιάστηκε μεγάλη αύξηση της ζήτησης στις αγορές τους, η οποία ήταν δύσκολο να καλυφθεί από την ελληνική αγορά τόσο λόγω ακαμψίας της προσφοράς των ελληνικών επιχειρήσεων όσο και λόγω απουσίας ενός δικτύου διανομής των ελληνικών εξαγωγών στην περιοχή. Το κενό αυτό κινητοποίησε μία πληθώρα μικροεπιχειρηματιών, πολλούς από τους οποίους ήταν ήδη εγκατεστημένοι στην περιοχή και δραστηριοποιήθηκαν στο εμπόριο και στη διανομή (Τσαρδανίδης, 2000, σ.57). Οι άνθρωποι αυτοί λειτούργησαν ως δίκτυα που συνέδεσαν τις νέες αγορές με τις ελληνικές επιχειρήσεις. Στη συνέχεια, με την είσοδο των πρώτων ελληνικών επιχειρήσεων στην περιοχή οι «καπιταλιστές της διασποράς» (Kamaras, 2001) ανέλαβαν επιτελικές θέσεις σ' αυτές αξιοποιώντας την εμπειρία τους στις νέες αγορές.

Το δεύτερο «κύμα» ξεκίνησε στα μέσα της δεκαετίας του '90 και άρχισε να εντείνεται σημαντικά προς το τέλος της και διαρκεί έως σήμερα. Αφορούσε κυ-

ρίως στη μεταφορά στις περιοχές αυτές μέρους της παραγωγής εντάσεως εργασίας κλάδων της μεταποίησης, όπως αυτού της κλωστοϋφαντουργίας, λόγω του φθηνού εργατικού κόστους κυρίως μέσω υπεργολαβιών (Karagianni και Labrianidis, 2001). Οι υπεργολαβίες του κλάδου ένδυσης ξεκίνησαν τη δεκαετία του '70 ως επενδύσεις της ΕΕ (κυρίως της Γερμανίας) στην Ελλάδα λόγω του τότε χαμηλού εργατικού της κόστους (Labrianidis και Kalantaridis, 1997) αφήνοντας πλέον πολύ μικρή προστιθέμενη αξία για τις μητρικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα. Το «άνοιγμα» των οικονομιών των ΧΚΑΕ οδήγησε τις ελληνικές επιχειρήσεις του κλάδου να μεταφέρουν την παραγωγή στις πιο κοντινές χώρες, καθώς το εργατικό κόστος εκεί ήταν μικρότερο. Εντούτοις, η συρρίκνωση του εργατικού κόστους δεν κατάφερε να ενισχύσει μακροπρόθεσμα την ανταγωνιστικότητα των κλάδων αυτών, αφού το μόνο που επιτεύχθηκε ήταν να αναβληθεί και εντέλει να ματαιωθεί η αναγκαστική αναδιάρθρωσή τους και η μεταστροφή της παραγωγής σε προϊόντα των οποίων η ανταγωνιστικότητα δεν βασίζεται στην τιμή αλλά στην ποιότητα. Πολλές από τις επιχειρήσεις λειτούργησαν ως μεσάζοντες σε μία μορφή «τριγωνικής βιομηχανίας», στην οποία οι ελληνικές επιχειρήσεις δέχονταν παραγγελίες από τις αναπτυγμένες χώρες και τμήμα της παραγωγικής διαδικασίας το οποίο ήταν έντασης χαμηλής ειδίκευσης εργατικού δυναμικού διοχετεύονταν στις θυγατρικές των ελληνικών επιχειρήσεων στα Βαλκάνια (Labrianidis, 2003). Στις περιπτώσεις αυτές, οι ελληνικές επιχειρήσεις χρησιμοποιήθηκαν ως μεσάζοντες λόγω της εγγύτητας με τις ΧΚΑΕ, τις οποίες οι ελληνικές επιχειρήσεις ήταν σε θέση να γνωρίζουν καλύτερα. Αυτή η μορφή διεθνοποίησης της παραγωγής, όπως αποδείχτηκε, δεν είναι μακροπρόθεσμα επωφέλης για τις επιχειρήσεις μεσάζοντες, καθώς είναι θέμα χρόνου οι επιχειρήσεις-κεφαλές να τις παρακάμψουν και να δραστηριοποιηθούν απευθείας στις χώρες τελικού προορισμού μόλις ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο.

Τέλος, η οργανωμένη έξοδος μεγάλων πολυεθνικών εταιριών με σκοπό την αξιοποίηση της ζήτησης στις νέες αγορές, αποτέλεσε το τρίτο «κύμα» το οποίο χρονολογείται περίπου από το 1998. Μέχρι το 1997 το 94% των ελληνικών θυγατρικών ήταν εγκατεστημένες στη Βουλγαρία και στην Αλβανία, με τη Βουλγαρία να συγκεντρώνει τις μισές. Η κατάσταση φαίνεται να μεταβάλλεται σχετικά από το 1998 με τις ΑΞΕ να εξαπλώνονται σε περισσότερες χώρες με την ΕΕ να κατέχει σημαντικό μερίδιο, ιδιαίτερα οι μεγαλύτερες οικονομίες, Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία και δευτερευόντως η Μ. Βρετανία και η Ισπανία. Μεταβλήθηκε, επίσης, η διάρθρωση των ελληνικών ΑΞΕ. Ενώ πριν από το 1998 κυριαρχούσε ο κλάδος της μεταποίησης, μετά το 1998 φαίνεται να εισέρχονται δυναμικά οι κλάδοι των τηλεπικοινωνιών και του χρηματοπιστωτικού τομέα (Τράπεζα της Ελλάδος, 2006, σ. 118). Δευτερευόντως, υπήρχαν και οι μεγάλες πο-

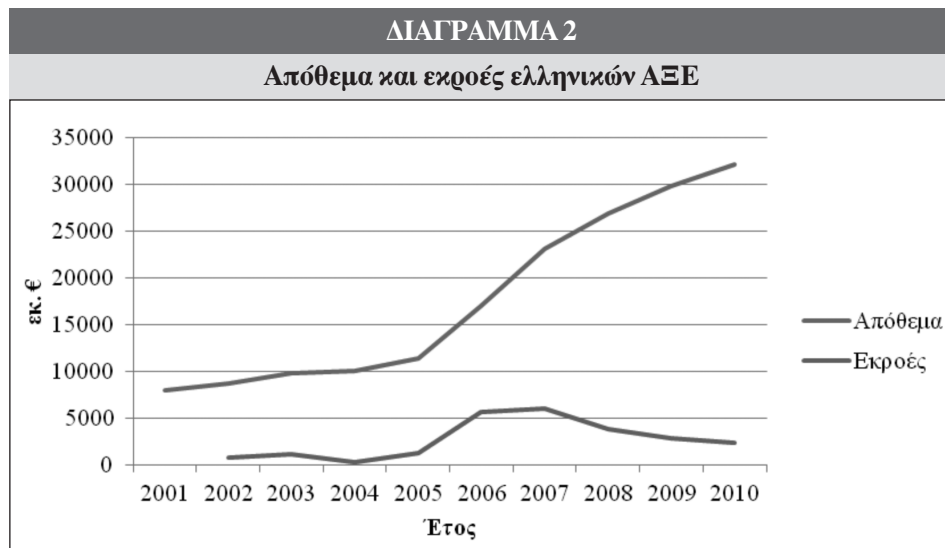
λυεθνικές εταιρίες που επένδυναν στα Βαλκάνια των οποίων η παρουσία από το 1998 αρχίζει να γίνεται ισχυρότερη. Οι επιχειρήσεις αυτές είναι συχνά παρακλάδια μεγάλων πολυεθνικών που τους αναθέτουν να διεισδύσουν στην αγορά των Βαλκανίων. Η ενδυνάμωση της θέσης των ελληνικών επιχειρήσεων πιθανολογείται ότι οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην άνοδο του χρηματιστηρίου το 1998 (εικασία που χριζει, ωστόσο, ενδεδεχούς έρευνας), γεγονός που τους εξασφάλισε μεγάλη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους. Επίσης, οφείλεται και σε μία σειρά από εξαγορές και συγχωνεύσεις που έγιναν εκείνη την περίοδο μέσω των οποίων δημιουργήθηκαν μεγαλύτερα μεγέθη επιχειρήσεων. Είναι σαφές, ωστόσο, τόσο σ' αυτή τη φάση όσο και στην επόμενη ότι οι επιχειρήσεις με τη μεγαλύτερη εξωστρέφεια (επιχειρήσεις που διαθέτουν περισσότερες από δέκα θυγατρικές) τείνουν να επενδύουν περισσότερο σε αναπτυσσόμενες χώρες απ' όλες τις υπόλοιπες επιχειρήσεις (Καλογερέσης, 2006).

Στο τρίτο αυτό κύμα θα μπορούσε να γίνει διάκριση δύο επιμέρους περιόδων: Η πρώτη περίοδος εκτείνεται από τα τέλη της δεκαετίας του '90 μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 2000. Στην περίοδο αυτή σημειώνεται δυναμική μεν αλλά σχετικά αργή επέκταση της διεθνοποίησης των μεγάλων ελληνικών επιχειρήσεων τόσο σε όρους αριθμού θυγατρικών όσο και σε όρους επενδυμένου κεφαλαίου. Η δεύτερη εκτείνεται από τα μέσα της δεκαετίας του 2000 (2004 με 2005) έως και τα τέλη της, όπου έχουμε θεαματική εκτίναξη του επενδυμένου κεφαλαίου και μεγάλη αύξηση του αριθμού των θυγατρικών. Η εκτίναξη αυτή φαίνεται να ανακάμπτει σημαντικά από την κρίση που ξέσπασε το 2008 αλλά και πάλι τα μεγέθη και ο αριθμός των θυγατρικών εξακολουθούν να είναι σημαντικά μεγαλύτερα από τα αντίστοιχα της προηγούμενης περιόδου.

Η κατάσταση στο τρίτο αυτό κύμα των ελληνικών ΑΞΕ φαίνεται να διατηρεί στοιχεία και από την προηγούμενη φάση. Υφίσταται, δηλαδή, η ταυτόχρονη δραστηριοποίηση στο εξωτερικό: α) των μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων κλάδων των υπηρεσιών, οι οποίες κατέχουν σημαντικά ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα, όπως υψηλή τεχνολογία, μάρκετινγκ και μάνατζμεντ με κίνητρο την εκμετάλλευση της εγχώριας ζήτησης και β) μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων κλάδων της μεταποίησης, οι οποίες επωφελούνται από το φθηνό εργατικό δυναμικό των ΧΚΑΕ, ώστε να επιβιώσουν στον αυξανόμενο ανταγωνισμό (Panastassiou και Zaniias, 2000).

### ***Η δεκαετία 2000-2010***

Οι ελληνικές ΑΞΕ κατά την περίοδο 2001-2008 υπερετετραπλασιάστηκαν. Το απόθεμα του επενδυμένου μετοχικού κεφαλαίου στις θυγατρικές παρέμεινε σχετικά σταθερό κατά την περίοδο 2001-2003 και άρχισε να αυξάνεται κατά την



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

περίοδο 2004-2005, φτάνοντας μέχρι το 2008 σε τριπλασιασμό. Η εκτόξευση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στη αύξηση του επενδυόμενου κεφαλαίου των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων στα υποκαταστήματά τους καθώς και στην εξάπλωσή τους σε νέες χώρες. Το 2009 και το 2010 τόσο το συνολικό απόθεμα όσο και τα επιμέρους αποθέματα στις περισσότερες χώρες εγκατάστασης, συνεχίζουν να αυξάνονται παρά την κρίση, αν και με σημαντικά χαμηλότερο ρυθμό λόγω της κάμψης των εκροών που οφείλεται στην οικονομική κρίση (Διάγραμμα 2). Οι μοναδικές χώρες στις οποίες παρατηρείται σημαντική αποεπένδυση την περίοδο της κρίσης είναι η Ολλανδία, το Λουξεμβούργο, και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Ο αριθμός των θυγατρικών επιχειρήσεων σχεδόν διπλασιάζεται από 408 το 2001 σε 764 το 2008 λιγότερο από το μισό δηλαδή σε σχέση με την αύξηση του επενδυμένου κεφαλαίου κατά την ίδια περίοδο, γεγονός που ενισχύει το συμπέρασμα ότι η υπέρογκη αύξηση των ελληνικών ΑΞΕ κατά την περίοδο αυτή οφείλεται κυρίως σε αύξηση του κεφαλαίου των ήδη υφιστάμενων θυγατρικών επιχειρήσεων. Οι χώρες εγκατάστασης αυξήθηκαν από σαράντα επτά σε πενήντα έξι, ενώ παράλληλη αύξηση παρατηρήθηκε και στον αριθμό των κλάδων τόσο των ελληνικών μητρικών όσο και των θυγατρικών επιχειρήσεων.

Οι ελληνικές ΑΞΕ είχαν ήδη παρουσία στις περισσότερες χώρες της Ευρώπης και στις βασικές οικονομίες του κόσμου οπότε ως επί το πλείστον οι νέοι

προορισμοί αφορούν περισσότερο σε απομακρυσμένους φορολογικούς παραδείσους όπως τα Νησιά Κέμαν, το Υερσέη, η Νήσος Μπουβέ κ.α., τις χώρες της Βαλτικής, τη Νορβηγία και σε μερικές χώρες της Αφρικής καθώς και τη Βραζιλία.

Οι ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις έχουν την έδρα τους κατά πλειοψηφία 68% στην Αττική, στην οποία ανήκει το 90% του επενδυμένου κεφαλαίου και ακολουθεί η Θεσσαλονίκη με 13%, στην οποία ανήκει το 7% του επενδυμένου κεφαλαίου και ακολουθούν με σαφώς μικρότερα ποσοστά η Βοιωτία και το Κιλκίς.

Οι κλάδοι στην Ελλάδα στους οποίους ανήκουν οι πιο πολλές θυγατρικές επιχειρήσεις, είναι των τροφίμων, της κατασκευής μεταλλικών προϊόντων, των πιστωτικών ιδρυμάτων, του χονδρικού εμπορίου, των εταιριών συμμετοχών και των κατασκευών αλλά το περισσότερο κεφάλαιο επενδύεται από τα πιστωτικά ιδρύματα, τις εταιρίες τηλεπικοινωνιών, καθώς και τις εταιρίες τροφίμων και ποτών και συμμετοχών.

Οι θυγατρικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερη συγκέντρωση στην Κύπρο, τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία, ενώ το περισσότερο κεφάλαιο συγκεντρώνεται στην Κύπρο, την Τουρκία, τη Ρουμανία και τη Σερβία.

### ***Οι εκροές ΑΞΕ προς τις ΧΚΑΕ***

Κατά τη δεκαετία του '90 η άρση του προστατευτισμού και η διάλυση του δικτύου της Comecon, άφησε απροστάτευτες τις βιομηχανίες της στο διεθνή ανταγωνισμό. Γεγονός που επέφερε σημαντικό πλήγμα στις οικονομίες των χωρών της. Η έλλειψη κεφαλαίου, τεχνογνωσίας και οργάνωσης προσέκλυσε άμεσες επενδύσεις από το εξωτερικό (Bradshaw, 2005), οι οποίες ενισχύθηκαν από τα κύματα αποκρατικοποιήσεων που ακολούθησαν στις υπό μετάβαση οικονομίες αυτών των χωρών. Οι ΑΞΕ άρχισαν να εισρέουν κυρίως στους κλάδους της μεταποίησης, με ραγδαία αυξανόμενο ρυθμό σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο και αν και σε απόλυτα μεγέθη ήταν χαμηλές στη δεκαετία του '90, στην επόμενη δεκαετία άρχισαν να φτάνουν σε σημαντικά μεγέθη για τις οικονομίες των χωρών υποδοχής (Johnson, 2006). Συγκεκριμένα από το 2003 και μετά υπήρξε εκτίναξη των εισροών γεγονός που συνδέεται και με την είσοδο πολλών χωρών στην ΕΕ, ενώ κατά την περίοδο 2008-2009 οι εισροές κατάρρευσαν λόγω της παγκόσμιας ύφεσης. Ένας επίσης σημαντικός παράγοντας που ενίσχυσε τις εισροή ΑΞΕ στην περιοχή, ήταν οι αποκρατικοποιήσεις.

Οι ελληνικές πολυεθνικές επιχειρήσεις αποτέλεσαν σημαντικό παίκτη στην περιοχή, αφού λόγω της εγγύτητας ήταν από τις πρώτες που έσπευσαν να εγκατασταθούν εκεί, αρχικά προς αναζήτηση φθηνών πόρων κυρίως από μικρές μη-



τρικές στη Βόρεια Ελλάδα και έπειτα στοχεύοντας και στην εγχώρια ζήτηση. Οι ελληνικές ΑΞΕ κατά την περίοδο 2000-2010 συγκεντρώνονται περισσότερο στη Βουλγαρία, τη Σερβία και τη Ρουμανία όσον αφορά στο επενδυμένο κεφάλαιο. Όσον αφορά στον αριθμό θυγατρικών επιχειρήσεων, αυτές συγκεντρώνονται κυρίως στη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και στην ΠΓΔΜ.

Ειδικότερα για τη Βουλγαρία, το απόθεμα των ελληνικών ΑΞΕ στη χώρα άρχισε να αυξάνεται δυναμικά μετά το 2004, κυρίως λόγω του ανοίγματος των ελληνικών τραπεζών στη χώρα, οι οποίες κατέχουν και το μεγαλύτερο μερίδιο των ελληνικών ΑΞΕ μαζί με τον κλάδο των τηλεπικοινωνιών, ενώ ακολουθεί ο κλάδος παραγωγής μεταλλικών προϊόντων. Σε όρους συγκέντρωσης θυγατρικών επιχειρήσεων οι περισσότερες ελληνικές ΑΞΕ, συγκεντρώνονται στους κλάδους της κλωστοϋφαντουργίας, του χονδρικού εμπορίου και των τροφίμων.

Στη Ρουμανία ο σημαντικότερος κλάδος βάσει επενδυμένου κεφαλαίου είναι των τηλεπικοινωνιών με τις επενδύσεις του ΟΤΕ και τις Cosmote, και ακολουθούν οι κλάδοι των τραπεζών και της κατασκευής πλαστικών. Οι περισσότερες ελληνικές θυγατρικές επιχειρήσεις συγκεντρώνονται στους κλάδους του χονδρικού εμπορίου και των κατασκευών, γεγονός που μάλλον οφείλεται στη μεγάλη αγορά της χώρας.

### *Αποτύπωση της εικόνας των ελληνικών ΑΞΕ σήμερα*

Φαίνεται να υπάρχει πολύ μεγάλη συγκέντρωση των ελληνικών κεφαλαίων στον τραπεζικό κλάδο, τις εταιρίες συμμετοχών και τις τηλεπικοινωνίες. Η συγκέντρωση αυτή δεν ισχύει στην εξάπλωση βάσει θυγατρικών επιχειρήσεων, όπου η κατανομή είναι πολύ πιο ομαλή. Ο κλάδος ο οποίος συγκεντρώνει την πλειοψηφία των θυγατρικών επιχειρήσεων είναι αυτός του χονδρικού εμπορίου και ακολουθούν με μικρότερα ποσοστά αυτοί των εταιριών συμμετοχών, των τροφίμων και του λιανικού εμπορίου.

Οι μισές περίπου ΑΞΕ είναι κάθετης ολοκλήρωσης και πολλές από αυτές κατευθύνονται σ' εντελώς διαφορετικούς κλάδους από αυτόν της μητρικής.

Περίπου τα  $\frac{3}{4}$  των ελληνικών μητρικών επιχειρήσεων είναι μεγάλες επιχειρήσεις<sup>2</sup> των οποίων ο ρόλος αυξήθηκε κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου έναντι αντίστοιχης συρρίκνωσης του ρόλου των μεσαίων επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις αυτές τείνουν να επενδύουν σε χώρες οι οποίες είναι γειτονικές και είναι μικρότερες οικονομίες χαμηλότερης ευημερίας από την Ελλάδα. Επίσης, οι χώρες υποδοχής, έχουν στην πλειοψηφία τους χαμηλότερη φορολογία και χαμηλότερους μισθούς από την Ελλάδα. Η Κύπρος φαίνεται να είναι η

<sup>2</sup> Κατηγοριοποίηση βάσει σύστασης ΕΕ 2003/361

μοναδική παραφωνία στις παραπάνω διαπιστώσεις. Η μεγάλόνησος συγκεντρώνει ΑΞΕ στον κλάδο των εταιριών συμμετοχών των οποίων τα χαρακτηριστικά φαίνονται να μοιάζουν περισσότερο με επενδύσεις χαρτοφυλακίου παρά με εταιρείες συμμετοχών. Επίσης, η Τουρκία η οποία εμφανίζεται βασικός αποδέκτης ελληνικών κεφαλαίων δεν έχει στην πραγματικότητα τόσο μεγάλη βαρύτητα, αφού τα κεφάλαια προέρχονται από μία μοναδική επένδυση ελληνικής τράπεζας.

Παρατηρείται μία πολύ μεγάλη αύξηση των κεφαλαιακών εκροών και μία μικρότερη αύξηση των θυγατρικών επιχειρήσεων την περίοδο 2004-2008 η οποία ταυτίζεται με τις διεθνείς τάσεις και οφείλεται στο μεγαλύτερο βαθμό στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζικών ιδρυμάτων. Οι ελληνικές πολυεθνικές σήμερα εμφανίζονται να κινούνται με διαφορετικές στρατηγικές, σύμφωνα με τον κλάδο στο οποίο επενδύουν. Έτσι εντοπίζουμε στρατηγικές αναζήτησης αγορών στους κλάδους των πιστωτικών ιδρυμάτων, των τηλεπικοινωνιών και του εμπορίου, σε στρατηγικές αναζήτησης πόρων για τους κλάδους της μεταποίησης και σε στρατηγικές αναζήτησης αποτελεσματικότητας στις εταιρίες συμμετοχών.

## **Επιδράσεις των εκροών ΑΞΕ – Η περίπτωση της Ελλάδας**

Προκειμένου να καταστεί εφικτή μία πρώτη εκτίμηση για το ρόλο των εκροών ΑΞΕ από την Ελλάδα στην εγχώρια οικονομία και τη συμβολή αυτών ενδεχομένως στην αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας, είναι χρήσιμο να γίνει μια σύντομη επισκόπηση των αντίστοιχων θεωριών.

### ***Επιδράσεις εκροών ΑΞΕ στις χώρες προέλευσης***

Η συζήτηση όσον αφορά στις επιδράσεις των ΑΞΕ στις χώρες προέλευσης δεν είναι καινούργια. Το ενδιαφέρον, ωστόσο, φαίνεται να αναζωπυρώνεται την τελευταία δεκαετία υπό το πρίσμα της περιφερειακής ολοκλήρωσης, όπως αυτή εξελίσσεται, όπου νέες μεγάλες αγορές έχουν κάνει την εμφάνισή τους και επομένως αποτελούν ελκυστικές τοποθεσίες Πολυεθνικών Επιχειρήσεων (ΠΕΕ). Οι εκροές ΑΞΕ έχουν κατά καιρούς κατηγορηθεί ότι προκαλούν αρνητικές επιπτώσεις στις οικονομίες των χωρών προέλευσης, όσον αφορά στην απασχόληση, το προϊόν, τις εξαγωγές και την παραγωγικότητα.

Η βιβλιογραφία έχει ασχοληθεί σ' ένα μεγάλο τμήμα της με τη σχέση μεταξύ εκροών ΑΞΕ και εξαγωγών. Η ανησυχία εδώ εστιάζεται στο γεγονός ότι η επέκταση των εκροών ΑΞΕ γίνεται σε βάρος των εξαγωγών μιας χώρας και άρα ενέχει εξαγωγή απασχόλησης. Το επιχείρημα εντοπίζεται στις πρώιμες θεωρίες

των ΑΞΕ, όπου οι διεθνείς επενδύσεις λάμβαναν χώρα κυρίως με σκοπό να υπερβούν εμπόδια εμπορίου (Horst, 1972, Buckley και Casson, 1981). Επίσης, οι πρώτες θεωρίες ΑΞΕ θεωρούν ότι οι εκροές ΑΞΕ αποτελούν εναλλακτικό μέσο διεθνοποίησης (Hymer, 1976, Dunning, 1988). Στο πλαίσιο αυτό, πιο πρόσφατοι μελετητές υποστηρίζουν ότι με μικρές οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και υψηλό κόστος εμπορίου, είναι προς το συμφέρον των επιχειρήσεων να εξυπηρετούν τις αγορές μέσω εντόπιας παραγωγής παρά μέσω εξαγωγών (Horstmann και Markusen, 1992, Brainard, 1993, Markusen, 1995).

Από την άλλη πλευρά, τοποθετούνται κάποιες άλλες απόψεις οι οποίες υποστηρίζουν συμπληρωματική σχέση μεταξύ εκροών ΑΞΕ και εξαγωγών. Ανάμεσα σ' αυτούς συμπεριλαμβάνεται ο **Kiyosh Kojima** με βάση τις Ιαπωνικές επενδύσεις σε Ασία και Λατινική Αμερική (Kojima, 1978, 1991) και ο Elhanan Helpman ο οποίος αναφέρεται σε κάθετες επενδύσεις προκειμένου να αξιοποιηθούν διαφορικά στο εργασιακό κόστος και υπό την έννοια αυτή οι εκροές ΑΞΕ δημιουργούν εξαγωγές από τη μητρική προς τις θυγατρικές (Helpman, 1984). Ακόμα όμως και όσον αφορά στις οριζόντιες επενδύσεις, ο James R. Markusen (1995) υποστηρίζει ότι αυτές προωθούν τις εξαγωγές ιδιαίτερα μεταξύ κρατών παρόμοιου εισοδήματος. Πιο πρόσφατες μελέτες κατέληξαν υπέρ της συμπληρωματικής σχέσης μεταξύ εκροών ΑΞΕ και εξαγωγών, όπως ο José Pedro Pontes συμπέρανε στο θεωρητικό του υπόδειγμα (Pontes, 2004). Γενικά, η πληθώρα των εμπειρικών μελετών που καταπιάνεται με το εν λόγω αντικείμενο συνηγορεί υπέρ μιας τέτοιας συμπληρωματικής σχέσης (Lipsey και Weiss, 1981, Lipsey και Weiss 1984, Swedenborg, 2001, Barrel και Pain, 1999, Aberg, 2001, pp. 355-378, Aizenman and Noy, 2005). Το επιχείρημα εντοπίζεται στο γεγονός ότι η δημιουργία θυγατρικών οδηγεί συνήθως σε εξαγωγές ενδιάμεσων προϊόντων προς τις θυγατρικές επιχειρήσεις (Fors και Kokko, 2001).

Εκτός των παραπάνω, υπάρχει μια σειρά άλλων πρόσφατων μελετών που εξετάζουν άμεσα τη σχέση μεταξύ εκροών ΑΞΕ και απασχόλησης στη χώρα προέλευσης (Navaretti και Venables, 2004, Molnar και Pain και Taglioni, 2007). Στη συζήτηση αυτή γίνεται σαφώς διάκριση μεταξύ οριζόντιων και κάθετων ΑΞΕ. Είναι προφανές ότι οι κάθετες ΑΞΕ, καθώς λαμβάνουν χώρα προκειμένου να αξιοποιήσουν πιο ανταγωνιστικό κόστος παραγωγικών συντελεστών, ενδέχεται να μειώσουν την απασχόληση εγχωρίως καθώς μέρος της παραγωγής μεταφέρεται στη θυγατρική (Braconier και Ekholm και Midelfart-Knarvik, 2005). Παρόλα αυτά, καθώς και άλλοι παράγοντες υπεισέρχονται που αφορούν στις κάθετες ΑΞΕ, δεν είναι σαφές το τελικό αποτέλεσμα. Χαρακτηριστικά, δεδομένης της μεγαλύτερης ανταγωνιστικότητας λόγω της αναδιάρθρωσης της αλυσίδας παραγωγής είναι δυνατό να ενισχυθεί η ανταγωνιστική θέση της επιχείρησης και επομένως να αυξηθούν τα μερίδια αγοράς της τόσο εγχωρίως όσο

και στο εξωτερικό μέσω θετικών εξωτερικοτήτων (externalities) που λαμβάνουν χώρα στην εγχώρια παραγωγή και ζήτηση (Chen and Ku, 2003). Επιπλέον, υποστηρίζεται ότι είναι δυνατό να προκύψουν συμπληρωματικότητες μεταξύ της ξένης και της εγχώριας παραγωγής καθώς ενθαρρύνονται οι ροές εμπορίου. Σχετικά με τις οριζόντιες ΑΞΕ, αυτές λαμβάνουν χώρα προκειμένου να εξυπηρετήσουν την επιτόπια ζήτηση. Επομένως, στην ουσία αντικαθιστούν τις εξαγωγές και άρα ένα κομμάτι παραγωγής. Την ίδια στιγμή όμως, δημιουργείται ζήτηση για ενδιάμεσα προϊόντα και υπηρεσίες από την μητρική προς τη θυγατρική και έτσι το αποτέλεσμα μπορεί να είναι και θετικό (όπως προκύπτει και από τη συζήτηση για τη σχέση μεταξύ εκροών ΑΞΕ και εξαγωγών παραπάνω).

Στο ίδιο πλαίσιο, οι εκροές ΑΞΕ, είτε είναι οριζόντιου είτε κάθετου χαρακτήρα, απαιτούν μεγαλύτερο έλεγχο και συντονισμό ανάμεσα στις διάφορες μονάδες (μητρική και θυγατρικές). Αυτές οι δραστηριότητες απορρέουν από την μητρική εταιρεία και υπό το πρίσμα αυτό, επηρεάζουν τη σύνθεση της απασχόλησης καθώς υπάρχει ανάγκη για εξειδικευμένη εργασία και απασχολούμενους με δεξιότητες (Helpman και Krugman, 1985, Blömstrom και Fors και Lipsey, 1997; Fors και Kokko, 1999, Mariotti και Mutinelli και Piscitello, 2003, Castellani και Mariotti και Piscitello 2008, Driffield and Chiang, 2007). Πράγματι, μελέτες στο σχετικό θέμα υποδεικνύουν ότι η ζήτηση για δεξιότητες αυξάνεται με τις εκροές ΑΞΕ (Savona και Schiattarella, 2004, Mariotti και Piscitello, 2007) ιδιαίτερα αν οι ΑΞΕ κατευθύνονται σε χώρες χαμηλότερου εισοδήματος (Head και Ries, 2002, Hanson, 2005).

Μια άλλη διάσταση των επιδράσεων των εκροών ΑΞΕ στις χώρες προέλευσης αφορά στις δραστηριότητες Έρευνας και Τεχνολογίας (Ε&Τ). Η απειλή που ελλοχεύει στο πλαίσιο αυτό, είναι η φυγή των τεχνολογικών δραστηριοτήτων από τη χώρα προέλευσης προς τις χώρες υποδοχής. Από τη μία πλευρά, η γεωγραφική διασπορά των καινοτομικών δραστηριοτήτων των ΠΕΕ ενισχύει την τεχνολογική και κατά συνέπεια καινοτομική ανάπτυξη της επιχείρησης επιδρώντας ενισχυτικά στην παραγωγικότητά της ((Braconier και Ekholm και Midelfart-Knarvik, 2001, Van Pottelsberghe και De La Potterie και Lichtenberg, 2001, Branstetter, 2000) καθώς η δημιουργία θυγατρικών είναι πιθανό να λαμβάνει χώρα προκειμένου να αξιοποιηθούν γνώσεις και δεξιότητες που υπάρχουν σε συγκεκριμένες τοποθεσίες. Με βάση το παραπάνω, η χώρα προέλευσης μπορεί να ευνοηθεί, εάν οι θυγατρικές επιχειρήσεις μεταφέρουν τεχνολογικές γνώσεις στη μητρική εταιρεία, φαινόμενο το οποίο είναι γνωστό στη σχετική βιβλιογραφία ως «προς τα πίσω μεταφορά της τεχνολογίας» (Criscuolo, 2002, Frost και Zhou, 2005). Περαιτέρω, οι εκροές ΑΞΕ μπορούν να βοηθήσουν στην τεχνολογική μεταβολή της χώρας προέλευσης μέσω θετικών εξωτερικοτήτων που προκύπτουν από την προς τα πίσω μεταφορά της τεχνολογίας επιδρώντας θετικά

στις εγχώριες επιχειρήσεις που δεν είναι διεθνοποιημένες (Castellani και Zanfei, 2006, Globerman και Kokko και Shapiro, 2000).

Άλλη μία παράμετρος της επίδρασης των εκροών ΑΞΕ στη χώρα προέλευσης εστιάζει στη σχέση αυτών με τις εγχώριες επενδύσεις. Υποστηρίζεται ότι καθώς οι πολυεθνικές επιχειρήσεις (ΠΕΕ) επενδύουν κεφάλαιο στο εξωτερικό, οι εγχώριες επενδύσεις είναι αναμενόμενο ότι μειώνονται. Το επιχειρήμα αυτό έχει ασφαλώς θεωρητική και πρακτική βάση στην περίπτωση που τα επενδυμένα κεφάλαια στο εξωτερικό αφορούν στο σύνολο των διαθέσιμων προς επένδυση κεφαλαίων στη χώρα προέλευσης (Noorzoy, 1979). Η αντίθετη άποψη που υποστηρίζει συμπληρωματικότητα μεταξύ εκροών ΑΞΕ και εγχώριων επενδύσεων έχει το έρεισμά της στις πιθανές αλληλεξαρτήσεις και αλληλεπιδράσεις ανάμεσα στις ξένες θυγατρικές και τις εγχώριες επενδύσεις (Noorzoy, 1979, Brainard, 1993, Herzer και Schrooten, 2008). Οι αλληλεξαρτήσεις αυτές αφορούν στις πιθανές εξαγωγές που είναι δυνατό να προκαλέσουν οι εκροές ΑΞΕ μέσω της ανάγκης των θυγατρικών επιχειρήσεων για ενδιάμεσα αγαθά από τις μητρικές. Με τη λογική αυτή ενισχύεται η επενδυτική δραστηριότητα των μητρικών επιχειρήσεων και συνεπώς και της χώρας. Νεότερες μελέτες στο συγκεκριμένο πεδίο κάνουν λόγο για διαφορετικά αποτελέσματα με βάση τον τύπο των εκροών ΑΞΕ. Πιο συγκεκριμένα, το επιχειρήμα βασίζεται στην ανάλυση που διεξήχθη παραπάνω όσον αφορά στη συμπληρωματική ή υποκατάστατη σχέση μεταξύ ΑΞΕ και εξαγωγών. Εάν οι εκροές ΑΞΕ έχουν τη μορφή υποκατάστασης των εξαγωγών με επιτόπια παραγωγή, είναι λογικό να αναμένεται ότι εκτοπίζονται οι εγχώριες επενδύσεις. Από την άλλη πλευρά, οι οριζόντιες ΑΞΕ μπορεί να ενισχύουν τις εγχώριες επενδύσεις καθώς οι θυγατρικές χρησιμοποιούν πολλές από τις λειτουργίες που είναι διαθέσιμες στη μητρική εταιρία. Οι πρώιμες εμπειρικές ενδείξεις (Caves και Reuber, 1971, Herring και Willett, 1973, Noorzoy, 1980) συνηγορούν υπέρ της συμπληρωματικής σχέσης μεταξύ των εκροών ΑΞΕ και των εγχώριων επενδύσεων χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν υπάρχουν και οι αντίθετες απόψεις (Belderbos, 1992, Stevens και Lipsey, 1992).

Γενικά, παρόλο που υπάρχουν αντικρουόμενες ενδείξεις όσον αφορά στα αποτελέσματα των εκροών ΑΞΕ στις χώρες προέλευσης, είναι δυνατό να διεξαχθεί ένα γενικό συμπέρασμα που συνηγορεί υπέρ των θετικών επιδράσεων. Οι θετικές επιδράσεις απορρέουν από την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των ΠΕΕ, μέσω της εξειδίκευσης και των οικονομιών κλίμακας που επιτυγχάνουν στο διεθνές πεδίο επεκτείνοντας την παραγωγή τους, όπως, επίσης, και μέσω της εξειδίκευσης και της εισαγωγής γνώσης και τεχνολογίας (προς τα πίσω μεταφορά τεχνολογίας), όπως εξηγήθηκε παραπάνω.

### ***Επιδράσεις στην ελληνική οικονομία***

*Οι ελληνικές ΑΞΕ ως μοχλός ανάπτυξης στην μετά κρίση εποχή*

Όπως παρουσιάστηκαν παραπάνω, οι ελληνικές ΑΞΕ πέρασαν από τρία βασικά κύματα – χρονικές περιόδους. Η πρώτη περίοδος χαρακτηρίστηκε σαφώς από το άνοιγμα των ΧΚΑΕ με την ανάληψη επιχειρηματικής δραστηριότητας από πλευράς πολλών μικροεπιχειρηματιών. Η κίνηση αυτή ασφαλώς έχει τη μορφή της κάλυψης της επιτόπιας ζήτησης και επομένως υπήρξε σαφές όφελος των επιχειρήσεων από την αύξηση της παραγωγικής τους δυναμικότητας και της λειτουργίας τους σε ξένα περιβάλλοντα, αν και δεν μπόρεσαν εντέλει να διατηρήσουν τη θέση τους μακροχρόνια.

Το δεύτερο κύμα αφορούσε κυρίως σε μεταφορά μέρους της παραγωγής εντάσεως εργασίας κλάδων της μεταποίησης, όπως αυτού της κλωστοϋφαντουργίας, στις εν λόγω περιοχές λόγω του φθηνού εργατικού κόστους κυρίως μέσω υπεργολαβιών. Στο πλαίσιο αυτό υπήρξε μια σημαντική ευκαιρία για τις ελληνικές επιχειρήσεις να εξορθολογικοποιήσουν και να αναδιαρθρώσουν την αλυσίδα παραγωγής τους, ώστε να γίνουν πιο ανταγωνιστικές και να αυξήσουν το μέγεθός τους. Παρά ταύτα, όπως προκύπτει από σχετικές μελέτες αυτό δεν κατέστη δυνατό.

Το τρίτο κύμα χαρακτηρίζεται από την αξιοποίηση της αυξημένης ζήτησης στις νέες αγορές μετά το 1998, ενώ διακρίνεται σαφώς μια μεταστροφή από τους πιο παραδοσιακούς κλάδους σ' αυτούς του χρηματοπιστωτικού τομέα και των τηλεπικοινωνιών. Ταυτόχρονα, ωστόσο, εξακολουθούν να υφίστανται οι ΑΞΕ μικρότερων επιχειρήσεων αναζήτησης φθηνού εργατικού δυναμικού. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις κατέχουν ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα τα οποία τους επιτρέπουν να ανταγωνιστούν επιτυχώς στις διεθνείς αγορές εκμεταλλευόμενες την επιτόπια ζήτηση. Την ίδια στιγμή η επέκτασή τους, τους επιτρέπει τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας μειώνοντας το κατά μονάδα κόστος τους και αυξάνοντας έτσι περαιτέρω την παραγωγή τους. Οι μικρότερες επιχειρήσεις προσπαθούν να ανταπεξέλθουν στον ανταγωνισμό με την εξοικονόμηση κόστους και ταυτόχρονα τους δίνεται η δυνατότητα αναδιάρθωσης της παραγωγής τους. Για πολλές από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις, η έξοδος στις βαλκανικές χώρες αποτέλεσε το εφάλληριο για την περαιτέρω επέκτασή τους σε πιο αναπτυγμένες και απομακρυσμένες περιοχές (Καλογερέσης, 2003).

Οι επιδράσεις όσον αφορά στις εξαγωγές δεν είναι σαφείς. Από τη μία δημιουργήθηκαν νέες επιχειρήσεις στις περιοχές της Βαλκανικής προκειμένου να καλυφθεί η επιτόπια ζήτηση καθώς δεν υπήρχε η δυναμικότητα των υφιστάμενων ελληνικών να την καλύψουν μέσω εξαγωγών (Kamargas, 2001), αφετέρου παρατηρείται η μεταφορά τμήματος της παραγωγής για εξοικονόμηση εργατι-

κού κόστους. Το τελευταίο μπορεί να υποκαθιστά μέρος των εξαγωγών αλλά ταυτόχρονα μπορεί να δημιουργεί πρόσθετες εξαγωγές σε ενδιάμεσα αγαθά και υπηρεσίες. Αυτό υποστηρίζουν οι Lois Lambrianidis και Christos Kalantaridis για την πρώτη περίοδο των ελληνικών ΑΞΕ (Lambrianidis και Kalantaridis Λαμπριανίδης, 1997).

Σχετικά με τα αποτελέσματα απασχόλησης που συζητήθηκαν στο προηγούμενο τμήμα για τις επιπτώσεις των εκροών ΑΞΕ στην χώρα προέλευσης, ένα αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό είναι η μείωση της απασχόλησης σε συγκεκριμένους κλάδους και περιοχές (Κορδούπαλος, 2006). Ο Λόης Λαμπριανίδης (1997, 1998) αναφέρει για την πρώτη περίοδο ότι οι περιπτώσεις επιχειρήσεων που διέκοψαν ή περιέκοψαν τις δραστηριότητές τους λόγω μετεγκατάστασης στις χώρες των Βαλκανίων αποτελεί φαινόμενο με κλαδικά και χωροταξικά χαρακτηριστικά Λαμπριανίδης (1997, 1998). Στη Βόρεια Ελλάδα για παράδειγμα η ανάπτυξη της οποίας είχε στηριχτεί σε μεγάλο βαθμό στην κλάδο του έτοιμου ενδύματος, η μείωση της απασχόλησης ήταν αρκετά σημαντική.

Ταυτόχρονα ωστόσο, ανακύπτουν άλλοι κλάδοι και περιοχές που αναπτύσσονται και δημιουργούν θέσεις εργασίας. Οι θέσεις που χάνονται λόγω μεταφοράς δραστηριοτήτων στο εξωτερικό κυρίως στα Βαλκάνια είναι βασικά ανειδίκευτης εργασίας ενώ εκείνες που διαφαίνεται ότι δημιουργούνται είναι εξειδικευμένης (Κορδούπαλος, 2006).

Όσον αφορά στις τεχνολογικές επιδράσεις, με δεδομένο ότι οι ελληνικές ΑΞΕ ως επί το πλείστον κατευθύνονται σε Βαλκανικές χώρες οι οποίες δεν είναι ιδιαίτερα αναπτυγμένες τεχνολογικά, η χώρα δεν ωφελείται άμεσα από την προς τα πίσω μεταφορά της τεχνολογίας. Ωστόσο, όπως έχει ήδη αναφερθεί, ήδη από το δεύτερο κύμα των ελληνικών επενδύσεων παρατηρείται επέκταση των μεγαλύτερων ελληνικών πολυεθνικών εταιριών σε αναπτυγμένες χώρες κυρίως της ΕΕ. Η διεθνοποίηση αυτή προσφέρει πλεονεκτήματα απόκτησης σημαντικών τεχνολογικών γνώσεων και εξειδίκευσης ανθρώπινου κεφαλαίου στις χώρες εγκατάστασης τα οποία στο σύνολό τους ωφελούν τον όμιλο της πολυεθνικής καθιστώντας τον πιο αποδοτικό και άρα ευεργετικό για την ελληνική οικονομία. Ακόμα όμως και στην περίπτωση των Βαλκανίων, ο διεθνής ανταγωνισμός και η λειτουργία των διεθνών αγορών μπορούν να προσδώσουν στις ελληνικές επιχειρήσεις σημαντική τεχνογνωσία. Έτσι, είναι δυνατόν οι επιχειρήσεις να γίνουν πιο ανταγωνιστικές τόσο στο εξωτερικό όσο και εγχωρίως με συνέπεια την αύξηση της παραγωγικότητάς τους και τα συνακόλουθα αποτελέσματα για την ελληνική οικονομία.

Μερικά ευρήματα όσον αφορά στις επιπτώσεις των εκροών ΑΞΕ της ελληνικής οικονομίας στη χώρα αναφέρονται στον Αθανάσιο Καλογερέση με τη μελέτη χρονολογικών σειρών αφενός και δείγματος επιχειρήσεων που δραστη-

ριοποιούνται στην αλλοδαπή<sup>3</sup> αφετέρου (Καλογερέση, 2006). Συγκεκριμένα, η έρευνα δεν κατέληξε σε σαφή συμπεράσματα όσον αφορά στη μακροχρόνια σχέση μεταξύ εκροών ΑΞΕ και ανάπτυξης της χώρας. Καταλήγει, ωστόσο, στο συμπέρασμα ότι για την εξεταζόμενη περίοδο, οι αυξανόμενες εκροές ΑΞΕ μειώνουν τις εξαγωγές στην πρώτη φάση δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων και στη συνέχεια αυξάνονται. Επίσης, η ανάλυση καταδεικνύει πως οι πραγματοποιήση ΑΞΕ αυξάνει την απόδοση των επιχειρήσεων.<sup>4</sup>

### Συμπεράσματα

Το παρόν κεφάλαιο ασχολήθηκε με την περιγραφή και εξέλιξη των ελληνικών ΑΞΕ στο διεθνές οικονομικό γίγνεσθαι στοχεύοντας στην παρουσίαση της εικόνας της χώρας μας ως άμεσος διεθνής επενδυτής μέχρι και το 2008. Επιχειρήθηκε στη συνέχεια μία ανάλυση των μέχρι σήμερα επιδράσεων των εκροών ΑΞΕ στην εγχώρια οικονομία αφού πρώτα παρουσιάζεται η σχετική διεθνής βιβλιογραφία στο ζήτημα αυτό, η οποία θα πρέπει να τονιστεί, ότι είναι ισχυρή (Globalman και Shapiro, 2006).

Γενικά, οι ελληνικές ΑΞΕ μπορούν να διακριθούν σε χρονικές περιόδους η απαρχή των οποίων πραγματοποιείται με το άνοιγμα των ΧΚΑΕ, ενώ τη δεκαετία του 2000 μέχρι και το 2008 διαφαίνεται μία σημαντική επέκταση των εκροών σε αναπτυγμένες αγορές κυρίως της ΕΕ.

Οι υφιστάμενες εργασίες όσον αφορά στις επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία είναι ελάχιστες και περιορισμένης ανάλυσης από τις οποίες δεν μπορεί να διεξαχθεί ασφαλές συμπέρασμα για θετικές, αρνητικές ή ουδέτερες επιδράσεις. Παρά ταύτα υπάρχουν περιορισμένες ενδείξεις ότι η απόδοση των διεθνοποιημένων επιχειρήσεων αυξάνεται με τις εκροές τους, όπως επίσης ότι οι εκροές ΑΞΕ αυξάνουν τις εξαγωγές. Έτσι, μόνο συγκεκριμένες συμπερασματικές αναφορές μπορούν να προκύψουν από την περιγραφή και τη μελέτη εξέλιξης των ελληνικών ΑΞΕ που να βασίζονται στη διεθνή βιβλιογραφία για τους τρόπους με τους οποίους μπορεί να επηρεαστούν οι χώρες προέλευσης από τις ΑΞΕ τους.<sup>5</sup>

Όπως διαπιστώνεται από την παραπάνω συζήτηση, οι επιδράσεις των ελλη-

<sup>3</sup> Δυστυχώς υπάρχει σημαντικό κενό στη σχετική βιβλιογραφία για την Ελλάδα καθώς μέχρι σήμερα δεν υπάρχει οργανωμένος οργανισμός συστηματικής μελέτης και ανάλυσης των ελληνικών ΑΞΕ.

<sup>4</sup> Η ανάλυση αφορά σε μεταποιητικούς κλάδους και επιχειρήσεις άνω των 20 εργαζομένων που ιδρύθηκαν πριν το 1993 και αφορούν στην περίοδο 1992-2001.

<sup>5</sup> Οι αναφορές αυτές ωστόσο δε βασίζονται σε εμπειρική διερεύνηση, επομένως είναι κυρίως διαισθητικές με βάση τις υπάρχουσες μελέτες και τη διεθνή βιβλιογραφία.



νικών ΑΞΕ στη χώρα δεν είναι σαφείς κι αυτό οφείλεται στη βασική έλλειψη συγκροτημένων μελετών για το ζήτημα αυτό. Υπάρχουν, ωστόσο, ενδείξεις κάποιων θετικών επιδράσεων όσον αφορά την αύξηση των εξαγωγών και τη μεγιστοποίηση της απόδοσης των διεθνοποιημένων επιχειρήσεων. Παρά ταύτα, χρήζει ενδελεχούς έρευνας και ανάλυσης η σχέση των εκροών ΑΞΕ τόσο με τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας όσο και με τα μικροοικονομικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων τα οποία στην πορεία επιδρούν στην μακροοικονομία.

Η εξωστρέφεια των ελληνικών επιχειρήσεων με τις άμεσες επενδύσεις τους διεθνώς και ιδιαίτερα με τη διεύδυσή τους στα Βαλκάνια αρχικά και τη μετέπειτα εξάπλωσή τους σε αναπτυσσόμενες οικονομίες (κυρίως της ΕΕ) μπορεί να αποτελέσει μοχλό ανάπτυξης για τη χώρα μέσω σημαντικών αναδιαρθρώσεων των επιχειρήσεων. Οι περισσότεροι δυναμικές εταιρίες οι οποίες ανήκουν σε κλάδους που αναπτύσσονται, μεγεθύνονται και ισχυροποιούνται μέσω της επέκτασής τους, προβαίνουν σε αναδιαρθρώσεις στην παραγωγή και τη διοικητική τους δομή. Ακόμα όμως και οι επιχειρήσεις οι οποίες ανήκουν σε φθίνοντες κλάδους έχουν την ευκαιρία μέσω της επέκτασής τους να αναδιαρθρώσουν την παραγωγή τους και πιθανόν να κατευθυνθούν προς άλλες αναπτυσσόμενες δραστηριότητες.

Ένα άλλο θετικό αποτέλεσμα που μπορεί να αξιοποιηθεί προς όφελος των ελληνικών επιχειρήσεων και κατ' επέκταση της ελληνικής οικονομίας είναι η ευκαιρία απόκτησης κρίσιμου ανταγωνιστικού μεγέθους μέσω της διεθνούς επέκτασης. Αυτό επιτυγχάνεται, διότι η δραστηριοποίηση σε μεγαλύτερες αγορές επιτρέπει την επίτευξη οικονομιών κλίμακας σε διάφορους τομείς όπως το μάριτινγκ, το μάνατζμεντ, η παραγωγή, κτλ.

Η ύφεση στην ελληνική οικονομία έφερε στην επιφάνεια ενδογενή διαρθρωτικά προβλήματα τόσο στο δημόσιο όσο και τον ιδιωτικό τομέα. Η πολυπόθητη ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας θα κριθεί στο μικροεπίπεδο (Λιούκας, 2011), δηλαδή στην ικανότητα της επιχείρησης να διεκδικήσει ρόλο στο νέο δυναμικό και ανταγωνιστικό περιβάλλον που σκιαγραφείται. Η αύξηση της εξωστρέφειας των ελληνικών επιχειρήσεων μέσω ΑΞΕ τα τελευταία χρόνια αποτελεί αισιόδοξο μήνυμα. Ωστόσο, δεδομένης της πολυπλοκότητας και της αναπροσαρμογής του παγκόσμιου περιβάλλοντος, είναι σημαντικό η ελληνική επιχείρηση να επανασχεδιάσει τη στρατηγική της. Αυτό διότι το νέο επιχειρηματικό περιβάλλον μετά την κρίση θα είναι διαφορετικό επιφέροντας νέες ισορροπίες στην αγορά προϊόντων και υπηρεσιών. Αυτό φυσικά εμπλέκει μια σειρά από διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην ελληνική οικονομία που θα παράσχουν στην επιχείρηση το κίνητρο και τα μέσα να μπορέσει να γίνει πιο ανταγωνιστική τόσο με άμεσους όσο και με έμμεσους τρόπους.

Άμεσα, με τη βελτίωση και αναδιαμόρφωση του θεσμικού πλαισίου στήριξης των επιχειρήσεων και με στοχευμένες πολιτικές. Οι πολιτικές έναντι των επιχειρήσεων μέχρι σήμερα δεν έχουν προσανατολισμό σ' ένα σαφές μοντέλο καινοτομίας, επιχειρηματικότητας και ανταγωνιστικότητας (Λιούκας, 2011). Χρειάζεται σαφώς επανεξέταση των πολιτικών και προγραμμάτων της οικονομίας με εστίαση στην προώθηση μιας στρατηγικής διαφοροποίησης βάσει της διεθνούς σύγκρισης, αξιοποιώντας παράλληλα την εθνική ταυτότητα και ιδιαιτερότητα. Η έμφαση πρέπει να δοθεί σε ενίσχυση της πρόσκτησης, προσαρμογής και διάχυσης τεχνολογίας, αξιοποιώντας την ελληνική οπτική και την ελληνική παράδοση.

## Βιβλιογραφία

- Aberg, P. (2001), "Japanese Exports and Foreign Direct Investment", στο Poon, L.P.H. και Thompson, E. (eds), *Asia Pacific Transitions*, Basingstoke: Macmillan.
- Aizenman, J. και Noy, I. (2005), "FDI and Trade – Two Way Linkages?", NBER Working Paper, No. 11403.
- AlphaBank, (2006), "Η Ένταξη της Ρουμανίας και της Βουλγαρίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση: Επιπτώσεις για την Ελλάδα", *Οικονομικό Δελτίο*, 100.
- Barrell, R. G. και Pain, N. (1999), "Domestic Institutions, Agglomerations and Foreign Direct Investment in Europe", *European Economic Review*, 43: 4-6.
- Belderbos, R. (1992), "Large Multinational Enterprises Based in a Small Economy: Effects on Domestic Investment", *Review of World Economics*, (WeltwirtschaftlichesArchiv), 128: 3.
- Blomström, M., και Fors, G. και Lipsey, R.E. (1997), "Foreign Direct Investment and Employment: Home Country Experience in the United States and Sweden", *The Economic Journal*, 107: 445.
- Bradshaw, M. (2005), "Foreign Direct Investment and Economic Transformation in Central and Eastern Europe", στο Turnock, D. (ed.), *Foreign Direct Investment and Regional Development in East Central Europe and the Former Soviet Union*, Aldershot: Ashgate.
- Braconier, H. και Ekholm, K. και Midelfart-Knarvik, K. H. (2001), "In Search of FDI Transmitted R&D Spillovers: A Study Based on Swedish Data", *WeltwirtschaftlichesArchiv, Band*, 137.
- Braconier, H., και Norbäck, P.J. και Urban, D. (2005), "Reconciling the Evidence of the Knowledge Capital Model, " *Review of International Economics* 13: 4.
- Brainard, S.L. και Riker, D.A., 1997, "Are U.S. Multinationals Exporting U.S. Jobs?", NBER Working Paper, No. 5958.

- Brainard, S. L. (1993), “An Empirical Assessment of the Factor Proportions Explanation of Multinational Sales.” NBER Working Paper No. 4583.
- Branstetter, L. (2000), “Is Foreign Direct Investment a Channel of Knowledge Spillovers? Evidence from Japan’s FDI in the United States,” NBER Working Papers 8015, National Bureau of Economic Research.
- Buckley, P. J. και Casson, M. (1981), “The Optimal Timing of a Foreign Direct Investment”, *Economic Journal*. 91: 1.
- Castellani, D. και Zanfei, A. (2006), *Multinational Firms, Innovation and Productivity*, New York: Edward Elgar.
- Castellani, D. και Mariotti, I. και Piscitello, L. (2008), “The Impact of Outward Investments on Parent Company’s Employment and Skill Composition. Evidence from the Italian Case”, *Structural Change and Economic Dynamics*, 19: 1.
- Caves, R. και Reuber, G.L. (1971), *Capital Transfers and Economic Policy: Canada, 1951-1962*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Γεωργόπουλος, Α. (1998), *Σύγχρονες τάσεις διεθνοποίησης των εμπορικών, παραγωγικών και χρηματοπιστωτικών σχέσεων (Θεωρητική προσέγγιση και ελληνική εμπειρία)*. Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήσης.
- Chen, T. J. και Ku, Y. H. (2003), “The Effect of Overseas Investment on Domestic Employment”, Chung-Hua Institution for Economic Research, Taiwan, <http://www.nber.org/~confer/2003/ease14/ku.pdf>
- Crisuolo, P. (2002). «Reverse Technology Transfer: A Patent Citation Analysis of the European Chemical and Pharmaceutical sectors”, Research Memoranda 036, Maastricht, MERIT, Maastricht Economic Research Institute on Innovation and Technology.
- Driffield, N. και Chiang, M. (2007), “The Effects of Offshoring to China: Reallocation, Employment and Productivity in Taiwan”, Paper presented at the AIB conference, London, April.
- Dunning, J. H. (1988). “The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions”, *Journal of International Business Studies*, 19: 1.
- Fors, G. και Kokko, A. (1999), “Home Country Effects of FDI: Foreign Production and Structural Change in Home Country Operations”, Paper presented at the Seventh Sorbonne International Conference, Paris, June.
- Fors, G. και Kokko, A. (2001), “Home Country Effects of FDI: Foreign Production and Structural Change in Home Country Operations”, στο Blomström, M. και Goldberg, L.(eds), *Topics in Empirical International Economics: A Festschrift in Honor of Bob Lipsey*, Chicago: University of Chicago Press.
- Frost, T. S και Changhui Z. (2005). “R&D Co-practice and «Reverse» Knowledge Integration in Multinational Firms”, *Journal of International Business Studies*, 36: 6.

- Globerman, S. και Shapiro, D. (2006). "Outward FDI and the Economic Performance of Emerging Markets", στο Sauvant, K. (ed.), *The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets; Threat or Opportunity*, New YorkA: Edward Elgar Publishing.
- Globerman, S. και Kokko, A. και Sjöholm, F. (2000). "International Technology Diffusion: Evidence from Swedish Patent Data", *Κύκλος*, 53: 1.
- Hansson, P. (2005), "Skill Upgrading and Production Transfer within Swedish Multinationals", *Scandinavian Journal of Economics*, 107: 4.
- Head, K. και Ries, J. (2002), "Offshore Production and Skill Upgrading by Japanese Manufacturing Firms", *Journal of International Economics*, 58: 1.
- Helpman, E. (1984), "Increasing Returns, Imperfect Markets and Trade Theory", στο Jones, R.W. και Kenen, P.B. (eds.), *Handbook of International Economics*, Vol. I. Amsterdam: North Holland.
- Helpman, E. και Krugman, P. (1985) *Market Structure and Foreign Trade*. Cambridge: MIT Press.
- Herring, R. και Willett, T. (1973), "The Relationship Between US Direct Investment at Home and Abroad", *Revista Internazionale di Scienze Economiche Commerciale*, 20: 1.
- Herzer, D. και Schooten, M. (2008), "Outward FDI and Domestic Fixed Capital Formation in Two Industrial Countries", *Economics Letters*, 99: 1.
- Horst, T. (1972), "The Industrial Composition of U.S. Exports and Subsidiary Sales to the Canadian Market." *American Economic Review*, 62: 1.
- Horstmann, I., και Markusen, J.R. (1992), «Endogenous Market Structures in International Trade», *Journal of International Economics* 32: 1/2.
- Hymer, S. (1976), (1960 dissertation), *The International Operations of Nation Firms: A Study of Foreign Direct Investment*, Cambridge: MLT Press.
- Iammarino, S. και Pitelis, C. N. (1999), "Foreign Direct Investment and «Less Favoured» Regions: Greek FDI in Bulgaria and Romania", *Research Papers in Management Studies*. 99/18.
- IOBE, (2007), *Ο ρόλος των ελληνικών πολυεθνικών επιχειρήσεων στην οικονομία και προϋποθέσεις περαιτέρω ανάπτυξή τους*, Αθήνα: IOBE.
- Johnson, A. (2006), "FDI Inflows to the Transition Economies in Eastern Europe: Magnitude and Determinants", Royal Institute of Technology, CESIS - Centre of Excellence for Science and Innovation Studies, Working Paper Series in Economics and Institutions of Innovation, No. 59.
- Kamaras, A. (2001), "A Capitalist Diaspora: The Greeks in the Balkans", The Hellenic Observatory, The European Institute, London School of Economics & Political Science, Discussion Paper No. 4.

- Καλογερέσης, Α. (2003), *Ξένες Άμεσες Επενδύσεις, Διεθνοποίηση, οικονομική ανάπτυξη και ανταγωνιστικότητα: η περίπτωση της Ελλάδας*, Αδημοσίευτη διδακτορική διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Σχολή Νομικών και Οικονομικών σπουδών, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών.
- Karagianni, S. και Labrianidis, L. (2001), “The Pros and Cons of SMEs Going International: Greek Companies in Bulgaria”, *Eastern European Economics*, 39: 2.
- Kojima, K. (1991), “Japanese and American Direct Investment in Asia: A Comparative Analysis”, στο Singer, H. W. και Hatti, N. και Tandon, R. (eds), *Foreign Direct Investments*. New Delhi: Indus Publishing Company.
- Kojima, K. (1978), *Direct Foreign Investment: A Japanese Model of Multinational Business Operations*, London: Croom Helm.
- Κορδούπαλος, (2006), “Η συμβολή των ελληνικών πολυεθνικών εταιριών στην ανάπτυξη της χώρας μας”, 12ος Πανελλήνιος Φοιτητικός Διαγωνισμός Οικονομικής Επιθεώρησης,
- Kottaridi, C. και Lioukas, S. “Firm Location: Firm Competencies, Financial Structure and Regional Determinants”, *Review of Urban and Regional Development Studies*, 23: 1.
- Labrianidis, L. (2003), “Delocalisation of Labour Intensive Industries: An Argument for «Triangular Manufacturing» Between Developed Countries - Greece – Balkans”, στο Petrakos, G. και Liargovas, P.(eds), *Regional Development and Cross-border Cooperation in Southern Europe*, Volos: SEED Center, University of Thessaly.
- Labrianidis, L. και Kalantaridis, C. (1997), “Globalisation and Local Industrial Development in the European Periphery: Enterprise Strategies in Eastern Macedonia and Thrace”, *European Planning Studies*, 5: 4.
- Λαμπριανίδης, Α. κ.συν. (1998), *Οι οικονομικές επιπτώσεις για την ανάπτυξη της Ελλάδας και ειδικότερα της Β. Ελλάδας από το άνοιγμα της ελληνικής βιομηχανίας στα Βαλκάνια*. Αθήνα: ΓΓΕΤ.
- Λιούκας, Σ. (2011), “Οι Ελληνικές επιχειρήσεις μετά την κρίση: Προοπτικές και στρατηγικές για διεθνή ανταγωνιστικότητα”, Παρουσίαση Συλλογικού Τόμου της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών.
- Lipsey, R. και Weiss, M.Y. (1984), “Foreign Production and Exports of Individual Firms,” *Review of Economics and Statistics*, 66: 2.
- Lipsey, R. και Weiss, M.Y. (1981), “Foreign Production and Exports in Manufacturing Industries,” *Review of Economics and Statistics*, 63: 4.
- Mariotti, I. και Piscitello, L. (2007), “The Impact of Outward FDI on Local Employment. Evidence from the Italian Case”, στο Arauzo, M. και Liviano, D. και Mart n, M. (eds), *Entrepreneurship, Economic Growth and Industrial Location*, London: Edward Elgar.
- Mariotti, S., και Mutinelli, M. και Piscitello, L. (2003), “Home Country Employment and

- Foreign Direct Investment: Evidence from the Italian Case”, *Cambridge Journal of Economics*, 27: 3.
- Markusen, J.R. (1995), “The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade,” *The Journal of Economic Perspectives*, 9: 2.
- Molnar, M., και Pain N. και Taglioni, D. (2007), “The Internationalisation of Production, International Outsourcing and Employment in the OECD”, OECD, ECO/WKP(2007)21.
- Navaretti, G.B. και Venables, A. (2004), *Multinational Firms in the World Economy*, Princeton: Princeton University Press.
- Noorzoy, M.S. (1980), “Flows of Direct Investment and their Effects on US Domestic Fixed Capital Formation”, *Economic Letters*, 5: 4.
- Papanastassiou, M. και Zaniias, G. (2000), “Greek Foreign Direct Investment in South-east Europe”, wiiw ‘Countdown’ Project, Regionalism and Balkan Integration Project Paper.
- Pontes, J. P. (2004), “A Theory of the Relationship between Foreign Direct Investment and Trade”, *AccessEcon*, 6: 2,  
<http://www.accessecon.com/pubs/EB/2004/Volume6/EB-03F20001A.pdf>
- Savona, M. και Schiattarella, R. (2004), “International Relocation of Production and the Growth of Services. The Case of the «Made in Italy» Industries”, *Transnational Corporations*, 2: 1.
- Stevens, G.V.G. και Lipsey, R.E. (1992), “Interactions Between Domestic and Foreign Investment”, *Journal of International Money and Finance*, 11: 1.
- Swedenborg, B. (2001), “Determinants and Effects of Multinational Growth: The Swedish Case Revisited”, στο Blomström, M. και Goldberg, L. S. (eds), *Topics in Empirical International Economics*, Chicago: University of Chicago Press.
- Τράπεζα της Ελλάδος (2006), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2005*, Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος.
- Τσαρδανίδης, Χ. (2000), “Η οικονομική διπλωματία της Ελλάδας στα Βαλκάνια”, στο *Τα Βαλκάνια χτες-σήμερα*. Αθήνα: Εταιρεία Νεοελληνικού Πολιτισμού και Γενικής Παιδείας.
- Van Pottelsberghe και De La Potterie, B. and Lichtenberg, F. (2001), “Does Foreign Direct Investment Transfer Technology Across Borders?”, *The Review of Economics and Statistics*, 83: 3.