

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ  
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗΝ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ



**ΟΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗ  
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ**

**ΣΑΒΒΙΑΗ ΕΛΕΝΗ  
ΜΟΕΣ/ 0426**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Π. ΠΑΝΤΕΛΙΔΗΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ  
ΙΟΥΝΙΟΣ 2006**

**ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

<b>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</b>	<b>6</b>
<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</b>	<b>8</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ I : Εισαγωγή</b>	<b>9</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ II : Η θεωρητική προσέγγιση των ΑΞΕ</b>	<b>11</b>
2.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΞΕ	11
2.2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΩΝ ΑΞΕ	14
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ III : Οι οικονομίες των Βαλκανικών χωρών</b>	<b>20</b>
3.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΒΑΛΚΑΝΙΚΩΝ ΧΩΡΩΝ	20
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV : ΑΞΕ</b>	<b>24</b>
4.1 ΟΙ ΓΕΝΙΚΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΞΕ ΣΤΟΝ ΚΟΣΜΟ	24
4.2 ΑΞΕ ΣΤΑ ΒΑΛΚΑΝΙΑ	26
4.3 ΟΙ ΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΙΣΡΟΩΝ ΑΞΕ	29
4.3.1 ΟΙ ΤΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΕΙΣΡΟΩΝ ΑΞΕ ΣΤΙΣ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΧΩΡΕΣ	30
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ V : Η Βουλγαρία</b>	<b>37</b>
5.1 ΤΟ ΠΡΟΦΙΛ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΗΣ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑΣ	37
5.1.1. Η ανάπτυξη της οικονομίας από 1990-1998	37
5.1.2. Η ανάπτυξη της οικονομίας από το 1999 και εντεύθεν	39
5.2 ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΤΗΣ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑΣ	44
5.3 ΔΙΜΕΡΕΣ ΕΜΠΟΡΙΟ ΕΛΛΑΔΑΣ-ΒΟΥΛΓΑΡΙΑΣ	45
5.4 ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΩΝ ΕΞΑΓΩΓΩΝ	47

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI : Η σημασία και η τυπολογία των ελληνικών επενδύσεων στα****Βαλκάνια 50****6.1 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗ ΒΑΛΚΑΝΙΚΗ ΠΕΡΙΟΧΗ  
-2001 50**

6.1.1 Ελληνική επιχειρηματική παρουσία στην Αλβανία 58

6.1.2 Ελληνική επιχειρηματική παρουσία στην Ρουμανία 60

6.1.3 Ελληνική επιχειρηματική παρουσία στην ΠΓΔΜ 62

6.1.4 Ελληνική επιχειρηματική παρουσία στην ΟΔΓ 64

6.1.5 Ελληνική επιχειρηματική παρουσία στην Βουλγαρία 66

**6.2 ΤΥΠΟΛΟΓΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΙΣ  
ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΒΑΛΚΑΝΙΚΗΣ 70**6.2.1 Επενδύσεις που προέρχονται από θυγατρικές επιχειρήσεις, ομοειδείς  
μητρικών 706.2.2 Επενδύσεις που αφορούν τη διάσπαση και μεταφορά μέρους /ολόκληρης  
της παραγωγικής διαδικασίας στο εξωτερικό 73

6.2.3 Επενδύσεις για την παραγωγή βοηθητικών εισροών 76

**6.3 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΞΕ ΓΙΑ ΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗΣ 78****ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII : ΑΞΕ στη Βουλγαρία 83**

7.1 ΑΞΕ ΣΤΗ ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ 83

7.2 ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ 90

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII : Επίλογος-Συμπεράσματα 109****ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 112****ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ 125**

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

- Πίνακας 1. Διαχρονική εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ των Βαλκανικών χωρών
- Πίνακας 2. Εισροές ΑΞΕ στη ΝΑ Ευρώπη
- Πίνακας 3. Βασικοί μακροοικονομικοί δείκτες της Βουλγαρίας την τριετία 1996-1998
- Πίνακας 4. Κύριοι μακροοικονομικοί δείκτες της Βουλγαρικής οικονομίας
- Πίνακας 5. Διμερείς εμπορικές σχέσεις της Ελλάδας με την Βουλγαρία ( σε εκατ.€)
- Πίνακας 6. Εισροές ΑΞΕ στην Περιοχή των Βαλκανίων (1990-2001)
- Πίνακας 7. Οι μεγαλύτερες Ελληνικές επενδύσεις στα Βαλκάνια
- Πίνακας 8. Οι μεγαλύτερες ελληνικές επενδύσεις στη Ρουμανία
- Πίνακας 9. Οι 20 σημαντικότεροι έλληνες επενδυτές στην ΠΓΔΜ
- Πίνακας 10. Οι σημαντικότερες επενδύσεις ελληνικών συμφερόντων στη Βουλγαρία μέχρι 31-3-01
- Πίνακας 11. Τυπολογία ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης
- Πίνακας 12. Αξία ξένων επενδύσεων την περίοδο 1992-1999
- Πίνακας 13. Η κατανομή των επενδύσεων ανά χώρα προέλευσης μέχρι 31-6-1999 για τη Βουλγαρία
- Πίνακας 14. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Βουλγαρία
- Πίνακας 15. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Βουλγαρία 1992- 2004

## **ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ & ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΟΣ**

Πίνακας 1. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στα Βαλκάνια, 1990-2001

Πίνακας 2. Εισροές Ξένων Άμεσων Επενδύσεων στα Βαλκάνια, 1990-2001

Πίνακας 3. Πληθωρισμός στα Βαλκάνια, 1990-2001

Πίνακας 4. Πραγματικό ΑΕΠ στα Βαλκάνια, 1980, 1988-2001 (indices 1989=100)

Διάγραμμα 1. Ομάδες κινήτρων

Πίνακας 5. Companies of Greek interest operating in Bulgaria

## **ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ**

Διάγραμμα 1. Τοποθετήσεις εισροών ΑΞΕ (ποσοστό ΑΕΠ)

Διάγραμμα 2. FDI inflows, global and by group of economies, 1980-2004

Διάγραμμα 3. Διμερές εμπόριο

Διάγραμμα 4. Πορεία ξένων επενδύσεων

Διάγραμμα 5. Μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν από πολυεθνικές με σκοπό να επενδύσουν στη Βουλγαρία

Διάγραμμα 6. Κλαδική σύνθεση αποθέματος εισερχόμενων ΑΞΕ στη Βουλγαρία 2003

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα μελέτη ανελήφθη στο πλαίσιο του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Οικονομικής και Επιχειρησιακής Στρατηγικής με σκοπό την εκπόνηση της Διπλωματικής εργασίας.

Σκοπός αυτής της μελέτης είναι η διεξοδική παρουσίαση και ανάλυση των Ελληνικών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη Βαλκανική με ιδιαίτερη έμφαση στη Βουλγαρία. Κριτήριο για την επιλογή του θέματος ήταν το αυξανόμενο ενδιαφέρον που έδειξαν και δείχνουν οι ελληνικές βιομηχανικές επιχειρήσεις για τη συγκεκριμένη περιοχή. Ήταν στις αρχές του 1990 όταν από επίσημα και ανεπίσημα χείλη, μετά την αλλαγή των γεωπολιτικών και γεωοικονομικών δεδομένων στην περιοχή των Βαλκανίων, λεγόταν ότι οι γειτονικές χώρες μπορούν να αποτελέσουν «τη ζώνη της δραχμής». Κάτι αντίστοιχο με τη λίγο πιο βόρεια διαμορφούμενη τότε «ζώνη του μάρκου». Βεβαίως σήμερα δεν υπάρχει δραχμή, τη θέση της έχει πάρει το ευρώ, αλλά αυτό δεν σημαίνει τίποτε. Προϊόντος του χρόνου οι βαλκανικές χώρες βορείως της Ελλάδας υπό μια έννοια αποτελούν την «ελληνική ενδοχώρα».

Στην ανά χείρας μελέτη γίνεται μια σύντομη αναφορά στα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά των υπό μετάβαση Βαλκανικών χωρών και στη σπουδαιότητα των εισροών ΑΞΕ για την εν λόγω περιοχή. Επιπλέον θα εστιάσουμε την προσοχή μας στην πορεία των ελληνικών επενδύσεων στη Βουλγαρία καθώς και στις εμπορικές σχέσεις Ελλάδας- Βουλγαρίας. Ακόμη κρίθηκε απαραίτητο να καλυφθεί και το θεωρητικό μέρος των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων προκειμένου να βοηθήσει στην κατανόηση του θέματος και να συνεισφέρει στην επιστημονική γνώση.

Η επίβλεψη και ο συντονισμός αποτέλεσε έργο του κ. Π. Παντελίδη, αναπληρωτή καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιά. Κατά την υλοποίηση αυτής της μελέτης βοήθησαν: Ο Χ. Παπάζογλου, επίκουρος καθηγητής του Παντείου

Πανεπιστημίου και οικονομολόγος στη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας Ελλάδος, ο Δ. Ζώμας, σύμβουλος Α΄ εμπορικών και οικονομικών υποθέσεων στη Σόφια, καθώς και το ελληνικό βιομηχανικό επιμελητήριο Ελλάδος. Θα ήθελα να εκφράσω ευχαριστίες προς όλους τους παραπάνω για τη συμβολή τους στην έγκαιρη ολοκλήρωση αυτής της διπλωματικής καθώς και στην υποστήριξή τους κατά την προσπάθεια συλλογής των στοιχείων.

Σαββίδη Ελένη,

Ιούνιος 2006

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η μελέτη αυτή διερευνά την πορεία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ) στα Βαλκάνια –πιο συγκεκριμένα στη Βουλγαρία- από τη μετάβαση μέχρι σήμερα. Παράλληλα, γίνεται αναφορά στις οικονομικές εξελίξεις των αντίστοιχων κρατών προκειμένου να πετύχουμε μια καλύτερη ερμηνεία των επενδύσεων αφενός, αφετέρου να έχουμε να έχουμε σαφή εικόνα για τη συγκεκριμένη περιοχή.

Ακόμη παραθέτουμε ένα γενικό θεωρητικό πλαίσιο συμπεριφοράς των ΑΞΕ από τη θεωρία των ξένων επενδύσεων και κατόπιν τα χαρακτηριστικά των ελληνικών ΑΞΕ στις βαλκανικές χώρες. Επιπλέον, παρουσιάζουμε το ρόλο που οι ελληνικές επενδύσεις έχουν διαδραματίσει στη βαλκανική περιοχή, δίνοντας την ευκαιρία στον αναγνώστη να έρθει σε επαφή με συγκεκριμένα παραδείγματα ελληνικών εταιριών που έχουν πραγματοποιήσει επενδύσεις.

Σημειώνεται ότι τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν στη συγκεκριμένη μελέτη προέρχονται είτε από επίσημες ελληνικές αρχές είτε από επίσημες Ελληνικές αρχές είτε από Διεθνείς Οργανισμούς και Μελετητικούς φορείς.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι : Εισαγωγή

Το 1989, η πτώση των κομμουνιστικών καθεστώτων στις χώρες της Α.Ευρώπης και των Βαλκανίων έδωσε το έναυσμα για τον μετασχηματισμό των χωρών αυτών σε οικονομίες και κοινωνίες της αγοράς. Στο παρόν κεφάλαιο θα κάνουμε μια αναδρομή στην εικόνα της οικονομίας των χωρών της Βαλκανικής από την έναρξη της μεταβατικής περιόδου μέχρι το 1998.

Η μετάβαση βέβαια έγινε κάτω από ιδιαίτερα δυσμενή συνθήκες. Οι δυσμενείς αυτές εξελίξεις, σε ότι αφορά το δίκτυο του πραγματικού ΑΕΠ, οφείλονται στις αρχικά αρνητικές και στη συνέχεια παλίνδρομες ετήσιες μεταβολές του ΑΕΠ. Αξιοσημείωτο είναι ότι η εξέλιξη του ΑΕΠ είναι αρνητική για όλες, ανεξαιρέτως, τις υπό μετάβαση χώρες, κατά τη διάρκεια των τριών πρώτων χρόνων (1990-1992)<sup>1</sup>.

*Πίνακας 1. Διαχρονική εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ των Βαλκανικών χωρών*

Χώρες/ Περιοχές	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Αλβανία	90	65,07	60,38	66,18	72,40	78,84	86,01	79,13	85,46
<b>Βουλγαρία</b>	<b>90,90</b>	<b>80,26</b>	<b>74,4</b>	<b>72,61</b>	<b>73,92</b>	<b>75,47</b>	<b>67,24</b>	<b>62,26</b>	<b>64,75</b>
Κροατία	93,10	74,67	66,38	65,78	66,17	67,29	70,12	73,98	77,09
ΠΓΔΜ	90,10	79,20	62,49	57,24	54,95	54,18	54,78	55,33	58,10
Ρουμανία	94,40	82,22	75,07	76,20	79,17	84,79	88,27	82,44	78,32
Σλοβενία	95,30	86,82	82,04	84,34	88,81	92,45	95,32	98,47	102,41
Βαλκανικές χώρες σε μετάβαση	92,30	77,38	70,65	70,87	72,59	75,75	77,10	75,53	78,08
Ελλάδα	99,10	102,17	102,89	101,24	102,96	104,81	107,54	110,98	114,86
Βαλκανικές χώρες	92,99	80,20	73,30	73,37	75,33	78,37	79,86	78,83	81,50
Χώρες Κεντρικής Ευρώπης	94,75	84,09	81,92	81,94	85,16	89,67	93,75	98,23	101,67
Ευρωπαϊκή Ένωση	102,90	104,44	105,38	104,75	107,79	110,38	112,15	114,95	118,17

Δείκτες εξέλιξης του πραγματικού ΑΕΠ (1989=100)

Πηγή: EBRG, Transition Report, 1995, 1998

<sup>1</sup> Γ.Πετράκος, Η ανάπτυξη των Βαλκανίων, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Θεσσαλίας, 2000.

Σε ότι αφορά τη περίοδο 1994-1995 οι ρυθμοί μεγέθυνσης παρουσιάζουν τάσεις αυξητικές (τα ποσοστά ήταν της τάξεως του 2,45% και 4,36% αντίστοιχα), ενώ το 1996 ο ρυθμός μεγέθυνσης θα επιβραδυνθεί, για να γίνει και πάλι αρνητικός το 1997 (-2,03%) και εκ νέου θετικός το 1998 (3,3%). Έτσι το πραγματικό ΑΕΠ εξακολουθεί να αντιπροσωπεύει για τις βαλκανικές χώρες σε μετάβαση ακόμη και το 1998 το 78% του ΑΕΠ του 1989<sup>2</sup>.

Λόγοι που συνέβαλαν στην καθυστέρηση της οικονομικής ανάπτυξης των βαλκανικών χωρών ήταν:

- Ο διαμελισμός της Γιουγκοσλαβίας σε συνδυασμό με την πολιτική και κοινωνική ρευστότητα στην περιοχή.
- Οι συνεχείς εχθροπραξίες στην περιοχή που απέτρεψαν ή μείωσαν την εισροή ΑΞΕ, οι οποίες βοηθούν την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας.
- Η έλλειψη επιχειρηματικής κουλτούρας και του κατάλληλου νομοθετικού πλαισίου.
- Το μεγάλο εξωτερικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ τα πρώτα έτη της μετάβασης.
- Το μεγάλο έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (για επιπλέον πληροφορίες βλέπε πίνακα 1 παραρτήματος) και η συνεχής διόγκωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου (λόγω της έλλειψης ανεύρεσης νέων εμπορικών εταίρων και της χαμηλής ανταγωνιστικής ποιότητας των περισσότερων προϊόντων).
- Τα χαμηλά συναλλαγματικά αποθέματα εμπόδισαν τη στήριξη των εθνικών νομισμάτων και οδήγησαν σε πληθωριστικές τάσεις, διόγκωση του εξωτερικού χρέους και η οικονομική εξαθλίωση των πολιτών λόγω των υποτιμήσεων των εθνικών νομισμάτων<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Γ.Πετράκος, Η ανάπτυξη των Βαλκανίων, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Θεσσαλίας, 2000.

<sup>3</sup> Δρ.Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Α', εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ : Η θεωρητική προσέγγιση των ΑΞΕ

### 2.1 Σημαντικότητα των ΑΞΕ

Οι ΑΞΕ παίζουν σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία και αποτελούν ένα από τα κυρίαρχα συστατικά μιας πετυχημένης συνταγής οικονομικής ευημερίας. Συνεπώς, οι ΑΞΕ αποτελούν εργαλεία επίτευξης των αναπτυξιακών στόχων και συγχρόνως ένα από τα στοιχεία κλειδιά της παγκοσμιοποίησης.

Το τέλος του Β παγκοσμίου πολέμου αποτέλεσε σημείο εκκίνησης μιας άνευ προηγουμένου πορείας παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης. Η οικονομική αυτή διαδρομή έφερε στην παγκόσμια οικονομική σκηνή αφενός τις πολυεθνικές επιχειρήσεις και αφετέρου τις άμεσες ξένες επενδύσεις. Η σημασία δε των τελευταίων ακολούθησε ρυθμούς αύξησης μεγαλύτερους από αυτούς του παγκόσμιου εμπορίου. Μάλιστα, κατά τη διάρκεια των τελευταίων δυο δεκαετιών, αποτελούν ιδιαίτερο κεφάλαιο της οικονομικής επιστήμης.

Ειδικότερα την περίοδο 1986-1989 αλλά και το έτος 1995 η ανάπτυξη των ΑΞΕ δωδεκαπλασιάστηκε, από τα 25 δις \$ στα 315 δις \$, όταν για το ίδιο χρονικό διάστημα η αξία του παγκόσμιου εμπορίου οχταπλασιάστηκε, από 575 δις \$ στα 4900 δις \$. Μόνο για το 2003, η αξία των ΑΞΕ παγκοσμίως υπολογίστηκε στα 1711,78 δις \$ περίπου και, παρότι το 2004 παρατηρήθηκε μια μείωση του ρυθμού ανάπτυξης τους, οι προβλέψεις υποδεικνύουν την επιστροφή σε αυξανόμενους ρυθμούς ανάπτυξης τουλάχιστον ως το 2007<sup>4</sup>.

Από τη δεκαετία του '70 και εξής, οι ΑΞΕ απασχολούν ολοένα και περισσότερο την οικονομική επιστήμη, η οποία διερεύνησε το εν λόγω φαινόμενο σχετικά πρόσφατα και αφού είχε επέλθει η συνειδητοποίηση της σημασίας των ΑΞΕ.

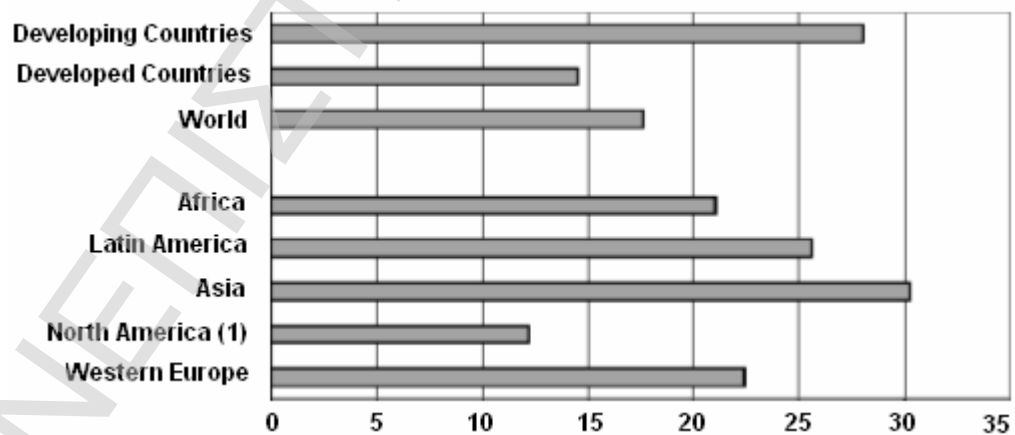
<sup>4</sup> World Investment Report 2004, UNCTAD.

Η σύγχρονη πραγματικότητα αποδεικνύει ότι οι αναπτυσσόμενες περισσότερο και οι αναπτυγμένες λιγότερο χρειάζονται επενδύσεις με αποτέλεσμα να κρίνεται απαραίτητη η επιλογή πολιτικών προσέλκυσης τους.

Οι επενδύσεις στην απλουστευμένη τους μορφή, δημιουργούν θέσεις εργασίας, που με τη σειρά τους δημιουργούν ζήτηση που ακολούθως δημιουργεί κέρδη και ακολούθως νέες επενδύσεις, νέες θέσεις εργασίας κ.τ.λ. Οι ΑΞΕ είναι ζωτικής σημασίας ειδικά αν μια χώρα διανύει το στάδιο της υπανάπτυξης, όπου οι επενδύσεις είναι λιγοστές /ανύπαρκτες, η ανεργία διαγράφει ανοδική τροχιά, η ζήτηση και η παραγωγή μειώνεται, ακολουθεί η μείωση της κερδοφορίας και, ακολούθως, η μείωση της απασχόλησης και όλα αυτά σε επαναλαμβανόμενη σειρά<sup>5</sup>.

Παρά το γεγονός ότι το μερίδιο των αναπτυσσόμενων χωρών επί των ΑΞΕ μειώνεται, η σημασία τους δεν είναι αμελητέα για τις ίδιες, ιδιαιτέρως αν το εν λόγω μερίδιο ειδωθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ αυτών των χωρών (διάγραμμα 1).

Διάγραμμα 1. Τοποθετήσεις εισροών ΑΞΕ (ποσοστό ΑΕΠ)



(1) except Mexico

Source: OECD (2002), Foreign Direct Investment for Development (forthcoming).

<sup>5</sup> Πουρναράκης Ε., «Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις», στο Πουρναράκης Ε. (Εκδ.) Διεθνής Οικονομική: Μια εισαγωγική προσέγγιση, Αθήνα 2000

Το παραπάνω συμπέρασμα προκύπτει από το γεγονός ότι ναι μεν οι ανεπτυγμένες χώρες προσελκύουν μεγαλύτερα μεγέθη ΑΞΕ, ποσοστιαία όμως-συγκριτικά με το ΑΕΠ τους-είναι πολύ μικρότερα από τα αντίστοιχα των αναπτυσσόμενων χωρών. Αυτό ακριβώς εξηγεί το γιατί οι ΑΞΕ στο μεγαλύτερο μέρος τους κατευθύνονται προς τις ανεπτυγμένες χώρες. Η κατανόηση της προηγούμενης διαπίστωσης θα δώσει τη δυνατότητα και στις αναπτυσσόμενες χώρες να επιχειρήσουν την αύξηση του μεριδίου τους επί των ετήσιων ΑΞΕ, αν και ακόμη με τα σημερινά δεδομένα, οι επενδύσεις που δέχονται οι συγκεκριμένες χώρες είναι αναμφίβολα σημαντικές για τις οικονομίες τους.

Οι ΑΞΕ αποτελούν αναγκαιότητα σε ότι αφορά την επίτευξη ικανοποιητικών ρυθμών ανάπτυξης. Η εισροή ΑΞΕ σε μια οικονομία, πέρα από την προφανή επίδραση της στον τομέα της απασχόλησης και των φορολογικών εσόδων από την νεοϊδρυθείσα επιχείρηση, είναι παραδεκτό ότι οδηγεί στην δυνατότητα μεταφοράς, διάχυσης και δημιουργίας οργανωτικού Know-how στην εθνική οικονομία που δεν υπήρχαν πριν την έλευση της ξένης επένδυσης. Επίσης, με έμμεσο τρόπο ισχυροποιεί την ανάπτυξη της οικονομίας, τονώνοντας την μέσα από την διαδικασία δημιουργίας ζήτησης από την πλευρά της ξένης επιχείρησης παροχής υπηρεσιών, ζήτηση την οποία έρχονται να καλύψουν τοπικές επιχειρήσεις. Δε χωρά αμφιβολία λοιπόν ότι οι ΑΞΕ προσφέρουν τόσα ώστε να είναι αναπόσπαστο κομμάτι της προόδου των εθνικών οικονομιών.

## 2.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες των ΑΞΕ

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως τα μεγέθη των ΑΞΕ άρχισαν να αυξάνονται ουσιαστικά μετά το τέλος του Β παγκοσμίου πολέμου και με την ανάπτυξη των πολυεθνικών. Η δημιουργία των τελευταίων που ξεκίνησε κυρίως από τον Αμερικανικό χώρο, ήταν απότοκο συνθηκών και συγκυριών της εποχής εκείνης. Μελετώντας κανείς την εν λόγω περίοδο μπορεί να δει μια Ευρώπη η οποία, στην προσπάθεια της να ανοικοδομήσει τις οικονομίες της, είναι ανοιχτή σε επενδύσεις ενώ παράλληλα διατηρεί υψηλούς προστατευτικούς δεσμούς έτσι ώστε να βοηθήσει την νηπιακή βιομηχανία στη μεταπολεμική της πορεία. Από την άλλη μεριά, οι ΗΠΑ εμφανίζουν έναν αξιοσημείωτο ρυθμό παραγωγής η οποία παρόλα αυτά δεν μπορεί να απορροφηθεί αποκλειστικά και μόνο από την εγχώρια ζήτηση. Λογική συνέπεια των παραπάνω ήταν πολλές αμερικανικές επιχειρήσεις να ξεκινήσουν μια σειρά επενδύσεων στην αναπτυσσόμενη Ευρώπη προκειμένου να εισχωρήσουν στις αγορές της.

Στο ως άνω σκηνικό προστέθηκαν προοδευτικά –κυρίως προς τα μέσα της δεκαετίας του 60 δυο ακόμη παράγοντες που λειτούργησαν καταλυτικά στην εκροή κεφαλαίων από τις ΗΠΑ στην Ευρώπη. Πρώτον θα μπορούσε κανείς να αναφέρει την ενεργειακή πολιτική των ΗΠΑ, οι οποίες προωθούσαν την αυτονομία τους σε πετρέλαιο μειώνοντας τις όποιες εισαγωγές ανεβάζοντας με τον τρόπο αυτό το κόστος του, όταν αντίθετα η Ευρώπη την ίδια περίοδο εισήγαγε φθηνό πετρέλαιο από την κοντινή Μέση Ανατολή. Έτσι οι επιχειρήσεις στις ΗΠΑ μπορούσαν επενδύοντας στην Ευρώπη να εκμεταλλευτούν το μικρότερο κόστος παραγωγής του πετρελαίου<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Σωτήρης Σ. Πετρόπουλος, Περιφερειακές συνεργασίες και Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, ΙΔΟΣ.

Δεύτερον είναι η νομισματική πολιτική των ΗΠΑ οι οποίες, με την πρόσδεση του δολαρίου στο χρυσό, υπερτίμησαν το νόμισμα τους. Εξαιτίας του υπερτιμημένου δολαρίου, οι επιχειρήσεις επένδυσαν σε μια Ευρώπη υποτιμημένου σε σχέση με το δολάριο νομισμάτων, με αποτέλεσμα την ανταγωνιστικότητα των παραγόμενων εκεί προϊόντων.

Στον αντίποδα κατά την διάρκεια του 1970 και μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 90, η ενεργειακή κρίση που οδήγησε στην ακριβή εισαγωγή πετρελαίου στην Ευρώπη καθώς και το υποτιμημένο δολάριο μείωσαν τις αμερικάνικες επενδυτικές ροές στην Ευρώπη αλλά δεν τις τερμάτισαν. Ταυτόχρονα η υπερτίμηση του Ιαπωνικού γεν μετά τη συμφωνία της Πλάζα (Plaza accord 1985) έφερε στο προσκήνιο τις Ιαπωνικές ΑΞΕ, με την Ιαπωνία να είναι μέχρι τις αρχές του 90 ο μεγαλύτερος παγκόσμιος επενδυτής στις ΗΠΑ, στην ανατολική και νότια – ανατολική Ασία και στην Ευρώπη.

Λαμβάνοντας υπόψη την παραπάνω ιστορική αναδρομή της πορείας των ΑΞΕ μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 90 προκύπτουν ορισμένα συμπεράσματα ως προς τους παράγοντες που προσελκύουν ΑΞΕ σε μία χώρα ή περιοχή.

Καταρχήν, η εισχώρηση σε μια αγορά η οποία προστατεύεται από υψηλούς δασμούς, όπως συνέβη τη δεκαετία του 60 στην Ευρωπαϊκή αγορά, αποτελεί ένα σημαντικό λόγο επένδυσης εντός της αγοράς αυτής ώστε να αποφευχθούν από την πλευρά της εταιρίας τα μέτρα εμπορικής πολιτικής που εφαρμόζει η εν λόγω χώρα.

Ο περιορισμός του κόστους παραγωγής μιας επιχείρησης είναι ο δεύτερος κατά σειρά παράγοντας. Το φθηνότερο πετρέλαιο και το φθηνότερο κόστος παραγωγής, λόγω των φθηνότερων ευρωπαϊκών νομισμάτων οδήγησε τα κεφάλαια από τις ΗΠΑ στην Ευρωπαϊκή ήπειρο. Αντιστοίχως πολλές επιχειρήσεις επιλέγουν ως προορισμό των επενδύσεών τους τις αναπτυσσόμενες χώρες όπου υπάρχει χαμηλότερο

εργατικό κόστος, ειδικά όταν αναφερόμαστε σε παραγωγή που δεν απαιτεί εξειδικευμένο προσωπικό.

Θα ήταν σφάλμα να μην παρατηρήσει κανείς ότι ενώ το φθινό πετρέλαιο και νόμισμα σταμάτησαν να δίνουν συγκριτικό πλεονέκτημα στην Ευρώπη, οι εισροές ΑΞΕ αν και δεν αυξήθηκαν με τους προηγούμενους ρυθμούς δεν σταμάτησαν. Συνεπώς κανείς από τους προαναφερθέντες παράγοντες δεν προσδιορίζει αποκλειστικά το βαθμό προσέλκυσης των επενδύσεων, αλλά όλοι μαζί συμβάλλουν.

Πράγματι οι διάφορες θεωρίες σχετικά με τις επενδύσεις που ακολούθησαν την εμφάνιση του φαινομένου αυτού κατέληγαν σε διάφορα μείγματα προσδιοριστικών παραγόντων περί την ανάληψη ή όχι και που μιας επενδυτικής απόφασης. Η πιο αναγνωρισμένη θεωρία για τις ΑΞΕ ως προς τη σύνθεση και την ακρίβειά της είναι η εκλεκτική θεωρία του Dunning, στην οποία διατυπώνονται τα τρία βασικά κριτήρια πραγματοποίησης των επενδύσεων<sup>7</sup>:

- § Το ιδιοκτησιακό πλεονέκτημα (ownership advantage), με βάση το οποίο, προκειμένου μια εταιρία να προχωρήσει σε μια επένδυση θα πρέπει να κατέχει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι άλλων επιχειρήσεων, το οποίο θα εκμεταλλευτεί μέσα από την ίδρυση θυγατρικών.
- § Το πλεονέκτημα της τοποθεσίας (location advantage), με βάση το οποίο ο τόπος πραγματοποίησης της επένδυσης προσδιορίζεται από τα πλεονεκτήματα που προσφέρει η τοποθεσία όπως π.χ. μειωμένη φορολογία, κόστος παραγωγής κ.α.
- § Το πλεονέκτημα της εσωτερικοποίησης (Internalization advantage), με βάση το οποίο η επένδυση γίνεται εάν η δημιουργία θυγατρικής σε μια χώρα προσφέρει πλεονεκτήματα έναντι της παραχώρησης των δικαιωμάτων παραγωγής.

<sup>7</sup> Clegg, J. and Green, S. "The Determinants of New FDI Capital Flows into the EC: A Statistical Comparison of the USA and Japan", Journal of Common Market Studies, Vol. 37, No. 4, 1999.



Με βάση την παραπάνω θεωρητική προσέγγιση, η χώρα δέκτης μπορεί λογικά να επηρεάσει μόνο το δεύτερο –το οποίο είναι από τα πιο καθοριστικά- όχι τόσο ως προς το αν θα επενδύσει μια επιχείρηση αλλά προς το που θα επενδύσει.

Κρίνεται απαραίτητο να τονιστεί ότι παρά το γεγονός ότι πρόσφατα οι ΑΞΕ αντιμετωπίζονταν μεθοδολογικά ως ενιαίο φαινόμενο, έχει καταστεί κοινός τόπος ότι υπάρχουν τουλάχιστον τέσσερις διακριτές κατηγορίες ΑΞΕ ανάλογα με τη φύση της επένδυσης. Οι κατηγορίες είναι οι ακόλουθες<sup>8</sup>:

- Αναζήτηση αγορών, με βασικό στοιχείο για την πραγματοποίηση της επένδυσης η αγορά της φιλοξενούσας χώρας να διαθέτει ένα ελάχιστο μέγεθος.
- Αναζήτηση πόρων, όπου οι επενδυτές επιδιώκουν την πρόσβαση σε κάποια πρώτη ύλη.
- Αναζήτηση στρατηγικών πλεονεκτημάτων (asset), όπου οι συγκεκριμένες ΑΞΕ προσελκύονται κατά το μεγαλύτερο ποσοστό τους σε αναπτυγμένες χώρες που διαθέτουν απεριόριστα asset.
- Αναζήτηση ανταγωνιστικότητας, όπου η επένδυση γίνεται με σκοπό η επιχείρηση να γίνει πιο ανταγωνιστική και παραγωγική εκμεταλλευόμενη τα πλεονεκτήματα της φιλοξενούσας χώρας<sup>9</sup>.

Είναι σχεδόν αυταπόδεικτο πως μια χώρα δύναται να επηρεάσει ουσιαστικά μόνο την τέταρτη και εμμέσως την πρώτη και την τρίτη κατηγορία. Ως προς την αναζήτηση πρόσβασης σε πρώτες ύλες, η χώρα –δέκτης δεν μπορεί να παρέμβει αφού εκ των πραγμάτων η πρώτη ύλη ή που θα βρίσκεται σε αφθονία ή που θα εκλείπει.

Άλλοι παράγοντες πέρα από τους προαναφερθέντες σχετικά με την προσέλκυση των επενδύσεων, η διεθνής βιβλιογραφία έχει εντοπίσει μια σειρά ακόμα λόγων που

<sup>8</sup> Sethi, D. et al “Trends in foreign direct investment flows: a theoretical and empirical analysis”, Journal of International Business Studies, Vol. 34, 2003.

<sup>9</sup> Yuping Zhou & Sanjaya Lall. “The impact of China’s FDI surge on FDI in South-East Asia: panel data analysis for 1986-2001.”, Transnational Corporations, Vol. 14, No.1, April 2005.

άλλοτε περισσότερο και άλλοτε λιγότερο επηρεάζουν την ελκυστικότητα των επενδύσεων. Οι σημαντικότεροι είναι οι ακόλουθοι:

1. Η οικονομική μακροοικονομική και πολιτική σταθερότητα: Καμία επιχείρηση δεν επενδύει σε μια χώρα που ενδέχεται αργότερα να κρατικοποιήσει τις ιδιωτικές επιχειρήσεις ή που τα μακροοικονομικά τους μεγέθη (π.χ. πληθωρισμός, κόστος δανεισμού) δεν ευνοούν σταθερότητα<sup>10</sup>.
2. Οι υπάρχουσες υποδομές: Η ύπαρξη σύγχρονων και εκτεταμένων υποδομών οι οποίες μειώνουν τα κόστη μεταφοράς και μετέπειτα ευνοούν εξαγωγές σε γειτονικές χώρες επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό την προσέλκυση ΑΞΕ<sup>11</sup>.
3. Η τοπική διακυβέρνηση και το εύρος της διαφθοράς: Η χώρα θα πρέπει να είναι σε θέση να εγγυηθεί ότι θα παρέχει ίση μεταχείριση προς όλες τις επιχειρήσεις και οι τελευταίες θα τυγχάνουν ουδέτερης –αν όχι ευνοϊκής– συμπεριφοράς από τους κυβερνητικούς φορείς<sup>12</sup>.
4. Ιδιωτικοποιήσεις και επενδυτικό περιβάλλον: Η δημιουργία ενός ελκυστικού επενδυτικού περιβάλλοντος με μειωμένη φορολογία για τα πρώτα χρόνια της επένδυσης, χαλαρούς εργατικούς νόμους κ.α. έχει διπλό χαρακτήρα: αφενός υποστηρίζει την πορεία των ιδιωτικοποιήσεων αφετέρου προσελκύει επιπλέον επενδυτικά κεφάλαια<sup>13</sup>.

<sup>10</sup> Sethi, D. et al “Trends in foreign direct investment flows: a theoretical and empirical analysis”, Journal of International Business Studies, Vol. 34, 2003.

<sup>11</sup> Nabende, A et al “FDI, Regional Economic Integration and Endogenous Growth: Some Evidence from Southeast Asia”, Pacific Economic Review, Vol. 6, No. 3, 2001.

<sup>12</sup> “FDI for Development: Maximizing benefits, minimizing costs”, Policy Brief, OECD, October 2002.

<sup>13</sup> De Mello, L. “Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey”, The Journal of Development Studies, Vol. 34, No.1, October 1997.

5. Εργατικό δυναμικό: Ισχυρότατο πλεονέκτημα θεωρείται είτε η ύπαρξη χαμηλού κόστους εργατικού δυναμικού είτε η ύπαρξη υψηλού μορφωτικού επιπέδου και εξειδίκευσης<sup>14</sup>.
6. Υποτιμημένο νόμισμα: Αν και ένα νόμισμα δεν παραμένει υποτιμημένο για μεγάλα διαστήματα, παρόλα αυτά συνεπάγεται για τις εξαγωγικού χαρακτήρα ΑΞΕ ανταγωνιστικότερα προϊόντα προς εξαγωγή.
7. Βαθμός απελευθέρωσης του εμπορίου: Από τη μια μεριά όταν το εμπόριο υπόκειται σε περιοριστικούς δασμούς προσελκύονται ΑΞΕ που στοχεύουν στη διείδυση εντός της προστατευμένης αγοράς. Από την άλλη πλευρά όμως, η πορεία προς την απελευθέρωση του εμπορίου αφενός προσφέρει ευνοϊκότερα μακροοικονομικά στοιχεία αφετέρου προσελκύει ΑΞΕ εξαγωγικού χαρακτήρα<sup>15</sup>.
8. Οι ήδη υπάρχουσες ΑΞΕ: Στην περίπτωση αυτή το ρίσκο επένδυσης είναι μικρότερο με βάση τις πληροφορίες που αντλούνται από τις προγενέστερες ΑΞΕ στην περιοχή<sup>16</sup>.  
  
Εύλογο θεωρείται πως για την προσέλκυση επένδυσης δεν απαιτείται η ταυτόχρονη ύπαρξη όλων των παραγόντων, αλλά αρκεί έστω και ένα τμήμα αυτών ή ακόμα και ένας παράγοντας.

---

<sup>14</sup> Rahmah, I. and Yussof, I. "Labour market competitiveness and foreign direct investment: The case of Malaysia, Thailand and the Philippines", Journal of the Regional Science Association International, 82 (3), 2003.

<sup>15</sup> Galan, J. and Benito, J. "Determinant Factors of Foreign Direct Investment: some empirical evidence", European Business Review, Vol. 13, No. 5, 2001.

<sup>16</sup> Pan, Y. "The inflow of foreign direct investment to China: the impact of country-specific indicators", Journal of Business Research, Vol. 56, 2003.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ : Οι οικονομίες των Βαλκανικών χωρών

### 3.1 Οικονομική ανασκόπηση των Βαλκανικών χωρών

Από τις αρχές της τελευταίας δεκαετίας η οικονομία της Αλβανίας προσπαθεί να προσαρμοστεί στο σύστημα της ελεύθερης αγοράς. Κατά τη διάρκεια των πρώτων ετών όλοι οι μακροοικονομικοί δείκτες είχαν επιδεινωθεί αισθητά. Η διαδικασία ανάκαμψης της Αλβανικής οικονομίας εξελίχθηκε με ικανοποιητικούς ρυθμούς μέχρι το 1996 αλλά ανακόπηκε το 1997 με την κρίση που ξέσπασε μετά την κατάρρευση των πυραμιδικών σχημάτων<sup>17</sup>. Η οικονομική ύφεση που ακολούθησε διεύρυνε το δημοσιονομικό έλλειμμα και αύξησε το εσωτερικό χρέος κατά τη διάρκεια του 1997. Η ανάκαμψη υποστηρίχτηκε από το εξαμηνιαίο πρόγραμμα διαρθρωτικής προσαρμογής (Enhanced Structural Adjustment Facility, ESAF) υπό την επίβλεψη του ΔΝΤ που εγκρίθηκε το 1998<sup>18</sup>. Οι μακροοικονομικοί στόχοι σύμφωνα με το πρόγραμμα ESAF επιτεύχθηκαν σε μεγάλο βαθμό το 1998: Η ανάκαμψη προσέγγισε το 8%, ο πληθωρισμός έπεσε σε μονοψήφια μεγέθη και το λέκ παρέμεινε σχετικά σταθερό.

Η δομή του ΑΕΠ έχει αλλάξει ουσιαστικά. Το μερίδιο του βιομηχανικού τομέα μειώθηκε από 44% το 1990 σε 25% το 1998, ενώ το μερίδιο της γεωργίας αυξήθηκε από 40% σε 54% το 1999. Η Αλβανία είναι η μοναδική ίσως οικονομία σε μετάβαση στην οποία η γεωργία συμμετέχει σε ποσοστό πάνω από το 50% του ΑΕΠ της χώρας. Παρά την πρόοδο που έχει επιτευχθεί το ποσοστό ανεργίας της παραμένει υψηλό (16% το 2000) και η οικονομία εξαρτάται από τα εμβάσματα των Αλβανών που ζούν στο εξωτερικό (Ελλάδα-Ιταλία). Η διαφθορά είναι εμφανής στη δημόσια διοίκηση και παρά

<sup>17</sup> Δρ.Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Β', εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.

<sup>18</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός Αλβανίας, 2002, ΔΙ.ΠΕ.Κ.

το γεγονός ότι ο νόμος και η τάξη έχουν αποκατασταθεί σε μεγάλο μέρος, παρατηρούνται υψηλά ποσοστά λαθρεμπορίου και παραοικονομίας<sup>19</sup>.

Η Π.Γ.Δ.Μ. αποτελούσε μέρος του ομόσπονδου κράτους της Γιουγκοσλαβίας μέχρι και το 1991, έτος κατά το οποίο απέκτησε την ανεξαρτησία της. Ο βασικός στόχος της πολιτικής των Σκοπίων μεταξύ 1991-1994 ήταν η επίτευξη σταθερότητας, ενώ η διαδικασία μετάβασης δεν ήταν αρχικός της στόχος. Η μακροοικονομική σταθεροποίηση έγινε στόχος το 1994 ενώ οι διαρθρωτικές αλλαγές άρχισαν το 1995. Από το 1994 η Π.Γ.Δ.Μ. ακολουθεί την οικονομική πορεία που της καθόρισε το Δ.Ν.Τ. με συνέπεια την τιθάσευση του ετήσιου πληθωρισμού σε 54% έναντι του αναμενόμενου 84%<sup>20</sup>.

Μετά την οικονομική ύφεση των πρώτων ετών της δεκαετίας του 1990, η αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,9% το 1998 είναι απόδειξη της καλής πορείας της οικονομίας. Από τα διαθέσιμα στοιχεία φαίνεται ότι το 1998 ήταν ένα καλό έτος για την οικονομία της χώρας, αφού ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν από τους μεγαλύτερους των τελευταίων ετών, ο πληθωρισμός κατέβηκε σε χαμηλότερα επίπεδα και σημειώθηκε συναλλαγματική σταθεροποίηση<sup>21</sup>. Παρόλα αυτά, το 1999 το ΑΕΠ μειώθηκε εξαιτίας της κρίσης στο Κοσσυφοπέδιο. Σήμερα, η Π.Γ.Δ.Μ. πέτυχε εν μέρει σταθεροποίηση της οικονομίας και μείωση του υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος. Έτσι, ο τομέας των επενδύσεων ανέκαμψε με αποτέλεσμα το κράτος των Σκοπίων να δεχτεί το μεγαλύτερο ποσό ΑΞΕ (για περισσότερες πληροφορίες βλέπε πίνακα 2 παραρτήματος)

<sup>19</sup> Δρ.Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Β', εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.

<sup>20</sup> Ευάγγελος Ι. Καραφωτάκης, Οι βαλκανικές οικονομίες στο πρώιμο στάδιο μετάβασης 1990-6, Επιστημονική βιβλιοθήκη Κριτική, 1999.

<sup>21</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός ΠΓΔΜ, 1999, ΔΙ.ΠΕ.Κ.

ύψους 443 εκατ. \$ το έτος 2001 (ενώ τα προηγούμενα έτη δεν είχε δεχτεί σε σύνολο το αντίστοιχο ποσό!)<sup>22</sup>.

Οι διαδοχικές κυβερνήσεις της **Ρουμανίας**, είτε με βαθμιαία διαδικασία μεταρρύθμισης (μέχρι το 1996), είτε με επιταχυνόμενη διαδικασία αλλαγών (1996 και έπειτα, shock therapy<sup>23</sup>) δεν κατάφεραν να επιφέρουν στη χώρα τις απαιτούμενες μεταρρυθμίσεις λόγω κοινωνικοπολιτικών εντάσεων<sup>24</sup>. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν αρνητικός από το 1990-92<sup>25</sup>. Το 1994 σημειώθηκε αύξηση του ΑΕΠ κατά 4% έναντι του 1993, ποσοστό που σηματοδότησε την αρχή της ανάκαμψης<sup>26</sup>. Το επόμενο έτος η αύξηση του ΑΕΠ και της παραγωγής ανήλθαν σε εντυπωσιακά ποσοστά, σε σύγκριση με την κατάσταση της οικονομίας, τα οποία είναι αποτέλεσμα του όγκου των ξένων επενδύσεων του 1994. Εξαιτίας των αργών ρυθμών ιδιωτικοποίησης και της καθυστέρησης των διαρθρωτικών αλλαγών, η αρχική μακροοικονομική σταθερότητα που επιτεύχθηκε το 1994 δεν στάθηκε δυνατόν να

<sup>22</sup> Δρ.Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Β', εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.

<sup>23</sup> Γ.Στούμπος, Βαλκάνια 1989-2003: Η δύσκολη μετάβαση στην οικονομία της αγοράς, Ο διάλογος των ακαδημαϊκών, Οικονομικός ( Αφιέρωμα/ Βαλκάνια), 11 Σεπτεμβρίου 2003.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990, ένας όρος που απασχόλησε έντονα τους ακαδημαϊκούς κύκλους και τις κυβερνήσεις των «υπό μετάβαση» χωρών ήταν ο όρος «shock therapy». Αναφέρεται στην ταχύτερη δυνατή εφαρμογή και ολοκλήρωση των πολιτικών ιδιωτικοποίησης και απελευθέρωσης τιμών. Οι εκφραστές της πολιτικής αυτής (Jeffrey Sachs), αναγνωρίζοντας τις αναπόφευκτες και οδυνηρές συνέπειες του επιχειρούμενου οικονομικού μετασχηματισμού, επιδιώκουν να περιορίσουν χρονικά το κοινωνικό κόστος διαμορφώνοντας ταυτόχρονα συνθήκες ελεύθερης οικονομίας για ταχεία και βιώσιμη ανάπτυξη.

Οι «οδηγίες» του ΔΝΤ, που συχνά έχουν δεσμευτικό χαρακτήρα για χορήγηση δανείων, ή άλλων οικονομικών διευκολύνσεων, ουσιαστικά εμπεριέχουν τη λογική του «shock therapy». Η εφαρμογή του μοντέλου «shock therapy» υιοθετήθηκε, κατά κύριο λόγο, στην Αλβανία και Σλοβενία και σε μικρότερο βαθμό στην Κροατία. Αντίθετα, η Βουλγαρία και η Ρουμανία υιοθέτησαν την πιο βαθμιαία προσέγγιση στη διαδικασία μετάβασης. Οι επιλογές των χωρών αυτών απεικονίζονται στις αντίστοιχες οικονομικές επιδόσεις και κοινωνικές επιπτώσεις των πολιτικών που ακολούθησαν.

<sup>24</sup> Δρ.Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Β', εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.

<sup>25</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός Ρουμανίας, 2000, ΔΙ.ΠΕ.Κ.

<sup>26</sup> Ευάγγελος Ι. Καραφωτάκης, Οι βαλκανικές οικονομίες στο πρώιμο στάδιο μετάβασης 1990-6, Επιστημονική βιβλιοθήκη Κριτική, 1999.

συνεχιστεί. Η πραγματική αύξηση του ΑΕΠ το 1997 ήταν -6,6% και το 1998 -7,3% ενώ κατά το 1999 μειώθηκε κατά 3,2% συγκριτικά με το προηγούμενο έτος<sup>27</sup>.

Μετά από μια δεκαετία διεθνούς απομόνωσης οικονομικών κυρώσεων και αρκετών πολέμων η ΟΔΓ συστάθηκε τον Απρίλιο του 1992 ως ομοσπονδία των δημοκρατιών της **Σερβίας και του Μαυροβουνίου**. Ο υπερπληθωρισμός στην περίοδο 1992-1994 είναι ένας από τους υψηλότερους και μακρύτερους σε διάρκεια στην οικονομική ιστορία, που φτάνει σε περισσότερα από 9000% το 1992 σε 2200 τρισεκατομμύρια της % το 1993 και 790 δις της % το 1994<sup>28</sup> (βλέπε πίνακα 3 παραρτήματος). Η υιοθέτηση σταθεροποιητικών προγραμμάτων (1994, πρόγραμμα Αβράμοβιτς) και η εισαγωγή ενός νέου νομίσματος (νέο δηνάριο) είχε ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του πληθωρισμού κάτω του 100% ανά έτος κατά τη διάρκεια 1995-2001<sup>29</sup>.

Η κρίση στο Κόσοβο εξάλειψε τις μέτριες οικονομικές αποδόσεις των προηγούμενων πέντε ετών. Ο βομβαρδισμός του ΝΑΤΟ μείωσε το πραγματικό ΑΕΠ το 1999 κατά 20% στο κατώτατο επίπεδο της δεκαετίας<sup>30</sup>.

<sup>27</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός Ρουμανίας, 2000, ΔΙ.ΠΕ.Κ.

<sup>28</sup> Δρ. Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Β', εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.

<sup>29</sup> Ευάγγελος Ι. Καραφωτάκης, Οι βαλκανικές οικονομίες στο πρώιμο στάδιο μετάβασης 1990-6, Επιστημονική βιβλιοθήκη Κριτική, 1999.

<sup>30</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός ΟΔΓ, 2002, ΔΙ.ΠΕ.Κ.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV : ΑΞΕ

### 4.1 Οι γενικές τάσεις των ΑΞΕ στον κόσμο

Με τον όρο άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) νοείται η ίδρυση θυγατρικών επιχειρήσεων στο εξωτερικό ιδιοκτησίας μιας συγκεκριμένης μητρικής εταιρίας, η οποία αποκαλείται πολυεθνική επιχείρηση (ΠΕ), μέσω της μεταφοράς ενός πακέτου διακριτών αλλά συμπληρωματικών παραγωγικών εισροών (π.χ. μετοχικού κεφαλαίου, τεχνογνωσίας διοίκησης, κεφαλαιουχικών αγαθών κ.α.)<sup>31</sup>.

Οι ΑΞΕ αποτελούν ένα φαινόμενο που έχει συνδεθεί με τον ανεπτυγμένο κόσμο. Πιο συγκεκριμένα, οι ανεπτυγμένες χώρες συγκεντρώνουν το 80-90% των ετήσιων ΑΞΕ παγκοσμίως λόγω του ελκυστικού επενδυτικού περιβάλλοντος που διαθέτουν. Κατά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 90 οι αναπτυσσόμενες χώρες είδαν το μερίδιό τους επί των ΑΞΕ παγκοσμίως να μειώνεται από το 41% το 1994 στο μόλις 19% το 2000<sup>32</sup>. Ένα ακόμη χαρακτηριστικό των εισροών ΑΞΕ στις αναπτυσσόμενες χώρες, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, είναι η ασύμμετρη γεωγραφική κατανομή. Η Ασία και ιδιαίτερα η Κίνα συγκεντρώνει την πλειοψηφία των εισροών ΑΞΕ στον αναπτυσσόμενο κόσμο, με δεύτερη περιοχή από άποψη σπουδαιότητας τη Λατινική Αμερική. Ασύμμετρία ως προς την κατανομή ΑΞΕ παρατηρείται και εντός των γεωγραφικών περιοχών ως αποτέλεσμα της διαφοροποίησης των προσδιοριστικών παραγόντων.

Χώρες με υψηλότερο ΑΕΠ και ρυθμό μεγέθυνσης εγχώριας αγοράς, με οικονομική και βιομηχανική υποδομή, με διαθεσιμότητα εξειδικευμένου ανθρώπινου

<sup>31</sup> Κυρκιλής Δ., Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και ο Αναπτυσσόμενος Κόσμος, Αγορά χωρίς σύνορα, τεύχος 4, τόμος 3, Μάρτιος -Απρίλιος-Μάιος 1998.

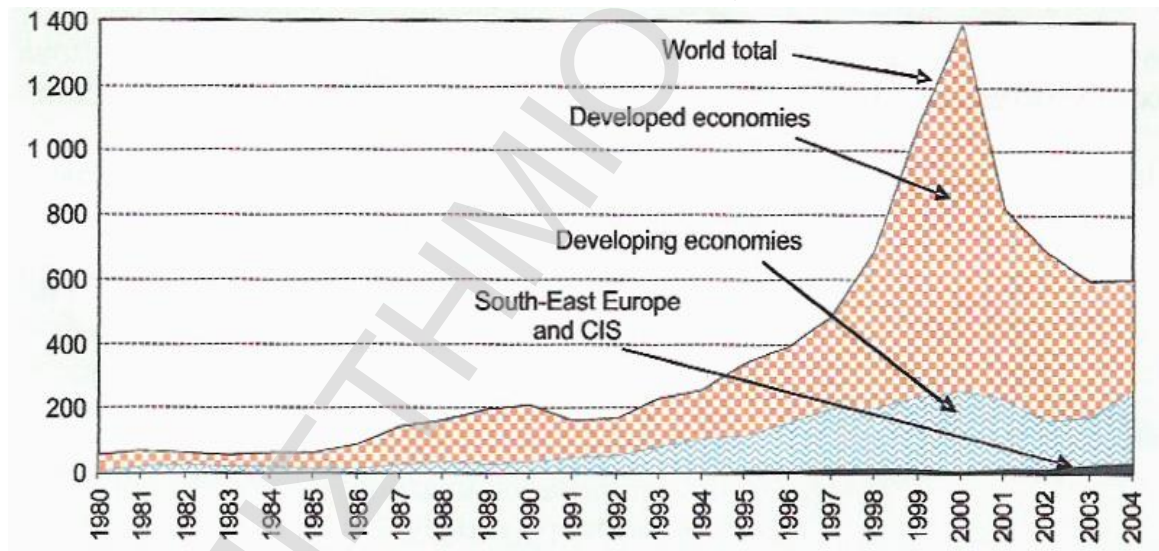
<sup>32</sup> Κιτωνάκης Ν. και Κόντης Α. «Η πολυεθνική επιχείρηση ως φορέας παγκοσμιοποιημένης οικονομικής δράσης», στο Τσαρδανίδης Χ. και Κόντης Α. (eds) Διεθνής Πολιτική Οικονομία-Θεωρία, δομή και προκλήσεις της παγκόσμιας οικονομίας, Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση, 2005.



δυναμικού, με φιλελευθεροποίηση των αγορών και ισχυρό εξαγωγικό προσανατολισμό, φαίνεται να αποτελούν ελκυστικότερο πόλο έλξης του ξένου κεφαλαίου σε σχέση με χώρες με χαμηλότερα επίπεδα ανάπτυξης. Η αναβάθμιση των εθνικών πλεονεκτημάτων προσελκύει επενδύσεις προς δραστηριότητες υψηλότερης προστιθέμενης αξίας και σύγχρονης τεχνολογίας, ενώ δραστηριότητες έντασης εργασίας και συμβατικής τεχνολογίας κατευθύνονται προς χώρες που προσφέρουν τόσο φθηνή εργασία όσο και ένα βασικό πλέγμα εξωτερικών οικονομιών<sup>33</sup>. (Βλέπε διάγραμμα 2 που ακολουθεί)

Διάγραμμα 2. *FDI inflows, global and by group of economies, 1980-2004*

(Billions of dollars)



Source: UNCTAD, FDI/ TNC database ([www.unctad.org/fdistatistics](http://www.unctad.org/fdistatistics)).

<sup>33</sup> Κυρκιλής Δ., Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και ο Αναπτυσσόμενος Κόσμος, Αγορά χωρίς σύνορα, τεύχος 4, τόμος 3, Μάρτιος -Απρίλιος-Μάιος 1998.

## 4.2 ΑΞΕ στα Βαλκάνια

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις είναι ζωτικής σημασίας για τις υπό μετάβαση οικονομίες. Δεν είναι σημαντικές μόνο επειδή συμβάλλουν στην αύξηση του επιπέδου της επένδυσης, παρέχοντας χρηματοδοτικά κεφάλαια αλλά και επειδή μεταβιβάζουν τεχνολογία και μεθόδους οργάνωσης από πιο προηγμένες οικονομίες. Ένα δευτερεύον όφελος συνδέεται με τα θετικά φαινόμενα «διάχυσης» στην τοπική οικονομία τα οποία ενισχύουν τις προοπτικές μεγέθυσής της. Ιδίως οι ΑΞΕ που σχετίζονται με ιδιωτικοποιήσεις, ενισχύουν την μακροοικονομική σταθερότητα αφού αποτελούν πηγή κάλυψης είτε των ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών είτε των δημοσιονομικών ελλειμμάτων<sup>34</sup>.

Οι επενδυτικές ευκαιρίες της κάθε βαλκανικής χώρας προσδιορίζονται από πέντε βασικούς παράγοντες:

α) τον χρόνο, β) τον επιχειρηματικό κίνδυνο, γ) τις ανάγκες της αγοράς, δ) τη χώρα προέλευσης της επένδυσης και ε) τις προτεραιότητες της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Η εμπειρία έχει αποδείξει ότι η ανάληψη επενδυτικής πρωτοβουλίας στις υπό μετάβαση βαλκανικές χώρες πρέπει να ακολουθεί ιδιόμορφη πορεία, η οποία προσιδιάζει στις ιδιαίτερες συνθήκες ανάπτυξης της κάθε χώρας<sup>35</sup>.

Η προσέλκυση ΑΞΕ, ακολουθεί το κατά γενικό κανόνα αποδεκτό σχήμα: ένταξη στη διεθνή οικονομική τάξη, διαρθρωτικές αλλαγές, οικονομική μεγέθυνση-ανάπτυξη. Το επιθυμητό αποτέλεσμα θεωρείται ότι προκύπτει από την περισσότερο αποτελεσματική κατανομή των πόρων μέσω των μηχανισμών της αγοράς, η οποία συνεπάγεται τις αναγκαίες διαρθρωτικές αλλαγές<sup>36</sup>, έτσι ώστε να αποδεσμευτούν οι

<sup>34</sup> Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α.Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.

<sup>35</sup> Ευάγγελος Ι. Καραφωτάκης, Οι βαλκανικές οικονομίες στο πρώιμο στάδιο μετάβασης 1990-6, Επιστημονική βιβλιοθήκη Κριτική, 1999.

<sup>36</sup> Blanchard O., The Economics of Post-communist Transition, Oxford, Clarendon Press, 1997.

ενδογενείς δυνάμεις που θα οδηγήσουν σε νέες επενδύσεις, τεχνολογική ανάπτυξη και οικονομική μεγέθυνση.

Οι ΑΞΕ, εκτός του ότι εξασφαλίζουν τα απαραίτητα χρηματικά κεφάλαια στις χώρες υποδοχής, συμβάλλουν στην ένταξή τους στο δίκτυο των πολυεθνικών επιχειρήσεων και κατά συνέπεια στην είσοδο των χωρών αυτών τους στην παγκοσμιοποιημένη οικονομία, ενώ παράλληλα συμβάλλουν και στην ανάπτυξη του εξωτερικού εμπορίου.

Η ανάγκη προσέλκυσης<sup>37</sup> κεφαλαίων κατά κύριο λόγο μέσω των ΑΞΕ εξηγείται από την οικονομική θεωρία τόσο από την ανάγκη ταχείας συσσώρευσης κεφαλαίου, ώστε να πραγματοποιηθούν οι επενδύσεις που είναι αναγκαίες για την αναδιάρθρωση των οικονομιών αλλά και την εξασφάλιση ενός ικανοποιητικού ρυθμού ανάπτυξης και ταχείας σύγκλισης με τις οικονομίες της ΕΕ, όσο και από την αδυναμία των εξαγωγών να χρηματοδοτήσουν-τουλάχιστον σε ένα πρώτο στάδιο της «μεταβατικής ύφεσης»- αυτές τις ανάγκες.

Οι ΑΞΕ θεωρούνται –παρόλο που αντιπροσωπεύουν και αυτές εξωτερικό χρέος- προτιμότερες από τον εξωτερικό δανεισμό και τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, δηλαδή το υπόλοιπο μέρος των ροών ιδιωτικών κεφαλαίων.

Η εισροή ΑΞΕ στις υπό μετάβαση βαλκανικές χώρες έχει ακολουθήσει σταθερά ανοδική πορεία τα τελευταία χρόνια. Παρόλο που οι καθαρές εισροές ΑΞΕ προς τις χώρες σε μετάβαση αντιπροσωπεύουν μικρό μέρος του συνόλου που κατευθύνεται προς τις αναπτυσσόμενες χώρες, φαίνεται ότι ελκύουν ολοένα και περισσότερα κεφάλαια: από 9,8% κατά την περίοδο 1990-1996 έφθασαν το 2003 στο 21,6% του συνόλου, σύμφωνα με στοιχεία του ΔΝΤ, ώστε ο μέσος όρος των σωρευτικών ΑΞΕ σαν

---

<sup>37</sup> Μακρής Γ., Ο ρόλος των άμεσων ξένων επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών σε μετάβαση, Β' Πανελλήνιο Συνέδριο Διεθνούς Πολιτικής Οικονομίας, Ινστιτούτο Διεθνών Οικονομικών Σχέσεων, Αθήνα 16-18 Σεπτεμβρίου.

ποσοστό του ΑΕΠ ήταν κατά 40% υψηλότερος του αντίστοιχου παγκοσμίου μέσου όρου (UN/ECE, Economic Survey of Europe, 2004,87). Βέβαια υπάρχουν διαφορές μεταξύ των βαλκανικών χωρών ως προς το μέγεθος και τη χρονική στιγμή των επενδύσεων. Σωρευτικά, οι ξένες επενδύσεις κατά τη διάρκεια της μετάβασης, στη Βουλγαρία, στη Κροατία, στην Π.Γ.Δ.Μ. και στη Σλοβενία κυμαίνονται μεταξύ 25 και 35% του ΑΕΠ, στην Αλβανία και Ρουμανία γύρω στο 20%, ενώ στη Βοσνία-Ερζεγοβίνη και τη Σερβία γύρω στο 12%<sup>38</sup>.

Ειδικά για την περίπτωση των χωρών σε μετάβαση, οι ΑΞΕ ενδέχεται να εγκυμονούν ορισμένους κινδύνους. Αυτοί οι κίνδυνοι επικεντρώνονται γύρω από δυο άξονες: από τη μια μεριά, πρόκειται για τη συμπεριφορά των πολυεθνικών επιχειρήσεων μέσω των οποίων πραγματοποιείται ο κύριος όγκος των ΑΞΕ. Από την άλλη, οι κίνδυνοι επιπλοκών που δημιουργούνται για την εξωτερική μακροοικονομική ισορροπία των χωρών υποδοχής και η οποία συνδέεται στενά με την εσωτερική ισορροπία που αφορά την μεγέθυνση, την απασχόληση και τις τιμές<sup>39</sup>.

<sup>38</sup> Γ.Στούμπος, Βαλκάνια 1989-2003: Η δύσκολη μετάβαση στην οικονομία της αγοράς, Ο διάλογος των ακαδημαϊκών, Οικονομικός ( Αφιέρωμα/ Βαλκάνια), 11 Σεπτεμβρίου 2003.

<sup>39</sup> Μακρής Γ., Ο ρόλος των άμεσων ξένων επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών σε μετάβαση, Β' Πανελλήνιο Συνέδριο Διεθνούς Πολιτικής Οικονομίας, Ινστιτούτο Διεθνών Οικονομικών Σχέσεων, Αθήνα 16-18 Σεπτεμβρίου.

### 4.3 Οι τάσεις των εισροών ΑΞΕ

Ο πίνακας 2 παρουσιάζει τις εισροές ΑΞΕ για τις χώρες της βαλκανικής για την περίοδο 1993-2003. Όπως παρατηρούνται στον πίνακα οι εισροές ΑΞΕ αυξήθηκαν από σχεδόν 1 δις δολάρια ΗΠΑ το 1996 σε πάνω από 3 δις δολάρια ΗΠΑ το 1997, κάτι το οποίο συνδέεται με την επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων σε Βουλγαρία, Ρουμανία και Κροατία. Πιο συγκεκριμένα οι εισροές ΑΞΕ προς τις τρεις αυτές χώρες κυμαίνονται σταθερά γύρω στο 75% του συνόλου των εισροών στην περιοχή. Εξάλλου ας μην ξεχνάμε ότι πρόκειται για τις πιο προηγμένες χώρες της περιοχής. Στη συνέχεια για τα έτη μέχρι το 2002 οι επενδύσεις διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο σε περίπου 4 δις δολάρια ΗΠΑ ετησίως, ενώ το 2003 πλησίασαν τα 7 δις δολάρια ΗΠΑ. Η σημαντική άνοδος των εισροών για το 2003 αφορούσε την περίπτωση των ιδιωτικοποιήσεων στη Σερβία-Μαυροβούνιο. Γενικά λοιπόν μπορούμε να πούμε ότι η αύξηση των εισροών ΑΞΕ στην περιοχή κατά το 2003 μπορεί να υποδηλώνει μια μονιμότερη στροφή της ξένης επένδυσης προς τις χώρες των Βαλκανίων<sup>40</sup>.

Πίνακας 2. Εισροές ΑΞΕ στη ΝΑ Ευρώπη

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 <sup>a</sup>
Α. Εισροές ΑΞΕ											
Αλβανία	58	53	70	90	48	45	41	143	174	207	178
ΒΕ	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	67	177	146	119	265	381
<b>Βουλγαρία</b>	<b>40</b>	<b>105</b>	<b>90</b>	<b>109</b>	<b>505</b>	<b>537</b>	<b>819</b>	<b>1002</b>	<b>813</b>	<b>905</b>	<b>1419</b>
Κροατία	120	117	121	516	533	932	1467	1089	1561	1124	1956
ΠΓΔΜ	n.a.	19	9	11	16	118	32	176	442	77	95
Ρουμανία	94	341	419	263	1215	2031	1041	1037	1157	1144	1560
ΣΜ	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	740	113	112	50	165	475	1260
ΝΑ Ευρώπη	312	635	709	989	3057	3843	3689	3643	4431	4197	6849

n.a. = μη διαθέσιμα

<sup>a</sup>= προσωρινά δεδομένα

Πηγή: Ετήσια βάση δεδομένων WIW

<sup>40</sup> Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α.Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.

#### 4.3.1 Οι τάσεις των εισροών ΑΞΕ στις επιμέρους χώρες

Με κριτήρια τη διαχρονική εξέλιξη των ετήσιων εισροών ΑΞΕ που συνιστούν ένα δείκτη της εξέλιξης των πλεονεκτημάτων εγκατάστασης σε μια χώρα, οι βαλκανικές χώρες παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές.

Οι εισροές ΑΞΕ στην Αλβανία ήταν μάλλον περιορισμένες. Η θετική τάση που παρατηρήθηκε μέχρι το 1996 ανακόπηκε μετά τις κοινωνικές αναταραχές το 1997 και τις καταστροφές που αυτές προκάλεσαν στις ξένες επενδύσεις<sup>41</sup> (μείωση των ΑΞΕ κατά 50%). Ωστόσο στις αρχές της νέας δεκαετίας οι εισροές παρουσίασαν ανάκαμψη, η οποία οφειλόταν στην επίσπευση της διαδικασίας των ιδιωτικοποιήσεων. Αναφορικά με τις χώρες των επενδύσεων, προκύπτει ότι στα τέλη του 2002 πάνω από το 80% του Αλβανικού αποθέματος εισερχόμενων ΑΞΕ αναλογούσε στην Ιταλία και την Ελλάδα. Σε ότι αφορά την κλαδική σύνθεση των ξένων επενδύσεων στην Αλβανία, για το 2002 το 42% του συνολικού αποθέματος εισερχόμενων ΑΞΕ κατέληξε στη βιομηχανία ενώ το 27% του συνόλου απορροφήθηκε από το εμπόριο<sup>42</sup>. (βλέπε παραπάνω πίνακα 2)

Στην περίπτωση της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης ο κυριότερος λόγος αποθάρρυνσης των ΑΞΕ ήταν οι πολεμικές συγκρούσεις. Κατά την περίοδο 2002-2003 η κατάσταση βελτιώθηκε: μέσα στη διετία οι συνολικές εισροές ΑΞΕ έφτασαν στα 650 εκατ. δολάρια ΗΠΑ, ποσό που υπερβαίνει τις σωρευτικές εισροές ΑΞΕ για όλα τα προηγούμενα χρόνια. Σε ότι αφορά την προέλευση των επενδύσεων η μεγαλύτερη επενδύτρια στη Β-Ε είναι η Αυστρία (στα τέλη του 2003 έχει το 29% του συνολικού αποθέματος εισερχόμενων ΑΞΕ), ενώ δεύτερη έρχεται η Κροατία με ποσοστό 18%. Εξίσου σημαντικοί επενδυτές είναι η Γερμανία, η Σλοβενία και το Κουβέιτ. Ακόμη

<sup>41</sup> Γ.Πετράκος, Η ανάπτυξη των Βαλκανίων, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Θεσσαλίας, 2000.

<sup>42</sup> Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α.Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.

διαπιστώνουμε ότι η βιομηχανία έχει προσελκύσει το μεγαλύτερο μέρος των ΑΞΕ στη Β-Ε (40%) ενώ σημαντικό τμήμα έχει διοχετευτεί στον τραπεζικό κλάδο (29%)<sup>43</sup>.

Η **Κροατία** είναι η πιο ανεπτυγμένη χώρα της περιοχής και συγκριτικά με άλλες οικονομίες βελτίωσε το επενδυτικό κλίμα γρηγορότερα. Με την λήξη του πολέμου και τη μετάβαση της Κροατίας στο σύστημα αγοράς οι εισροές ΑΞΕ παρουσιάζουν αρχικά μια σχετική βελτίωση αλλά πολύ πιο γρήγορη από το 1996 και έπειτα. Στα τέλη του 2003, το σωρευτικό απόθεμα εισερχόμενων ΑΞΕ ξεπερνούσε το 30% του συνολικού αποθέματος ΑΞΕ των Βαλκανίων. Η επένδυση της Αυστρίας και της Γερμανίας ανέρχεται στο 26 και 32% αντίστοιχα στο συνολικό απόθεμα ΑΞΕ, ενώ τα κράτη μέλη της ΕΕ αποτελούν μακράν τους μεγαλύτερους επενδυτές στην περιοχή (70%). Στο επίπεδο της τομεακής σύνθεσης των ΑΞΕ το 2003 η βιομηχανία έχει αποσπάσει το 40% του συνόλου, ενώ σημαντικά μερίδια κατέχουν ο τραπεζικός κλάδος, των μεταφορών και της τηλεπικοινωνίας<sup>44</sup>.

Η καθυστέρηση ανάπτυξης των ΑΞΕ στην **Π.Γ.Α.Μ.** οφείλεται στην μέθοδο των ιδιωτικοποιήσεων, στις κυρώσεις σε βάρος της Σερβίας Μαυροβούνιο (ο κύριος εμπορικός της διάυλος) και στο εμπάργκο από την Ελλάδα<sup>45</sup>. Το 1998 οι ΑΞΕ σημειώνουν μια άνοδο η οποία όμως το 1999 υποχωρεί λόγω της κρίσης στο Κοσσυφοπέδιο. Ωστόσο οι σημαντικότερες επενδύσεις ξένων επιχειρήσεων που πραγματοποιήθηκαν το 1998 ήταν οι ακόλουθες:

<sup>43</sup> Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α.Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.

<sup>44</sup> Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α.Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.

<sup>45</sup> Ευάγγελος Ι. Καραφωτάκης, Οι βαλκανικές οικονομίες στο πρώιμο στάδιο μετάβασης 1990-6, Επιστημονική βιβλιοθήκη Κριτική, 1999.

§ Ιδιωτικοποίηση τμήματος του εργοστασίου ατσαλιού στα Σκόπια από τη γαλλοελβετική εταιρία Balkansteel ύψους 35,6 εκατ. γερμανικά μάρκα.

§ Επένδυση ύψους 50,5 εκατ. γερμανικά μάρκα στο εργοστάσιο παραγωγής τσιμέντου Usje από την ελβετική εταιρία Holderbank και την ελληνική Τιταν<sup>46</sup>.

Το 2001 η μεγάλη αύξηση των ΑΞΕ προέκυψε από μια και μόνο συμφωνία (η πώληση της κρατικής εταιρίας τηλεπικοινωνιών σε στρατηγικό επενδυτή από την Ουγγαρία ισοδυναμούσε με το 9% του ΑΕΠ της χώρας)<sup>47</sup>. Σύμφωνα με την EBRD, στα τέλη του 2002 το σύνολο των ΑΞΕ ήταν 958 εκατ. \$, εκ των οποίων τα 335 εκατ. \$ αντιστοιχούσαν στην προαναφερθείσα εξαγορά.

Το συνολικό ποσό των ξένων επενδύσεων κατά το έτος 2003 ανέρχεται σε 93 εκατ. \$ ΗΠΑ, σημειώνοντας αύξηση 21% σε σύγκριση με τις επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν στη χώρα κατά το 2002. Κατά το 2002 βέβαια το σύνολο των αλλοδαπών κεφαλαίων που εισέρευσαν στην ΠΓΔΜ ως ΑΞΕ έφτασαν τα 76 εκατ.\$ ΗΠΑ, τα οποία αντιστοιχούν στο 2% του ΑΕΠ, έναντι 442 εκατ. \$ το 2001 (κυρίως μέσω της αποκρατικοποίησης των τηλεπικοινωνιών) που αντιστοιχούσαν στο 13,2% του ΑΕΠ<sup>48</sup>.

Σύμφωνα με στοιχεία του ΟΗΕ το 2004 η ροή των ΑΞΕ στην ΠΓΔΜ σημείωσε αύξηση κατά 21% σε σχέση με το 2003. Να παραθέσουμε ακόμη ότι ο ίδιος οργανισμός έχει κατατάξει την ΠΓΔΜ στην 106<sup>η</sup> θέση σύμφωνα με τον δείκτη επίδοσης των ΑΞΕ, δηλ. με την ποσοστιαία συμμετοχή της ροής των επενδύσεων της χώρας στο παγκόσμιο ΑΕΠ.

<sup>46</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός ΠΓΔΜ, 1999, ΔΙ.ΠΕ.Κ.

<sup>47</sup> Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α.Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.

<sup>48</sup> Ετήσια Έκθεση για ΠΓΔΜ 2002, ΔΙ.ΠΕ.Κ.



Οι σπουδαιότερες χώρες προέλευσης επενδύσεων στην ΠΓΔΜ στα τέλη του 2003 είναι η Ουγγαρία<sup>49</sup> και η Ελλάδα με ποσοστά 35 και 25% του συνολικού αποθέματος ΑΞΕ. Από πλευράς Ελλάδος, το σύνολο των επενδύσεων κατά το έτος 2003 έφτασε τα 6,62 εκατ. \$ και συνεπώς καταγράφηκε μια σαφής πτωτική τάση σε σύγκριση με τις επιδόσεις μας κατά το 2002 (44,1 εκατ. \$ σε σύνολο 77,54 εκατ. \$). Αξίζει να ληφθεί υπόψιν ότι τα διαθέσιμα στοιχεία δεν απεικονίζουν την πραγματική δυναμική των ελληνικών, διότι οι στατιστικές αρχές της ΠΓΔΜ καταγράφουν μόνο το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας, ενώ το πραγματικό επενδυμένο κεφάλαιο εγγράφεται στο ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών, στο οποίο δεν υπάρχει διάκριση ανά χώρα. Για το λόγο αυτό το γραφείο των Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων εκτιμά ότι μέχρι σήμερα οι ελληνικές επενδύσεις προσεγγίζουν το ύψος των 700 εκατ. € κατατάσσοντας την Ελλάδα στην πρώτη θέση μεταξύ των επενδυτών που δραστηριοποιούνται στη χώρα.

Οι ελληνικές επενδύσεις αφορούν κυρίως τους ακόλουθους τομείς<sup>50</sup>:

- § Τρόφιμα-ποτά(είδη αρτοποιίας, αλλαντικά, παγωτά, μύρα κ.α.)
- § Ενέργεια-πετρέλαιο
- § Βιομηχανία τσιμέντου
- § Τράπεζες
- § Ορυχεία, μάρμαρα
- § Τηλεπικοινωνίες
- § Καπνοβιομηχανία
- § Έτοιμο ένδυμα και αξεσουάρ (ενεργητική τελειοποίηση)
- § Σύσταση εμπορικών εταιριών και αντιπροσωπειών

<sup>49</sup> Η ουγγρική παρουσία συνδέεται με την προαναφερόμενη αγορά της εταιρίας τηλεπικοινωνιών.

<sup>50</sup> Η οικονομία της ΠΓΔΜ, Ετήσια Έκθεση 2003, ελληνική δημοκρατία, Γραφείο Συνδέσμου στα Σκόπια, Γραφείο Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων.

Άλλες επενδύτριες χώρες είναι η Κύπρος, η Βρετανία, η Ελβετία και η Γερμανία.

Εξετάζοντας την κλαδική σύνθεση των ΑΞΕ το 2003, συμπεραίνουμε ότι το 37,4% του συνόλου απορροφήθηκε από τον κλάδο των μεταφορών και τηλεπικοινωνιών, ενώ η βιομηχανία και η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση προσέλκυσαν επενδύσεις ισοδύναμες με 25% και 19% αντιστοίχως.

Γενικά οι ξένες επενδύσεις αποτελούν παράγοντα πρωταρχικής σημασίας για την οικονομία της χώρας τόσο μακροπρόθεσμα όσο και μεσοπρόθεσμα. Παρά το περιορισμένης εμβέλειας θεσμικό πλαίσιο προσέλκυσης των επενδύσεων στην ΠΓΔΜ, οι τελευταίες παραμένουν χαμηλές σε σύγκριση με τη ζήτηση επενδυτικών κεφαλαίων από τις χώρες της βαλκανικής.

Ενδεικτικό της ένδειας των ξένων επενδύσεων στη χώρα είναι το γεγονός ότι, σε ευρύτερο πλαίσιο, οι χώρες της βαλκανικής έχουν συγκεντρώσει μόλις το 13% των συνολικών ξένων κεφαλαίων που κατευθύνθηκαν στις χώρες της ΚΑΕ. Οι λόγοι για τους οποίους η εισροή επενδυτικών κεφαλαίων είναι χαμηλότερη της επιθυμητής μπορούν να αναζητηθούν στην περιφερειακή αστάθεια, στο μικρό μέγεθος της αγοράς στο χαμηλό βαθμό ολοκλήρωσης σε περιφερειακά πλαίσια, στο ανεπαρκές Δικαστικό σύστημα, στις ασάφειες της νομοθεσίας για την ιδιοκτησία γης και ακινήτων, στις αδυναμίες του τραπεζικού συστήματος (χρηματοδοτήσεις με χαλαρά χρηματοοικονομικά κριτήρια) και στην γραφειοκρατία<sup>51</sup>.

Οι ξένες επενδύσεις στη **Ρουμανία** παρουσιάζουν αναντιστοιχία ως προς τις πραγματικές δυνατότητες που προσφέρει η οικονομία και γενικότερα η αγορά της χώρας<sup>52</sup>. Κατά την περίοδο 1993-1996, οι εισροές ΑΞΕ ήταν χαμηλές λόγω των

<sup>51</sup> Ετήσια Έκθεση για ΠΓΔΜ 2002, ΔΙ.ΠΕ.Κ.

<sup>52</sup> Ευάγγελος Ι. Καραφωτάκης, Οι βαλκανικές οικονομίες στο πρώιμο στάδιο μετάβασης 1990-6, Επιστημονική βιβλιοθήκη Κριτική, 1999.

μακροοικονομικών ανισορροπιών και της βραδύτητας των διαρθρωτικών αλλαγών<sup>53</sup>. Η συνολική αξία των ΑΞΕ στη Ρουμανία από το 1997 διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο πάνω από το 1δισ \$ ΗΠΑ. Το 1998 οι εισροές ΑΞΕ ξεπέρασαν τα 2 δισ \$ χάρη στις επιτυχημένες ιδιωτικοποιήσεις. Στα τέλη του 2003 το συνολικό απόθεμα ΑΞΕ της Ρουμανίας άγγιξε τα 13 δισ \$ ΗΠΑ, το μεγαλύτερο επίπεδο της περιοχής, το οποίο όμως αν προσαρμοστεί με βάση το μέγεθος της οικονομίας βρίσκεται κάτω από το μέσο όρο της περιοχής των Βαλκανίων<sup>54</sup>.

Για το 2003 σύμφωνα με ρουμανικά στοιχεία η Ελλάδα κατείχε την 11<sup>η</sup> θέση, με 2449 επιχειρήσεις μεταξύ των ξένων επενδυτών, με συνολικό επενδεδυμένο κεφάλαιο 301,3 εκ.\$ . Καθώς στα επίσημα στοιχεία δεν περιλαμβάνονται οι μεταβιβάσεις κεφαλαίων ελληνικών επενδύσεων μέσω Κύπρου, Λουξεμβούργου, Ιρλανδίας, Ολλανδίας κ.τ.λ. εκτιμάται ότι το ελληνικό επενδεδυμένο κεφάλαιο ανέρχεται σε 2 δισ \$ περίπου κατατάσσοντας τη χώρα μας μεταξύ των τριών πρώτων ξένων επενδυτών στη Ρουμανία<sup>55</sup>. Να σημειωθεί ότι η Ολλανδία το 2003 ήλεγχε το 18% του συνολικού αποθέματος ΑΞΕ ενώ σημαντικά ποσοστά κατείχαν η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία και η Αυστρία. Σε ότι αφορά την κατανομή επενδύσεων ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας για το έτος 2003, η βιομηχανία προσέλκυσε το 55,5%, ενώ ακολουθεί το εμπόριο και ο κλάδος μεταφορών και τηλεπικοινωνιών με μερίδια 15,5% και 7,4% αντίστοιχα<sup>56</sup>.

Τα στοιχεία αναφορικά με την πορεία των ξένων επενδύσεων στη **Σερβία-**

**Μαυροβούνιο** είναι ανεπαρκή και διαφορούμενα. Η καθυστέρηση των ιδιωτικοποιήσεων

<sup>53</sup> Οι εξελίξεις αυτές, εξάλλου, οδήγησαν στην επανεμφάνιση του πληθωρισμού το 1997.

<sup>54</sup> Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α.Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.

<sup>55</sup> Κалаιτζόγλου Α., Ο αγώνας δρόμου των βαλκανικών χωρών με στόχο την Ε.Ε.: ταχείς ρυθμοί εξυγιάνσεως της οικονομίας Διπλωματία (βαλκάνια), τεύχος 5, Σεπτέμβριος 2003.

<sup>56</sup> Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α.Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.

κράτησε τις ΑΞΕ κατά τη περίοδο 2000-2002 σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Ουσιαστική βελτίωση σημειώθηκε το 2003 όπου οι ΑΞΕ αυξήθηκαν σε σχεδόν 1,3 δις \$ ΗΠΑ, μεγάλο μέρος των οποίων συνδέονταν με ιδιωτικοποιήσεις, Συνεπώς, στα τέλη του 2003, το απόθεμα ΑΞΕ άγγιξε σχεδόν τα 3 δις \$ ΗΠΑ<sup>57</sup>. Οι μεγαλύτεροι επενδυτές στη χώρα είναι η ιταλική ΡΤΤ (μέσω της Ολλανδικής θυγατρικής της STET Intl. Netherlands NV) και ο ελληνικός ΟΤΕ. Οι περισσότερες επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν στους τομείς εμπορείου, μεταφορών ή/ και υπηρεσιών ενώ οι επενδύσεις στη μεταποίηση περιορίζονται στη βιομηχανία τροφίμων και κλωστοϋφαντουργεία<sup>58</sup>.

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι η περιοχή των Βαλκανίων είναι σημαντικός προορισμός για το ξένο κεφάλαιο. Η γεωγραφική εγγύτητα αποτελεί καθοριστικό παράγοντα αφού τη μεγαλύτερη συμμετοχή έχουν χώρες όπως Αυστρία, Γερμανία, Ελλάδα και Ιταλία. Ακόμη, το χαμηλό εργατικό κόστος καθώς και η επίσπευση των ιδιωτικοποιήσεων αποτελούν μια εξήγηση για την έλξη που ασκεί η περιοχή στους ξένους επενδυτές. Αξιοπαρατήρητο είναι ότι το μεγαλύτερο μέρος των ΑΞΕ κατευθύνεται στη βιομηχανία κάτι το οποίο πιστοποιεί ότι το χαμηλό εργατικό κόστος είναι συγκριτικό πλεονέκτημα σε σχέση με άλλες αναδύμενες οικονομίες<sup>59</sup>.

<sup>57</sup> Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α.Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.

<sup>58</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός ΟΔΓ, 2002, ΔΙ.ΠΕ.Κ

<sup>59</sup> Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α.Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ V : Η Βουλγαρία

### 5.1 Το προφίλ της εθνικής οικονομίας της Βουλγαρίας

#### 5.1.1. Η ανάπτυξη της οικονομίας από 1990-1998

Η Βουλγαρία ως χώρα με υπέρμετρα υψηλό ποσοστό δευτερογενή τομέα στο ΑΕΠ, παρουσιάζεται ως οικονομία με δυσμενείς αρχικές συνθήκες μετάβασης. Λόγω του αυξημένου βάρους του δευτερογενή τομέα στο ΑΕΠ, ο ρυθμός της οικονομικής μεγεθύνσεως επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από το ρυθμό μεταβολής της βιομηχανικής παραγωγής, ο οποίος ήταν φθίνων και έντονα αρνητικός ιδιαίτερα κατά την περίοδο 1994-1997<sup>60</sup>.

Κατά το χρονικό διάστημα 1991-1996 οι οικονομικές μεταρρυθμίσεις δεν καρποφόρησαν με αποτέλεσμα τον υψηλό πληθωρισμό ( βλέπε πίνακα 3) και τις υποτιμήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών<sup>61</sup>. Στις αρχές του 1997 η Βουλγαρία βρίσκεται αντιμέτωπη με μια σοβαρή χρηματοοικονομική κρίση, η οποία χαρακτηρίζεται από την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, τη μείωση του ΑΕΠ (βλέπε πίνακα 4 παραρτήματος), τη γρήγορη υποτίμηση του νομίσματος και γενικά από μια απώλεια εμπιστοσύνης και αξιοπιστίας στην οικονομική πολιτική<sup>62</sup>.

Τα προβλήματα στον τραπεζικό τομέα αποτέλεσαν σημείο κλειδί στην οικονομική κρίση. Παρά τις προσπάθειες της κυβέρνησης να υιοθετήσει ένα ρυθμιστικό

<sup>60</sup> Γ.Πετράκος, Η ανάπτυξη των Βαλκανίων, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Θεσσαλίας, 2000.

<sup>61</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός Βουλγαρίας, 1999, ΔΙ.ΠΕ.Κ

<sup>62</sup> Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998.

πλαίσιο για τον τραπεζικό τομέα, πολλά αντιδεολογικά δάνεια και ανάλογες χρηματοδοτήσεις προκάλεσαν την νομισματική κρίση<sup>63</sup>.

Χάρη στη φορολογική πειθαρχία που επιβλήθηκε από τη Νομισματική Επιτροπή Διοίκησης (Currency Board Agreement) το 1997 αλλά και των προγραμμάτων σταθεροποίησης του ΔΝΤ η Βουλγαρία έχει κάνει μια εντυπωσιακή οικονομική πρόοδο κατά τη διάρκεια των ετών 1999-2002. Η σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία που πρόσφερε η Νομισματική Επιτροπή Διοίκησης (μάρκο με το λεβ στην αρχή 1000/1 και μετά 1=1) αποτέλεσε αιτία ανόδου των ΑΞΕ και των εξαγωγών καθώς και λόγω συγκράτησης του δημοσιονομικού ελλείμματος<sup>64</sup>. Έτσι το 1998 αξίζει να σημειωθεί η αναβάθμιση της χώρας από τους Standard&Poors σε B+ και η είσοδος της στη ζώνη ελευθέρου εμπορίου κεντρικής Ευρώπης (CEFTA)<sup>65</sup>.

---

<sup>63</sup> Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998.

<sup>64</sup> Δρ.Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Β', εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.

<sup>65</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός Βουλγαρίας, 1999, ΔΙ.ΠΕ.Κ

Πίνακας 3. Βασικοί μακροοικονομικοί δείκτες της Βουλγαρίας την τριετία 1996-1998

ΔΕΙΚΤΗΣ	1996	1997	1998
<b>ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ</b>			
ΑΕΠ(%)	-10,9	-6,9	3,5
ΑΕΠ, (σε τρέχουσες τιμές)	1,7 τρις λεβα	17 τρις λεβα	21,6 τρις λεβα
Βιομηχανική παραγωγή(% μεταβολή)	-1	-9	-13
Πληθωρισμός(%)	310,8	578,5	1,0
Επενδύσεις (ως % του ΑΕΠ)	8,4	11,8	13,8

<b>ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ (ως % του ΑΕΠ)</b>			
Ισοζύγιο Γενικού Προϋπολογισμού	-12,7	-2,5	0,9
Δημόσιο Χρέος	116	104,1	81,1

<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ (ως % του ΑΕΠ)</b>			
Εμπορικό Ισοζύγιο	1,9	3,6	-1,9
Τρέχουσες συναλλαγές	0,8	4,1	-1,0
Αποθεματικά (εκατ.\$)	793	2468	3051

### 5.1.2. Η ανάπτυξη της οικονομίας από το 1999 και εντεύθεν

Κατά τα οκτώ τελευταία έτη, η Βουλγαρία εφήρμοσε ολοκληρωμένο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων και με την βοήθεια Διεθνών οικονομικών Οργανισμών πέτυχε τη σταθεροποίηση της οικονομίας και την τοποθέτησή της σε αναπτυξιακή τροχιά<sup>66</sup>.

Οι θετικές εξελίξεις των τελευταίων χρόνων εμφανίζονται<sup>67</sup>:

- Μακροοικονομική σταθερότητα (αύξηση ΑΕΠ- βλέπε πίνακα 4 παραρτήματος-, ελεγχόμενος πληθωρισμός, σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία)

<sup>66</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές & εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

<sup>67</sup> [www.bulgarianeconomy.gr](http://www.bulgarianeconomy.gr)

- ▀ Αύξηση εσόδων από ξένες επενδύσεις και τον τουρισμό.
- ▀ Μείωση της κρατικής συμμετοχής και αύξηση της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στο ΑΕΠ.
- ▀ Βελτίωση πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας (συνεπής εξόφληση δανείων).
- ▀ Ανοδική τάση στη βιομηχανική παραγωγή και στις πωλήσεις βιομηχανικών προϊόντων.
- ▀ Αυξητική τάση των λιανικών πωλήσεων.

Παρά τον στόχο της μακροοικονομικής εξυγίανσης δομικά προβλήματα για την βουλγαρική οικονομία συνιστούν<sup>68</sup>:

- Η υψηλή ανεργία
- Η διεύρυνση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου
- Η χαμηλή μέση αξιοποίηση του παραγωγικού δυναμικού.
- Η παραγωγικότητα της βουλγαρικής οικονομίας, με συνέπεια την περιορισμένη ανταγωνιστικότητα στη διεθνή αγορά.
- Η μικρή αγοραστική δύναμη του μέσου βούλγαρου καταναλωτή.

Η οικονομία της Βουλγαρίας ανέκαμψε γρήγορα από την κρίση του 1996-1997. Στο τέλος του 2001 το πραγματικό ΑΕΠ είχε αυξηθεί κατά 16,5% μέσα σε τέσσερα χρόνια, ο πληθωρισμός είχε γίνει μονοψήφιος και το εξωτερικό χρέος είχε μειωθεί στο 70% του ΑΕΠ. Τα αποτελέσματα αυτά οφείλονται στην καθιέρωση της νομισματικής επιτροπής, στην εφαρμογή προσεκτικής δημοσιονομικής πολιτικής και σε ένα ευρύτατο πρόγραμμα διαρθρωτικών αλλαγών<sup>69</sup>.

Παρά τις δυσμενείς εξωτερικές συνθήκες και την παρατεινόμενη ύφεση στους κυριότερους εμπορικούς της εταίρους από την ΕΕ, το ΑΕΠ της Βουλγαρίας αυξήθηκε

<sup>68</sup> [www.bulgarianeconomy.gr](http://www.bulgarianeconomy.gr)

<sup>69</sup> Καλαιτζόγλου Α., Ο αγώνας δρόμου των βαλκανικών χωρών με στόχο την Ε.Ε.: ταχείς ρυθμοί εξυγιάνσεως της οικονομίας Διπλωματία (βαλκάνια), τεύχος 5, Σεπτέμβριος 2003.



κατά 4,3 στο 9μηνο του 2002. Ο πληθωρισμός για το σύνολο του 2002 ανήλθε σε 3,8%, τα συναλλαγματικά αποθέματα στο τέλος του ίδιου έτους υπολογίζονται σε 4,58 δις € και το εξωτερικό χρέος της χώρας στα 8,3 δις €<sup>70</sup>.

Ο ρυθμός ανάπτυξης αν και υπόκεινται σε ταλαντώσεις οδεύει παρόλα αυτά σε μια μακροπρόθεσμη ισορροπία η οποία με τη σειρά της εξαρτάται από την αυστηρή οικονομική πολιτική και το βαθμό ανοίγματος της εγχώριας στη διεθνή αγορά. Σε όλες τις μεταβατικές οικονομίες της βαλκανικής το πρόβλημα εντοπίζεται στην πολιτική εξουσία και λιγότερο στις δυνάμεις της αγοράς. Πάντως δεν είναι δυνατόν να παραβλεφθεί το γεγονός της σταδιακής μείωσης του εξωτερικού χρέους της χώρας ως προς το ΑΕΠ, γεγονός που αυξάνει τη δανειοληπτική ικανότητα του βουλγαρικού κράτους<sup>71</sup>.

Παρά το γεγονός ότι η οικονομική μεγέθυνση που κατεγράφη από τη βουλγαρική οικονομία για το 2004 υπήρξε η υψηλότερη των τελευταίων πέντε ετών, το 5,6% ποσοστό αύξησης του ΑΕΠ σε σχέση με το προηγούμενο έτος δεν ήταν αρκετό για να επιταχύνει την οικονομική ανάπτυξη της Βουλγαρίας. Έτσι το συνολικό ΑΕΠ το 2004 αντιστοιχεί μόλις στο 92% του συνολικού ΑΕΠ του 1989<sup>72</sup>.

<sup>70</sup> Καλαιτζόγλου Α., Ο αγώνας δρόμου των βαλκανικών χωρών με στόχο την Ε.Ε.: ταχείς ρυθμοί εξυγιάνσεως της οικονομίας Διπλωματία (βαλκάνια), τεύχος 5, Σεπτέμβριος 2003.

<sup>71</sup> Ανασκόπηση Αμυντικής και Εξωτερικής πολιτικής 2003: Η Ελλάδα και ο Κόσμος 2002-2003, ΕΛΙΑΜΕΠ, εκδόσεις Παπαζήση, 2003.

<sup>72</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές & εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

Πίνακας 4. Κύριοι μακροοικονομικοί δείκτες της Βουλγαρικής οικονομίας

	Μονάδα	2000	2001	2002	2003	2004
<b>ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ</b>						
ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές	ΔΙΣ.ΛΕΒ	26,8	29,7	32,3	34,5	38,0
Τελική κατανάλωση	ΔΙΣ.ΛΕΒ	23,3	25,8	28,1	30,3	33,0
Ακαθάριστες επενδύσεις	ΔΙΣ.ΛΕΒ	4,2	5,4	5,9	6,7	8,0
ΑΕΠ μεταβολή έτους	%	5,4	4,1	4,9	4,5	5,6
Τελική κατανάλωση, μεταβ	%	5,7	4,4	3,6	6,6	5,0
Ακαθάριστες επενδύσεις, μεταβ	%	15,4	23,3	8,5	13,9	12,0
ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ τέλος έτους	%	11,3	4,8	3,8	5,6	4,0
ΑΝΕΡΓΙΑ	ΧΙΛ.Α	682,8	662,8	602,5	500,7	450,6
Ποσοστό	%	16,4	19,5	16,8	12,7	11,8
<b>ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ</b>						
Εσωτερικό χρέος κυβέρνησης	ΔΙΣ.ΛΕΒ	2,3	1,8	2,0	2,2	2,5
Εξωτερικό χρέος κυβέρνησης	ΔΙΣ.ΛΕΒ	18,9	19,0	17,5	15,1	14,0
<b>ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ</b>						
Κυκλοφορά χρήματος(M3)	ΔΙΣ.ΛΕΒ	9,9	12,4	13,9	16,6	20,4
Ετήσια μεταβολή	%	30,8	25,8	11,7	19,6	23,1
Βασικό επιτόκιο		4,0	4,6	4,0	2,7	2,6
Ισοτιμία Λέβα/ Δολαρίου		2,1	2,2	2,1	1,7	1,6
Μέσο ετήσιο spread		9,0	8,5	6,7	6,1	6,0
<b>ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ</b>						
Εξαγωγές	Εκάτ.€	5253	5714	6063	6668	7994
Εισαγωγές	Εκάτ.€	6533	7493	7755	8868	10712
Άμεσες Ξένες Επενδύσεις	Εκάτ.€	1103	903	980	1850	2114

Πηγή: Ανακοινώσεις εθνικού στατιστικού ινστιτούτου

Επεξεργασία: Γραφείο ΟΕΥ Σόφιας

Σε ότι αφορά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το καταγεγραμμένο έλλειμμα μειώνεται (ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2004 ήταν 7,5% έναντι 9,3% το 2003), παρά το μεγαλύτερο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου (14% ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2004

έναντι 12,5% το 2003). Η προαναφερθείσα βελτίωση είναι αποτέλεσμα της θετικής μεταβολής σε όλα τα άλλα στοιχεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών-υπηρεσίες, τρέχουσες μεταβιβάσεις και εισοδήματα.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που ανακοίνωσε το Εθνικό Στατιστικό Ινστιτούτο της Βουλγαρίας, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός το 2005 ανήλθε στο 6,5%, ποσοστό που αποτελεί ένα από τα υψηλότερα της πενταετίας 2001-2005. Ειδικότερα, οι παράγοντες που επιτάχυναν τον πληθωρισμό<sup>73</sup> το 2005 αναμένεται ότι θα συντελέσουν στην περαιτέρω άνοδό του, τουλάχιστον για το πρώτο τρίμηνο του 2006. (πηγή: Εθνική Τράπεζα Βουλγαρίας). Αναφορικά με την έκθεση του Κέντρου Οικονομικής Ανάπτυξης για την οικονομική ανάπτυξη της Βουλγαρίας το 2006, το κυριότερο μακροοικονομικό πρόβλημα-το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών-εντείνεται και προκαλεί ανησυχία σε σχέση με την δημοσιονομική σταθερότητα.

Η αξιοπιστία του βουλγαρικού τραπεζικού συστήματος, με βάση την ανάλυση της Standard&Poor's, βελτιώθηκε σημαντικά κατά την διάρκεια των τελευταίων ετών λόγω της οικονομικής δραστηριότητας, των δομικών μεταρρυθμίσεων, του εκσυγχρονισμού της οικονομίας και των ιδιωτικοποιήσεων. Η Βουλγαρία έχει έναν από τους δυναμικότερους τραπεζικούς τομείς στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη. Σήμερα, ο τραπεζικός τομέας είναι πολύ πιο εύρωστος μετά την τραπεζική κρίση του 1996, γεγονός που αντανακλάται στην κατάταξη από B+ κατά το 2001 στην BB στο τέλος του 2005.

---

<sup>73</sup> Οι αιτίες της ανόδου εντοπίζονται στις ζημιές των καλλιεργειών από τις πλημμύρες του καλοκαιριού του 2005, από την προεξόφληση των αυξήσεων στις τιμές θέρμανσης και ηλεκτρισμού και στην ρευστότητα των διεθνών τιμών των καυσίμων.

## 5.2 Το εξωτερικό εμπόριο της Βουλγαρίας

Η θετική πορεία<sup>74</sup> του εξωτερικού εμπορίου της Βουλγαρίας το 2004 αλλά και τους πρώτους μήνες του 2005 οφείλεται στους ακόλουθους παράγοντες: α) στην διεθνή συγκυρία (αύξηση κατά 4% του παγκόσμιου εμπορίου), β) στην σταθερή ανάπτυξη ορισμένων εξαγωγικών κλάδων της βουλγαρικής οικονομίας, γ) στις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες της χώρας και δ) στην αναμενόμενη αυτοτροφοδοτούμενη ανάπτυξη λόγω της ζήτησης για μέταλλα στις διεθνείς αγορές. Ωστόσο υπάρχουν και παράγοντες που λειτουργούν αρνητικά, όπως: α) υψηλές και ενδεχομένως απροσδιόριστες τιμές πετρελαίου, β) ύφεση της οικονομικής δραστηριότητας σε ευρωπαϊκά κράτη και γ) η μικρή προσαρμοστικότητα των βουλγαρικών εταιρειών στις διεθνείς μεταβαλλόμενες συνθήκες των αγορών.

Η καλή πορεία του εξωτερικού εμπορίου το 2004 αλλά και τους πρώτους μήνες το 2005 αποδεικνύει ότι η βουλγαρική οικονομία ισορροπεί τις θετικές με τις αρνητικές εξελίξεις (υψηλές τιμές πετρελαίου-χαμηλές τιμές \$). Οι εισαγωγές και οι εξαγωγές σε τιμές € αυξήθηκαν το 2004 και οι δύο κατά 20% περίπου. Σε όρους «εξαγωγές FBO- εισαγωγές CIF» το εμπορικό έλλειμμα αυξήθηκε ξεπερνώντας τα 3,6 δις € Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία οι εξαγωγές έφτασαν στα 8 δις ενώ οι εισαγωγές τα 11,6 δις €. Η συνεχόμενη αύξηση των εισαγωγών οφείλεται: α) στη συνεχιζόμενη επενδυτική δραστηριότητα η οποία απαιτεί εισαγόμενα κεφαλαιουχικά αγαθά, β) στην αυξημένη ζήτηση καταναλωτικών αγαθών λόγω της αύξησης των εισοδημάτων, γ) στη μείωση της ανεργίας και δ) στην τραπεζική επέκταση.

<sup>74</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές & εμπορικές σχέσεις Ελλάδος – Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

### 5.3 Διμερές εμπόριο Ελλάδας-Βουλγαρίας

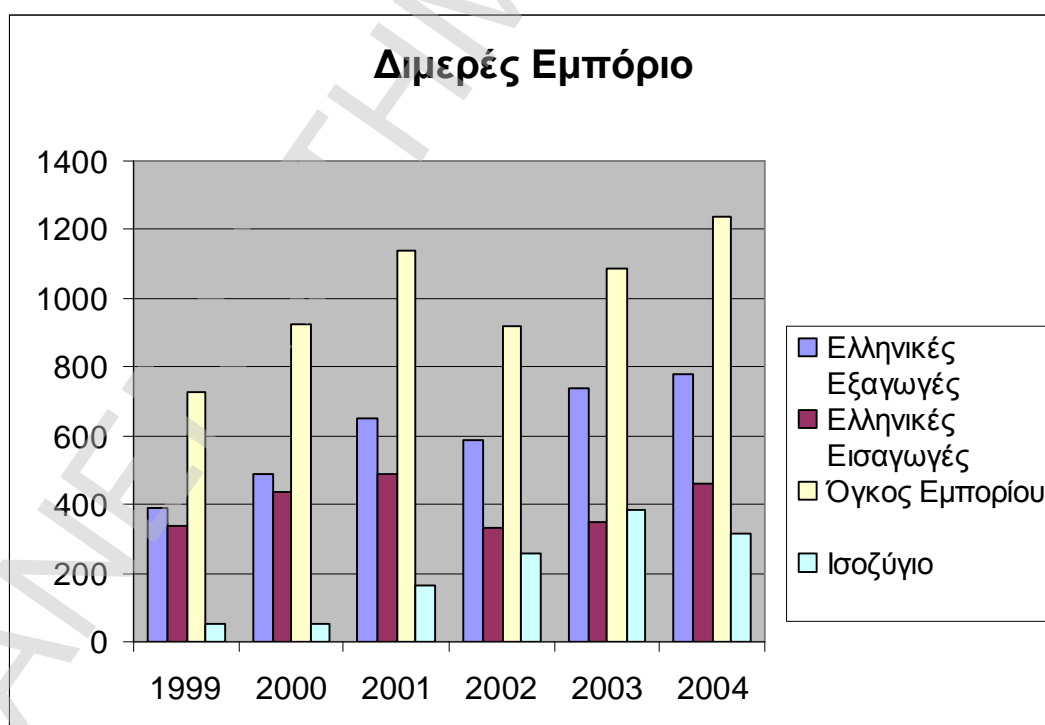
Στον πίνακα (πίνακας 5 και στη συνέχεια στο αντίστοιχο διάγραμμα 3) που ακολουθεί παρουσιάζεται η πορεία των εξαγωγών, εισαγωγών, όγκου εμπορίου και του ισοζυγίου μεταξύ των δυο χωρών.

Πίνακας 5. Διμερείς εμπορικές σχέσεις της Ελλάδας με την Βουλγαρία (σε εκατ.€)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ελληνικές Εξαγωγές	391,3	488	650,2	586,4	736,8	776,3
Ελληνικές Εισαγωγές	336,4	434,5	487	328,9	350,9	461,8
Όγκος Εμπορίου	727,7	922,5	1137,2	915,3	1087,7	1238,1
Ισοζύγιο	54,9	53,5	163,2	257,5	385,9	314,5

Πηγή: Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος  
Επεξεργασία στοιχείων: Γραφείο ΟΕΥ Σόφιας

Διάγραμμα 3



Οι ελληνικές εξαγωγές ακολούθησαν μια αυξητική πορεία κατά την περίοδο 1999-2004, στην οποία σταθεροποιήθηκε μετά τις αναταράξεις της περιόδου 1997-98. Εκτός από το 2002 που σημειώνεται μείωση ως προς το 2001 (κατά 10%) όλα

τα άλλα έτη η αύξηση ήταν 25%(2000), 33%(2001), 26%(2003) και 5,4% το 2004 ως προς το 2003.

Οι ελληνικές εισαγωγές (βουλγαρικές εξαγωγές) ακολούθησαν μια διακοπτόμενη πορεία αύξησης με την μεγάλη καμπή επίσης το 2002, ύστερα από την υψηλότερη τιμή του 2001, οπότε μειώθηκαν κατά 48%. Η ποσοστιαία μεταβολή ως προς το προηγούμενο έτος ήταν 29%(2000), 12%(2001), 6%(2003) και 31,3%(2004).

Από την ανωτέρω παρουσίαση προκύπτει ότι οι ελληνικές εξαγωγές υπερτερούν των βουλγαρικών (ελληνικών εισαγωγών) και εμφανίζουν δυο χαρακτηριστικά. Το συνολικό εμπόριο μειώθηκε το 2002, αλλά μετά οι βουλγαρικές εξαγωγές εμφανίζονται δυναμικότερες των ελληνικών επηρεάζοντας το ισοζύγιο, το οποίο πάντως παραμένει θετικό για την Ελλάδα<sup>75</sup>.

Ο όγκος εμπορίου παρουσιάζει κάμψη της αυξητικής του πορείας το 2002 και ανακάμπτει το 2004 οπότε ξεπερνάει το μέγεθος το 2001. αποτέλεσμα αυτής της πορείας των εισαγωγών-εξαγωγών, είναι η διεύρυνση του θετικού εμπορικού ισοζυγίου για τα έτη 2000-2003 και η εμφάνιση κάμψης το 2004. Το εμπορικό πλεόνασμα της Ελλάδος με τη Βουλγαρία, στα πλαίσια της εξεταζόμενης περιόδου, ανήλθε κατά 472% (σχεδόν πενταπλασιάστηκε). Αντίστοιχα ο όγκος εμπορίου σημείωσε αύξηση κατά 70% (1999-2004), ενώ οι εξαγωγές κατά 98% (διπλασιασμός) και οι εισαγωγές κατά 37%.

<sup>75</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές &εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

#### 5.4 Σημαντικότητα και διάρθρωση των εξαγωγών

Η σημαντικότητα των εμπορικών σχέσεων για κάθε μια από τις δυο χώρες προκύπτει με το ποσοστό συμμετοχής των εμπορικών τους ροών στο σύνολο του εξωτερικού τους εμπορίου. Έτσι η Βουλγαρία φαίνεται να εισάγει σημαντικό μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών (το οποίο σταθεροποιείται τα τελευταία χρόνια άνω του 6%) αλλά και η Ελλάδα να αποτελεί σημαντικότατο εταίρο απορροφώντας το 10% περίπου των συνολικών Βουλγαρικών εξαγωγών. Ακόμη οι βουλγαρικές εξαγωγές αποτελούν για την Ελλάδα πολύ μικρό ποσοστό των συνολικών της εισαγωγών, το οποίο βρίσκεται γύρω στο 1%. Αντιθέτως, οι βουλγαρικές εισαγωγές από την Ελλάδα είναι μεγαλύτερο ποσοστό του συνόλου, το οποίο κυμαίνεται γύρω στο 6% τα τελευταία χρόνια<sup>76</sup>.

Συνεπώς, οι εμπορικές ροές αποδεικνύουν μια σημαντική εμπορική εταιρική σχέση, η σπουδαιότητα της οποίας είναι μεγαλύτερη για τη Βουλγαρία(και για τις εξαγωγές και για τις εισαγωγές)σε σχέση με την Ελλάδα (σημαντικότητα εντοπίζουμε στο σκέλος των εξαγωγών εν αντιθέσει με το σκέλος των εισαγωγών όπου η σχετική σημασία σχεδόν μηδενίζεται). Η διαπίστωση αυτή οδηγεί στο ότι οι δύο οικονομίες έχουν προχωρήσει σε μεγάλο βαθμό ενσωμάτωσης των οικονομιών τους.

Ως προς την διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών έχουμε να πούμε τα εξής<sup>77</sup>:

- I. Την πρώτη θέση καταλαμβάνουν τα ενδύματα τα οποία αποτελούν το 24% των συνολικών εξαγωγών και εξάγονται στη Βουλγαρία κομμένα ώστε να υποστούν την τελική ραφή και να επανενταχθούν στην Ελλάδα.

<sup>76</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές &εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

<sup>77</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές &εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

II. Ο κλάδος της κλωστοϋφαντουργίας καλύπτει το 35% των ελληνικών εξαγωγών.

Συνεπώς ο κλάδος αυτός δημιουργεί το 1/3 των συνολικών εξαγωγών γεγονός που υπογραμμίζει τη σημασία του για την ελληνική και βουλγαρική οικονομία, αλλά και τον ενυπάρχοντα κίνδυνο για μείωση του συνολικού όγκου του διμερούς εμπορίου. (Μετά την ένταξη της Βουλγαρίας στην Ε.Ε. δεν θα τίθεται πλέον θέμα για καθεστώς παθητικής τελειοποίησης.)

III. Στην κατάσταση των πρώτων προϊόντων που εξάγονται στη Βουλγαρία, μετά τα ενδύματα σημαντική θέση έχουν τα λιπαντικά (6,1% του συνόλου), τα πλαστικά (5,6%), τα προϊόντα χάλυβα και σιδήρου (4,6%), τα αυτοκίνητα (4,6%), το αλουμίνιο (4,1%), τα μηχανήματα (4%), τα πλεκτά υφάσματα (3,6%), τα καλώδια-ηλεκτρικές συσκευές (3,4%) και το βαμβάκι-βαμβακερά υφάσματα (3,3%). Το γεγονός ότι μεταξύ των δέκα πρώτων κατηγοριών προϊόντων βρίσκονται τα αυτοκίνητα, δείχνει ότι η Ελλάδα λειτουργεί αφενός ως πλατφόρμα αρχικής εισαγωγής (κυρίως από Ιαπωνία) και αφετέρου ως κέντρο περιφερειακής διανομής στις γειτονικές χώρες.

Σχετικά με την διάρθρωση των ελληνικών εισαγωγών προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

ü Νούμερο ένα εισαγόμενο προϊόν από τη Βουλγαρία είναι τα προϊόντα σιδήρου και το σκραπ σιδήρου, σε ποσοστό 17,3% των συνολικών εισαγωγών από τη χώρα.

ü Η ενέργεια, τα προϊόντα του σιδήρου καθώς και τα προϊόντα ξύλου καλύπτουν το 40% των συνολικών εισαγωγών από τη Βουλγαρία. Στους κλάδους δε της χαλυβουργίας και επεξεργασίας ξύλου υπάρχουν και εργοστάσια ελληνικών συμφερόντων στη Βουλγαρία.



- ü Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι η παρουσία των ενδυμάτων είναι μικρή. Αθροιστικά οι εισαγωγές ενδυμάτων δεν ξεπερνούν τα 7 εκατ.€ ή το 1,6% του συνόλου.
- ü Στην πρώτη δωδεκάδα των προϊόντων που εισάγονται από τη Βουλγαρία για το 2004 περιλαμβάνονται τα: υγρή αμμωνία, πλαστικά, κρέατα, έπιπλα, προϊόντα χυτοσιδήρου, χαρτιού υάλου, αργιλίου, δημητριακά. Στις περισσότερες εξ αυτών των κατηγοριών υπάρχουν επενδύσεις ελληνικών συμφερόντων, γεγονός που μπορεί να συμπεράνει κανείς άνευ μεγάλου σφάλματος ότι η ελληνικών συμφερόντων βιομηχανική παραγωγή της Βουλγαρίας τροφοδοτεί με φθηνότερα προϊόντα μεταξύ των άλλων την ελληνική αγορά.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI : Η σημασία και η τυπολογία των ελληνικών επενδύσεων στα Βαλκάνια

### 6.1 ο Ρόλος των ελληνικών επενδύσεων στη βαλκανική περιοχή -2001

Οι ελληνικές εκροές ΑΞΕ στα Βαλκάνια πλησιάζουν τα 3 δις \$ ΗΠΑ ενώ το 70% του συνόλου προέρχεται από τις δέκα μεγαλύτερες ελληνικές πολυεθνικές που δραστηριοποιήθηκαν στην περιοχή. Σε σχέση με το σύνολο, οι ελληνικές εκροές στη Βουλγαρία, Γιουγκοσλαβία, Ρουμανία, ΠΓΔΜ και Αλβανία είναι της τάξεως του 22%, ενώ οι συνολικές επενδύσεις, στις ίδιες χώρες, υπολογίζονται σε 14 δις \$.

Πίνακας 6. Εισροές ΑΞΕ στην Περιοχή των Βαλκανίων (1990-2001)

Εκατ. USD

	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	ΣΥΝΟΛΟ
Αλβανία	-	-	20	58	53	70	90	48	45	41	143	180	748
Βουλγαρία	4	56	42	40	105	90	109	505	537	819	1002	651	3960
Ρουμανία	-	40	77	94	341	419	263	1215	2031	1041	1040	1137	7698
Γιουγκοσλαβία							-	740	113	112	25	90	1080
Π.Γ.Δ.Μ.	-	-	-	-	24	9	11	16	118	32	170	420	800
ΣΥΝΟΛΟ για τις 5 χώρες	4	96	139	192	523	588	473	2524	2844	2045	2380	2478	14286
Βοσνία Ερζεγοβίνη					-	-	-	-	100	90	150	164	504
Κροατία	-	-	16	120	117	114	511	533	932	1479	1115	900	5837
Σλοβενία	4	65	111	113	128	177	194	375	248	181	176	442	2214
ΠΕΡΙΟΧΗ ΒΑΛΚΑΝΙΩΝ													22841

Πηγή:Εθνικές στατιστικές ισοζυγίου πληρωμών, ΔΝΤ, στατιστικές ισοζυγίου

πληρωμών, διάφορα ζητήματα και εκθέσεις του προσωπικού της χώρας (Staff Country

Reports) ([www.imf.org](http://www.imf.org)) Εκτιμήσεις UNECE. Υπολογισμοί και τροποποιήσεις του

Α.Μπιτζένη).

Αν και η ελληνική κυβέρνηση δεν παρότρυνε τους μεμονωμένους επενδυτές να προχωρήσουν σε προγράμματα επενδύσεων με την προσφορά οικονομικών κινήτρων και επιχορηγήσεων, παρόλα αυτά ο ΟΤΕ/Cosmote και η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας έχουν από μόνες τους επενδύσει περίπου 1,6 δις \$ τα οποία αντιστοιχούν στο 53% των χρημάτων που επενδύθηκαν στα Βαλκάνια. Αν βέβαια συνυπολογιστεί η δραστηριότητα των κρατικών ελληνικών πετρελαίων και του ομίλου ΔΕΠΑ το ποσοστό ανέρχεται στο 60%.

Παρά το γεγονός ότι το 70% των ελληνικών εκροών ΑΞΕ στα Βαλκάνια έγινε από 10 επιχειρήσεις υπάρχουν από την άλλη περίπου 5000 επιχειρήσεις ενεργές στην περιοχή. Λόγοι που οδηγούν τις επιχειρήσεις να αναλάβουν προγράμματα επενδύσεων είναι<sup>78</sup>:

- ◆ Τα Βαλκάνια προσφέρουν στην Ελλάδα μια εντελώς νέα αγορά (κυνηγοί αγοράς).
- ◆ Η νέα αγορά των Βαλκανίων βρίσκεται πολύ κοντά στην Ελλάδα (γεωγραφική εγγύτητα).
- ◆ Στην αγορά των Βαλκανίων υπάρχει μια έλλειψη τοπικού ανταγωνισμού (στρατηγικοί κυνηγοί αγοράς).
- ◆ Τα φθηνό εργατικό δυναμικό και το χαμηλό κόστος απόκτησης ακατέργαστων υλικών.
- ◆ Η Ελλάδα ειδικεύεται στη φασών παραγωγή (ειδικά στη Βόρεια Ελλάδα), η οποία στηρίζεται επίσης στο χαμηλό κόστος της ανειδίκευτης εργασίας. Οι γειτονικές Βουλγαρία, Αλβανία και ΠΓΔΜ προσφέρουν εξαιρετικά καλούς όρους από αυτήν την άποψη. Είναι αρκετό να σημειώσουμε ότι η αναλογία των

<sup>78</sup> Δρ.Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Β', εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.

αμοιβών μεταξύ της Ελλάδας και των Βαλκανίων ήταν 1:8 στην αρχή της μετάβασης και είναι τώρα 1:4. Εντούτοις, η παραγωγικότητα της εργασίας στα Βαλκάνια στα πρώτα χρόνια ήταν 1:3 αλλά με την αυξανόμενη εμπειρία σε ορισμένες περιοχές πλησιάζει εκείνη των ελλήνων εργαζομένων. Η τελευταία ανάπτυξη οφείλεται στη συγκέντρωση ενός μεγάλου αριθμού ελληνικών υφαντουργικών επιχειρήσεων (ιδιαίτερα στη Νότια Βουλγαρία), οι οποίες δημιούργησαν υψηλότερη ζήτηση για εργασία και αύξησαν στη συνέχεια τους μισθούς (κυνηγοί χαμηλού κόστους).

- ◆ Πολλές ελληνικές επιχειρήσεις στοχεύουν στη δημιουργία μιας εξαγωγικής βάσης στα Βαλκάνια, η οποία προσφέρει πάλι το πλεονέκτημα του χαμηλού κόστους οφειλόμενο και στη φθηνή εργασία και στη μεταφορά. Το τελευταίο διευκολύνεται πολύ από τη γεωγραφική εγγύτητα και ειδικά από το χαμηλό κόστος των μέσων μεταφοράς στα Βαλκάνια (βάση εξαγωγής).
- ◆ Η ύπαρξη πολύ ευνοϊκών εμπορικών συμφωνιών (φορολογικές απαλλαγές, έλλειψη ποσοτώσεων και δασμολογίων κτλ) μεταξύ της Βουλγαρίας και άλλων κοντινών χωρών (κυνηγοί ευνοϊκών νόμων επένδυσης).
- ◆ Η γραφειοκρατία, η δωροδοκία, ο υψηλός κίνδυνος, η διαφθορά που χαρακτηρίζουν την οικονομία των Βαλκανίων αποτελούν αποθαρρυντικούς παράγοντες για τους Δυτικούς επενδυτές, ενώ οι Έλληνες ένιωσαν εξοικειωμένοι με αυτήν την πραγματικότητα που την είχαν ζήσει και στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980.
- ◆ Τα Βαλκάνια, και ιδίως η Βουλγαρία, παρέχουν μια ζωτική σύνδεση μεταξύ της Ελλάδας και των Ανατολικών χωρών (στρατηγικός λόγος).
- ◆ Ο έντονος ανταγωνισμός στην Ελλάδα (ο οποίος οφείλεται στην παρουσία πολλών ξένων επιχειρήσεων) ώθησε πολλές επιχειρήσεις να κινηθούν προς τις

ξένες αγορές των Βαλκανίων<sup>79</sup>. Αυτές οι επιχειρήσεις ήταν συνήθως μικρές στο μέγεθος.

- ◆ Μερικές ελληνικές επιχειρήσεις, κυρίως μικρές, ήταν ένα βήμα πριν από την πτώχευση και έτσι «μετακόμισαν» στα Βαλκάνια ελπίζοντας ότι θα επιβιώσουν σε μια νέα αγορά κυρίως λόγω του χαμηλού κόστους της εργασίας και της ενέργειας και της έλλειψης τοπικού ανταγωνισμού<sup>80</sup>. Επιπλέον, ελπίζουν ότι θα εξάγουν αυτά τα προϊόντα πίσω στην Ελλάδα (ένας τρόπος επιβίωσης).
- ◆ Οι Έλληνες εκμεταλλεύτηκαν το γεγονός ότι στα Βαλκάνια υπάρχει απουσία σημαντικού ξένου επενδυτικού ενδιαφέροντος (κυνηγοί αγοράς)<sup>81</sup>. Αυτό οφείλεται σε διάφορους λόγους:
  - § αστάθεια στο οικονομικό περιβάλλον
  - § χαμηλό κατά κεφαλήν εισόδημα
  - § απομόνωση των Βαλκανικών χωρών από τις δυτικές αγορές κατά τη διάρκεια των κομμουνιστικών ετών και το χαμηλό επίπεδο εμπορικών σχέσεων με αυτές τις αγορές.
- ◆ Γραφειοκρατία και παρέμβαση μιας ισχυρής νομενκλατούρας στις προσφορές προγραμμάτων ιδιωτικοποίησης δημιουργούν ένα αναξιόπιστο οικονομικό περιβάλλον. Ήταν η δραστηριότητα αυτής της νομενκλατούρας η αιτία που πολλές ιδιωτικοποιημένες επιχειρήσεις έπεσαν στα χέρια ανθρώπων άλλων από τους πραγματικούς πλειοδότες, ενώ η γραφειοκρατία είναι η βασική αιτία της απότομης απόσυρσης εταιριών όπως της Rover από

<sup>79</sup> Chatzidimitriou Y., “Reasons and Internalization Strategies and the Greek companies (in Greek)”, Market without borders, 3 (2), Greece, 1997.

<sup>80</sup> Labrianidis L., “Subcontracting in the Greek Garment industry and the opening of the Balkan Markets”, Cyprus Journal of Economics, Vol 9, No 1, 1996.

<sup>81</sup> Paschaloudis D. and Markovits Y., “Penetration and Investment in the Balkan Area :the case of Greece” Proceeding of the 5<sup>th</sup> International Congress of the Economic Society in Thessaloniki, Greece, 1998.

Βουλγαρία. Φαίνεται ότι το αρνητικό κλίμα των Βρετανών επενδυτών ήταν το αποτέλεσμα του κακού περιστατικού με τη Rover.

- ◆ Η γεωγραφική απόσταση των βαλκανικών χωρών από τη Δύση σε σχέση με χώρες της Κεντρικής Ευρώπης όπως η Τσεχία, Ουγγαρία κ.α. οι οποίες είναι πιο κοντά στις δυτικές αγορές και δεν έχουν τα προαναφερθέντα προβλήματα, εξηγούν το μειωμένο δυτικό επενδυτικό ενδιαφέρον και αφήνουν πρόσφορο έδαφος στους Έλληνες επιχειρηματίες.
- ◆ Υπήρξε μια γενική ευφορία που προκύπτει από την κατάρρευση των κομμουνιστικών καθεστώτων και την ανάλογη ανάγκη για αγαθά και υπηρεσίες στις χώρες που υποδεικνύουν το γρήγορο και εύκολο κέρδος. Αυτή η ευφορία ενθαρρύνει τους Έλληνες επιχειρηματίες να ενεργήσουν βιαστικά και χωρίς προηγούμενη και λεπτομερή έρευνα της αγοράς (κυνηγοί αγοράς).
- ◆ Οι ελληνικές τράπεζες-εξάλλου ήταν αναμενόμενο εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα στο χώρο των τηλεπικοινωνιών, της ενέργειας και του τραπεζικού τομέα να δραστηριοποιηθούν και μάλιστα έντονα στην περιοχή- καθιέρωσαν κλάδους ή εξαγόρασαν υπάρχουσες τοπικές τράπεζες στα Βαλκάνια, όχι μόνο λόγω της γεωγραφικής εγγύτητας και της έλλειψης ξένου και τοπικού ανταγωνισμού, αλλά και λόγω της εισροής ελληνικών επιχειρήσεων στη Βουλγαρία (ακολουθήστε τον πελάτη).
- ◆ Οι ελληνικές επιχειρήσεις σε συγκεκριμένους τομείς, όπως τα έπιπλα, εγκαταστάθηκαν σε μια Βαλκανική χώρα, αν και περίμεναν ότι θα είχαν χαμηλά κέρδη ή ακόμα και απώλειες κατά τη διάρκεια των πρώτων χρόνων της λειτουργίας τους. Αυτό το έκαναν για να παρουσιαστούν ως μια αναπτυσσόμενη δύναμη και για να καθιερωθούν ως ηγέτες στον τομέα τους

πριν το κάνουν οι ανταγωνιστές τους (πριν από την απελευθέρωση αυτών των αγορών οι ελληνικές επιχειρήσεις που είχαν επενδύσει στο εξωτερικό ήταν πολύ λίγες). Επίσης, όταν οι εταιρίες του κλάδου απέτυχαν να είναι οι πρώτοι που επέκτειναν τις δραστηριότητές τους στα Βαλκάνια, κινήθηκαν επίσης σ' αυτήν την αγορά για να μην αφήσουν τους ανταγωνιστές τους ελεύθερους «να απολαύσουν» το σύνολο της αγοράς. Αυτό συμβαίνει όταν ο τομέας αγοράς, που στοχεύουν, εμφανίζει σημάδια πιθανής αύξησης (περιπτώσεις Sato, Σκουρόπουλος, Λεονταρίδης και Neoset) (ακολουθήστε τον πελάτη, ακολουθήστε τον ανταγωνισμό).

- ❖ Ιστορικοί δεσμοί, πολιτιστική εγγύτητα (η ελληνική «επιχειρησιακή νοοτροπία» είναι τουλάχιστον πιο κοντά με την βουλγαρική, σερβική από ότι με τους δυτικούς λαούς) και κοινή θρησκεία. Μεταξύ των ευρωπαϊκών και βαλκανικών χωρών υπάρχει πολιτιστική απόσταση, η οποία, σύμφωνα με μια πρόσφατη οικονομική θεωρία, ενθαρρύνει τις επενδύσεις (αυτό έρχεται σε αντίθεση με την άποψη ότι το αντίθετο είναι η ευκαιρία, δηλ. ότι η πολιτιστική εγγύτητα ενθαρρύνει τις επενδύσεις). Εντούτοις υπάρχει μια τάση μεταξύ των σύγχρονων πολιτών των βαλκανικών χωρών (ακριβώς όπως και στους περισσότερους Ανατολικοευρωπαίους) να μιμηθούν τις δυτικές καταναλωτικές συνήθειες και έτσι η πολιτιστική απόσταση γίνεται πολιτιστική εγγύτητα και κίνητρο. Δεδομένου ότι η Ελλάδα είναι μέλος της ΕΕ, στα μάτια των Βαλκανίων τα ελληνικά αγαθά και υπηρεσίες είναι «ευρωπαϊκά» και επομένως υψηλότερης ποιότητας. Το γεγονός ότι οι Βαλκάνιοι ταξιδεύουν συχνά στην Ελλάδα έχει θετικές επιπτώσεις δεδομένου ότι γίνονται πιο οικείοι με τα ελληνικά εμπορικά σήματα, προϊόντα και ονόματα.

- ◆ Στη δεκαετία του 1990 η Ελλάδα έκανε γρήγορα βήματα προς την οικονομική ανάπτυξη και έτσι τα προϊόντα και οι ίδιες οι επιχειρήσεις έχουν γίνει πιο αξιόσέβαστες. Αυτή η θετική ανάπτυξη έχει κάνει τις επιχειρήσεις της Ελλάδας αρκετά δυνατές να ανταγωνιστούν επιτυχώς τους δυτικούς επενδυτές (τέτοιες επιτυχείς ελληνικές επιχειρήσεις είναι η Hellenic Bottling Company, η Intracom, η Δέλτα κ.λ.π.) και έτσι αρκετά σίγουρες ότι η γειτονική Βαλκανική ενδοχώρα είναι μια αγορά που φυσικά «τους ανήκει».
- ◆ Η παρουσία χιλιάδων σπουδαστών στα πανεπιστήμια κυρίως της Σερβίας, Βουλγαρίας και Ρουμανίας προσέλκυσε τους έλληνες επιχειρηματίες για να επενδύσουν -ειδικά- στους κλάδους της ψυχαγωγίας, των εστιατορίων και της βιομηχανίας τροφίμων (ακολουθήστε τους πελάτες).
- ◆ Η πώληση κρατικών επιχειρήσεων μέσω της ιδιωτικοποίησης ή της δημιουργίας κοινών (κοινοπραξιών) επιχειρήσεων (joint ventures) έβαλε σε «πειρασμό» μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις, όπως η Ελληνική Εταιρία Εμφιάλωσης-Coca Cola, ο Τιτάν, η Intracom, η Δέλτα, η Goodys, η Νίκας, η Χαρτοποιία Θράκης και άλλες, να μπουν στην αγορά και απέκτησαν ένα μεγάλο μέρος αυτής. Αυτή η συμμετοχή των ελληνικών επιχειρήσεων στη Βαλκανική αγορά θα δώσει ώθηση στην ισχύ τους και στη θέση τους στην παγκόσμια αγορά και θα αυξήσει το παγκόσμιο μερίδιο αγοράς [π.χ. η Ελληνική Εταιρία Εμφιάλωσης έγινε ο δεύτερος μεγαλύτερος εμφιαλωτής στο κόσμο] (πιέσεις από τον ανταγωνισμό).
- ◆ Στη Βουλγαρία μεγάλα προγράμματα έχουν αναληφθεί από ελληνικές κατασκευαστικές επιχειρήσεις όπως Μηχανική, Σαραντόπουλος και Λάτσης για προγράμματα υποδομής, τα οποία έχουν επίσης χορηγηθεί από ελληνικές, βουλγαρικές, ρωσικές κυβερνήσεις και μέσω των ευρωπαϊκών



προγραμμάτων όπως Phare, Intereg II, Intereg III, κ.α. Επίσης, υπάρχουν διάφορα άλλα προγράμματα στη Βουλγαρία, όπως αυτό για το αέριο, το οποίο θα βοηθήσει την Ελλάδα στο ενεργειακό της πρόβλημα (στρατηγικοί κυνηγοί αγοράς).

◆ Οι νόμοι στις Βαλκανικές χώρες έχουν δώσει τα κίνητρα (όπως η φορολογική απαλλαγή από τα κέρδη) για την καθιέρωση των προγραμμάτων ΑΞΕ. Υπάρχουν επίσης σημαντικά κίνητρα περιορισμένης φορολογίας για τις ξένες επιχειρήσεις που εγκαταστάθηκαν ειδικά στο νότιο μέρος της Βουλγαρίας και στο οποίο υπάρχει ένα υψηλό ποσοστό ανεργίας (κυνηγοί ευνοϊκών νόμων επένδυσης).

◆ Πριν από τα χρόνια μετάβασης και κατά τη διάρκεια αυτών πολλές ελληνικές επιχειρήσεις είχαν εμπορικές σχέσεις με την Βουλγαρία και τις υπόλοιπες Βαλκανικές χώρες. Η επιτυχία αυτών των σχέσεων και η καλή αποδοχή των ελληνικών προϊόντων στη βαλκανική αγορά ενθάρρυναν τις ελληνικές επιχειρήσεις για να αναλάβουν προγράμματα ΑΞΕ (από το εμπόριο στις επενδύσεις). Οι βασικοί λόγοι που τα ελληνικά επενδυτικά προγράμματα αντικατέστησαν ή συμπλήρωσαν τις εμπορικές σχέσεις ήταν για να ξεπεράσουν τους εμπορικούς φραγμούς (quotas, tariffs), να ελαχιστοποιηθεί το κόστος παραγωγής και να αποφευχθεί το κόστος μεταφορών.

Ως αποτέλεσμα των προαναφερθέντων λόγων 3500 ελληνικές επιχειρήσεις μπήκαν στη βουλγαρική αγορά, ενώ ενεργές είναι λιγότερες από 1300 (στοιχεία τέλους 2001) και περίπου 10000 επιχειρήσεις υπολογίζονται σ' όλα τα Βαλκάνια (με λιγότερες από τις μισές ενεργές).

### 6.1.1 Ελληνική επιχειρηματική παρουσία στην Αλβανία

Στην Αλβανία δραστηριοποιούνται περίπου 200 ελληνικές επιχειρήσεις με επενδυμένα κεφάλαια ύψους 250 εκατ.\$ ΗΠΑ. Μεταξύ των κυριοτέρων νέων επενδύσεων αναφέρεται η εξαγορά της Αλβανικής κινητής τηλεφωνίας από την Cosmote έναντι 87,5 εκατ.\$ ΗΠΑ. Παράλληλα εξαγγέλθηκε η επένδυση της ΕΛΠΕ για την εξόρυξη και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων, από κοινού με την Αυστριακή εταιρία OMV. Σημαντική είναι και η παρουσία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών όπως αυτή της Εθνικής, της Alpha Bank, της Πειραιώς και της Εμπορικής. Στον τομέα της ενέργειας, η ΔΕΗ πραγματοποιεί επαφές για επενδύσεις στους τομείς των υδροηλεκτρικών έργων και του εκσυγχρονισμού του δικτύου ηλεκτρικής ενέργειας<sup>82</sup>.

Οι ήδη υπάρχουσες επενδύσεις επικεντρώνονται στους τομείς των κατασκευών, κλωστοϋφαντουργίας, ετοιμών ενδυμάτων και δημοσίων έργων. Οι περισσότερες δε από τις επενδύσεις πραγματοποιούνται –για λόγους ασφαλείας– στην περιοχή των Τυράννων και του Δυρραχίου. (Βλέπε πίνακα 7 )

Πίνακας 7. Οι μεγαλύτερες Ελληνικές επενδύσεις στα Βαλκάνια

Πολυεθνική	Χώρα καταγωγής	Χώρα υποδοχής	Συνέταιρος	Σκοπός επένδυσης	% συμμετοχής	Ποσό επένδυσης	Μελλοντικές επενδύσεις
OTE+ COSMOT E	Ελλάδα	Βουλγαρία	GLOBUL	15 year license for second GSM operator	100%	USD \$135 million	\$80- \$250 million
OTE	Ελλάδα	Ρουμανία	Rom Telecom	Telecom Services	35%	USD \$675 million	
OTE	Ελλάδα	Αρμενία	Armenia Telephone Company (Armen Tel)	Telecom Services (March 1998)	90%	USD \$ 140 million, (GRD 41 billion)	
OTE	Ελλάδα	Γιουγκοσλαβία	Telecom Serbia	Telecom Services (49% with Telecom Italia-STET)	20%	USD \$ 350 (DM 675.070.000 June 1997)	

<sup>82</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός Αλβανίας, 2002, ΔΙ.ΠΕ.Κ.

Cosmo-Holding Albania (97% OTE and 3% Telenor/Norway)	Ελλάδα	Αλβανία	Albanian Mobile Communications (AMC)	Mobile Services-license for 1 <sup>st</sup> GSM operator	85%	USD \$ 85.6 million+ USD \$ 21 million = 106.6 USD \$	USD \$80- \$90 million
National Bank Greece	Ελλάδα	FYROM	Stopanska Banka	Bank	65%	USD \$ 58.6 million	
National Bank Greece	Ελλάδα	Βουλγαρία	United Bulgarian Bank	Bank	90%	USD \$ 270 million	
Panafon-Vodafone	Ελλάδα	Αλβανία	Vodafone International Holding (UK)	Mobile Services-license for 2 <sup>nd</sup> GSM operator	100%	USD \$ 38 million	
Coca-Cola (3E)+ Athenian Brewery S.A.	Ελλάδα	FYROM	Balkanbew Holding, AD PIVARA SKOPJE	Bottling Company	100% 51%	USD \$ 35 million	
Coca-Cola (3E or HBC)+ Athenian Brewery S.A.	Ελλάδα	Βουλγαρία	KLARINA HOLDING, BREWINVEST, SOFTBUL INVEST LTD	Bottling Company	100% 80%	USD \$ 78 million	
Frigoglass + Yioula S.A.+ Leventis/ David Group	Ελλάδα	Βουλγαρία	STIND, DRUZHBA	Glass Industry	100% 51%	USD \$ 55.9 million	
Eurobank	Ελλάδα	Βουλγαρία	POSTENSKA BANKA ALICO Inc. USA (57%, 43% Eurobank)	Bank	78%	USD \$ 24.08 million	
Hellenic Petroleum	Ελλάδα	FYROM	Okta refinery (Skopje)	Oil refinery, Petrochemicals	54%	USD \$32 million	
TITAN	Ελλάδα	FYROM	A.D.Cementarnica	Cement factory (joint with Holderbank, Swiss)	85%	USD \$ 30 million	
Coca-Cola (3E or HBC)	Ελλάδα	Ρουμανία	Molino Beverages, Coca Cola Beverages	Bottling Company		USD \$ 60 million	
Delta international Holdings (Lux)	Ελλάδα	Ρουμανία	Danone	Food industry	65.6%	USD \$ 25 million	

Delta international Holdings (Lux)	Ελλάδα	Γιουγκοσλαβία	Danone-Delyug A.D.-Chipita S.A.	Food industry	90%	USD \$ 35 million	
Mytilinaios Holdings	Ελλάδα	Ρουμανία	Sometra S.A.	Metallurgical industry	88%	USD \$20 million	
Coca-Cola (3E or HBC), Balkaninvest Ltd	Ελλάδα	Γιουγκοσλαβία	IBP Beograd	Soft drink producer	68%	USD \$ 30 million (84 million dinars in 1997)	USD \$24
Σύνολο [USD 2.058 δις. \$ (εξαιρούμενα τα USD 140 εκατ. του ΟΤΕ στην Αρμενία)- στη Βαλκανική περιοχή] (εξαιρούμενη η Τουρκία, Βοσνία- Ερζεγοβίνη, Σλοβενία και Κροατία)							USD \$ 2.198 billion

Πηγή: Έρευνα Α. Μπιτζένη

Σημείωση: ΟΤΕ/ Cosmote, Εθνική Τράπεζα, Vodafone/ Panafon, 3E/ Coca-Cola, Αθηναϊκή ζυθοποιία, Ελληνικά Πετρέλαια, Δέλτα, Τιτάν, Eurobank και Frigoglass αποτελούν τους κυρίαρχους Έλληνες επενδυτές στα Βαλκάνια. Σημαντική επένδυση στα Βαλκάνια έχει επίσης πραγματοποιηθεί και από τη ΔΕΠΑ στη FYROM, από τη Eurobank στη Σερβία με την εξαγορά του 68,03% της Τράπεζας Post Banka και της από Eurobank 53,3% της Ρουμανικής τράπεζας Banc Post και της Εθνικής Τράπεζας στη Ρουμανία με την εξαγορά του 81,6% της Τράπεζας Banka Romaneasca. Οι τελευταίες επενδύσεις υπολογίζονται ότι ήταν αξίας περίπου 150 εκατ. \$.

### 6.1.2 Ελληνική επιχειρηματική παρουσία στην Ρουμανία

Η Ελλάδα κατέχει την 6<sup>η</sup> θέση (Δεκέμβρης 1999) στον κατάλογο των χωρών που έχουν πραγματοποιήσει επενδύσεις στη Ρουμανία, με επενδυμένο κεφάλαιο 427,4 εκατ.\$ εκ του οποίου τα 119,4 εκατ.\$ αφορούν σε άμεσες επενδύσεις, ενώ τα 353 εκατ. \$ αφορούν στην εξαγορά Ρουμανικών επιχειρήσεων μέσω του Ρουμανικού ταμείου κρατικής ιδιοκτησίας (SOF). Στη δεύτερη κατηγορία εμπίπτει η εξαγορά από τον ΟΤΕ του 35% του Ρουμανικού οργανισμού τηλεπικοινωνιών ROM-TELECOM. Θα πρέπει να τονίσουμε ότι το μέγεθος των ελληνικών επενδύσεων είναι ανώτερο του επίσημου καταγεγραμμένου και υπερβαίνει το 1 δις \$ ΗΠΑ, καθώς πραγματοποιήθηκε διοχέτευση κεφαλαίων μέσω ξένων τραπεζών (Κύπρου – Λουξεμβούργου- Ιρλανδίας)<sup>83</sup>.

<sup>83</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός Ρουμανίας, 2000, ΔΙ.ΠΕ.Κ.

Οι ελληνικές τράπεζες που λειτουργούν στη Ρουμανία είναι η Εθνική Τράπεζα Ελλάδος η οποία εξαγόρασε το υποκατάστημα της Chase Manhattan Bank στο Βουκουρέστι, η Εμπορική Τράπεζα (International Commercial Black Sea Fund), η Alpha Bank (Alpha Bank Romania), η οποία διαθέτει δίκτυο με 16 υποκαταστήματα στη χώρα και η Τράπεζα Πειραιώς η οποία εξαγόρασε τη Ρουμανική Pater Bank, θυγατρική της ουγγρικής Budapest Bank.

Σύμφωνα με στοιχεία του Γραφείου Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων της ελληνικής Πρεσβείας στο Βουκουρέστι, οι μεγαλύτερες ελληνικές επενδύσεις είναι οι εξής:

Πίνακας 8. Οι μεγαλύτερες ελληνικές επενδύσεις στη Ρουμανία

Επωνυμία	Ύψος επένδυσης (σε \$)	Δραστηριότητα	Επωνυμία Ελληνικής Επιχείρησης
Romtelecom	675	Τηλεπικοινωνίες	ΟΤΕ
Molino	90	Εμφιάλωση	Ελληνική Εταιρεία Εμφιάλωσης 3 <sup>Ε</sup>
Cosmorom	53	Λειτουργικό σύστημα κινητής τηλεφωνίας	ΟΤΕ / COSMOTE
Delta Romania SA	28,8	Παραγωγή παγωτού	ΔΕΛΤΑ
Loulis International Food Enterprises	25	Αλευρόμυλοι, παραγωγή ζυμαρικών	Όμιλος Λούλη
Intrarom	25	Τηλεπικοινωνίες	Intracom
Alpha Bank Romania	24,3	Τραπεζική	Alpha Bank
Piraeus Bank Romania	20,0	Τραπεζική	Piraeus Bank
Sometra Mitilineos Romania	19,6	Μη σιδηρούχα μέταλλα	Mytilineos Holding
Atlas Trading Romania	14,0	Βαφές και υλικά κατασκευών	-
Papastratos Romania	10,0	Καπνοβιομηχανία	Papastratos
ICME ECAB SA	9,7	Παραγωγή καλωδίων	Όμιλος Viohalco
Chipita Romania	9,4	Παραγωγή κρουασάν	Chipita
Commercial Bank of Greece	8,7	Τραπεζική	Εμπορική Τράπεζα Ελλάδος
National Bank of Greece	8,1	Τραπεζική	Εθνική τράπεζα Ελλάδος
Sicomed	8,0	Φαρμακευτικά	-
Diekat Construct	7,7	Κατασκευές	Diekat
Alumil Rom Industry	7,0	Παραγωγή Αλουμινίου	Alumil

Best Foods	6,2	Βιομηχανία τροφίμων	-
Star Foods	5,0	Βιομηχανία τροφίμων	-
Balafas Construct	5,0	Κατασκευές	Μπαλάφας
Elgeka	5,0	Διανομή	Ελγέκα ΑΕ
Interamerican Romania	4,3	Ασφάλειες	Interamarican
Yfantis Rom	3,5	Βιομηχανία τροφίμων	Υφαντής
Oltchim Petzetakis	3,15	Βιομηχανία πλαστικών	Πετζετάκης
Liberi Publishing	3,0	Εκδοτικός οίκος	Εκδόσεις Λυμπέρη
Romsar	3,0	Καλλυντικά	Σαράντης
Ferfelis Line	3,0	Διανομή	-
Mailis Romania	3,0	Συσκευασία	Mailis
ECVA	3,0	Βιομηχανία τροφίμων Διανομή EVGA	-
Parametru	2,5	Γαλακτοκομικά προϊόντα	Παράμετρος ΑΕ Εμπορική Παράμετρος
Neoset	2,5	Έπιπλα	Neoset
Argo-Rom Plastics SA	2,0	Υλικά πλαστικής συσκευασίας	Αργώ ΑΕΒΕ
Kartex	2,0	Λιπαντικά, Λάστιχα	Όμιλος Βαρδινογιάννη
Iris	2,0	Πορσελάνη	Porcel ΑΕ
Medsana Bucharest	1,85	Ιατρικό κέντρο	Ιατρικό Κέντρο Αθηνών
Alpha Finance Romania	1,2	Consulting Brokerage	Alpha Finance
Alpha Leasing Romania	1,1	Leasing	Alpha Leasing
Multipack	1,0	Συσκευασία	Alpack
Mocasino	1,0	Υποδήματα	-

### 6.1.3 Ελληνική επιχειρηματική παρουσία στην ΠΓΔΜ

Σύμφωνα με στοιχεία του Γραφείου του Ακόλουθου Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων στα Σκόπια, η Ελλάδα κατέχει την πρώτη θέση από πλευράς ξένων επενδύσεων στη ΠΓΔΜ. Το ύψος των ελληνικών επενδύσεων που έχουν πραγματοποιηθεί υπερβαίνει τα 230 εκατ.\$ ΗΠΑ, καθώς η επέκταση στην αγορά των

Σκοπίων γίνεται αντιληπτή ως «πλατφόρμα» για τη δραστηριοποίηση στην ευρύτερη περιοχή, ενόψει της ανασυγκρότησης της Βαλκανικής.

Ιδιαίτερης σημασίας από άποψη επενδεδυμένου κεφαλαίου ήταν οι εξής ελληνικές επενδύσεις<sup>84</sup>:

- Η εξαγορά της εταιρίας τσιμέντων USJE από την κοινοπραξία της TITAN με την ελβετική HOLDERBANK.
- Η εξαγορά της εταιρίας Strumnica Tabak από την Mihailides A. Tobacco.
- Η συμφωνία εκμετάλλευσης των ορυχείων της εταιρίας Zietovosas από την Mytilineos holdings.
- Η εξαγορά της PIVARA SKOPJE από την BALKANBREW holding ltd (joint venture Athenian Brewery and Hellenic Bottling Co).
- Η σύσταση κοινοπραξίας ανάμεσα στη σκοπιανή IGM TIPO (κεραμοποιία) και στην ελληνική INTERAMERICAN.
- Η εξαγορά του διυλιστηρίου της ΟΚΤΑ από την εταιρία ελληνικά πετρέλαια και η κατασκευή του πετρελαιοαγωγού Θεσσαλονίκη-Σκόπια.
- Η εξαγορά του 65% της Stopanska Banka από την Εθνική Τράπεζα.
- Η εξαγορά πλειοψηφικού πακέτου της τάξης 65% της ιδιωτικής Τράπεζας των Σκοπίων Kreditna Banka a.d. Skorje από την Alpha Τράπεζα Πίστεως (Βλέπε πίνακα 9 στη συνέχεια)

---

<sup>84</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός ΠΓΔΜ, 1999, ΔΙ.ΠΕ.Κ.

Πίνακας 9. Οι 20 σημαντικότεροι έλληνες επενδυτές στην ΠΓΔΜ

Επωνυμία	Αντικείμενο	Περιοχή	Ύψος
Ελληνικά Πετρέλαια	Δωλιστήριο	Σκόπια	150 εκατ.\$
TITAN (Αθήνα)	Τσιμέντα	Σκόπια	52 εκατ. DM
Καπνική-Α.Μιχαηλίδης (Θεσ/κη)	Καπνά	Στρούμνιτσα	8,58 εκατ. DM
ΝΙΚΑΣ (Θεσ/κη)	Αλλαντικά	Σκόπια	7 εκατ. DM
Ζλάτης (Εδεσσα)	Αλλαντικά	Πρίλεπ	15 χιλ. DM
Αφοί Βερόπουλοι (Αθήνα)	Σούπερ Μάρκετ	Σκόπια	10 εκατ. DM
Μάρμαρα Δράμας Γ. Λαζαρίδης (Δράμα)	Λατομείο	Πρίλεπ	1,5 εκατ. DM
Μυτιληναίος Holdings (Αθήνα)	Ορυχεία Μολύβδου-Ψευδαργύρου	Τοράνικα-Ζλέτοβο και Σάσα	8 εκατ. \$
Balkanbru Holding (Λευκωσία- Κύπρος). Αποτελείται από τις: Athenian Brewery Hellenic Bottling Co	Ζυθοποιία	Σκόπια	32 εκατ. \$
TORRE- Ε. Γκαλατσούνης	Παγωτό	Σκόπια	3 εκατ. DM
ΔΕΛΤΑ (Αθήνα)	Παγωτό	Σκόπια	4-5 εκατ. DM
KPI-KPI (Σέρρες)	Παγωτά, Γιαούρτι	Κουμάνοβο	-
Λάσκου (Καβάλα)	Ένδυμα-Φασόν	Νεγκοτίνο	1 εκατ. DM
Petro-Gini (Αθήνα)	Ένδυμα -Φασόν	Μπίτολα	1,5 εκατ. DM
Thonik (Λάρισα)	Ένδυμα-Φασόν	Μπίτολα	120 εκατ. Δρχ
Μίχος (Νάουσα)	Ένδυμα- Φασόν	Μπίτολα	-
Εξαγωγείς ενδυμάτων-Morstars	Ένδυμα- Φασόν	Μπίτολα	-
GBL Papageorgiou( Φρανκφούρτη)	Δερμάτινο Ένδυμα-Φασόν	Μπίτολα	100 χιλ. DM
Staf (Λάρισα)	Ένδυμα- Φασόν	Γευγελή	600 χιλ. DM
Άννα- Μαρία	Ένδυμα- Φασόν	Στρούμνιτσα, Βερόβο, Βαλαντόβο	-

Πηγή:Γραφείο Ακόλουθου Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων, Σκόπια, Ιούνιος 1999

#### 6.1.4 Ελληνική επιχειρηματική παρουσία στην ΟΔΓ

Στην ΟΔΓ δραστηριοποιούνται περίπου 150 μικτές ελληνογιουγκοσλαβικές εταιρίες καθώς και 80 εταιρίες αμιγώς ελληνικών συμφερόντων. Τα συνολικά ελληνικά επενδυμένα κεφάλαια είναι ύψους άνω των 750 εκατ. μάρκων, εκ των οποίων 670 εκατ. για την εξαγορά του 20% της TELECOM SERBIA το 1997. Αν βέβαια υπολογιστούν



και οι μη άμεσες επενδύσεις (π.χ. εμπορικές συμφωνίες παροχής εξοπλισμού έναντι γ/βικών εξαγωγών), οι ελληνικές επενδύσεις ανέρχονται σε 1,2 δις \$ ΗΠΑ<sup>85</sup>.

Οι σημαντικότερες ελληνικές επενδύσεις είναι οι ακόλουθες:

- Έχει εξαγοραστεί το 49% της TELECOM SERBIA, το 20% από τον ΟΤΕ και 29% από την ιταλική STET. Αναμένεται η πώληση δικαιωμάτων τρίτης άδειας κινητής τηλεφωνίας, ενώ οι υπάρχουσες δυο έχουν δοθεί στην MOBITEL και MOBILE TELECOM.
- Η εταιρία ΣΑΡΑΝΤΙΤΗΣ σε συνεργασία με τη Νορβηγική NORD TELECOM (θυγατρική της ERICSSON), έχουν ιδρύσει την PROMONTE, που δραστηριοποιείται στην κινητή τηλεφωνία Μαυροβουνίου.
- Η εταιρία «ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ HOLDING» υπέγραψε εμπορικές συμφωνίες με τα ορυχεία TREPCHA, στο Κοσσυφοπέδιο (1997), ύψους 517 εκατ.\$ και με τα ορυχεία BOR (1998), ύψους 69 εκατ.\$ . Η συμφωνία προβλέπει γιουγκοσλαβικές εξαγωγές μεταλλευμάτων, εντός πέντε ετών έναντι χρηματοδότησης του εκσυγχρονισμού των ορυχείων, εκ μέρους της ελληνικής εταιρίας.
- Η DELYUG (του ομίλου ΔΕΛΤΑ) έχει πραγματοποιήσει επένδυση ύψους 60 εκατ. μάρκων και η IBP-Coca Cola ύψους 27,5 εκατ. μάρκων.
- Η Intralot (του ομίλου Intracom), έχει πραγματοποιήσει επένδυση, υπό μορφή leasing, ύψους 40 εκατ. μάρκων.
- Η ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ έχει συνάψει συμφωνία με την DUNAY OSIGUPANJE.
- Η Axxon Trading (της εταιρίας Μπαταρίες Γερμανός), έχει πραγματοποιήσει επένδυση ύψους 1 εκατ. \$ ΗΠΑ.

---

<sup>85</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός ΟΔΓ, 2002, ΔΙ.ΠΕ.Κ.

### 6.1.5 Ελληνική επιχειρηματική παρουσία στην Βουλγαρία

Τα τελευταία τέσσερα χρόνια (1998-2001) το ποσό των εισροών ΑΞΕ στη Βουλγαρία ήταν περισσότερο από 3000 εκατ. \$, ενώ στα πρώτα έξι χρόνια ήταν λιγότερο από 1500 εκατ. \$. Η Ελλάδα αρχικά εμφανίζεται στη δεύτερη θέση με 540 εκατ.\$ (με μόλις 20 εκατ.\$ λιγότερες επενδύσεις από αυτές των Γερμανικών Πολυεθνικών) μέχρι το τέλος του 2001, χωρίς να περιλαμβάνονται οι Ελληνικές επενδύσεις από την Κύπρο και το Λουξεμβούργο<sup>86</sup>.

Υπολογίζεται ότι άνω των χιλίων επιχειρήσεων ελληνικών συμφερόντων είναι εγκατεστημένες στη Βουλγαρία, δημιουργώντας περίπου 85000 θέσεις εργασίας. Το σύνολο των επενδύσεων που έχουν γίνει, υπερβαίνει τα 850 εκατ.\$, εάν λάβουμε υπόψη και τις ροές κεφαλαίων που δεν προήλθαν από τη χώρα μας, αλλά και από άλλους ορίζοντες ή και από τραπεζικό δανεισμό. Επίσης, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι υπήρξε και μια συνέχεια επενδύσεων, εκτός των αρχικών όπως για επεκτάσεις και για κεφάλαια κίνησης<sup>87</sup>.

Ιδιαίτερα σημαντική είναι η παρουσία των ελληνικών τραπεζών στη χώρα. Στην πρωτεύουσα λειτουργούν υποκαταστήματα των ΧΙΟΣ BANK<sup>88</sup>, ΙΟΝΙΚΗΣ και Εθνικής Τράπεζας, καθώς και γραφείο αντιπροσωπείας της τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης, ενώ η Εμπορική Τράπεζα συμμετέχει στη βουλγαρική τράπεζα επενδύσεων με ποσοστό 32%<sup>89</sup>. (βλέπε παρακάτω πίνακα)

<sup>86</sup> Δρ. Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Β', εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.

<sup>87</sup> [www.bulgarianeconomy.gr/reasons](http://www.bulgarianeconomy.gr/reasons)

<sup>88</sup> Η τράπεζα Πειραιώς τον Ιούνιο του 2000 πραγματοποίησε την ενοποίηση των τραπεζικών δραστηριοτήτων της στην Ελλάδα, μέσω της απορρόφησης των εμπορικών τραπεζών Μακεδονίας-Θράκης και Χίου, συγχώνευση που ολοκληρώθηκε με επιτυχία, δημιουργώντας μια από τις τρεις μεγαλύτερες ιδιωτικές τράπεζες στην Ελλάδα.

<sup>89</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός Βουλγαρίας, 1999, ΔΙ.ΠΕ.Κ

Πίνακας 10. Οι σημαντικότερες επενδύσεις ελληνικών συμφερόντων στη Βουλγαρία

μέχρι 31-3-01

ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΣΤΗ ΧΩΡΑ	ΤΟΜΕΑΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗ ΤΑΣ	ΜΕΤΟΧΙΚ Ο ΚΕΦΑΛΑΙ Ο ΕΠΙΧΕΙΡΗ ΣΗΣ	ΥΨΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣ ΗΣ (εκατ.\$)	ΕΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥ ΣΗΣ	ΕΙΔΟΣ ΕΠΕΝΔΥ ΣΗΣ	ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ
Εθνική Τράπεζα	United Bulgarian Bank	τραπεζικός		207.0	00	αμιγής	Εξαγόρασαν το 90%
Ο.Τ.Ε.	Cosmo- Bulgaria Mobile	Δεύτερη άδεια κινητής τηλεφωνίας GSM		135.0	00	αμιγής	
Brewinvest	Zagorka	Ζυθοποιία		40.3	95	αμιγής	50% 50% 3Ε εξαγόρασαν το 80%
Brewinvest	Ariana	Ζυθοποιία		0.17	98	αμιγής	50% Αθηναϊκή ζυθοποιία 50% 3Ε εξαγόρασαν το 60%
Eurofinance/ AIG	Post Bank	τραπεζικός		38.0	98	Μικτή (από 50%)	Ελέγχουν το 84,4% Η AIG είναι αμερικάνικη 90% Γιούλα
Barek Overseas	Drujba	Υαλουργία		20.0	98	μικτή	10% Euromerchant Balkan Fund (Λουξεμ.) εξαγόρασαν το 51%
Βιοχάλκο	Steelmet	Προφίλ αλουμινίου		12.5	99	αμιγής	
Όμιλος Λούλη	Sofia Mel	άλευρα		10.0	00	αμιγής	Εξαγόρασαν το 41,3%
Εμπορική Τράπεζα	International Commercial Bank	τραπεζικός		6.5	96	αμιγής	Ελέγχει το 93% 7% EBRD
Χαρτοποιία Θράκης	Belovo Papermills	χαρτοποιία	32 εκατ. DM*	6.4	97	αμιγής	Ejag; orase to 58%
Φλώρινα- Χωναίος	Florina Bulgaria SA	Χυμοί, αναψυκτικά		6.0	99	αμιγής	

Alfa Wood	Alfa Wood Bulgaria	ξύλεια		6.0	00	αμιγής	Κατέχει πλειοψηφικό πακέτο
Δέλτα	Delta Bulgaria Vitalact	γαλακτοκομικά		5.6	93, 97	αμιγής	
Chipita	Chipita Bulgaria	τρόφιμα	11.9 εκατ. DM*	5.6	95	αμιγής	
Μιχαιλίδης	Leaf Tobacco-Michailidis	καπνά		5.0	99	αμιγής	Μερίδιο συμμετοχής 100%
Glassinvest	Stind	Υαλουργία		4.5	97	μικτή	90% Γιούλα 10% Euromerchant Balkan Fund (Λουξεμ.) εξαγόρασαν το 70%
Τιτάν	Plevenski Cement	τσιμέντο		4.5	98	αμιγής	Εξαγόρασε το 81%
Intracom	Bulfon	τηλεπικοινωνία		3.6	95	αμιγής	
Antenna TV	Nova Televisia Multimex Radio Express	M.M.E.		3.4	00	αμιγής	Εξαγόρασε το 100% της Nova Televisia, 100% της Multimex, 94% του Radio Express
Νίκας	Nikas Rodopa	Επεξεργασία κρέατος		3.0	99	αμιγής	
Ιονική Τράπεζα	Ionian Bank	τραπεζικός		3.0	95	αμιγής	
Goodies	Balkan Restaurants/ Goodies	εστιατόριο		2.1	97	αμιγής	
Ευφίας	Europesca	Κονσερβοποιημένα προϊόντα		1.3	00	αμιγής	
Μηχανική ΑΕ	Μιχανικι Bulgaria	Τεχνική εταιρία		1.0	95	αμιγής	
Χαλκόρ ΑΕ	KOCM JSCo	Προϊόντα χαλκού			00	αμιγής	Εξαγορά συνόλου ενεργητικού μέσω της Sofia Copper JSCo
Τράπεζα Πειραιώς	Τράπεζα Πειραιώς	τραπεζικός		3,5	95		
Γερμανός	Bitex	πληροφορική		2.1	00		
BITEX COM	BITEX COM	Υπηρεσίες Internet		3.5	01		
Interamerican	Interamerican	Ασφάλειες		1.8	99		
SIDENOR	Stomana Pernik	Χαλυβουργία		16,5	01		Εξαγόρασαν το 56,5%

Σημειώσεις:

\*πρόκειται για πάγια κεφάλαια

1. Στη στήλη «Ύψος επένδυσης» αναγράφεται η αρχική επένδυση
2. Στη στήλη «Είδος επένδυσης (αμιγής- μικτή) » με τον όρο «αμιγής» εννοείται ότι η αρχική επένδυση καλύφθηκε μόνο με ελληνικά κεφάλαια.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## 6.2 Τυπολογία ελληνικών άμεσων ξένων επενδύσεων<sup>90</sup> στις χώρες της βαλκανικής

Οι ΑΞΕ στα Βαλκάνια ανάλογα με το πως συνδέονται με την ελληνική οικονομία χωρίζονται σε:

Πίνακας 11

Τυπολογία Ελληνικών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στις Χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης
→ ΑΞΕ που προέρχονται από θυγατρικές επιχειρήσεις ομοειδείς μητρικών
I. Επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν εισαγόμενες εισροές από Ελλάδα
II. Επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν τοπικές εισροές
→ ΑΞΕ που αφορούν διάσπαση και μεταφορά μέρους ή και όλης της παραγωγικής διαδικασίας στο εξωτερικό
→ ΑΞΕ για την παραγωγή βοηθητικών εισροών

### 6.2.1 Επενδύσεις που προέρχονται από θυγατρικές επιχειρήσεις, ομοειδείς μητρικών

Εδώ εντάσσονται επενδύσεις που αποβλέπουν στη δημιουργία βιομηχανικών μονάδων εκτός των Ελλαδικών συνόρων και οι οποίες παράγουν προϊόντα ίδια με αυτά των εγχώριων μονάδων. Πιο συγκεκριμένα, τα προϊόντα που παράγουν είναι κυρίως τελικής χρήσης και απευθύνονται στην τοπική αγορά της βαλκανικής χώρας.

<sup>90</sup> Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998 .

Άσχετα με τις όποιες επιδράσεις μπορεί να έχουν για την ελληνική οικονομία, αυτές οι επενδύσεις, εμφανίζουν ως πρόσθετο μειονέκτημα το ότι ανταγωνίζονται εξαγωγές των αντίστοιχων ελληνικών προϊόντων. Έτσι κρίνεται απαραίτητο να γίνει ένας περαιτέρω διαχωρισμός σε αυτή τη κατηγορία επιχειρήσεων σε: α) επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις Βαλκανικές χώρες εξαιτίας της εξάρτησής τους από τις τοπικές παραγωγικές εισροές και β) επιχειρήσεις που έχουν την αγορά ως αντικειμενικό τους στόχο, χρησιμοποιώντας όμως τις εισροές από την Ελλάδα ή από κάποια τρίτη χώρα.

Στην πρώτη ομάδα επενδύσεων ανήκουν οι περισσότερες βιομηχανίες τροφίμων, τα εκκοκκιστήρια βάμβακος, η επεξεργασία δέρματος και οι καπνεμπορικές επιχειρήσεις. Στη δεύτερη ομάδα ανήκουν επιχειρήσεις παραγωγής ποτών και αναψυκτικών<sup>91</sup>. Η διάκριση αυτή θα βοηθήσει να ερμηνεύσουμε το κίνητρο που οδήγησε τις επιχειρήσεις της 2<sup>ης</sup> κατηγορίας να προχωρήσουν στη δημιουργία μονάδων εκτός Ελλάδος. Ως προς τις επιχειρήσεις της πρώτης ομάδος, η ανάληψη παραγωγικής δραστηριότητας στο εξωτερικό συνδέεται με τον έλεγχο της εγχώριας αγοράς και κατ' επέκταση με τον έλεγχο της χρήσης εγχώριων εισροών.

Για τη δεύτερη όμως ομάδα, δεν είναι σαφές κατά πόσο η ανάληψη παραγωγής στο εξωτερικό συμβάλλει στη διατήρηση ή ενίσχυση του μεριδίου της αγοράς κάτι το οποίο εξαρτάται από τα περιθώρια κέρδους με τα οποία λειτουργούν οι επιχειρήσεις αυτές στο εξωτερικό. Στην περίπτωση που οι επιχειρήσεις αυτού του τύπου χρησιμοποιούν τεχνολογία αντίστοιχη της εγχώριας, η διαφορά στο μέσο κόστος εξαρτάται από τις αντίστοιχες διαφορές μεταξύ παραγωγικότητας και μισθών στην Ελλάδα και τις Βαλκανικές χώρες. Βέβαια, όταν οι διαφορές μισθών είναι τόσο

<sup>91</sup> Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998 .

έντονες ώστε να μην εξισορροπούνται από τις αντίστοιχες αντίθετες διαφορές στην παραγωγικότητα εργασίας, το μέσο κόστος παραγωγής θα είναι χαμηλότερο στις επιχειρήσεις του εξωτερικού. Σε κάθε περίπτωση, η σημασία αυτών των διαφορών εξαρτάται από τη συμμετοχή του μεριδίου των μισθών στην συνολική προστιθέμενη αξία που είναι μικρή στους κλάδους έντασης εργασίας.

Πολλές από τις επιχειρήσεις της πρώτης ομάδας (π.χ. επιχειρήσεις τροφίμων ) που επενδύουν στα Βαλκάνια, προμηθεύονται μέρος του εξοπλισμού τους από την ελληνική βιομηχανία. Αυτό το τελευταίο στοιχείο μπορεί να συντελέσει στην αναβάθμιση του ρόλου που η ελληνική βιομηχανία μπορεί να παίξει. Ας μην ξεχνάμε ότι η παραγωγή βοηθητικού εξοπλισμού είναι μέσα στα πλαίσια των τεχνητών δυνατοτήτων της ελληνικής βιομηχανίας. Το μερίδιο αυτών των κλάδων στο προϊόν της ελληνικής μεταποίησης ήταν περιορισμένο λόγω του μεγέθους της αγοράς, αλλά η διεύρυνση του χώρου δράσης των επιχειρήσεων της υπό εξέταση κατηγορίας θα ενισχύσει τους κλάδους που τις τροφοδοτούν με τις αντίστοιχες εισροές.

Με την ίδια λογική πρέπει να εξετασθούν και οι κλάδοι παραγωγής συμπληρωματικών προϊόντων προς την πρώτη ομάδα ΑΞΕ όπως η βιομηχανία παραγωγής ψυγείων με την οποία συνδέεται η ανάπτυξη των κλάδων τροφίμων και ποτών. Οι εξαγωγές αυτών των προϊόντων είναι ιδιαίτερες αυξημένες προς τις γείτονες Βαλκανικές χώρες όπου και παρατηρούνται οι ελληνικές ΑΞΕ. Είναι γνωστό επίσης ότι οι ελληνικές εξαγωγές βιομηχανικών προϊόντων είναι περισσότερο κατανομημένες ισομερώς μεταξύ των κλάδων, ενώ προς τις απομακρυσμένες αγορές των Βαλκανίων κυριαρχούν οι εξαγωγές καυσίμων και ενδυμάτων.

Συμπερασματικά, για την πρώτη ομάδα επενδύσεων, επειδή η κατηγορία αυτή πραγματοποιείται για τον έλεγχο της αγοράς μέσα από τον έλεγχο των εισροών, θα πρέπει να ενθαρρύνεται ακόμη και αν αντιστρατεύεται μερικώς τις ελληνικές



εξαγωγές. Ωστόσο, οι επιφυλάξεις υπάρχουν για τη 2<sup>η</sup> ομάδα επενδύσεων που έρχονται σαφώς σε σύγκρουση με τις αντίστοιχες ελληνικές βιομηχανικές εξαγωγές. Να σημειωθεί ότι πρόκειται κυρίως για αναδιάρθρωση και όχι για μείωση των βιομηχανικών εξαγωγών. Η ανάληψη ΑΞΕ στις Βαλκανικές χώρες θα συνεισφέρει στην ανάπτυξη των κλάδων ενδιάμεσων εισροών, γεγονός που θα αναβαθμίσει την ελληνική βιομηχανία. Υπό αυτό το πρίσμα, δεν θα πρέπει απλώς να υποστηρίζονται οι επενδύσεις αυτού του τύπου αλλά και να υιοθετούνται πολιτικές υπέρ των επενδυτικών σχεδίων που θα επιδρούν στον τομέα των εισροών της ελληνικής βιομηχανίας.

#### **6.2.2 Επενδύσεις που αφορούν τη διάσπαση και μεταφορά μέρους /ολόκληρης της παραγωγικής διαδικασίας στο εξωτερικό**

Αυτή η κατηγορία αφορά σχεδόν αποκλειστικά τον κλάδο της κλωστοϋφαντουργίας και του έτοιμου ενδύματος καθώς και τις υπεργολαβικές σχέσεις που τον χαρακτηρίζουν. Αξίζει να αναφερθεί ότι, ειδικά για την Βουλγαρία, τα περισσότερα επενδυτικά σχέδια στο σύνολο των βιομηχανικών επενδύσεων προέρχονται από αυτό τον κλάδο. Εξάλλου, η μεταφορά δραστηριοτήτων στις γειτονικές χώρες, αντανάκλα τις πιέσεις που δέχεται ο κλάδος για τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητάς του μέσω της μείωσης του κόστους εργασίας. Οι επενδύσεις αυτού του τύπου, αποτελούν μεταβατικό φαινόμενο που συνδέεται με την απώλεια παραδοσιακών ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων από την πλευρά της Ελλάδας.

Η ένδυση είναι ένας από τους σημαντικότερους βιομηχανικούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας που χρησιμοποιεί σε μεγάλο βαθμό εγχώριες πρώτες ύλες, με μεγάλη συμμετοχή στην παραγωγή, την απασχόληση και τις εξαγωγές. Οι επιχειρήσεις

του έτοιμου ενδύματος αναπτύχθηκαν στην Ελλάδα την δεκαετία του 70 κάτω από πολύ ευνοϊκές συνθήκες<sup>92</sup>. Δηλαδή στη βάση της ανάθεσης υπεργολαβιών από επιχειρήσεις χωρών της τότε ΕΟΚ που εκμεταλλεύονταν το φθηνότερο εργατικό δυναμικό στην Ελλάδα συγκριτικά με άλλες κοινοτικές χώρες, τις υψηλές ελληνικές εξαγωγικές επιδοτήσεις και την ύπαρξη συμφωνιών που προστάτευε τις κοινοτικές χώρες-μέλη από τον ανταγωνισμό των χωρών του Τρίτου κόσμου.

Η μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων ενδύματος οφείλεται σε πολλούς λόγους. Όσον αφορά τα προϊόντα υψηλής ποιότητας οφείλεται στην αδυναμία παραγωγής ικανοποιητικών σχεδίων (μόδας) και παρακολούθησης των αλλαγών των καταναλωτικών προτιμήσεων. Ως προς τα προϊόντα χαμηλής ποιότητας οφείλεται στο υψηλό κοστολόγιο, λόγω της διείσδυσης νέων χωρών στον κλάδο με πολύ χαμηλότερο κόστος εργασίας.

Οι παραγγελίες μακράς διάρκειας έχουν απομακρυνθεί από την Ελλάδα. Εν τω μεταξύ οι απαιτήσεις αυξάνονται προκειμένου να επιτευχθεί ευελιξία στην παραγωγή μεγάλου αριθμού μοντέλων και πολλών χρωμάτων που ζητούν οι ελληνικές επιχειρήσεις. Η αρνητικότερη επίδραση από αυτές που σχετίζονται με τη μεταφορά δραστηριοτήτων στα Βαλκάνια είναι η απώλεια μεγάλου αριθμού θέσεων εργασίας.

Αν και, η επένδυση αυτού του τύπου συνοδεύεται από μείωση του εισοδήματος στην ελληνική οικονομία, δεν φαίνεται να είναι αντίστοιχη της μείωσης της προστιθέμενης αξίας που προκύπτει από τη μεταφορά της παραγωγής σε χώρες με χαμηλότερα επίπεδα μισθών. Πρόσκαιρα λοιπόν φαίνεται ότι πιο σημαντική είναι η αναδιανομή εισοδήματος που σημειώνεται υπέρ των κερδών και σε βάρος των

---

<sup>92</sup> Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998 .

συνολικών μισθών στο εσωτερικό και εξωτερικό, παρά η απόλυτη μείωση του εισοδήματος.

Με βάση τα παραπάνω, θα περίμενε κανείς ότι μια συνετή οικονομική πολιτική θα αποθάρρυνε τις επενδύσεις αυτές, από τη στιγμή που έχουν αρνητικές επιδράσεις στους τομείς της απασχόλησης και του εισοδήματος. Προφανώς η αντίληψη αυτή είναι μυωπική και θα πρέπει να αντιμετωπιστεί με ρεαλισμό, προσαρμόζοντας την πολιτική παρά να στοχεύει στον αφανισμό του.

Η αντίληψη, επομένως, ότι ο κλάδος διαγράφει φθίνουσα τροχιά λόγω του ανταγωνισμού των Βαλκανικών χωρών με το χαμηλό εργατικό κόστος δεν ισχύει. Ο κλάδος των ενδυμάτων, κάτω από προϋποθέσεις μπορεί να διατηρήσει σημαντικό μέρος της παραγωγής και της απασχόλησης. Μέτρα στήριξης του κλάδου θα μπορούσαν να είναι η ενίσχυση συνεργασιών μεταξύ των επιχειρήσεων, τεχνολογική αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων, αναβάθμιση του ανθρωπίνου δυναμικού κ.α.

Αντίθετα, η προσπάθεια αποφυγής των αρνητικών επιπτώσεων στο εισόδημα και την απασχόληση που συνεπάγονται οι ΑΞΕ αυτής της κατηγορίας, μέσα από την παρεμπόδιση των τελευταίων θα ήταν λανθασμένη για τους εξής λόγους:

1. Οι επιχειρήσεις έτοιμου ενδύματος προκειμένου να μειώσουν το μικτό κόστος και να αναδιρθώσουν την παραγωγή τους στην Ελλάδα καταφεύγουν στην μεταφορά δραστηριοτήτων έντασης εργασίας στα Βαλκάνια. Για τον υπολογισμό του κόστους από την αποχή από τέτοιες πρωτοβουλίες σημασία έχει η σχετική και όχι η απόλυτη απώλεια θέσεων εργασίας. Δηλαδή τι θέσεις θα χάνονταν στον κλάδο στην περίπτωση που οι επιχειρήσεις δεν είχαν πάει στις βαλκανικές χώρες. Ενίοτε θα μπορούσαν να είχαν μειωθεί οι παραγγελίες ή ακόμη και να είχαν

κλείσει επιχειρήσεις εάν δεν κατάφερναν μειώνοντας το μέσο κόστος τους να πάρουν παραγγελίες σε χαμηλότερες τιμές<sup>93</sup>.

2. Η ανάπτυξη των ελληνικών επιχειρήσεων στα Βαλκάνια παρέσυρε θετικά και άλλους συναφείς κλάδους όπως βαφεία, πλεκτήρια, κλωστές κ.α.

### 6.2.3 Επενδύσεις για την παραγωγή βοηθητικών εισροών

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν δραστηριότητες που αναφέρονται στον τρόπο εμφάνισης και διακίνησης του προϊόντος (π.χ. είδη συσκευασίας). Η συμμετοχή αυτών των επενδύσεων στις συνολικές βιομηχανικές επενδύσεις στο εξωτερικό είναι περιορισμένη. Ωστόσο η εξέτασή τους παρουσιάζει ενδιαφέρον από τη στιγμή που ο προορισμός μερικών προϊόντων αυτού του τύπου είναι η ελληνική αγορά. Έτσι θα πρέπει να εξετασθούν οι συνέπειες από τον εκτοπισμό αντίστοιχων προϊόντων που κυκλοφορούν στην ελληνική αγορά.

Τα προϊόντα αυτής της κατηγορίας που παράγονται στα Βαλκάνια είναι χαμηλότερης ποιότητας σε σύγκριση με τα αντίστοιχα προϊόντα που υπάρχουν στην ελληνική αγορά. Κατά συνέπεια, το κίνητρο είναι το χαμηλότερο κόστος. Δεδομένου ότι το κόστος συσκευασίας των προϊόντων δεν αποτελεί σημαντικό στοιχείο στην τελική τους τομείς, οι επενδύσεις αυτές θα πρέπει να αξιολογηθούν σύμφωνα με τα ακόλουθα κριτήρια: Πρώτον κατά πόσον τα παραγόμενα προϊόντα ανταγωνίζονται αντίστοιχα εγχώρια προϊόντα και δεύτερον κατά πόσον η παραγωγή τους συνεπάγεται τη χρήση παραγωγικού εξοπλισμού προερχόμενο από ελληνικές επιχειρήσεις.

<sup>93</sup> Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998 .

Ως συμπέρασμα θα μπορούσε να υποστηριχτεί ότι αυτές οι ΑΞΕ αποτελούν γεωγραφική επέκταση του χώρου δράσης των βιομηχανικών επιχειρήσεων με στόχο την επέκταση των αγορών. Ουσιαστικά πρόκειται για μια ποσοτική παραρτηματική ανάπτυξη της υπάρχουσας βιομηχανικής δομής. Όπου σημειώνεται διάσπαση της παραγωγικής διαδικασίας, αυτή συνοδεύεται από μείωση της παραγωγής στην Ελλάδα αντί από επέκταση στο πλαίσιο ενός συνολικού σχεδιασμού της παραγωγής στα Βαλκάνια. Αναμφίβολα οι κλάδοι που εφοδιάζουν την παραδοσιακή βιομηχανία με εισροές δέχονται θετικές επιδράσεις<sup>94</sup>.

Το πρόβλημα της ελληνικής βιομηχανίας έγκειται στην αδυναμία της να παράγει τεχνολογικά προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας. Κατά συνέπεια υπάρχουν ελάχιστα περιθώρια μεταφοράς των τμημάτων έντασης εργασίας σε περιοχές χαμηλού εργατικού κόστους με τελική επανασύνδεση των εργασιακών διαδικασιών στον ίδιο οικονομικό χώρο. Έτσι η βιομηχανική δομή της χώρας χαρακτηρίζεται από αυτό το γεγονός και για αυτό το λόγο η ανάπτυξή της στο εξωτερικό δεν μπορεί παρά να είναι είτε παραρτηματική είτε ανταγωνιστική προς την εγχώρια βιομηχανία.

---

<sup>94</sup> Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998 .

### 6.3 Επιπτώσεις των ΑΞΕ για τις χώρες προέλευσης

Η ανάλυση των επιπτώσεων των ΑΞΕ για την οικονομία της χώρας προέλευσης εξαρτάται από τέσσερις βασικές αρχές:

Πρώτον, από τα χαρακτηριστικά τόσο της χώρας προέλευσης όσο και από τα χαρακτηριστικά των πολυεθνικών που προβαίνουν σε ΑΞΕ.

Δεύτερον, από τη θεωρητική προσέγγιση της Διεθνούς πολιτικής οικονομίας που υιοθετείται. Η ρεαλιστική προσέγγιση λόγω χάρη δίνει συνήθως έμφαση στα χαρακτηριστικά των κρατών προβαίνοντας σε διαφοροποίηση μεταξύ χωρών προέλευσης που έχουν αυξημένη ισχύ και σε χώρες προέλευσης που η επιρροή τους και η οικονομία τους έχουν αποδυναμωθεί. Για τις πρώτες τα πλεονεκτήματα υπερτερούν, ενώ για τις δεύτερες οι αρνητικές συνέπειες είναι μεγαλύτερες.

Τρίτον, από το εάν είναι δυνατόν να προβλεφθούν οι συνέπειες στην περίπτωση που δεν πραγματοποιηθεί η ΑΞΕ.

Τέταρτον, από την αφήγηση (discourse) που συνήθως συνοδεύει τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων μιας χώρας στο εξωτερικό.

Θα επιχειρήσουμε με λίγα λόγια μια πρώτη αποτίμηση των οικονομικών και πολιτικών επιπτώσεων που έχουν για την Ελλάδα οι επενδύσεις που σε σχετικά σύντομο χρόνο πραγματοποίησαν οι ελληνικές επιχειρήσεις και που η επενδυτική εξωστρέφεια μετέτρεψε πολλές απ' αυτές σε πολυεθνικές αλλάζοντας την οργανωτική δομή τους, την επιχειρηματική στρατηγική, τον προσανατολισμό τους και τον βαθμό επιρροής τους.

Οι κυριότερες από τις επιπτώσεις εντοπίστηκαν κυρίως στην ανταγωνιστικότητα, στην απασχόληση, στις εξαγωγές, στην μεταβολή των κοινωνικών ισορροπιών και στην εξωτερική πολιτική.

Ανταγωνιστικότητα: Πολλοί ισχυρίζονται ότι οι ΑΞΕ διευρύνουν τον ορίζοντα της γνώσης της αγοράς και τις δυνατότητες κερδοφόρου δράσης, με αποτέλεσμα σημαντικό μέρος των κερδών να επενδύεται στην χώρα της μητρικής εταιρίας. Η οικονομία της χώρας προέλευσης θα ωφεληθεί, επίσης, από την πρόσβαση που αποκτά η εταιρία στην ερευνητική υποδομή της οικονομίας της χώρας εγκατάστασης και από τις αναδράσεις που προκύπτουν από την τεχνολογική εξέλιξη με αποτέλεσμα να τη μεταφέρει μέσω της μητρικής στη χώρα προέλευσης της ΑΞΕ. Από την άλλη μεριά όμως η μεταφορά τεχνολογίας στο εξωτερικό θα μπορούσε να θεωρηθεί ενέργεια που οδηγεί σε απώλεια ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος για τη χώρα προέλευσης. Ένα άλλο θέμα που τίθεται είναι ότι οι περισσότερες από τις επενδύσεις αυτές είναι παρωχημένης τεχνολογίας και άρα δεν είναι σε θέση να μεταφέρουν καινοτόμες τεχνολογικές πρακτικές πίσω στην μητρική εταιρία.

Απασχόληση: Οι θετικές συνέπειες αναφέρονται στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. α) Λόγω της αύξησης των εξαγωγών της ΠΕΕ. (Οι ΑΞΕ συμβάλλουν στην αύξηση των εξαγωγών της χώρας προέλευσης επειδή οι θυγατρικές εισάγουν προϊόντα από την χώρα που η ΠΕΕ έχει την έδρα της<sup>95</sup>.) β) Λόγω της αύξησης κυρίως νέων διοικητικών θέσεων τόσο στην έδρα της ΠΕΕ όσο και στις θυγατρικές εταιρίες και γ) Λόγω αύξησης θέσεων σε άλλες εταιρίες της χώρας προέλευσης που υποστηρίζουν τις διεθνείς δραστηριότητες της ΠΕΕ.

Οι αρνητικές συνέπειες αναφέρονται α) Στην εκροή θέσεων εργασίας στο εξωτερικό β) Οι επωφελούμενοι και οι χαμένοι από την πραγματοποίηση των ΑΞΕ δεν είναι τα ίδια πρόσωπα γ) Δεν είναι σίγουρο ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό θα εξακολουθήσουν να στελεχώνουν τις θυγατρικές τους με Έλληνες.

---

<sup>95</sup> Μπαρμπανάσης Σ., Νέα Διεθνής Οικονομία, εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2004.

Εξαγωγές: Οι ΑΞΕ οδηγούν στην πραγματικότητα στην πραγματοποίηση εξαγωγών από εργοστάσια της χώρας προέλευσης προς τις θυγατρικές. Από την άλλη πάλι οι ΠΕΕ παράγουν στο εξωτερικό προϊόντα τα οποία η χώρα προέλευσης προηγούμενα εξήγαγε. Επομένως, οι επενδύσεις στο εξωτερικό μπορεί να οδηγήσουν στην υποκατάσταση των εξαγωγών.

Μεταβολή κοινωνικών ισορροπιών: Η αυξημένη κινητικότητα των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων έχει εξασθενήσει τη διαπραγματευτική θέση των εργατικών συνδικάτων. Οι ελληνικές επενδύσεις στο εξωτερικό έχουν με τη σειρά τους επιδράσει σε ουσιαστικό βαθμό κυρίως ως προς δύο κατευθύνσεις:

A) Η πρώτη κατεύθυνση εστιάζεται στην αποδυνάμωση των εργατικών συνδικάτων κυρίως σε εκείνες τις γεωγραφικές περιοχές και σε εκείνους τους κλάδους που έχουν πληγεί περισσότερο από την μεταφορά των επιχειρήσεων στο εξωτερικό, εξ αιτίας της έλλειψης εργαζομένων. Επίσης, στην ελληνική κοινωνία και στην ελληνική κοινή γνώμη, όπως θα δούμε και παρακάτω, αρχίζουν και διαμορφώνονται απόψεις- που μέχρι τώρα δεν είχαν εκφραστεί με έντονο τρόπο- ότι η επιχειρηματική δραστηριότητα στο εξωτερικό έχει αρνητικές συνέπειες στην ελληνική οικονομία. Συνεπώς, θα πρέπει στο μέλλον να αναμένονται πιέσεις προς την κυβέρνηση να διαμορφώσει πολιτικές που να λαμβάνει υπόψη της τις οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις της «εξαγωγής» επιχειρήσεων προς το εξωτερικό.

B) Η δεύτερη κατεύθυνση αφορά τους Έλληνες επιχειρηματίες, οι οποίοι έχουν ενισχύσει τη θέση τους. Το γεγονός, ότι η ελληνική επιχειρηματική δραστηριότητα στα Βαλκάνια έχει αποκτήσει μια ιδιαίτερη δυναμική δίνει αφορμή και δημιουργεί τις κατάλληλες προϋποθέσεις για την άσκηση οικονομικής διπλωματίας, τα αποτελέσματα της οποίας τείνουν να διαμορφώσουν νέες πολιτικές πραγματικότητες που ανατρέπουν καταστάσεις που κυριαρχούσαν κατά το παρελθόν, όπως:



- Ø Πρώτον, την παγωμένη άποψη κυρίως μετά τη μεταπολίτευση και ιδιαίτερα μετά το 1981 ότι οι Έλληνες επιχειρηματίες δεν προβαίνουν σε επενδύσεις και δεν είναι σε θέση να παίξουν ένα θετικό ρόλο στην ενδυνάμωση της χώρας. Η επιτυχία της επιχειρηματικής «διείσδυσης» στα Βαλκάνια έδωσε τη δυνατότητα να παρουσιαστεί η επιχειρηματική ελίτ ως η προμετωπίδα του ελληνικού «θαύματος» στα Βαλκάνια, η εμπροσθοφυλακή και ο βασικός μοχλός της ισχύος της χώρας στη Νότιο-ανατολική Ευρώπη.
- Ø Δεύτερον, τα οικονομικά συμφέροντα του ιδιωτικού τομέα που έχουν δημιουργηθεί από την δραστηριότητα των ελληνικών επιχειρήσεων στο εξωτερικό, ιδιαίτερα στα Βαλκάνια, είναι σε θέση να ασκούν αυξημένη επιρροή όχι μόνο στην εσωτερική πολιτική σκηνή αλλά πια και στην εξωτερική πολιτική- πράγμα που κατά παρελθόν δεν ίσχυε- επιδιώκοντας τα συμφέροντα τους να καλύπτονται και να υποστηρίζονται από την οικονομική διπλωματία της Ελλάδας.<sup>96</sup>

Επιδράσεις στην εξωτερική πολιτική: Πολλές φορές οι κυβερνήσεις των χωρών προέλευσης αντιμετωπίζουν τις ΠΕΕ ως μέσα άσκησης εξωτερικής πολιτικής και είναι πρόθυμες άλλες φορές να τις ενθαρρύνουν και να τις υποστηρίξουν και άλλες φορές να τις πιέζουν και να επιδεικνύουν συμπεριφορές που να εξυπηρετούν την εξωτερική πολιτική. Εάν οι ελληνικές εταιρείες έχουν την δυνατότητα να ελέγχουν είτε μέσω εξαγορών είτε μέσω μικτών επιχειρήσεων ένα αρκετά μεγάλο μέρος της οικονομίας των γειτονικών χωρών, τότε η οικονομική αυτή διείσδυση θα μπορούσε σε όρους πολιτικούς να μεταβληθεί σε αύξηση της πολιτικής επιρροής.

<sup>96</sup> Χ. Τσαρδανίδης, « Η οικονομική διπλωματία της Ελλάδας στα Βαλκάνια» στο συλλογικό τόμο «Τα Βαλκάνια χτες- σήμερα», Αθήνα: Εταιρεία Σπουδών Νεοελληνικού Πολιτισμού και Γενικής Παιδείας, 2000

Η επιρροή των αφηγήσεων: Η ύπαρξη αυξανόμενων ελληνικών επενδύσεων στο εξωτερικό συνέβαλε στην κατασκευή μιας αφήγησης στην ελληνική πολιτική ελίτ αλλά και στην ελληνική κοινωνία που κυριάρχησε απρόσκοπτα μέχρι τις αρχές του 2000. Η αφήγηση αυτή εξυπηρετούσε τόσο τις οικονομικές όσο και τις πολιτικές ανάγκες της περιόδου. Η αφήγηση αυτή σήμερα απειλείται από μια άλλη που είναι ακριβώς αντίθετη: τα πολλά δεινά της οικονομικής δυσπραγίας οφείλονται και στις ελληνικές επενδύσεις που έγιναν στο εξωτερικό (Βαλκάνια).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII : ΑΞΕ στη Βουλγαρία

### 7.1 ΑΞΕ στη Βουλγαρία κατά τη διάρκεια της μετάβασης

Με την έναρξη της διαδικασίας μετάβασης προς το σύστημα της ελεύθερης αγοράς, η Βουλγαρία ήταν από τις πρώτες χώρες που υιοθέτησε το 1991 νομοθετικό πλαίσιο για την προσέλκυση ΑΞΕ. Το νέο νομοθετικό πλαίσιο επέτρεπε 100% ξένη συμμετοχή στην ιδιοκτησία των ξένων επιχειρήσεων, δεν προέβλεπε περιορισμούς στον επαναπατρισμό των κερδών και χορηγούσε φορολογικές ελαφρύνσεις για μεγάλες ΑΞΕ σε περιοχές που χαρακτηρίζονταν ως «περιοχές προτεραιότητας». Μετά το 1995 οι ΑΞΕ έχουν πλήρη ελευθερία εισόδου στη Βουλγαρία με εξαίρεση τον κλάδο των ασφαλειών<sup>97</sup>.

Από την εποχή της έναρξης των οικονομικών μεταρρυθμίσεων, η Βουλγαρία έχει απορροφήσει ξένες επενδύσεις συνολικού ύψους 2162,7 εκατ.\$ ΗΠΑ. Η απορρόφηση θα ήταν ακόμη μεγαλύτερη, αν είχαν εξαλειφθεί νωρίτερα κάποια προβλήματα που παρατηρήθηκαν σε σχέση με τις διαδικασίες που ακολουθήθηκαν από βουλγαρικής πλευράς. Στον παρακάτω πίνακα (πίνακας 12 και στη συνέχεια διάγραμμα 4)

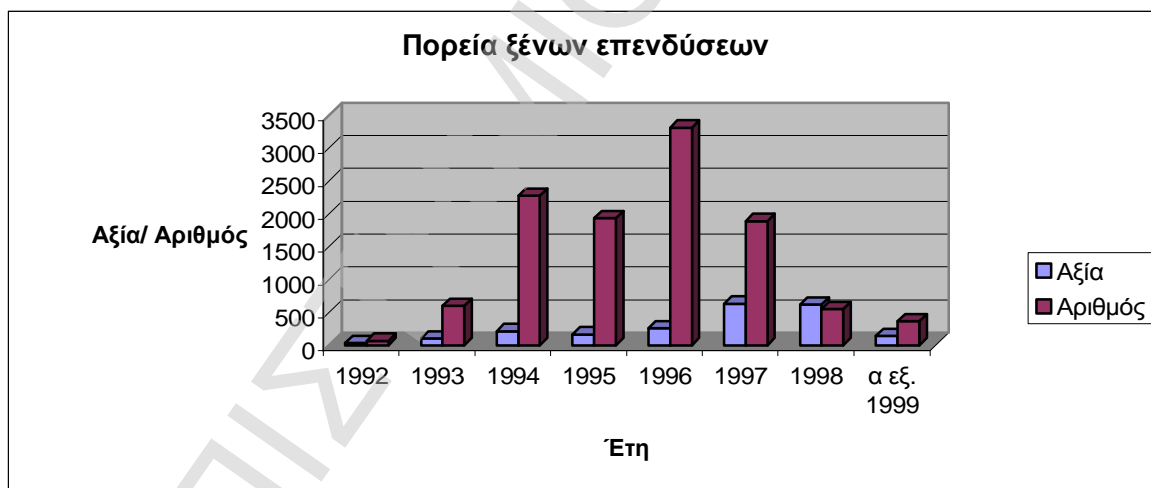
<sup>97</sup> Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998.

πίνακας 12

ΑΞΙΑ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 1992-1999			
Έτος	Αξία (σε εκατ. \$ ΗΠΑ)	Αριθμός Επενδύσεων	Συμμετοχή Ιδιωτικοποιήσεων
1992	34,4	69	-
1993	102,4	604	22
1994	210,9	2276	134,2
1995	162,6	1932	26
1996	256,4	3308	76,4
1997	636,2	1890	421,4
1998	620	553	155,7
Α εξ. 1999	139,8	368	45,9
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>2343,6</b>	<b>11.000</b>	<b>955,3</b>

Πηγή: Πρακτορείο Ξένων Επενδύσεων, Βουλγαρία

Διάγραμμα 4



παρουσιάζεται η εξέλιξη των επενδύσεων από το 1992-ά εξάμηνο του 1999<sup>98</sup>.

Η κατανομή των επενδύσεων ανά χώρα προέλευσης μέχρι 31-6-1999 σύμφωνα με το ύψος της επένδυσης, τον αριθμό των επενδύσεων και την ποσοστιαία συμμετοχή στην συνολική αξία της επένδυσης, διαμορφώθηκε ως εξής (πίνακας 13):

<sup>98</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός Βουλγαρίας, 1999, ΔΙ.ΠΕ.Κ

Πίνακας 13. Η κατανομή των επενδύσεων ανά χώρα προέλευσης μέχρι 31-6-1999 για τη Βουλγαρία

Χώρες	Αξία σε εκατ.\$	Αριθμός επιχ/ων	% επί της αξίας
1. Γερμανία	409,8	420	17,5
2.Βέλγιο	307,9	124	13,1
3. Κύπρος	184,9	200	7,9
4.ΗΠΑ	150,4	285	6,7
5. Μ.Βρετανία	145,9	172	6,2
6.Ολλανδία	139,3	121	6
7.Αυστρία	119,4	275	5,1
8.Ισπανία	105,8	30	4,5
9. Ελβετία	83,1	120	3,5
10.Ελλάδα	76,8	1331	3,3
11. Λουξεμβούργο	72,4	38	3,1
12.Ιρλανδία	55,9	24	2,4
13.Ρωσία	50,2	604	2,1
14. Ν. Κορέα	49,5	20	2,1
15. Τουρκία	48,7	1644	2,1
16. Γαλλία	47,3	127	2
17.Λοιποί			
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>2343,6</b>	<b>11.000</b>	<b>100</b>

Πηγή:Πρακτορείο Ξένων Επενδύσεων, Βουλγαρία

Στο πιο πάνω συνολικό ποσό περιλαμβάνονται και οι επενδύσεις που έχουν γίνει από την EBRD (ύψους 97 εκατ.\$), οι οποίες δεν έχουν καταγραφεί ως επενδύσεις συγκεκριμένων χωρών. Οι άμεσες επενδύσεις στο διάστημα αυτό αφορούν κυρίως επενδύσεις στη βιομηχανία (53,65%). Οι περισσότερες επενδύσεις στη βιομηχανία ήταν Βελγικές με δεύτερες τις Γερμανικές. Ο δεύτερος κατά σειρά τομέας είναι το εμπόριο (20,71%) με πρώτες τις Γερμανικές επενδύσεις. Ακολουθεί ο χρηματοπιστωτικός τομέας, ο τουρισμός και οι μεταφορές<sup>99</sup>. Παρατηρούμε επίσης ότι στον κατάλογο των μεγαλύτερων επενδυτών της Βουλγαρίας, ενώ η Ελλάδα στον όγκο των επενδύσεων υστερεί εκείνου της Γερμανίας κατά σχεδόν 5 φορές, στον αριθμό των επενδύσεων υπερτερεί κατά 3 φορές. Αξίζει να σημειωθεί ότι σημαντικό μέρος επενδύσεων ελληνικών συμφερόντων έχει πραγματοποιηθεί μέσω Κύπρου κ Λουξεμβούργου. Για

<sup>99</sup> Γεώργιος Ε. Δουδούμης, Πρεσβεία της Ελλάδος στη Σόφια Γραφείο Συμβούλου Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων, Αρ. Πρωτοκόλλου 2715/1091, Σόφια, 27-11-98.

το λόγο αυτό, σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία του Βουλγαρικού Πρακτορείου Ξένων Επενδύσεων η Ελλάδα κατατάσσεται στην δέκατη θέση<sup>100</sup>. (βλέπε παραπάνω πίνακα)

Η επέκταση των Ελληνικών επιχειρήσεων στη Βουλγαρία ξεκίνησε μετά την κατάρρευση του προηγούμενου καθεστώτος στη χώρα, αλλά στα πρώτα χρόνια παρατηρήθηκε αφενός ευκαιριακή δραστηριότητα και αφετέρου διστακτικότητα από πλευράς μεγάλων επιχειρήσεων να επεκταθούν στην τοπική αγορά. Πράγματι, σύμφωνα με τα επίσημα βουλγαρικά στοιχεία εισροών ΑΞΕ, από το 1992-1999 είχαν επενδυθεί στη Βουλγαρία από Έλληνες επιχειρηματίες μόνο 74,4 εκατ.\$ Έτσι, μέχρι το 1999 οι ελληνικές επενδύσεις αντιπροσώπευαν ποσοστό από 0,6-18,3%.<sup>101</sup> Ο πραγματικός αριθμός των εταιριών ελληνικών συμφερόντων που παρουσιάζουν δραστηριότητα στη Βουλγαρία δεν ξεπερνά τις 450<sup>102</sup>. Από αυτές οι 60 αναθέτουν την παραγωγή σε βουλγαρικές επιχειρήσεις, οι 90 είναι εμπορικές εταιρίες που δραστηριοποιούνται στους τομείς τροφίμων και καταναλωτικών προϊόντων και έχουν επενδύσει λιγότερο από 1 εκατ. \$<sup>103</sup>.

Οι μικρές επιχειρήσεις που δημιουργούνται αποτελούν το 75% των περιπτώσεων των ελληνικών επενδύσεων στη Βουλγαρία. Η ιδιομορφία που υπάρχει εδώ έγκειται στο ότι σχεδόν όλοι οι τοπικοί εταίροι είναι το κράτος ή άλλοι δημόσιοι οργανισμοί. Τούτο συμβαίνει επειδή:

<sup>100</sup> Γεώργιος Ε. Δουδούμης, Πρεσβεία της Ελλάδος στη Σόφια Γραφείο Συμβούλου Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων, Αρ. Πρωτοκόλλου 2715/1091, Σόφια, 27-11-98.

<sup>101</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Η ανάπτυξη των ελληνοβουλγαρικών οικονομικών και εμπορικών σχέσεων και η νέα προσέγγιση που απαιτείται εκ μέρους των ελληνικών επιχειρήσεων.

<sup>102</sup> Σύμφωνα με ελληνικές πηγές, οι εταιρίες ελληνικών συμφερόντων εκτιμάται ότι καλύπτουν (μέχρι 31-3-1999) με 210 εκατ. \$ το 10% του συνόλου των επενδυμένων ξένων κεφαλαίων και η Ελλάδα βρίσκεται ουσιαστικά στον σχετικό πίνακα στην 3<sup>η</sup> θέση.

<sup>103</sup> Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998.

- α) Οι παλαιότερες μικτές επιχειρήσεις (πριν το 1990) δημιουργήθηκαν με την πρωτοβουλία των Βουλγαρικών αρχών και ήταν υποχρεωτική η συμμετοχή κρατικών φορέων.
- β) Η ιδιωτική πρωτοβουλία στη Βουλγαρία παρουσιάζεται λιγότερο ανεπτυγμένη από άλλες χώρες.
- γ) Οι ιδιωτικοποιήσεις παρουσίαζαν καθυστερήσεις. Η πρόοδος των ιδιωτικοποιήσεων θα καλλιεργήσει την εμφάνιση ιδιωτικών φορέων στη σκηνή.

Βασική επιδίωξη των τοπικών εταιρών σε μικτές επιχειρήσεις είναι η πρόσβαση σε νέες αγορές. Το κίνητρο αυτό ενισχύεται και από τις περιορισμένες ευκαιρίες που εμφανίζει η εγχώρια αγορά, τόσο λόγω του μικρού της μεγέθους, όσο και λόγω της γενικά κακής οικονομικής συγκυρίας. Όσον αφορά τις προτεραιότητες των ελληνικών επιχειρήσεων, ο σχηματισμός μικτής επιχείρησης είναι προφανές ότι διευκολύνει την πρόσβαση στην τοπική αγορά, μέσω του δικτύου των κρατικών φορέων και του δημοσίου χαρακτήρα των οργανισμών<sup>104</sup>.

Μετά τον κλάδο των ενδυμάτων, τη δεύτερη θέση στις ελληνικές επενδύσεις στη Βουλγαρία κατέχουν τα τρόφιμα / ποτά που παράγονται από αμιγώς ελληνικές ή ελληνοβουλγαρικές επιχειρήσεις. Άλλα προϊόντα παραγόμενα από εταιρείες ελληνικών συμφερόντων είναι προϊόντα αλουμινίου, χάρτου, προϊόντα συσκευασίας, επεξεργασμένα καπνά, τηλεπικοινωνιακό υλικό κ.α. Επενδύσεις έχουν γίνει στον τομέα των ασφαλίσεων και στον τομέα της υγείας. Περίπου το 80% των ελληνικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται είναι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Ένα ακόμη σημαντικό χαρακτηριστικό της ελληνικής παρουσίας στη Βουλγαρία αποτελεί η έλλειψη μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επενδυτικών σχεδιασμών, με

<sup>104</sup> Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998.

αποτέλεσμα να δημιουργείται πρόβλημα στον τρόπο χρηματοδότησης των ΜΜΕ, αφού τα ειδικά προγράμματα *phare & phare job* που απευθύνονται στους μικρομεσαίους επιχειρηματίες δεν διαθέτουν πόρους για τη χρηματοδότηση της ίδιας της επένδυσης και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα που λειτουργεί στην χώρα μπορεί να παρέχει υποστήριξη κυρίως στις μεγάλες επιχειρήσεις<sup>105</sup>. Οι ΜΜΕ υποστηρίζονται από προγράμματα *venture capitals* (*Balkan Fund, Commercial Capital*).

Μεγάλο ενδιαφέρον για τη Βουλγαρική αγορά έχουν δείξει οι Γερμανοί (π.χ. εταιρεία *ALDI*) και βρετανοί επενδυτές. Οι περισσότερες από τις μεγάλες αγγλικές εταιρίες δραστηριοποιούνται στη Σόφια και είναι μικτές. Παραδείγματα βρετανικών εταιριών είναι η *CABLE & WIRELESS*, που έχει αναλάβει την κινητή τηλεφωνία και η *BRITISH GAS*, που συμμετέχει σε προγράμματα εκμετάλλευσης του αερίου της Μαύρης θάλασσας. Η Ολλανδία, μέσω της εταιρείας *Shell*, επιδιώκει συνεργασία με τη Βουλγαρική κυβέρνηση για τη δημιουργία μεγάλου διυλιστηρίου πετρελαίου<sup>106</sup>.

Η ελληνική παρουσία επιχειρήσεων στη Βουλγαρία ξεκίνησε το 1992 και διαχωρίζεται σε 5 χρονικές περιόδους<sup>107</sup>:

- ◆ 1992-94: Η ελληνική επιχειρηματική παρουσία αποβλέπει στο εύκολο κέρδος και η βασική δραστηριότητα αποβλέπει στο εμπόριο.
- ◆ 1994-95: Κύριο χαρακτηριστικό της περιόδου ήταν η είσοδος σημαντικών εταιριών, με ίδια εκπροσώπηση, ενώ η δραστηριότητα στράφηκε στη μεταποιητική βιομηχανία, στο εμπόριο και η παροχή υπηρεσιών αναψυχής.

<sup>105</sup> Επιχειρηματικός Οδηγός Βουλγαρίας, 1999, ΔΙ.ΠΕ.Κ

<sup>106</sup> Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998 .

<sup>107</sup> Δρ.Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Β΄, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.



- ◆ 1996-97: Λόγω των τριών οικονομικών κρίσεων που πέρασε η χώρα παρά την καταχώρηση νέων επιχειρήσεων στη Βουλγαρία δεν σημειώνεται ουσιαστική ενεργοποίηση των επιχειρήσεων ή ακόμα και απόσυρση των επενδύσεων.
- ◆ Στην τέταρτη περίοδο (1997) η Βουλγαρία προσέλκυσε περισσότερες εισροές ΑΞΕ απ' ότι ολόκληρη την προηγούμενη τετραετία.
- ◆ 1998 και εντεύθεν: Οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες δείχνουν μεγάλο ενδιαφέρον στη βουλγαρική αγορά μέσω των εξαγορών.

Λαμβάνοντας υπόψη τις εκθέσεις των ξένων επενδυτών μπορούμε να θεωρήσουμε σαν πρωταρχικό παράγοντα προσέλκυσης ΑΞΕ το βουλγαρικό εργατικό δυναμικό που θεωρείται αρκετά καταρτισμένο, επιδεκτικό βελτιώσεων σε πιθανή επανεκπαίδευση και πολύ φθινό σε σχέση με άλλες χώρες της ΚΑΕ. Η ευκολία πρόσβασης στην εγχώρια και στη ρωσική αγορά μπορούν επίσης να αναφερθούν σαν κίνητρα επενδύσεων στην Βουλγαρία. Στις ίδιες εκθέσεις αναφέρονται και προβλήματα προσέλκυσης ΑΞΕ όπως οι συχνές αλλαγές κανονισμών, νόμων και κυβερνητικών δεσμεύσεων και γραφειοκρατικές καθυστερήσεις που συνοδεύουν τις επενδύσεις π.χ. ιδιωτικοποιήσεις. Επίσης, η μεγάλη και ασταθής φορολογία αποτελεί έναν ανασταλτικό παράγοντα για την ΑΞΕ<sup>108</sup>.

<sup>108</sup> Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998.

## 7.2 Άμεσες ξένες επενδύσεις

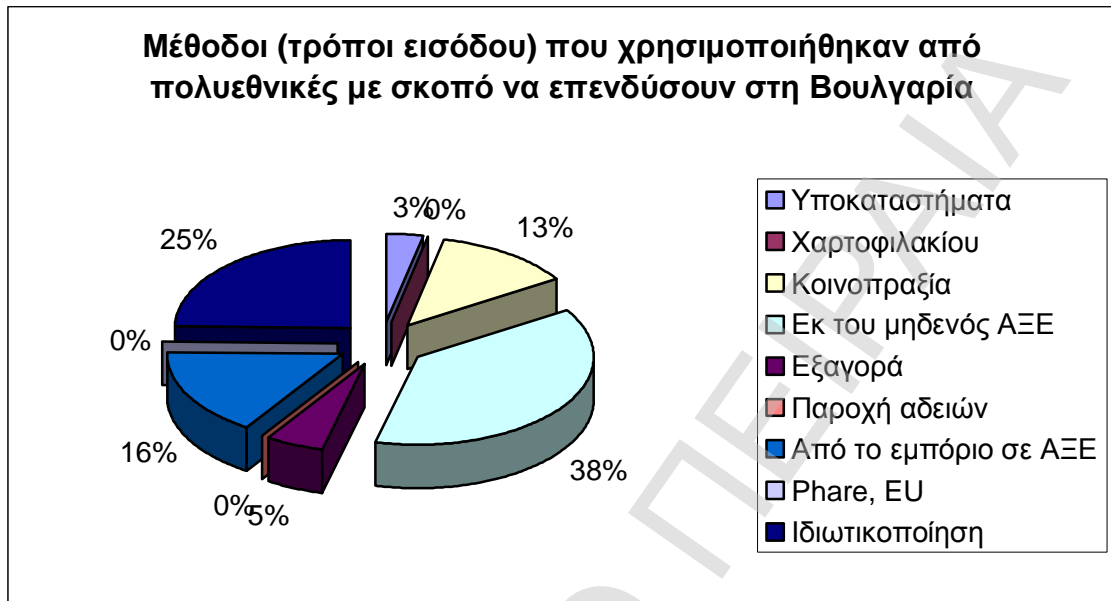
Οι ξένοι επενδυτές στη Βουλγαρία, έχει αποδειχτεί ότι είναι κυνηγοί αγοράς με ένα ποσοστό 80%, ακολουθούμενοι από κυνηγούς συντελεστών παραγωγής με 62%, κυνηγούς τοποθεσίας με 50% και κυνηγούς αγορών από στρατηγικής απόψεως με 33%. Συγχρόνως το 20% έχει επενδύσει προκειμένου να αξιοποιήσει πλεονεκτήματα όπως το brand name και το 18% για να εκμεταλλευτεί χρηματοοικονομικά πλεονεκτήματα (φοροαπαλλαγές, επενδυτικά κίνητρα κ.α.). Μόνο το 3% των επενδυτών υπήρξαν κυνηγοί αποδοτικότητας. Κατά αυτόν τον τρόπο κάποιος μπορεί να συμπεράνει ότι, οι ξένοι επενδυτές στρέφουν την προσοχή τους πρωταρχικά στα χαρακτηριστικά της αγοράς<sup>109</sup> (βλέπε διάγραμμα 1 του παραρτήματος).

Όσον αφορά τους τρόπους εισόδου των πολυεθνικών στην αγορά της Βουλγαρίας η έρευνα αποκάλυψε ότι το 55% των επενδυτών έχουν επιλέξει ως τον προτιμότερο τρόπο για τα επενδυτικά τους σχέδια τον τρόπο Greenfield ΑΞΕ, που ακολουθείτε από το 36% των επενδυτών, οι οποίοι εκμεταλλεύτηκαν τα προγράμματα ιδιωτικοποίησης και 18,8% των πολυεθνικών, οι οποίες δημιούργησαν joint ventures<sup>110</sup> (διάγραμμα 5 ).

<sup>109</sup> Δρ.Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Β', εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.

<sup>110</sup> Δρ.Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Β', εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.

Διάγραμμα 5



Γενικά, τα τελευταία χρόνια η Βουλγαρία έχει σημειώσει πρόοδο ως προς το θέμα της προσέλκυσης των επενδύσεων. Οι μεγάλης κλίμακας ιδιωτικοποιήσεις και η δημιουργία ευνοϊκού περιβάλλοντος για ΑΞΕ, αποτέλεσαν σημαντικούς παράγοντες για τους ξένους επενδυτές. Επιπλέον, η επίδρασή τους ενισχύθηκε και από άλλους παράγοντες, όπως το χαμηλό εργατικό κόστος, την ύπαρξη ικανού εργατικού δυναμικού και οι σταθεροί ρυθμοί οικονομικής μεγέθυνσης.

Σε σύγκριση με το έτος 2000, κατά την περίοδο 2001-2002 οι ΑΞΕ αν και παρέμειναν υψηλές μειώθηκαν ελαφρά, αντανακλώντας την πορεία των ιδιωτικοποιήσεων. Ωστόσο το 2003 οι εισροές ΑΞΕ έφτασαν σχεδόν τα 1,4 δις \$ ΗΠΑ. Η αύξηση ήταν αποτέλεσμα τόσο των ιδιωτικοποιήσεων όσο και των επενδύσεων σε νέες παραγωγικές δραστηριότητες. Έτσι στα τέλη του 2003 το απόθεμα εισερχόμενων ΑΞΕ έφτασε τα 5 δις \$ ΗΠΑ, ποσό που αντιστοιχούσε με 641 \$ ΗΠΑ κατά κεφαλήν καθώς και με το 25% του ΑΕΠ<sup>111</sup>.

<sup>111</sup> Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α.Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.

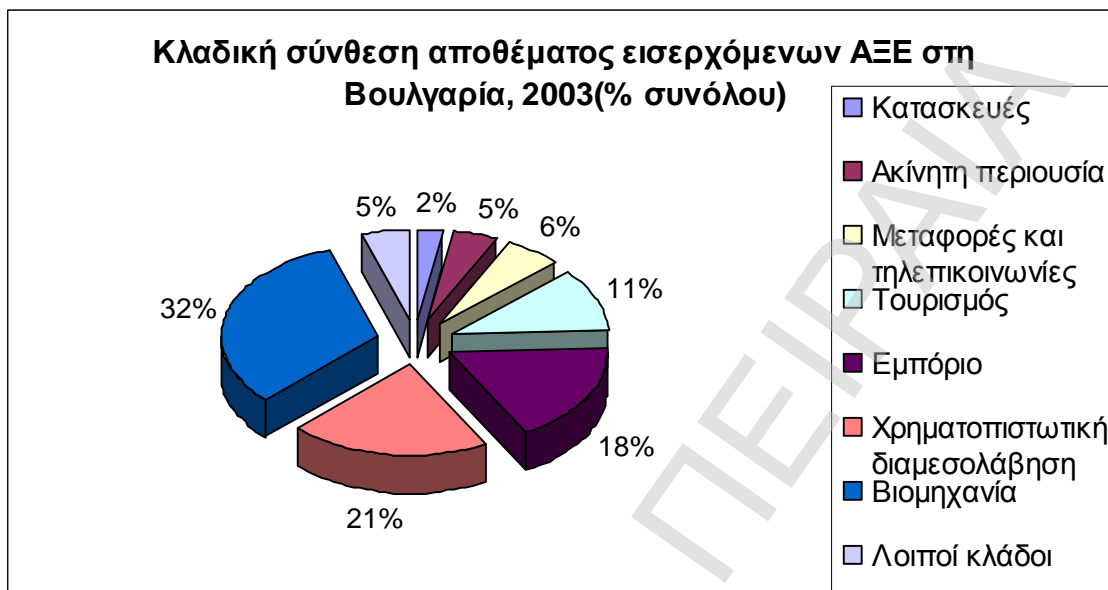
Πιο συγκεκριμένα με στοιχεία της Βουλγαρικής Κεντρικής Τράπεζας οι ΑΞΕ στη Βουλγαρία κατά το έτος 2003 έφτασαν τα 1419,4 εκατ. \$ (7,1% ΑΕΠ) εμφανίζοντας αύξηση 56,8% έναντι του έτους 2002 (904,7 εκατ. \$). Εξ αυτών 370,1 εκατ. \$ προέρχονται από ιδιωτικοποιήσεις (26,1% του συνόλου των επενδύσεων) και 373,1 εκατ. \$ από αμιγώς νέες επενδύσεις (17,6% του συνόλου των επενδύσεων). Πέρα τούτων, 572,7 εκατ. \$ (40,3% του συνόλου των επενδύσεων) καταγράφονται ως λοιπές επενδύσεις (τραπεζικά δάνεια, λοιπές εμπορικές πιστώσεις κ.λ.π.) και 103,5 εκατ. \$ αποτελούν επανεπενδύσεις κερδών. Οι ΑΞΕ κάλυψαν κατά 82,6% το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών του έτους 2003.

Η ΕΕ είναι η μεγαλύτερη επενδύτρια στη Βουλγαρία καθώς στα τέλη του 2003 έλεγχε το 63% του αποθέματος εισερχόμενων ΑΞΕ της χώρας. Σε επίπεδο επιμέρους χωρών, η Ελλάδα με ποσό που αντιπροσωπεύει το 14% του συνολικού αποθέματος ΑΞΕ, ήταν η μεγαλύτερη επενδύτρια στη Βουλγαρία έχοντας επενδύσει γύρω στα 700 εκατ. \$ ΗΠΑ. Ακολουθούν η Ιταλία, η Γερμανία και η Αυστρία με μερίδια που πλησιάζουν ή υπερβαίνουν το 10%. Ως προς τη κλαδική σύνθεση στα τέλη του 2003 η βιομηχανία απορροφά 32% του συνόλου των επενδύσεων, ενώ ο τραπεζικός τομέας το 21%. Εξίσου μεγάλο τμήμα επενδύσεων έχει καταλήξει στο εμπόριο και στον τουρισμό<sup>112</sup>. (διάγραμμα 6)

---

<sup>112</sup> Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α.Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.

Διάγραμμα 6



Η Ελλάδα έχει στη Βουλγαρία το «μερίδιο του λέοντος» σε ότι αφορά τη συνολική παρουσία της στα Βαλκάνια. Το σύνολο των ελληνικών επενδεδυμένων κεφαλαίων σε 1,5 δις \$, ενώ αξιόλογη θεωρείται η συμμετοχή της χώρας μας στα κρατικά έσοδα από φορολογία, εισροές κ.α., ετήσια ροή κυμαινόμενου ύψους από κονδύλια τεχνικής βοήθειας<sup>113</sup> κ.α. Οι ελληνικές επενδύσεις εξακολουθούν να είναι σημαντικές στη Βουλγαρία και να καλύπτουν πολλούς τομείς δραστηριοτήτων. Στην κατάταξη των κρατών που έχουν επενδύσει στη Βουλγαρία, η Ελλάδα βρίσκεται στη 2<sup>η</sup> θέση στο τέλος του 2002, σύμφωνα με στοιχεία του Βουλγαρικού Οργανισμού Προώθησης Εξαγωγών.

Στην πραγματικότητα, η επενδυτική δραστηριότητα των ελληνικών επιχειρήσεων κατά το 2002 όπως εξάλλου και τα προηγούμενα χρόνια, διαφέρει πολύ από τα επίσημα βουλγαρικά στοιχεία<sup>114</sup>. Ενδεικτικά, αναφέρονται οι σημαντικότερες

<sup>113</sup> Καλαιτζόγλου Α., Ο αγώνας δρόμου των βαλκανικών χωρών με στόχο την Ε.Ε.: ταχείς ρυθμοί εξυγιάνσεως της οικονομίας Διπλωματία (βαλκάνια), τεύχος 5, Σεπτέμβριος 2003.

<sup>114</sup> Οι λόγοι οφείλονται στο γεγονός ότι υπολογίζονται μόνο τα κεφάλαια που προήλθαν από Ελλάδα και αποκλείονται όσα ήταν αποτέλεσμα του τραπεζικού δανεισμού ή προήλθαν από διαθέσιμα κεφάλαια ή κέρδη ή απλά η προέλευση τους είναι από τρίτη χώρα.

επενδύσεις που έγιναν στη Βουλγαρία το 2002 (καθώς και συγκεκριμένα σχέδια για το 2003)<sup>115</sup> :

Η Βιοχάλκο είχε επενδύσει συνολικά έως το τέλος του 2002, το ποσό των 113500000 εκατ.€ με τις εταιρίες Steelmet (16 εκατ. €), Stomana Industry (33500000 εκατ. €), Sofia Med (58500000 εκατ. €), Lesco (500000 €) και η Terprometal (5000000 εκατ. €).

Για το 2003, η Βιοχάλκο είχε προγραμματίσει επενδύσεις ύψους 62500000 εκατ. € Ο ΟΤΕ έχει επενδύσει μέχρι το τέλος του 2002 συνολικά 300 εκατ. € και εντός του 2003 οι επενδύσεις θα ανέλθουν σε 100 εκατ. € για το δίκτυο κινητής τηλεφωνίας (Globul).

Τα Ελληνικά Πετρέλαια επένδυσαν το ποσό των 1150000 \$ το 2002 και υπάρχει 5ετές επενδυτικό σχέδιο 110 εκατ. \$ από το οποίο θα διατεθεί κατά το 2003 το ποσό των 21 εκατ. \$.

Κατά το έτος 2002, ο Όμιλος Δασκαλαντωνάκη, η Eurobank-Ergasias και Π.Γερμανός απέκτησαν το 67,05% των μετοχών του ξενοδοχείου SHERATON στη Σόφια, αντί 23500000 \$. Το ίδιο έτος ο Όμιλος της Εθνικής τραπεζής επένδυσε το ποσό των 10 εκατ. € η DRUJBA Packaging Glassware (Υαλουργία Γιούλα) 10 εκατ. \$, η ΜΕΒΓΑΛ 1,5 εκατ. \$ για την εξαγορά τυροκομικής μονάδας, ο Γερμανός 4 εκατ. \$ και η Eurobank 1,5 εκατ. \$.

Ας σημειωθεί σε αυτό το σημείο ότι στη Βουλγαρία δραστηριοποιούνται οι 5 μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες (ο Όμιλος της Εθνικής, η Εμπορική, η Πειραιώς, η Alpha Bank και η Eurobank).

Σύμφωνα με επίσημα στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας της Βουλγαρίας, το συνολικό ενεργητικό των ελληνικών τραπεζών στη Βουλγαρία αθροιζόταν, στο τέλος του 2003 σε 1,71 δις € που αντιστοιχούσε στο 19,28% του συνολικού ενεργητικού του

<sup>115</sup> [www.bulgarianeconomy.gr /gr\\_ependisis](http://www.bulgarianeconomy.gr/gr_ependisis)

βουλγαρικού τραπεζικού συστήματος. Η ενίσχυση της ελληνικής τραπεζικής παρουσίας στη Βουλγαρία κατά τη διάρκεια του 2003 συνδέεται άμεσα με τη γενικότερη βελτίωση της ελληνικής επιχειρηματικής δραστηριότητας στη χώρα καθώς και τη συνεχιζόμενη επιτυχή εσωτερική αναδιάρθρωση της λειτουργίας (και των ελληνικών) χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της Βουλγαρίας.

Στην πενταετία 2000-2004 η ελληνική συμμετοχή κυμάνθηκε από 6,3% έως 29,5% ετησίως (το υψηλότερο ποσοστό καταγράφηκε το 2001 με 240,2 εκατ. \$ και επί συνόλου εισροών στη χώρα 812,9 εκατ. \$, που αποτελεί τη μεγαλύτερη εισροή ελληνικών κεφαλαίων στη Βουλγαρία σε ένα έτος). Η μικρότερη ελληνική συμμετοχή στα ίδια χρόνια καταγράφεται το 2004 με 156,9 εκατ. \$ και ποσοστό 6,3% επί συνόλου 2.487,5 εκατ. \$ (2 δις €) έτος-ορόσημο για τις ΑΞΕ στη Βουλγαρία. Η συνολική θέση της Ελλάδας για την περίοδο 1992-2004 αντιστοιχεί στο 10,2% των συνολικών ΑΞΕ στη Βουλγαρία, ενώ μόνο κατά το διάστημα 2000-2004 επενδύθηκαν 960 εκατ. \$ (δηλ. το 92,8% των συνολικών ελληνικών επενδύσεων στη Βουλγαρία). Πράγματι από το 2000 ξεκινά η εποχή των μεγάλων επενδύσεων που άρχισαν να πραγματοποιούν μεγάλοι ελληνικοί όμιλοι και αντανakλά τόσο την πορεία ανάπτυξης της Βουλγαρικής οικονομίας- βοήθεια του ΔΝΤ και έναρξη διαπραγματεύσεων για την ένταξη στην ΕΕ- όσο και την ποιοτική διαφορά του ελληνικού επενδυτικού ενδιαφέροντος.

Συμπερασματικά προκύπτει ότι η Ελλάδα συμμετείχε ενεργά στη δημιουργία κεφαλαίου στη Βουλγαρική οικονομία και συνέβαλε ουσιαστικά στην επιτυχημένη ιδιωτικοποίηση μεγάλων κλάδων της, όπως οι τράπεζες, η βιομηχανία (τροφίμων, ποτών, αναψυκτικών, σιδήρου, υάλου), τουρισμός<sup>116</sup> κ.α.

Σημαντικό τμήμα καταλαμβάνουν και οι επενδύσεις ελλήνων επιχειρηματιών, δηλ. αυτών που ανέπτυξαν επιχειρήσεις στη Βουλγαρία χωρίς καμία διασύνδεση με

<sup>116</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές & εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

άλλη δική τους εταιρία στην Ελλάδα ή αλλού. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται, πρώτον, εκείνοι οι οποίοι μετέφεραν την επιχειρηματική τους δραστηριότητα στην τοπική αγορά προκειμένου να εκμεταλλευτούν κατά βάση το χαμηλό εργατικό κόστος αλλά και τις ευκαιρίες ανάπτυξης της ανύπαρκτης βιομηχανικής δομής της Βουλγαρίας, διακόπτοντας την όποια ενδεχόμενη δράση είχαν πριν στην Ελλάδα. Εδώ ανήκουν οι βιοτεχνίες ενδυμάτων, οι οποίες μετακόμισαν από την Βόρεια κυρίως Ελλάδα στις πλησιέστερες στα ελληνοβουλγαρικά σύνορα περιοχές. Δεύτερη ομάδα ελλήνων αυτοτελών επιχειρηματιών είναι εκείνη που είτε ξεκίνησαν για πρώτη φορά τη δραστηριότητά τους στη Βουλγαρία είτε άλλαξαν εκεί και επιδόθηκαν σε νέες.

Η πλέον πρόσφατη τάση του ελληνικού κεφαλαίου που βρίσκει ενδιαφέρον στη Βουλγαρία περιστρέφεται στην παροχή υπηρεσιών προς τις επιχειρήσεις, την τοποθέτηση στο χρηματιστήριο της Σόφιας αλλά κυρίως στην κτηματαγορά και στα έργα υποδομής. Πέρα από το κατάλληλο οικονομικό περιβάλλον οι επιχειρήσεις έχουν ανάγκη από υπηρεσίες, οι οποίες θα συμβάλλουν στην ανταγωνιστικότητά τους και στην επιτυχία τους δράση σε πολλαπλά επίπεδα. Στο πλαίσιο αυτό καταγράφεται επενδυτικό ενδιαφέρον σε κλάδους πληροφορικής και μάλιστα εξειδικευμένων υπηρεσιών, σε logistics, δημοσίων σχέσεων, χρηματιστηριακών εργασιών κ.α. Ο τελευταίος κλάδος συνδέεται με τη ραγδαία αύξηση του κύκλου εργασιών του χρηματιστηρίου της Σόφιας.

Ο επόμενος κλάδος με ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τις ελληνικές επιχειρήσεις είναι τα τεχνικά έργα, ο οποίος σηματοδοτεί και την τρίτη φάση επέκτασης της ελληνικής επιχειρηματικότητας στη Βουλγαρία. Σύμφωνα με τα στοιχεία της ελληνικής πρεσβείας στη Σόφια, έχουν αναδειχτεί ως μειοδότες οι ελληνικές εταιρίες Θεμελιοδομή, η οποία θα κατασκευάσει με την Jaud P.Αβαξ το έργο διαχείρισης υδάτων του δήμου Μπλαγκόεβγκραντ, προϋπολογισμού περίπου 8 εκατ. € και η ΓΕΚ-ΤΕΡΝΑ, η οποία θα



κατασκευάσει την «αναβάθμιση και ηλεκτροδότηση της πρώτης φάσης (εργολαβίας) της σιδηροδρομικής γραμμής Φιλιπούπολη-ελληνοβουλγαροτουρκικά σύνορα» μήκους 37,7 χιλ. και προϋπολογισμού 86 εκατ. € Η ανάθεση των δυο αυτών έργων φέρνει την Ελλάδα στις πρώτες θέσεις των χωρών εταιρίες των οποίων κατασκευάζουν τεχνικά έργα με κοινοτική χρηματοδότηση στη Βουλγαρία<sup>117</sup>.

Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία για τις ΑΞΕ στη χώρα για το 2004 η Βουλγαρία κατέγραψε ρεκόρ προσέλκυσης επενδύσεων με 2114 εκατ. € έναντι 1850,5 εκατ. € το 2003, γεγονός που κατατάσσει τη Βουλγαρία στην πρώτη θέση σε ότι αφορά την προσέλκυση ΑΞΕ τόσο μεταξύ των χωρών ΚΑΕ (10% των συνολικών επενδύσεων) όσο και στα Βαλκάνια (30% του συνόλου που επενδύθηκαν στην περιοχή). Το σύνολο των ξένων κεφαλαίων που επενδύθηκαν το 2004 στη Βουλγαρία αντιστοιχεί στο 10,1% του ΑΕΠ της χώρας έναντι ποσοστού 10,5% του ΑΕΠ το 2003<sup>118</sup>.

Με την ανακοίνωση των στοιχείων έχουμε και αλλαγή στις πρώτες θέσεις. Έτσι η Ελλάδα βρίσκεται πλέον στη 2<sup>η</sup> θέση του πίνακα πίσω από την Αυστρία. Αυτή η ανακατάταξη οφείλεται, αφενός στις μεγάλες επενδύσεις που, τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα το 2004, πραγματοποίησε η Αυστρία στη Βουλγαρία (κυρίως μέσω της εξαγοράς του Βουλγαρικού Οργανισμού Επικοινωνιών ) ύψους 713 εκατ. €-έναντι μόλις 122,4 εκατ. € επενδύσεις της Ελλάδος-, και αφετέρου στη χρήση των στοιχείων της Εθνικής Κεντρικής Τραπέζης της Βουλγαρίας για την παρακολούθηση της κίνησης των επενδύσεων. Τα στοιχεία αναθεωρήθηκαν αναδρομικά από το 1999, χρονιά από την οποία ισχύουν τα στοιχεία της τράπεζας και όχι εκείνα του Οργανισμού Επενδύσεων<sup>119</sup>.

<sup>117</sup> Χαροντάκης Δ., Μεγαλοεπενδυτές οι Έλληνες στη Βουλγαρία, Το Βήμα ( Ανάπτυξη /έρευνα, Β5), Τετάρτη 20 Ιουλίου 2005.

<sup>118</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές & εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

<sup>119</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές & εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

Αποτέλεσμα της προαναφερθείσας αναθεώρησης είναι να περιορίζονται τα ελληνικά επενδυμένα κεφάλαια στη Βουλγαρία στα 1034,5 εκατ. \$ για το διάστημα 1992-2004 (ενώ τα στοιχεία που διένειμαν οι β/αρχές ανέφεραν ελληνικά κεφάλαια ύψους 1167,6 εκατ. \$ για το ίδιο διάστημα). Συνέπεια της διορθώσεως των στοιχείων είναι ότι η Κύπρος καταλαμβάνει την 6<sup>η</sup> έναντι της προηγούμενης 10<sup>ης</sup> θέσης, με 418 εκατ. € έναντι 272 εκατ. € κάτι που εξηγεί και την μείωση των ελληνικών επενδύσεων. Σε κάθε περίπτωση πάντως με αυτή την ανακατανομή των θέσεων επιβεβαιώνεται ότι η Βουλγαρία προσελκύει «δυτικο-ευρωπαϊκό κεφάλαιο» και όχι κυρίως βαλκανικό, δηλ. ελληνικό.

Στον παρακάτω πίνακα (πίνακας 14) παρουσιάζεται η εξέλιξη των επενδύσεων για τη διετία 2003-2004 σε εκατ. € (με βάση τις αρχικές ανακοινώσεις στοιχείων).

Πίνακας 14. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Βουλγαρία

	2003	2004	2004- 2003	% μεταβολής
Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Βουλγαρία	1850,5	1957,7	107,2	+5,8
Από ιδιωτικοποιήσεις	312,0	936,3	624,3	+200,0
Εκτός ιδιωτικοποιήσεων	763,2	468,7	-294,5	-38,6
Λοιπά κεφάλαια	553,3	421,9	-131,4	-23,7
Κέρδη επανεπενδυμένα	222,0	130,7	-91,3	-41,1
Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στο Εξωτερικό*	-23,3	174,8	198,1	+850,2
Ξένες επενδύσεις- καθαρή θέση	1827,2	1483,0	-344,2	-18,9
Εξαγορές& Συγχωνεύσεις**			-649,5	
Εισπράξεις			450,5	
Πληρωμές			-1100,0	

\*σε ότι αφορά στο παθητικό, το σύμβολο «-» σημαίνει μείωση στα αποθέματα, ενώ το σύμβολο «+» αντιπροσωπεύει μείωση

\*\*περιέχονται οι εξαγορές& συγχωνεύσεις οι οποίες γίνονται γνωστές στην Εθνική Τράπεζα Βουλγαρίας (κεντρική).

Πηγή: Εθνική Τράπεζα Βουλγαρίας

Επεξεργασία στοιχείων Γραφείο ΟΕΥ Σόφιας

Από τον πίνακα αυτό προκύπτει ότι η μεγάλη αύξηση των ΑΞΕ το 2004 οφείλεται στις εισπράξεις από ιδιωτικοποιήσεις (+200%), πρωταγωνιστικό ρόλο στις οποίες έπαιξε η

ιδιωτικοποίηση του Βουλγαρικού Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών. Εν αντιθέσει οι επενδύσεις που δεν συνδέθηκαν με ιδιωτικοποιήσεις μειώθηκαν κατά 38,6%, τα άλλα κεφάλαια (π.χ. χρηματοδοτικά δάνεια, πίστωση προμηθευτών και debt securities) κατά 23,7%, ενώ τα επανεπενδυμένα κέρδη (μερίδιο μη-κατοίκων στα αδιανέμητα κέρδη /ζημιές των εταιριών) μειώθηκαν κατά 41,1%. Οι δείκτες αυτοί προβληματίζουν σχετικά με το κατά πόσο η εισροή ΑΞΕ στη Βουλγαρία θα συνεχίσει με τους ίδιους ρυθμούς, λαμβάνοντας υπόψη ότι οι ιδιωτικοποιήσεις τελειώνουν<sup>120</sup>.

Μέχρι τέλους του 2005 αναμένεται η ιδιωτικοποίηση των Boyana Studios και τριών υδροηλεκτρικών σταθμών. Η Υπηρεσία Ιδιωτικοποιήσεων σχεδιάζει πέραν των ανωτέρω και την έναρξη της διαδικασίας για την Bulgarian River Shipping Corporation. Άλλα σχέδια που έχουν προχωρήσει αφορούν την Avtotechnika Pirin, την Zarmeni Hranì (γεωργικοί σπόροι), την Meditsinska Technika (ιατρικός εξοπλισμός) και αρκετές εταιρίες συντήρησης οδών. Αντίθετα, άλλες υποθέσεις ιδιωτικοποίησης σταμάτησαν για διάφορους λόγους. Εδώ εντάσσεται η Bulgaria Air, η Navigation Maritime Bulgare, το τουριστικό γραφείο νεότητας Orbita, τα εργοστάσια παραγωγής γύψου Gips και στο Vointeh κ.α. Επίσης, δεν έχει ακόμη εγκριθεί η στρατηγική ιδιωτικοποίησης των εταιριών παραγωγής στρατιωτικού υλικού Kintex, Teraton και VMZ-Spoot. Σημαντικά έσοδα για τη βουλγαρική κυβέρνηση αναμένεται να προκύψουν από την ιδιωτικοποίηση υδροηλεκτρικών σταθμών όπως των Ustovo, Rossitsa, Lukovit, Beli Iskur, Simeonovo και Topolnitsa, δεδομένου των υψηλών τιμών πώλησης στις δημοπρασίες. Πάντως και για αυτές τις περιπτώσεις υπάρχουν εμπόδια όπως ιδιοκτησιακά θέματα, αναθεώρηση αποτιμήσεων κ.α. Τέλος, υπάρχουν και εταιρίες στη

<sup>120</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές &εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

«μαύρη λίστα» των ιδιωτικοποιήσεων όπως BDZ (εταιρία σιδηροδρόμων), η Εταιρία Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας και το πυρηνικό εργοστάσιο στο Κοζλοντούι<sup>121</sup>.

Σχετικά με τη γεωγραφική κατανομή των ΑΞΕ στη Βουλγαρία η Αυστρία είναι η πρώτη χώρα προέλευσης με ποσοστό 16,4% (επί του συνόλου της περιόδου 1992-2004) και ακολουθούν η Ελλάδα (10,2%), η Ολλανδία (9,1%), η Γερμανία (9%) και η Ιταλία (7%). Ειδικότερα για το 2004 η Αυστρία κάλυψε το 37,3%, η Τσεχία το 14,4%, η Ολλανδία 13,7%, η Γερμανία το 10% και η Ελλάδα το 6,3% των επενδύσεων στη χώρα. Σε ότι αφορά την κλαδική κατανομή για το 2004, το 35,7% των ΑΞΕ τοποθετήθηκαν σε ηλεκτρισμό, φυσικό αέριο και ύδρευση, το 18% σε αποθήκευση και επικοινωνίες, το 15,2% σε χονδρικό και λιανικό εμπόριο, το 10,5% σε μεταποίηση και το 9,7% σε χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Συνολικά στην περίοδο 1992-2004 οι ΑΞΕ στη Βουλγαρία κατανέμονται σε χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (20%), εμπόριο (18%), ηλεκτρισμός, αέριο και ύδρευση (12,1%), τηλεπικοινωνίες (12%) και ακίνητα (5,5%). Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι άρχισαν να καταγράφονται και Βουλγαρικές Άμεσες Επενδύσεις στο εξωτερικό, οι οποίες το 2004 ανήλθαν στα 174,8 εκατ. € επιβεβαιώνοντας τον δυναμισμό ορισμένων τομέων, ή τουλάχιστον ορισμένων επιχειρήσεων της βουλγαρικής οικονομίας<sup>122</sup>.

Στον επόμενο πίνακα (πίνακας 15 ) παρουσιάζεται η διαχρονική ροή των ΑΞΕ στη Βουλγαρία για την περίοδο 1992-2004, σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία, τα οποία πλέον βασίζονται αποκλειστικά στις εισροές κεφαλαίων μέσω των τραπεζικών ιδρυμάτων. Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του πίνακα, τα παρατηρούμενα μεγέθη δεν φαίνεται πιθανόν ότι θα επαναληφθούν ξανά στο μέλλον, για διάφορους λόγους, μεταξύ

<sup>121</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές &εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

<sup>122</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές &εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

των οποίων η ουσιαστική ολοκλήρωση των ιδιωτικοποιήσεων (ενώ και εκείνες που εκκρεμούν δεν παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για ελληνικά κεφάλαια ) και η εξάντληση του καταλόγου των ελληνικών επιχειρήσεων οι οποίες μπορούν αλλά δεν έχουν προβεί ακόμη σε επενδύσεις στη Βουλγαρία<sup>123</sup>.

*Πίνακας 15. Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Βουλγαρία 1992- 2004 σε εκατ. \$*

*(βλέπε στην επόμενη σελίδα)*

---

<sup>123</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές & εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

No	Country	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Total by country
1	Austria	13	1	14,7	1,4	12,1	12,5	46,9	74,6	70,5	93,6	160,6	238,4	927,3	1666,4
2	Greece	0,2	5,1	3	29,8	14,6	16,1	3,3	2,3	99,1	240,2	239,3	224,6	156,9	1034,5
3	Netherlands	0,1	0,5	37,9	0,9	46,3	10,8	41,3	105,6	-10,2	80,3	30,9	242,6	340,7	927,8
4	Germany	0,1	56,6	111	16,2	53,1	31,4	55,7	40,4	39	67,4	85,4	108,5	251,6	916,4
5	Italy		0,2	5,2	1,4	1,2	0,4	2,1	6,9	338,3	146,5	45,2	100,5	67,1	715,9
6	Cyprus	0,3	1,2	0,4	16,1	7,5	20,6	109	161,8	74,8	17,8	-8,2	120,9	38,4	545,9
7	USA		10,5	16,2	10	20,7	46,6	38,6	54,7	58,2	44,5	56,2	128	41,6	531,9
8	Belgium& Luxembourg		0,1	0,3	0	8,5	255,2	21,9	0,2	100,2	60,8	0,3	31,3	9,9	498,7
9	Hungary	12,3	0,1	0	2,3	0,1	0	0,7	7,4	2	1	9,5	379,2	54,1	466,4
10	Czech Rep.			0,1	7,9	2,3	4,7	0,6	0,1	0,7	2,6	62,1	-6,8	376	444,6
11	Switzerland	0,4	6,7	0,2	13,7	23,1	31,4	6,6	8,7	24,7	33,5	36,3	144,6	6,3	330,5
12	UK	6,2	5,6	2,4	5	7,3	15,8	58,9	28,1	-3,3	20,1	0,7	96,1	58,9	310,5
13	France		0,2	4,2	15,1	6,5	0,8	3,4	78,1	36,9	15,1	8,6	22,7	22,1	203,7
14	Russia	0,3	1,4	2,3	13,7	14,4	2	14,8	99,5	21,5	-4,4	4,5	30,9	-8,4	194
15	Turkey		9,8	1,3	0	7,3	9,9	23,8	12,3	25,4	-9,7	15,3	-5,4	26,5	130,2
16	Spain		0,1	0	0	0	49,6	56,8	3,8	1	5,1	0,1	4,6	7,1	128,1
17	Denmark			1,1	0	0	1,1	1,6	-1,1	2,1	-0,5	4,1	49,2	22	79,5
18	Sweden			0	17,4	1,4	2,4	0,9	0,4	2,2	5,7	28,5	6,9	18,5	67
19	Ireland			0	0	0,2	5,2	1	15,8	3,2	-5,8	-2,1	2,8	20,3	58
20	Liechtenstein		1,1	0,1	0	0	2,5	0,8	4,8	4	6,9	6,4	12,9	2,4	41,8
21	Israel			0,9		1,5	0	0	14	8,3	0,1	3,1	5,5	7	40,3
22	Canada					0,1				0,2	0	-0,03	9,49	24,59	34,4
23	Slovenia				0,5					0,2	0	0	37	-3,7	33,6
24	Japan			0,1	0,1	0,6	1,9	1,9	1,8	1,6	3,1	13,6	0,6	0,1	25,8
25	Malta					0,1	0,1	8,9	-1,2	0,9	2,7	1,1	8,4	0,1	21,1
26	Lebanon					0,3	0,7	0	2,4	0,3	-1,1	9,8	4,9	2	19,3
27	Panama							0,1	0,1	0,1	0,9	5,6	3,7	4	14,5
28	China											0,2	0,5	6,5	7,1
29	Slovakia						6,5	1,8	0,1	1,7	0,4	-0,1	-3,2	-0,9	6,3
30	Korea			0,3	0,2	22,3	22,9	1,8	3,8	4	-9,2	-41	0,2	-0,8	4,5
	<b>Total by years</b>	<b>34,4</b>	<b>102,4</b>	<b>210,9</b>	<b>162,6</b>	<b>256,4</b>	<b>636,2</b>	<b>620</b>	<b>818,8</b>	<b>1001,5</b>	<b>812,9</b>	<b>904,7</b>	<b>2096,9</b>	<b>2487,5</b>	<b>10145,2</b>

Source 1992-1998 Ministry of Finance: 1999-2004 Bulgarian National Bank

Η προσπάθεια καταγραφής επιχειρήσεων ελληνικών συμφερόντων στη Βουλγαρία, στηρίζεται στην οικειοθελή ανακοίνωση εκ μέρους των εταιριών των στοιχείων τους. Μέχρι σήμερα έχουν καταγραφεί μόνο 375 επιχειρήσεις (για περισσότερες πληροφορίες βλέπε πίνακα 5 παραρτήματος) αν και εκτιμάται ότι ο συνολικός αριθμός τους μπορεί να είναι και τριπλάσιος. Με βάση αυτό το δείγμα προκύπτει ότι οι ελληνικών συμφερόντων στη Βουλγαρία κατατάσσονται στις εξής κατηγορίες:

- Βιομηχανικές: 150 μονάδες (εκ των οποίων οι 100 στην ένδυση).
- Εμπορικές : 120 μονάδες.
- Λοιπές υπηρεσίες :90 μονάδες.
- Κατασκευές :15 μονάδες.

Στις επιχειρήσεις αυτές περιλαμβάνονται οι επενδύσεις από μεγάλους ελληνικούς ομίλους στους ακόλουθους κλάδους:

- § Τράπεζες (5 με 300 περίπου υποκαταστήματα και κάλυψη 25% οτυ τραπεζικού τομέα της χώρας)
- § Τηλεπικοινωνίες (1 εκ 2 εταιριών κινητής τηλεφωνίας)
- § Χαλυβουργία (1 εκ των 2 χαλυβουργιών)
- § Υαλουργία
- § Τσιμέντα
- § Ζυθοποιία
- § Καύσιμα -πετρέλαια- λιπαντικά
- § Οργάνωση τυχερών παιχνιδιών
- § Κλωστοϋφαντουργικά –ένδυση
- § Κατασκευές
- § Γαλακτοκομικά –είδη τροφίμων

- § Υπηρεσίες (νομικές, λογιστικές, διαφημιστικές, υγείας, τηλεόρασης)
- § Κτηματομεσιτικά
- § Εμπόριο –διανομές τροφίμων και ειδών ευρείας κατανάλωσης
- § Πληροφορική
- § Ξενοδοχεία –τουρισμός

Σημαντικός κλάδος όπου μπορούν ωστόσο να καταγραφούν επενδύσεις είναι η ενέργεια (αν και η ιδιωτικοποίηση του εργοστασίου ηλεκτροπαραγωγής στο Μπομποβ Ντόλ η οποία κατακυρώθηκε στη ΔΕΗ έχει «παγώσει») και ιδιαίτερα οι ανανεώσιμες πηγές της, τα ακίνητα για κατοικίες και κυρίως για επαγγελματικές χρήσεις στη Σόφια και η επέκταση εμπορικών δικτύων τα οποία με έδρα την Ελλάδα αντιπροσωπεύουν επιχειρήσεις στο εξωτερικό. Η τελευταία περίπτωση μαζί με τις κατασκευές και τα έργα υποδομής αποτελούν την επόμενη μεγάλη δυνατότητα επέκτασης των ελληνικών επιχειρήσεων στη Βουλγαρία. Ταυτόχρονα θα σημειωθούν υποχωρήσεις από την δραστηριότητα στους δυο τομείς που χαρακτήρισαν τις δυο πρώτες φάσεις της ανάπτυξης στη Βουλγαρία, του εμπορίου (εξαγωγών) και των επενδύσεων.

Η Βουλγαρία έχει καταστεί τόπος σημαντικής επέκτασης της επιχειρηματικότητας για ελληνικές ή μη επιχειρήσεις. Στο πλαίσιο αυτό συνέχισε την προσπάθεια διεύρυνσης των οικονομικών της σχέσεων με διάφορες γειτονικές ή μη χώρες. Για αυτούς ακριβώς τους λόγους θα αναφερθούμε ενδεικτικά στην επενδυτική δράση της Τουρκίας, της Ιταλίας και της Αμερικής στη Βουλγαρία.

Σε ότι αφορά στις επενδύσεις, η Τουρκία έχει επενδύσει στη Βουλγαρία κεφάλαια συνολικού ύψους 130,2 εκατ. € στο διάστημα 1992-2004 (15<sup>η</sup> στον πίνακα των ξένων επενδυτών), ενώ υπάρχουν ήδη 88 βουλγαρικές επιχειρήσεις που λειτουργούν στην Τουρκία, εκ των οποίων οι 40 άρχισαν να λειτουργούν το 2004.

Επίσης το 20% των τουρκικών επενδύσεων (δηλ. 16,5 εκατ. €) πραγματοποιήθηκαν το



2004. Ας σημειωθεί ότι η Τουρκία δραστηριοποιείται ενεργά στον τομέα κατασκευών στη Βουλγαρία, εκτελώντας σημαντικά έργα. Καταλαμβάνει την 5<sup>η</sup> θέση μεταξύ των χωρών των οποίων οι τεχνικές εταιρίες κατασκεύασαν ή/ και επέβλεψαν έργα χρηματοδοτηθέντα από τα κοινοτικά προγράμματα Phare και Ispra στο διάστημα 1999-2004, με συνολικό ύψος 26 εκατ. € έναντι 7<sup>ης</sup> της Ελλάδος με έργα ύψους 7 εκατ. € (πρώτη είναι η Αυστρία με έργα ύψους 107 εκατ. €). Η τουρκική κατασκευαστική εταιρία, εξάλλου πρόσφατα ανακοίνωσε ότι θα είναι ο βασικός υπεργολάβος για την κατασκευή συμπληρωματικών έργων στον θερμοηλεκτρικό σταθμό παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας Maritsa Iztoki, που ανέλαβε να εκτελέσει η αμερικανική εταιρία AES<sup>124</sup>.

Ως προς τις ΑΞΕ η Ιταλία κατέχει, μετά την αναθεώρηση των στατιστικών στοιχείων, την 5<sup>η</sup> θέση με επενδύσεις για το διάστημα 1992-2004 ύψους 715,9 εκατ. \$ ακολουθώντας την Αυστρία, την Ελλάδα, την Ολλανδία και την Γερμανία. Χαρακτηριστικό για την Ιταλία είναι το γεγονός ότι οι επενδύσεις της εντοπίζονται κυρίως στον βιομηχανικό τομέα, και όχι στις υπηρεσίες (τράπεζες, τηλεπικοινωνίες) όπως συμβαίνει με άλλες επενδύτριες χώρες στη Βουλγαρία. Επιπροσθέτως οι Ιταλικές επενδύσεις δεν έχουν ιδιαίτερη επίδοση στις ιδιωτικοποιήσεις του βουλγαρικού κράτους. Δηλαδή οι περισσότερες από αυτές πραγματοποιήθηκαν σε νέες επενδύσεις (Greenfield) και όχι στην εξαγορά παλαιών. Εξαιρετική είναι η θέση του ιταλικού κεφαλαίου στον τομέα της ένδυσης όπου έγινε εκμετάλλευση του καθεστώτος της παθητικής τελειοποίησης (όπως και εκ μέρους της ελληνικής επιχειρηματικής κοινότητας). Σε τεχνικά έργα η Ιταλία δεν έχει κάποια ιδιαίτερη παρουσία εκτός από το Gruppo Todini το οποίο ανακατασκεύασε με χρηματοδότηση από το πρόγραμμα Phare τον οδικό άξονα Σόφια –Κούλατα.

<sup>124</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές & εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.

Από την πλευρά των ΗΠΑ έχουν πραγματοποιηθεί στη Βουλγαρία, σύμφωνα με στοιχεία της Βουλγαρικής Κεντρικής Τράπεζας, επενδύσεις ύψους 531 εκατ. € (1992-2004), όπου περιλαμβάνεται η κατά 65% εξαγορά της βουλγαρικής εταιρίας τηλεπικοινωνιών από την Advent International θυγατρική της Viva Ventures. Τέλος λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία της Αμερικανικής πρεσβείας στη Σόφια, το επόμενο μεγάλο αμερικανικό επενδυτικό έργο αναφέρεται στον θερμοηλεκτρικό σταθμό Marritsa East I, ύψους 1,3 δις \$, το οποίο ανέλαβε η AES Corporation.

Σε σύγκριση με το 2004, οι ΑΞΕ στη Βουλγαρία μειώθηκαν για το 2005, σύμφωνα με τα προσωρινά στατιστικά στοιχεία που ανακοίνωσε η Εθνική Κεντρική Τράπεζα της Βουλγαρίας. Κατά τη διάρκεια του 2005 οι συνολικές ΑΞΕ ανήλθαν στα 1876 εκατ. € έναντι 2278,2 το 2004 και 1850,5 το 2003. Οι ΑΞΕ του 2005 αντιπροσωπεύουν το 8,9% του ΑΕΠ έναντι 11,7% που αντιπροσωπεύουν το 2004.

Η ανάλυση των ΑΞΕ του 2005 σε κατηγορίες δείχνει ότι τον προηγούμενο χρόνο δεν υπήρξαν εισροές κεφαλαίων για ιδιωτικοποιήσεις. Τα κεφάλαια που εισέρευσαν για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ανήλθαν σε 757,7 εκατ. € (2004) έναντι 1579,4 το 2005, ενώ τα επανεπενδυμένα κέρδη μειώθηκαν στα 209,2 από 286 εκατ. € το 2004. Αντίθετα οι εισροές υπό τον τίτλο «λοιπά κεφάλαια» αυξήθηκαν από 412,9 στα 909,1 εκατ. €<sup>125</sup>.

Σε ότι αφορά την προέλευση των κεφαλαίων που εισέρευσαν το 2005 στη Βουλγαρία, πρώτη επενδύτρια χώρα φαίνεται να είναι η Αυστρία με 686,6 εκατ. € (ποσοστό 36,6% του συνόλου των ΑΞΕ του έτους) και ακολουθεί μια τριάδα χωρών με παραπλήσιες σε μέγεθος επενδύσεις. Η Μεγάλη Βρετανία με 199 εκατ. € [ποσοστό 10,6%], η Ελβετία με 188,4 εκατ. € (ποσοστό 10,5%) και η Ελλάδα με 180 εκατ. € (ποσοστό 9,6%).

<sup>125</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Για την πορεία της βουλγαρικής οικονομίας και τις ελληνοβουλγαρικές οικονομικές και εμπορικές σχέσεις, Ενημερωτικό δελτίο Νο.2, Φεβρουάριος 2006.

Πάντως θα πρέπει να σημειωθεί ότι ελληνικών συμφερόντων επενδύσεις χρηματοδοτούνται και με κεφάλαια που διακινούνται από τραπεζικά ιδρύματα που είναι εγκαταστημένα στη Βουλγαρία. Οι περιπτώσεις αυτές που δεν καταγράφονται ως ελληνικά κεφάλαια που εισρέουν στη χώρα, θα πρέπει να συνυπολογιστούν στις ελληνικές επενδύσεις στη Βουλγαρία.

Κατάρρευση παρατηρήθηκε στις επενδύσεις της Γερμανίας, η οποία το α' εξάμηνο του 2005 δεν κατέγραψε εισροή στη Βουλγαρία, παρά το γεγονός ότι το 2004 υπήρξε το έτος με τις περισσότερες γερμανικές επενδύσεις που έγιναν ποτέ στη χώρα με ύψος επενδεδυμένων κεφαλαίων 251,6 εκατ. \$<sup>126</sup>.

Κυριότερος λόγος για την γενικότερη μείωση των επενδύσεων που καταγράφεται, για το 2005, ήταν η ουσιαστική αναστολή οποιασδήποτε ιδιωτικοποίησης το α' εξάμηνο που χαρακτηρίστηκε από την προεκλογική περίοδο. Το ποσοστό των ΑΞΕ της εξεταζόμενης περιόδου αφορά σε επέκταση, εξαγορά ή εκ νέου ίδρυση επιχειρήσεων και όχι σε εισροή κεφαλαίων για συμμετοχή σε σχέδια ιδιωτικοποίησης.

Ανά κλάδο δραστηριότητας οι ΑΞΕ τοποθετήθηκαν το 2005 «Μεταφορές, Αποθηκεύσεις, Επικοινωνίες» (ποσοστό 27,7% του συνόλου), σε «Χρηματοοικονομικές υπηρεσίες» (22,8%), σε «ακίνητα, ενοικιάσεις και επιχειρηματικές δραστηριότητες» (18,4%), σε «κατασκευές» (8,3%) και στην «βιομηχανία» (8,0%).<sup>127</sup>

Από τα ανωτέρω στοιχεία προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

<sup>126</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Για την πορεία της βουλγαρικής οικονομίας και τις ελληνοβουλγαρικές οικονομικές και εμπορικές σχέσεις, Ενημερωτικό δελτίο Νο.9 Σεπτέμβριος 2005.

<sup>127</sup> Δρ. Δ. Ζώμας, Για την πορεία της βουλγαρικής οικονομίας και τις ελληνοβουλγαρικές οικονομικές και εμπορικές σχέσεις, Ενημερωτικό δελτίο Νο. 2 Φεβρουάριος 2006.

1. Η ελκυστικότητα της βουλγάρικης οικονομίας φαίνεται να μειώνεται γεγονός που επιβεβαιώνεται και από τις προβλέψεις για την επόμενη διετία ανεξαρτήτων Μελετητικών Οργανισμών (think tanks) όπως το Κέντρο Οικονομικής Ανάπτυξης το οποίο για το 2006 προβλέπει εισροές μόνο 1100 εκατ. €
2. Ένας από τους λόγους για τους οποίους μειώθηκαν οι ΑΞΕ είναι η μεγάλη μείωση των έργων προς ιδιωτικοποίηση.
3. Η Αυστρία παραμένει η πρώτη χώρα προέλευσης των ΑΞΕ στη Βουλγαρία και μάλιστα στη δεκαετία 1996-2005 (για την οποία η Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας παρέχει στοιχεία σε €) το σύνολο των επενδύσεων της ανέρχεται στα 2139,5 εκατ. € (ποσοστό 19,2% των συνολικών).
4. Οι επενδύσεις της Ελλάδος το 2005 ανήλθαν στα 180,02 εκατ. € δηλ. αν και μειώθηκαν σε σχέση με το 2004 (204,15 εκατ.) βρέθηκαν στην ίδια τάξη μεγέθους της τελευταίας πενταετίας.
5. Κατά συνέπεια η Ελλάδα διατηρήθηκε στη 2<sup>η</sup> θέση του πίνακα των χωρών προέλευσης των ΑΞΕ που πραγματοποιούνται στη Βουλγαρία με συνολικές επενδύσεις στη 10ετία 1996-2005 ύψους 1223,6 εκατ. € (ποσοστό 11%).
6. Στην τρίτη θέση βρίσκεται η Ολλανδία με 770,6 εκατ. συνολικές επενδύσεις στη Βουλγαρία (ποσοστό 6,9% του συνόλου) και ακολουθούν η Ιταλία με 738,4 (ποσοστό 6,6%), η Γερμανία με 730,1 εκατ. (ποσοστό 6,5%) και η Κύπρος με 612,8 εκατ. € (ποσοστό 5,5%).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII : Επίλογος- Συμπεράσματα

Οι οικονομίες των Βαλκανικών χωρών σε μετάβαση απέχουν σημαντικά από το επίπεδο ανάπτυξης που αναμένετο στα πρώτα έτη της μετάβασης. Βασικοί παράγοντες ανάδρασης των οικονομιών αποτέλεσαν η κρατική διαφθορά, η παραοικονομία, η σχετική ανέχεια, η ασταθής αγορά, ο επιχειρηματικός κίνδυνος, το ατελές νομοθετικό πλαίσιο, η εγκληματικότητα, η περιορισμένη ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος, οι εθνοτικές και πολιτικές συγκρούσεις, η πολιτική συγκυρία, και φυσικά η αδυναμία ανάληψης του πολιτικού κόστους από τις εκάστοτε κυβερνήσεις για την ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης της παραγωγής. Με αυτή τη λογική αποτελεί μεθοδολογικό λάθος η εκτίμηση της ανάπτυξης των δεδομένων οικονομιών βάσει των μακροοικονομικών τους μεγεθών. Το τελευταίο οφείλεται στο ότι τα μεγέθη αυτά αντανακλούν στην πράξη την κατανάλωση ενός πολύ μικρού ποσοστού του πληθυσμού συγκαλύπτοντας έτσι την παραοικονομική δραστηριότητα που βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα.

Συνεπώς, η δυνατότητα της περιοχής να προσελκύει περισσότερες επενδύσεις, σημείωσε καθυστερημένη εκκίνηση. Μετά την συγκρατημένη άνοδο τους κατά την διάρκεια της προηγούμενης δεκαετίας, οι εισροές ΑΞΕ στην Βαλκανική φαίνεται πως ανέκαμψαν σημαντικά κατά το πρόσφατο παρελθόν, και η περιοχή ενδέχεται στο εγγύς μέλλον να μεταβληθεί σε σημαντικό προορισμό ξένων κεφαλαίων. Το σχετικά σταθερό πολιτικό και οικονομικό περιβάλλον που έχει επιτευχθεί στις περισσότερες χώρες σε συνδυασμό με τη διαδικασία των μεταρρυθμίσεων «τράβηξαν» το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών.

Ο σημαντικότερος επενδυτής στη περιοχή, με διαφορά, είναι τα κράτη-μέλη της ΕΕ, από τη στιγμή που τα μεγαλύτερα ποσοστά συμμετοχής αναλογούν σε χώρες όπως η Αυστρία, η Γερμανία, η Ελλάδα και η Ιταλία. Η βιομηχανία είναι ο κατεξοχήν τομέας

που απορροφά το υψηλότερο ποσοστό ΑΞΕ, γεγονός που δείχνει πόσο σημαντικό είναι το χαμηλό εργατικό κόστος ως κύριο συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι άλλων αναδυόμενων οικονομιών. Εκτός από το χαμηλό κόστος εργασίας, η γεωγραφική εγγύτητα και η διαδικασία των ιδιωτικοποιήσεων συνετέλεσαν στην αύξηση του επιπέδου των ΑΞΕ.

Υπό το πρίσμα της κατηγοριοποίησης των ΑΞΕ, όπως παρουσιάστηκε στο κεφάλαιο II, θα μπορούσαμε καταρχήν να υποστηρίξουμε ότι το μεγαλύτερο μέρος των ΑΞΕ στα Βαλκάνια γίνεται:

- I. Για αναζήτηση πόρων και συγκεκριμένα φθηνού εργατικού δυναμικού και
- II. Για αναζήτηση αγορών της φιλοξενούσας βαλκανικής χώρας αλλά και αγορών για εξαγωγές προς την Ελλάδα ή και αλλού. Είναι προφανές ότι κάποιες από τις ελληνικές ΑΞΕ πραγματοποιούνται για λόγους «διαφυγής» από το ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο, όπως και άλλες για λόγους υποστήριξης υπαρχουσών ελληνικών επιχειρήσεων. Τέλος ελάχιστες είναι οι ελληνικές ΑΞΕ που γίνονται για μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα και για στρατηγικά πλεονεκτήματα, μιας και αυτές απαιτούν μακροχρόνια παρουσία πολυεθνικών.

Σύμφωνα με την ανάλυση που προηγήθηκε παραθέτουμε τις θετικές και αρνητικές επιδράσεις των ελληνικών βιομηχανικών επενδύσεων στα Βαλκάνια στην ελληνική βιομηχανία. Οι θετικές έχουν να κάνουν με:

- 1) Την επέκταση των ελληνικών βιομηχανιών στις βαλκανικές αγορές
- 2) Τον επαναπατρισμό των κερδών στην Ελλάδα
- 3) Την βιώσιμη λύση που δίνεται στις ελληνικές επιχειρήσεις που επενδύουν στα Βαλκάνια

- 4) Την αύξηση των ελληνικών εξαγωγών στις χώρες της βαλκανικής που συνδέεται από την αύξηση των εγχώριων εισοδημάτων της ξένης επένδυσης.

Οι αρνητικές επιπτώσεις συναρτώνται με την απώλεια των επενδύσεων αυτών και τις επακολουθούσες επιπτώσεις στο ελληνικό εθνικό εισόδημα.

Εν κατακλείδι, οι ελληνικές επιχειρήσεις μπορούν να βρουν στην Βουλγαρία προϋποθέσεις επωφελών επενδύσεων σε πολλούς τομείς, οι οποίοι μπορούν είτε να αναπτυχθούν αυτοτελώς είτε σε συνεργασία με τις εγκαταστάσεις στην Ελλάδα, τις οποίες πολλές φορές έχουν χρηματοοικονομικά υποστηρίξει. Ωστόσο πριν από οποιαδήποτε αποφασιστική ενέργεια θα πρέπει να υπάρχει εμπειριστατωμένη έρευνα προκειμένου να αποφεύγονται μελλοντικά προβλήματα. Η βουλγαρική αγορά μπορεί να αποδειχτεί επικερδής αλλά δεν πρέπει να αντιμετωπίζεται ευκαιριακά. Αντιθέτως, πρέπει να εντάσσεται σε ευρύτερο στρατηγικό σχεδιασμό, διότι η ανάπτυξή της τόσο σε επίπεδο συγκέντρωσης κεφαλαίων όσο και σε επίπεδο κρατικής λειτουργίας, ενόψει της ένταξής της στην ΕΕ το 2007, την καθιστούν δύσκολη ως προς τις απαιτήσεις και με μεγάλο ανταγωνισμό από βουλγαρικές και αλλοδαπές επιχειρήσεις. Δηλαδή θα πρέπει πλέον να αντιμετωπίζεται όχι ως δεδομένη (όπως ίσως αντιμετωπιζόταν στην δεκαετία του '90) αλλά ως μια δυναμικά αναπτυσσόμενη αγορά που σε εύλογο χρόνο θα λειτουργεί όπως και οι λοιπές κοινοτικές αγορές.

Όπως γίνεται κατανοητό, οι ξένες επενδύσεις είναι η πλέον αποτελεσματική μέθοδος για την αναδιάρθρωση των οικονομιών. Ιδιαίτερα οι ξένες επενδύσεις που στοχεύουν στην ανανέωση του πάγιου κεφαλαίου, στον εκσυγχρονισμό της οικονομίας, στην εισαγωγή νέων τεχνικών διαχείρισης και στην εμπέδωση του μάρκετινγκ είναι εξαιρετικά χρήσιμες για την κάθε ξεχωριστή αγορά.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Πίνακας 1. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στα Βαλκάνια, 1990-2001  
(σε εκατ.\$)

	1990	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01
<b>Αλβανία</b>	-118	-168	-51	14	-43	-15	-62	-254	-45	-133	-156	-218
<b>Βουλγαρία</b>	-1710	-77	-361	-1098	-32	-198	164	1046	-61	-652	-702	-842
<b>Ρουμανία</b>	-3337	-1012	-1564	-1174	-428	-1774	-2571	-2137	-2968	-1469	-1363	-2317
<b>ΠΓΔΜ</b>	-409	-259	-19	15	-158	-222	-288	-276	-308	-113	-108	-324
<b>Σερβία &amp; Μαυροβούνιο</b>	....	...	...	....	-400	-1037	-600	-1279	-660	-764	-339	-624

Πηγή: Economic Survey of Europe, 2002 No 2.

Πίνακας 2. Εισροές Ξένων Άμεσων Επενδύσεων στα Βαλκάνια, 1990-2001  
(σε εκατ.\$)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Αλβανία</b>	0	0	20	58	53	70	90	48	45	41	143	207
<b>Βουλγαρία</b>	4	56	42	40	105	90	109	505	537	819	1002	694
<b>Ρουμανία</b>	0	40	77	94	341	419	263	1215	2031	1041	1037	1157
<b>ΠΓΔΜ</b>	0	0	0	0	24	9	11	16	118	32	176	443
<b>Σερβία &amp; Μαυροβούνιο</b>	..	..	..	..	..	..	0	740	113	112	25	165

Πηγή: Economic Survey of Europe, 2002 No 2.



Πίνακας 3. Πληθωρισμός στα Βαλκάνια, 1990-2001  
(ετήσιοι μέσοι όροι, ποσοστό μεταβολής σε σχέση με το προηγούμενο έτος)

	1990	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01
<b>Αλβανία</b>	.....	35,5	193,1	85,0	21,5	8,0	12,7	33,1	20,3	-0,1	-	3,1
<b>Βουλγαρία</b>	23,8	338,5	91,3	72,9	96,2	62,0	121,7	1058,3	18,7	2,6	10,2	7,3
<b>Ρουμανία</b>	5,1	170,2	210,7	256,2	137,1	32,2	38,8	154,9	59,3	45,9	45,7	34,5
<b>ΠΓΔΜ</b>	596,6	110,8	1511,0	352,0	126,6	16,4	2,5	0,9	-1,4	-1,3	6,6	5,2
<b>Σερβία &amp; Μαυροβούνιο</b>	580,0	122,0	8926,0	2,2E+14	7,9E+10	71,8	90,5	23,2	30,4	44,1	77,5	90,4

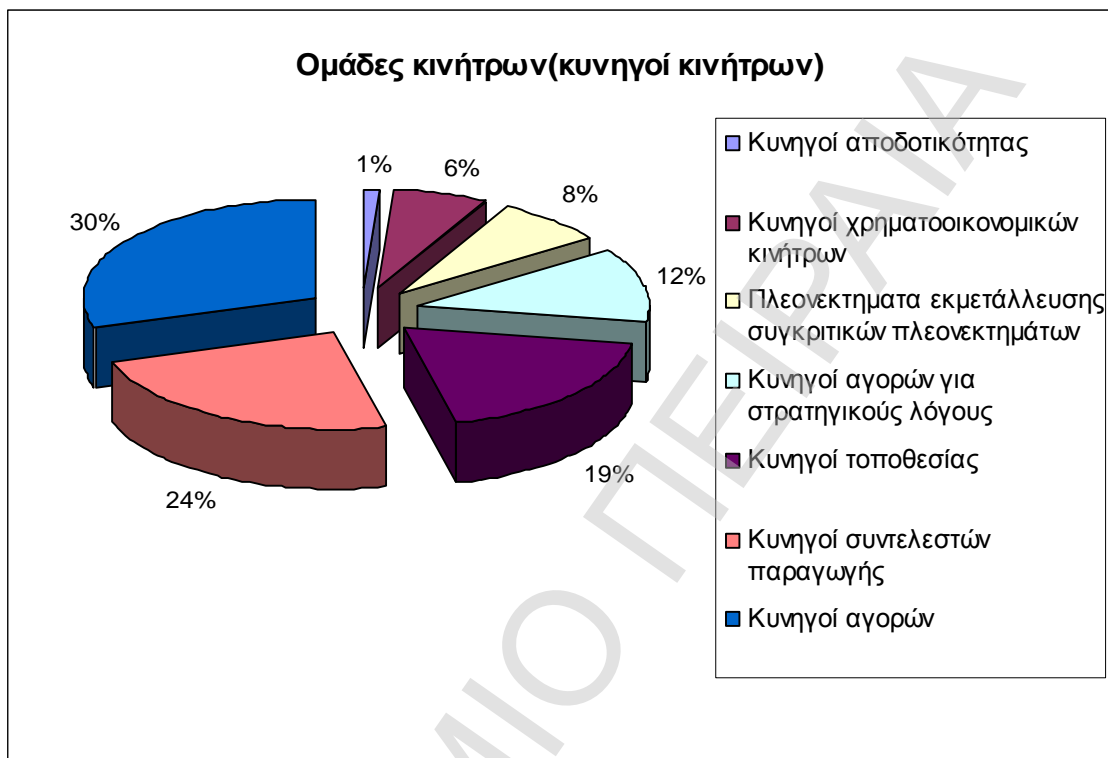
Πηγή: Economic Survey of Europe, 2002 No 2.

Πίνακας 4. Πραγματικό ΑΕΠ στα Βαλκάνια, 1980, 1988-2001 (indices 1989=100)

	1980	1988	1989	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01
<b>Αλβανία</b>	79,4	91,0	100,0	90,0	64,8	60,1	65,9	71,4	80,9	88,2	82,0	88,6	95,0	102,4	109,0
<b>Βουλγαρία</b>	76,2	101,9	100,0	90,9	83,3	77,2	76,1	77,5	79,7	72,2	68,2	70,9	72,5	76,4	79,5
<b>Ρουμανία</b>	88,5	106,2	100,0	94,4	82,2	75,0	76,2	79,2	84,8	88,2	82,8	78,8	77,9	79,3	83,5
<b>ΠΓΔΜ</b>	93,3	98,1	100,0	89,8	84,3	78,7	72,8	71,6	70,8	71,6	72,6	75,1	78,4	81,9	78,6
<b>Σερβία &amp; Μαυροβούνιο</b>	95,7	98,8	100,0	92,1	81,4	58,7	40,6	41,7	44,2	46,8	50,3	51,5	42,4	45,1	47,9

Πηγή: Economic Survey of Europe, 2002 No 2.

Διάγραμμα 1



Πίνακας 5

COMPANIES OF GREEK INTEREST OPERATING IN BULGARIA		
COMPANY	ACTIVITY	PERSONS
ABA 99	TEXTILE MANUFACTURING, IMPORTS, EXPORTS	250
ACCOUNTING SERVICE	ACCOUNTING SERVICE	12
ACS COURIER	COURIER SERVICES	
ADAMS CAFFE	IMPORT& TRADE OF CAFFE	14
ADO BULGARIA LTD	CONSTRUCTION, CONSULTING REAL ESTATE DEVELOPMENT	
ADONIS-95 LTD	READY TO WEAR	327
AEGEAN LTD	KITCHEN FURNITURE, DOY, REPRESENTATIVE OF AKRITAS INDUSTRIAL TIMBER	5
AFRODITA TRADE LTD	IMPORT OF FRUIT & VEGETABLE	8
AGROTRANS LTD	TRADE WITH MEAT PRODUCTS	
AGRIBUL LTD	CHEMICALS FOR AGRICULTURE	2
AGRO-96 EOOD	BUYING UP, PROCESSING & EXPORT OF FARM PRODUCE	5-150
AGROMET	PACKING & TRADE OF DRIED FRUITS, HERBS & OTHER FOOD STUFF	30
AIG LIFE/CALICO HELLAS/	LIFE INSURANCES	40
ALBA	COSMETICS, PRODUCTION-WHOLESALE	6

“ALEX-T.V.A.” LTD	TRADING OF SEWING MACHINES	10
ALEXANDRIS ENGINEERING EOOD	MACHINES & SPAREPARTS TRADE	14
ALEXANDER TRANS (XANTHOPOULOS AE THESSALONIKI)	READY TO WEAR	110
ALFA WOOD BULGARIA	WOOD PROCESSING	240
ALIMKO LTD	IMPORT-EXPORT OF FEEDSTOCK	20
ALMATEX-B LTD	READY TO WEAR	12
ALMOPIA LDT	MAN AND WOMAN FASHION	120
ALPACK LTD	PACKING MACHINES	
ALPHA COPY LTD	NOKIA MOBILE PHONES GENERAL AGENT, SALES, MARKETING AND POSTSALES TECHNICAL SERVICES	20
ALPHA GRISSIN IMOTI	CONSTRUCTION	
ALPHA GRISSIN INFOTECH	COMPUTER SUPPORT SYSTEMS AND TELECOMMUNICATION CENTRES	
ALPO LTD	TRADE OF ALUMINIUM PROFILES, ACCESSORIES, DOORS, ETC	3
ALUMIL BULGARIA LTD	ALUMINIUM EXTRUSION INDUSTRY	225
AM ASPECT LTD	ACCOUNTING SERVICES AND CONSULTING	5
AM INTERNATIONAL	PHARMACEUTICALS, COSMETICS	120
AMPEREL LTD	COSMETICS, PHOTOGRAPHIC EQUIPMENT (OLYMBUS), CLEANING MATERIAL TRADE	150
AMPOTIS LTD	READY TO WEAR	150
ANAKO	REAL ESTATE DEVELOPMENT AGENCY	2
ANBAL LTD	REAL ESTATE & CONSULTING	4
A.N.I. TOURS (ASSOS+NIKIAS+ILIAS) TOURIST SERVICE	TRAVEL AGENCY	10
ANDRIAS LTD (D.N.E THESSALONIKI)	TEXTIL	110
AP SIS LTD	FASHION TRADE	
ARGO MARKET	ELECTRICAL HOME APPLIANCES TRADE	2
ARPA LTD	TRADE OF INDUSTRIAL MATERIALS	7
ASTAKOS	READY TO WEAR TRADE	10
ASTROI LTD	IMPORT OF CONSTRUCTION MATERIAL	80
ATHENE	SWEETS	20
ATINA LTD	PLASTIC SOLES FOR SHOES	15
ATLAS TRADING BULGARIA	IMPORT OF FUJI FILMS, IMPORT OF PAINTS, VARNISHES& CONSTRUCTION MATERIALS (VIVECHROM S.A)	5
ALTRIUM “ELBEKT”(AFOI “ATRIUM”)	FURNITURES	14
ATTICA MEDIA JSC	PUBLISHING HOUSE	30
AXIALOS TRANS(ALEXAKIS EPE TRANSPORT)	TRANSPORTS	10
AXON BULGARIA	TRADE OF VEHICLES-OPEL	48
AXXON BULGARIA LTD	TRADE WITH BATTERIES (TOSHIBA), HOUSEHOLD (INTERSTAR), GLUES, TAPES, COSMETICS, FOOD PRODUCTS, OFFICE MATERIALS, PRODUCTION AND DISTRIBUTION OF SHOE CARE PRODUCTS	150
AUTOTECHNICA LTD	TRADE OF VEHICLES, IMPORT OF AUDI & SEAT	35
B.B. & T.LTD-BULGARIAN BUSINESS & TRADE	CONSULTANCY SERVICES (ENGINEERING & REAL ESTATE)	12
BALKAN MEDICAL SERVICES	TRADE WITH PHARMACEUTICALS	3
BALKAN CONSTRUCTION & CERAMIC INDUSTRY LTD	CONSTRUCTION	5
BALKAN AM OOD	ALUMINIUM PROFILE PRODUCTION	10
BALKAN 7 G.T.OOD	ADVERTISING AGENCY	7

BALKAN PRINT	PRINTING-PUBLISHING-ADVERTISING	3
BALKAN RESTAURANTS (GOODY'S)	GOODY'S RESTAURANT	65
BALKANTEX L.T.D. (SEA SHELL- TEXTIL AE)	READY TO WEAR	380
BALKAN WOOD	REAL ESTATE & MEDIA PRODUCTIONS	
BEIT LTD	DISTRIBUTORS OF ROLCO BIANIL	32
BELJOHN STYLE LTD	CHILDREN WEAR	35
BELOVO AD PAPERMILL	PAPERMILL	1500
BENTONITE JSC, S&B mineral industries S.A	PRODUCTION OF VOLCANIC ROCKS, BENTONITE	406
BEST FOODS	PRODUCTION OF CROISSANTS	60
BEST OF THE NEXT BULGARIA LTD	KNITWEAR MANUFACTORY	
BIA LTD (ACEION AE THESSALONIKI)	TEXTILE	300
BIC-BALKAN INTERNATIONAL CONTRACTORS	REAL ESTATE MANAGEMENT & INVESTMENTS, CONSTRUCTION	
BIOKARPET BULGARIA LTD	IMPORT & TRADE WITH CURTAINS	4
BITEX COM	INTERNET & TELECOM PROVIDER ALL AROUND BULGARIA, SOFTWARE COMPANY	53
BLUE POINT LTD	SWIMWEAR & SPORTS WEAR	400
BRASS-CO (AFOI NESKA "ELNIPO")	INDUSTRY OF HARDWARE TRADE	40
BRS-BULGARIAN RETAIL SERVICES (EFG EUROBANK ERGASIAS)	CONSUMER LENDING CREDITS EUROLINE CREDIT CARDS	25
BRIYANT LTD	SEWING THREADS, HIGH TENACITY	4
BUKET LTD	FLOWERS, HOUSE ACCESSORIES	15
BULFANO S.A (FANKO)	SPORTS WEAR MANUFACTURERS	600
BULGARSKI KOPCHETA S.A	BUTTON FACTORY	
BULGARIA STYLWEAR LTD (TRICOPLEX S.A)	READY TO WEAR	160
BULLS LTD (AFOI G.BITZIDI & SIA OE)	CURRIERY	10
BULSTAR EOOD	TEXTILE PRINTING	15
BULTEKS LTD	SHIRTS, T-SHIRTS	500
BULTEX	READY TO WEAR	350
BULVARIA AUTOMOTIVE PRODUCTS LTD (VARDINOIANNIS GROUP)	LUBRICANTS, FUELS, PUMPS BENZENES	15
BX LTD (A-O H.XANTHOPOULOS THESSALONIKI)	READY TO WEAR	95
CALORIA LTD (RIELLO)	HEATING & SOLAR SYSTEMS, GAS INSTALLATIONS	11
CARE DIRECT	DIRECT MARKETING	
CB SHIPPING LTD. GALLITSIS S.A GROUP	TRANSPORT AGENCY	5
CENTRE HOME	REAL ESTATE OFFICE AND TRANSLATE	3
CERAMICS ET-K SERAKLIDIS	TRADE OF SANITARY & BATH EQUIPMENT	7
CITRUS 97	IMPORT OF FRUIT AND VEGETABLE	8
CHIPITA (CHIPITA INTERNATIONAL SA)	FOODSTUFF(CROISSANTS)	550
CHIPITA FOODS BULGARIA JSD	PRODUCTION OF CONFECTIONERY SWEET ROLLS	260
CHROTEX	TRADE OF PAINTS AND VARNISH	8
CHRYSMETAL EOOD (CHRYSSAFIDIS SA GROUP)	INDUSTRIAL EQUIPMENT FOR WATER, STEAM & GAS	4
CLARINA BULGARIA (COCA-COLA HELLENIC BOTTLING	COCA-COLA, FANTS	2000

COMPANY)		
CLR-K ADVISORS	CONSULTING, CORPORATE FINANCE, INSTITUTIONAL ADVISORING, EUPROJECTS	
COMMERCIAL CAPITAL (COMMERCIAL BANK GROUP)	FINANCING	5
CONSTRUCTION APPLICATION LTD-BULGARIA CONAP (DOMIKI EFARMOGI)	INFRASTRUCTURE BUILDING WORKS, TELECOMMUNICATION PROJECTS, REAL ESTATE INVESTMENTS	15+30
CANVOY-WORLD S.A	HOUSEHOLD SPONGES AND MOPS	50
CONTROL SYSTEM BULGARIA EOOD	TRADE WITH INDUSTRIAL CONTROL SYSTEMS, TRANSPORT AND CONSULTANT ACTIVITIES	4
COTTON FEED LTD	READY TO WEAR	165
CRESNA TEXTILE	TEXTILE PRODUCTION	70
DANI TRADING CO	IMPORT AND EXPORT OF METALS	
DARVOEXPORT LTD	PALLETES PRODUCTION AND TRADE OF WOOD	60
DDB	ADVERTISING	32
DELTA BULGARIA SA	PRODUCTION AND TRADE OF DELTA ICE CREAM	220
DEMO BULGARIA SA	PRODUCTION OF FABRICS AND KNITWEAR	1000
DENI 33	INTERNATIONAL TRANSPORT, TRADE	10
DID LTD	TRADE OF OLIVES AND OIL	24
DIEKAT STORY SA	CONSTRUCTION AND ENERGY	5
DIKA	PRODUCTION OF LADY'S READY TO WEAR	200
DIMITRA LTD	SUPERMARKETS, IMPORT OF OLIVES, BOTTLING OF OLIVE OIL	18
DIONYSOS MARBLE LTD	PRODUCTION OF MARBLE	22
DNK LTD	PRODUCTION OF READY TO WEAR	350
DIANA TEXTILE	READY TO WEAR	200
DIN	FUELS	8
DISCOVERY TRAVEL BULGARIA LTD	TRAVEL AGENCY	
DOMOKAT SA	CONSTRUCTIONS	
DOMOPLAN LTD	DESIGN AND ENGINEERING SOFTWARE	10
DOMUS CENTRE	SWIMWEAR, LADIES LINGERIE	35
DRESTI FRUIT	FRUIT IMPORT	15
DR.INK LTD	REFILL CENTER FOR PRINTERS	5
DROMEAS BG-EOOD	FURNITURES	
DRUJBA SA HEAD OFFICE	CLASS MANUFACTURER CONTAINERS	820
DRUJBA SA STIND DIVISION	BOTTLE MANUFACTURE	732
EKO-ELDA BULGARIA EAD( HELLENIC PETROLEUM SA)	REPR. OF MACEDONIA PLASTICS( PETZETAKIS HOLDINGS)	15
EFTHYMIADIS	PESTISIDES SALES	6
EL-SPORT(AE XANTHOPOULOS)	READY TO WEAR	60
ELDONS LTD	LUBRICANTS, OILS, GREASES, BRAKE FLUIDES	5
ELLAS EOOD	PRODUCTION OF SHOES	40
ELVE LTD	READY TO WEAR	130
ELVIP LTD	MACHINERY FOR TEXTILE	7
ELVIRA ET	FOOD MANUFACTURE, CANNED FOOD, HONEY, PICKLED FOOD, EXPORTS	10-120
EM&VI LTD	WOMEN FASHION	65
ENERGY	PRODUCTION OF COSMETICS, KITCHEN UTENSIL, BATHROOM ARTICLES, FORWARDING	
ERGO HOSPITAL	HEALTH CARE	60
ERGON BG LTD	DESIGN AND ASSEMBLY OF METAL STRUCTURES	20-25
ERGOTRAK LTD	CONSTRUCTION MACHINES	

ERMIS VICTORIA GLORIA LTD	TRADE WITH PLASTICS, GAS STATION	
ERNST & YOUNG BULGARIA EOOD	AUDITING AND CONSULTING SERVICES	
ESHA LTD	BITUMINOUS & SYNTHETIC WATERPROOFING, THERMAL INSULATION, SPECIAL CONSTRUCTION AND ROAD APPLICATION PRODUCTS	7
ESPO GROUP	OFFICE CONSUMABLES AND SERVICES	
EUROBALKAN PRINT LTD	TEXTILE PRINTING (STAMP)	15
EUROCAPITAL FINANCE SA	PRIVATE INVESTMENTS CONSULTING, SUPPORT FOR PRIVATE PROJECTS FINANCING	9
EUROCAPITAL CONSULTANTS SA	CONSULTING-PUBLIC WORKS FINANCING BY EU	4
EUROCAPITAL REAL ESTATE SA	REAL ESTATE MANAGEMENT , REAL ESTATE INVESTMENT PROJECTS	9
EUROCERT BULGARIA	EUROPEAN INSPECTIONS & CERTIFICATIONS COMPANY	
EURO TARGET LTD	ACCOUNTING AND TAX SERVICES	5
EUROCOMMERCE 95(VERTICAL ABEE)	CLOTHES-FASON	500
EUROFOOTBALL LTD(INTRALOT SA)	LOTTERY SYSTEMS	150+800
EUROLINE LTD('NODUS')	FURNITURES	30
EUROP. CENTRE FOR QUALITY		
EUROPE MATRIX BULGARIA LTD	FINANCIAL SERVICES-COLLECTION OF DELAYED PAYMENTS	53
EUROTRADE BULGARIA LTD	LOGISTICS EQUIPMENT	
EVERGREEN LTD	INTERNATIONAL TRADE AND CONSULTING	
EXALCO BULGARIA SA	TRADE WITH ALUMINIUM SYSTEMS	
EXECUTIVE WORLDWIDE TOURIST TRAVEL & CONGRESSES LTD	TOURISM & TRAVELS	
EXOTIC FRUIT	FRESH FRUITS INTERNATIONAL TRADE	16
FAIS	FUR MANUFACTURE	25
FANBA LTD	LIGHTING EQUIPMENT	16
FEDON	SWEETS	60
FEMINA IMPORT – EXPORT(DRAMA)	READY TO WEAR	160
FLORINA BULGARIA (FLORINA –HONEOS)	FRUIT JUICES AND SOFT DRINKS	150
FOOD YARD HOLDING	FOOD TRADE	
FORCE DELTA	SECURITY	1014
FORMATIC LTD	SANITARY ITEMS	80
FOUNDATION FOR MEDITERRANEAN COOPERATION	ORGANISATION OF CONGRESSES, POLITICAL EVENTS, EXHIBITIONS	12
GALPRO	PRODUCTION OF CHARCOALS	20
GARDEN V LTD	IMPORT EXPORT ARTIFICIAL FLOWERS, GIFTS AND SOUVENIRS	32
GENCO/GENERAL CONSTRUCTION ENGINEERING BG	CONSTRUCTIONS	6
GENCO BULGARIA LTD (FOURLIS HOLDINGS)	WHOLESALE OF HOME ELECTRICAL APPLIANCES, EXCLUSIVE REPRESENTATION OF THE BRANDS GENERAL ELECTRIC AND KORTING	19
GEOTRANS 2001 LTD	SEWING AND PACKING CLOTHES	75
GERMANOS TELEKOM (GERMANOS ABEE)	TRADING	16
GLOBAL BULGARIA EOOD (SOSTAR)	EQUIPPING AND SERVICE OF SEWING ENTERPRISES	16
GLOBAL FINANCE (LATSIS GROUP)	FINANCING	6

GLOBALNET SOLUTIONS LTD (INTRACOM GROUP)	TRADE REPRESENTATIVE OF GLOBUL, SALE BULFON PHONE CARDS	140
GLOBUL (OTE)	GMS OPERATOR	200
G.B.A. COMPANY EOOD	READY TO WEAR	156
GREEK STYLE LTD	READY TO WEAR	
GROSMAN LTD	READY TO WEAR	50
HARIESSA (KALESTESIA)	READY TO WEAR	400
HARRY KATIKAS SA	EQUIPPING AND SERVICE OF SEWING ENTERPRISES	5
HAT INTERNATIONAL	TRADE WITH MOBILE PHONES	
HB BODY	AYTOMOTIVE REFINISH PRODUCTS	11
HELLASCOM SA	TELECOMMUNICATIONS INFRASTRUCTURE WORKS	3
HELLENIC PRODUCTS	ACTIVITY CONSTRUCTURES	
HEMUS-M LTD (VENUS MARBLE GROUP)	PRODUCTION OF MARBLE, LIMESTONE, POLISHED STONES, STONE MOSAIC, TERRAZZO	210
HERMES EXPORT	CLOTHES REPRESENTATIVE	3
HERMES TEXTILE	READY TO WEAR	300
HERTZ (AUTO HELLAS HERTZ, VASILAKIS GROUP)	RENT A CAR	
HOME STUDIO LTD	HOUSEHOLD TEXTILES	
HRYMEX	SAFES, SECURITY DOORS, DOORS, BANKING EQUIPMENT	23
HUTS (SPOT THOMPSON)	ADVERTISING AGENCIES	20
IEK DELTA LTD	EUROPIAN CENTRE FOR PROFESSIONAL EDUCATION & DEVELOPMENT , SEMINARS, PERSONAL TRAINING	31
ILAKATI LTD (IRINNA)	TEXTILE	80
ILEKTRA LTD	LADIES LINGERIE	40
ILIOS-99 LTD	BUYING UP, PROCESSING & EXPORT OF FARM PRODUCE	10
ILMATEX	READY TO WEAR	120
IMAGE DIGIPRINTING LTD	DIGITAL PRINTING ADVERTISING	4
INDERMA LTD	MATERIALS OF SHOE INDUSTRY	4
INTERAMERICAN (INTERAMERICAN SA)	INSURANCE	10
INTERCAR 3000	CAR PARTS IMPORT-EXPORT	37
INTERFASHION LTD (K.TZIAMPAZIS& SIA OE & H.SAMOLADAS & SIA OE)	WOMEN FASHION	120
INTERFOODS (PAPADOPOULOS)	BISCUITS	60
INTERION	TRADE REPRESENTATIVE OF "ION" PRODUCTION OF CHOCOLATE	10
INTERLEASE NBG GROUP, BIA	LEASE FINANCING	20
INTERMEDICAL BULGARIA EOOD	IMPORT AND TRADE OF MEDICAL GOODS	4
INTERMETAL	HYDRAULIC AND INDUSTRIAL EQUIPMENT	15
INTERMODEN	READY TO WEAR	110
INTEX 99	READY TO WEAR, JEANS	350
INTRACOM BULGARIA SA (INTRACOM SA)	TELECOMMUNICATIONS	40
ICOTTOM LTD	TEXTILES	120
IPOMA SA (TRADE PLASTICS)	PRODUCTION, EXPORT OF PLASTIC PACKAGING, STADIUM SEATS, GARDEN FURNITURE	60
ISOMAT INTERNATIONAL	BUILDING MATERIALS	6
ISKRA P.BULGARIA LTD	TRADE WITH WOOD	
IVONA LTD (XANTHOPOULOS AE THESSALONIKI)	READY TO WEAR	120
JAN-MARRY KAFANDARIS &CO	UNDERWEAR, SWIMWEAR, SRORTSWEAR	40
K&K CONSULTING INTERNATIONAL	ACCOUNTING, CONSULTING, LEGAL SERVISSES, AUDITING	

K&A INSURANCE & BROKERS LTD	INSURANCES	5
KARAT BULGARIA (ELBISKO SA)	DISTRIBUTORS OF MISKO, ALATINI, ELINA	70
KAZADZIS & PARTNERS	LAW FIRM	
KAVAGIKO	REAL ESTATE INVESTMENTS	3
KAVALA-92	BATHROOM EQUIPMENT	10
KENTIMA	STITCHERY	11
KIDS FASHION	CHILD READY TO WEAR	73
KIKITEX	CHILD READY TO WEAR	70
KIMARKO LTD (D.IOANY A.I.T.D.)	SYNTHETIC FOOTWEAR, LEATHER	6
KONSTANTINOS-96	EXPORT OF WOOD, IMPORT OF LEATHER GOODS	
KORMOPALIA LTD	COALS	45
KORONIA LTD (KIRTSIOU AFOI, KALOHORI THESSALONIKIS)	TRADE OF IRONING MACHINES	3
KOSMOS TEXTILE	BLUE JEANS	220
KOSMOTEX LTD, FEDRA LTD, FIOMA	READY TO WEAR	300
LASTEX LTD	ELASTIC LACES MANUFACTURING FOR LINGERIE AND UNDERWEAR	10
LATIN CLUB EOOD	PRODUCTION OF UNDERWEAR	40
LAVADI LTD	PACKAGING OF DETERGENTS	11
LEAF TOBACCO-A MICHAILIDES SA SANDANSKI BULG.	TOBACCO PROCESSING	40
LEDI LTD	READY TO WEAR	100
LEONTARIDIS BULTRADE	OFFICE FURNITURE	4
LEMAN LTD	READY TO WEAR	140
LESTAN LTD	REAL ESTATES, IMPORT OF CONSTRUCTION MATERIALS	
LISA INTERNATIONALS	READY TO WEAR	140
LOTUS-94 LTD	COSMETICS	50
LYGEA BULGARIA LTD, LYGEAS SA	CONSTRUCTIONS, BASE STATIONS OF GLOBUL	5
MAILIS BULGARIA	PACKAGING SYSTEMS	16
MANOUEL MEN'S FASHION	FASHION PRODUCTION AND TRADE	15
MARAK BULGARIA EOOD	TELECOMMUNICATIONS, ENVIROMENTAL SOLUTIONS	
MARVEL LTD ("BELLE")	READY TO WEAR	300
MARGARITA FASHION LTD (MOUSTOPOULOU M & SIA OE)	TEXTILE	110
MARIMEX EOOD (BITSIANI AE)	OFFICIAL READY TO WEAR FOR MEN AND BOYS	130
MARKET TREND	MARKETING, CONSULTING PR AGENCY	6
MATHIOS JSC (MATHIOS PYRIMAHA SA)	PRODUCTION OF DECORATIVE STONE REVETMENT, REFRACTORY MATERIALS, SELF LEVELING VENEERS, TRADE WITH GLASS BRICKS AND LAMINATES	15
MAVA INDUSTRIAL SA (VAMVAKAS INDUSTRIAL EQUIPMENT)	PACKAGING MATERIAL & EQUIPMENT	17
MAXIMUM CENTRE	TRADE OF PAINTS, VARNISH AND IRONMONGERY	6
MEDIABUL	INDUSTRIAL INTERNATIONAL TRADE	7
MEGA COMMUNICATIONS	TV-TELECOMMUNICATION SERVICES	8
MEGA SHOP	TRADE OF PAINTS, VARNISH AND IRONMONGERY	16
MELLON BULGARIA EAD	CONSULTING AND FINANCIAL SERVICES	60
MEL-TEX LTD (HRIS. & IOAN. SKARAS AE)	READY TO WEAR	24



MENTOR (E.KANELLOS)	CONSULTING	2
MENTOR PRESS	GREEK PRESS DISTRIBUTION	2
METALLO-TECHNIKA	BANK EQUIPMENT, VAULTS, SAFES	6
METKO OOD (OMIL. HATZIOANNOU)	LADIES LINGERIE	145
MEVGAL BULGARIA LTD (MEVGAL SA)	PROCESSING OF MILK, EXPORT OF CHEESE	27
MICHANIKI BULGARIA SA (MICHANIKI SA)	CONSTRUCTIONS	3
MIKA BULGARIA EOOD	TOY'S PRODUCTION	
MINERAL WATERS BANKIA LTD (COCA0COLA HELLENIC BOTTLING COMPANY)	MINERAL WATER	
MIRANTA LTD	WEARS FACTORY	
MIRKAT LTD (SFAKIANAKIS ABEE)	SUZUKI REPRESENTATIVE	20
M.M.C. &K.	BUSINESS COMMUNICATION	7
MOTHERCARE	BABY PRODUCTS	6
MOTODYNAMICS LTD	MOTORCYCLES	
MPEMPE TEXTILE	READY TO WEAR	38
MULTIMEDIA CHOICE	PUBLIC RELATIONS, ADVERTISING, GRAPHIC ART	5
MULTIRAMA	COMPUTERS, IT SHOP	
NAPREDAK SA(IMS HELLAS)	WOOD PROCESSING, HOUSEHOLD AND OFFICE FURNITURE	400
NAVAN LTD	TRANSPORT & FORWARDING	23
NEGEA BUL (INFO COFFEE)	COFFEE SHOPS AND INTERNET CLUBS	6
NEOKNIT SA NOVAKNIT ELLAS AVEE	READY TO WEAR	200
NEOSET LTD	FURNITURE	16
NIANEL LTD	UNDERWEAR, SWIMWEAR, SPORTSWEAR, SELLING AND SERVICE OF SEWING MACHINES	20
NIKAS-RODOPA (NIKAS)	PRODUCTION OF PROCESSED MEAT	80
NIKOLAS FASHION	SPORTSWEAR	90
NOVA TELEVISIA (ANTENNA)	TV CHANNEL	300
ODISSEFS LTD (RAIM TEX THESSALONIKI)	READY TO WEAR	75
O.K. BAZAR	TRADE OF CLOTHES	5
OLYMPIC AIRWAYS	TRANSPORT	12
OLYMPIC TRAVEL	TOURISM AGENCY, COURIER SERVICES	
OLYMPICO	IMPORT OF FURNITURE	15
OMEGA TEXTILE LTD	PROD. OF UNDERWEAR FOR MEN & CHILDREN , FASON	260
ORBIT LTD (ORFEAS BEINOGLOU)	INTERNATIONAL FORWARDERS	45
ORPHEY-B JSC	WOOD TRADE	230
OTEPLUS NULGARIA EAD	TECHNICAL MAND BUSINESS SOLUTION CONSULTING	
OTORAM 90	ART GALLERY, FRAMES, PAINTINGS	
PANKO FASHION	ELABORATION-SEWING-PACKING OF READY CLOTHES	85
PAPAS OLIO PIC	PLANTATION PRODUCTS	
P.I.C. CO IMPORT-EXPORT	FOOD PRODUCTION, DISTRIBUTION	80
PALIRRIA BULGARIA LTD	TRADITIONAL READY MEALS	
PALLETA LTD	WOOD PROCESSING	17
PAMI BULGARIA LTD	PRODUCTION OF SWEETS	6
PANDA LTD	PRODUCTION OF SHOULDER PADS	150
PANGAEA FACON LTD	FACON FOR CHILDREN AND LADIES GARMENTS	200
PANGAEA SA	PRODUCTION OF KNITTED GARMENTS	200
PETRA	HOME APPLIANCES& TILES	10
PIZZA RESTAURANT GUSTOSA	PIZZA RESTAURANT	25

PIRAEUS LEASING BULGARIA SA	LEASING SERVICES	
PHAROS (STRATEGAKIS SCHOOLS)	SCHOOLS OF LANGUAGES AND COMPUTING	50-70
PLAISIO COMPUTERS (PLAISIO COMPUTERS SA)	COMPUTERS, OFFICE CONSUMABLES, TELECOMMUNICATIONS	40
POLIMEX-SOFIA (EURODRIP GROUP)	AGRICULTURAL WATER MACHINERY	4
POLIS CONSTRUCTION	TECHNICAL WORKS, TELECOM APPLICATIONS	
POROTEX LTD	READY TO WEAR	60
PRAXIS GROUP	TRADING OF EQUIPMENT FOR ENERGY, TELECOMMUNICATION, THERMOVISION	4
PRETTY COMPANY (PC)	COSMETICS	16
PRIME ENGINEERING LTD	TRADE WITH HYDRAULIC ENGINEERING (PUMPS)	
PRINTAMAX SA	ADVERTISING, DIGITAL PRINTING	10
PROAD	ADVERTISING	5
PROCOM	INTERNATIONAL TRADE CENTRE, TRANSPORT AND LOGISTICS	
PROMETHEUS GAS (CAPELOUZOS GROUP &GAZPROM)	NATURAL GAS	
PROMITHEAS LTD	EXPORT OF WOODS	2
PROMOTA BULGARIA EAD	PROMOTIONAL PRESENTS AND BARGAIN STORES NETWORK	8
PROODEVTIKI (PROODEVTIKI SA)	INFRASTRUCTURE CONSTRUCTION	100
PROPLEX EOOD	KNITWEAR FACTORY	25-50
RAPID GROUP LTD	HOUSEHOLD FURNITURE	40
REVMA TM	ELECTRICAL AND INDUSTRIAL EQUIPMENT	8
RILATEX LTD	WOMEN'S CLOTHING	525
ROZOVO- SINIO (PINK- BLUE)	READY TO WEAR	60
ROKAS AND PARTNERS LTD (ROKAS & PARTNERS)	LAW FIRM	6
ROTOR ADVERTISING OOD	JEWELLERY, LEATHER ACCESSORIES	22
SAKIS-K.M. LTD	WEARS FACTORY	60
SAMPSON (H.SAMPSONIDIS OE THESSALONIKI)	FASON	164
SARANTIS BULGARIA	COSMETIK IMPORT	85
SATO BULGARIA	OFFICE FURNITURE	8
SIAMATRAS	CEILING FALS, CONSTRUCTIONS	7
SID-PAC BULGARIA (SIDMA SA VIOCHALKO GROUP)	TRADE WITH METALS	
SIGMA TRUCKS BULGARIA JSC (SARAKAKIS HOLDING)	IMPORT OF RANAUT TRUCKS	
SINGULAR (DELTA SINGULAR GROUP)	COMPUTER APPLICATIONS	20
SHERATON HOTEL (DASKALADONAKI GROUP)	HOTEL AND RESTORANT SERVICES	235
SHOE ART	TRADE OF FOOTWEAR, LEATHER	4
SCARLI LTD	CONSTRUCTION, PRODUCTION, IMPORT EXPORT	
SIEMENS EOOD	TRADE WITH ELECTRONIC EQUIPMENT	82
SIRRIS LTD (ALEVROMILOS SKOULID)	SEREALS	
SKS MINERAL OILS-LUBRICANTS	MINERAL OILS-LUBRICANTS	
SMT BULGARIA EOOD	SECURITY MANAGEMENT TECHNOLOGIES	20
SOFIA MED SA (HALKOR)	BRASS PRODUCTS AND COPPER PRODUCTION	250
SOFIA MEL (LOULIS HOLDING)	FLOUR	230
SOFI 92 LTD	LADIES COATS, JACKETS, SKIRTS	280
SOLARLINE (SOLAR MACHINE	SOLAR ENERGY SYSTEMS (BOILERS,	5

SYSTEMS)	COLLECTORS, AIR CONDITIONS AND HEATING INSTALLATIONS)	
SORBO DESIGN LTD	SANITARY EQUIPMENT AND BATHROOM ACCESSORIES	
SOULIS BULGARIA	HEATING APPLIANCES, AIR CONDITIONS	60
SPORTMEN (A-O H.XANTHOPOULOS AE)	READY TO WEAR	110
SPS SIGMA	GENERAL TRADE	
SPIDER COURIER (SPIDER)	COURIER SERVICES	20
STANMETAL	IRON TRADE	2
STATUS (ROTOR ADVERTISING)	JEWELLERY, LEATHER ACCESSORIES	22
STILIMPEX LTD (VENUS MARBLE GROUP)	TRADE WITH MARBLE, LIMESTONE, POLISHED STONES, STONE MOSAIC, TERRAZZO	5
STEELMET SA (VIOCHALKO)	PRODUCTION OF ALUMIL PROFILES, TRADE WITH NON-FERROUS METALS	200
STEFATOS BULGARIA LTD	PHARMACEUTICAL CLEAN ROOM DESIGN, CONSTRUCTION AND VALIDATION ACCORDING TO EU GMP	3
STELMA JSC	MANAGING AND SUPERVISING WORKS IN CONSTRUCTION PROJECTS	
STEMA OOD	SPORT & TENNIS SHOP	1
STOMANA INDUSTRY SA	PRODUCTS OF STEEL SEMI PRODUCTS	1700
STUDIO "M" LTD	PRODUCTION OF SHOES	2+120
STYLLING	WOMEN CLOTHES	55
SUCCESS	PAPER BAGS, BOXES, PAPER GOODS	140
SUNFRUIT LTD	IMPORT OF FRUIT	30
SUNLIGHT	BATTERIES GERMANOS	12
SUPERFRUIT	FRUIT IMPORT	10
SYSWARE BULGARIA (ALTEC GROUP)	SYSTEM INTEGRATION, INFORMATION TECHNOLOGIES & TELECOMMUNICATIONS	18
TEAM CO LTD	CONSTRUCTION	
TEHNIKON LTD	INDUSTRY-TRADING	20
TEKA SYSTEMS PLC (MEMBER OF VIOCHALKO GROUP)	ENGINEERING, CONSTRUCTION AND INFORMATICS	
TERNA BULGARIA SA (GEK GROUP)	CONSTRUCTION, REAL ESTATE	
THEODORA EOOD	CLOTHES-FACON	45
THERMOPLAST-BG LTD	BUILDING AND CONSTRUCTION, PROFILE SYSTEMS PVC	
TEX-TECHNIKA LTD	EQUIPPING AND SERVICE OF SEWING ENTERPRISES	40
TEXTILCO LTD (FANCO SA)	T-SHIRTS, TROUSERS, SWEATSHIRTS	340
TEXTIL. TA. LTD(ACEION AE THESSALONIKI)	TEXTILE	200
TEXTILE TRADE LTD	EQUIPMENT FOR SEWING ENTERPRISES	
TM AUTO LTD (TOYOTA)	TOYOTA REPRESENTATIVE	54
TOP FASHION SA (HIGH FASHION AE)	READY TO WEAR	40
TOP LINE LTD	READY TO WEAR	72
TRANS MONDO LTD	INTERNATIONAL TRANSPORT	
TRAVELSTORM.COM	TOURIST AND TOURIST SOFTWARE AGENCY	
TUV BULGARIA	INSPECTIONS & CERTIFICATIONS, QUALITY SYSTEMS (ISO 9000)	5
TYRBUL SA(TYRAS SA)	PURCHASE, PROCESSING, PRODUCTION AND TRADE WITH MILK AND DAIRY PRODUCTS	
TZEMINI LTD TWINS-KON.MAKOUSIARIS AVEE)	READY TO WEAR	34
TZENA -GIORGOS LTD (SIN-THE.AE)	READY TO WEAR	180-200
UNIBAH TREFEBORIKI	FOODSTUFF TRADE	13
UNISOFT BULGARIA SA (ALTEC GROUP)	BUSINESS AND ACCOUNTING SOFTWARE, VERTICAL SOLUTIONS FOR AUTO, TEXTILE, RETAIL SALES & DISTRIBUTION SOFTWARE	15

	LOCALIZATION	
UNISOFTWARE LTD	BUSINESS SOFTWARE, RECRUITMENT AND TRAINING FOR ACCOUNTING, SALES & PRODUCTION DEPARTMENTS	9
UNITED MILK COMPANY (GLOBAL FINANCE- EFG EUROBANK AE)	PRODUCTION OF DAIRY PRODUCTS	928
VAMPY LTD	READY TO WEAR	15
VANA ART	TEXTILE EMBROIDERY	100
VAS LTD	TRADE OF HOUSEHOLD ARTICLES	40
VASSILIAS INTERNATIONAL	ELECTRICAL HOME APPLIANCES	25
VASSOMECHANIKI LTD (VASSOMECHANIKI SA)	ALUMINIUM PRODUCTS	12
VEM DESIGN LTD	MANUFACTURING OF OFFICE FURNITURE& ACCESSORIES	7
VENTA LTD (MENTA SA)	READY TO WEAR	500
VEN TRADE	DISTRIBUTION AND DELIVERY CO FOR FOODS (NUTS, VEG.CREAMS)	54
VERDOSA LTD	CLOTHES PRODUCTION (ADIDAS)	200
VERIKOKO LTD	READY TO WEAR	80
VESERAI LTD	READY TO WEAR	30
VETERIN BULGARIA	VETERINARY & AGRICULTURAL MEDICINES	9
VIA-EXPO	FAIRS	8
VIMA-INTERNATIONAL EOOD (VARDINOIANNIS GROUP)	INTERNATIONAL TRANSPORT- FUELS	8
VIMAY	MANAGEMENT CREATION HEALTH INSTITUTE CONSULTATION	5
VITALAKT SA (UNITED MILK CO- EFG EUROBANK AE)	PRODUCTION OF YOGURT& MILK	
VITAMINA SA	FRUIT, VEGETABLE JUICES	200
VRANOS LTD	PR, PRINTING, ADVERTISING, CONSULTING CENTRE	5
XENIA LTD	READY TO WEAR	15
YAMATA BULGARIA LTD	INDUSTRIAL SEWING MACHINE	
ZAGORKA (ATHINAIKI ZYTHOPIA)	BREWERY	500
ZLATNA PANEGA CEMENT JSC (TITAN)	CEMENT FACTORY	519

Σημείωση:περιλαμβάνονται οι εταιρίες οι οποίες γνωστοποίησαν τα στοιχεία τους και εξακολουθούν να γνωστοποιούν ενδεχόμενες αλλαγές

Πηγή:Γραφείο Οικονομικών& Εμπορικών Υποθέσεων Πρεσβείας της Ελλάδος στη Σόφια (ενημέρωση 13/01/06)

<b>GREEK BANKS OPERATING IN BULGARIA</b>	
1	UNITED BULGARIAN BANK(a member of NBG Group)
2	PIRAEUS BANK (ex HIOS)
3	EMBORIKI BANK BULGARIA EAD
4	ALPHA BANK (ex IONIKI)
5	BULGARIAN POSTBANK HEAD OFFICE (EUROBANK)

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Γεώργιος Ε. Δουδούμης, Πρεσβεία της Ελλάδος στη Σόφια, Γραφείο Συμβούλου Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων, Αρ. Πρωτοκόλλου 2715/1091, Σόφια, 27-11-98.
2. Δρ .Δ. Ζώμας, Η ανάπτυξη των ελληνοβουλγαρικών οικονομικών και εμπορικών σχέσεων και η νέα προσέγγιση που απαιτείται εκ μέρους των ελληνικών επιχειρήσεων.
3. Δρ. Δ. Ζώμας, Έκθεση για την πορεία της Βουλγαρικής οικονομίας και τις οικονομικές & εμπορικές σχέσεις Ελλάδος –Βουλγαρίας 2004-2005, Σόφια Ιούνιος 2005.
4. Δρ. Δ. Ζώμας, Για την πορεία της βουλγαρικής οικονομίας και τις ελληνοβουλγαρικές οικονομικές και εμπορικές σχέσεις, Ενημερωτικό δελτίο Νο.2, Φεβρουάριος 2006.
5. Δρ. Δ. Ζώμας, Για την πορεία της βουλγαρικής οικονομίας και τις ελληνοβουλγαρικές οικονομικές και εμπορικές σχέσεις, Ενημερωτικό δελτίο Νο.9 Σεπτέμβριος 2005.
6. Καλαιτζόγλου Α., Ο αγώνας δρόμου των βαλκανικών χωρών με στόχο την Ε.Ε.: ταχείς ρυθμοί εξυγίανσεως της οικονομίας, Διπλωματία (Βαλκάνια), τεύχος 5, Σεπτέμβριος 2003.
7. Ευάγγελος Ι. Καραφωτάκης, Οι βαλκανικές οικονομίες στο πρώιμο στάδιο μετάβασης 1990-6, Επιστημονική βιβλιοθήκη Κριτική, 1999.
8. Κιτωνάκης Ν. και Κόντης Α. «Η πολυεθνική επιχείρηση ως φορέας παγκοσμιοποιημένης οικονομικής δράσης», στο Τσαρδανίδης Χ. και Κόντης Α. (eds) Διεθνής Πολιτική Οικονομία-Θεωρία, δομή και προκλήσεις της παγκόσμιας οικονομίας, Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση, 2005.
9. Κυρκιλής Δ., Οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και ο Αναπτυσσόμενος Κόσμος, Αγορά χωρίς σύνορα, τεύχος 4, τόμος 3, Μάρτιος -Απρίλιος-Μάιος 1998.
10. Μακρής Γ., Ο ρόλος των άμεσων ξένων επενδύσεων στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών σε μετάβαση, Β΄ Πανελλήνιο Συνέδριο Διεθνούς Πολιτικής Οικονομίας, Ινστιτούτο Διεθνών Οικονομικών Σχέσεων, Αθήνα 16-18 Σεπτεμβρίου.
11. Μπαρμπανάσης Σ., Νέα Διεθνής Οικονομία, εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2004.
12. Δρ. Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Α΄, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.
13. Δρ. Αριστείδης Π. Μπιτζένης, Η δυναμική των βαλκανικών αγορών και η μετάβαση των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς, Εντοπίζοντας Επενδυτικές ευκαιρίες στο πλαίσιο της Παγκοσμιοποίησης και Ευρωπαϊκής Ολοκλήρωσης, Τόμος Β΄, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, 2003.
14. Παπάζογλου Χ., Οι οικονομίες της Ν.Α. Ευρώπης, προβλήματα και προοπτικές, Εκδόσεις Κριτική, 2005.
15. Γ. Πετράκος, Η ανάπτυξη των Βαλκανίων, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Θεσσαλίας, 2000.
16. Σωτήρης Σ. Πετρόπουλος, Περιφερειακές συνεργασίες και Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, ΙΔΟΣ.

17. Πουρναράκης Ε., «Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις», στο Πουρναράκης Ε. (Εκδ.) Διεθνής Οικονομική: Μια εισαγωγική προσέγγιση, Αθήνα 2000
18. Γ. Στούμπος, Βαλκάνια 1989-2003: Η δύσκολη μετάβαση στην οικονομία της αγοράς, Ο διάλογος των ακαδημαϊκών, Οικονομικός (Αφιέρωμα/ Βαλκάνια), 11 Σεπτεμβρίου 2003.
19. Χ. Τσαρδανίδης, « Η οικονομική διπλωματία της Ελλάδας στα Βαλκάνια» στο συλλογικό τόμο « Τα Βαλκάνια χτες- σήμερα», Αθήνα: Εταιρεία Σπουδών Νεοελληνικού Πολιτισμού και Γενικής Παιδείας, 2000.
20. Χαροντάκης Δ., Μεγαλοεπενδυτές οι Έλληνες στη Βουλγαρία, Το Βήμα (Ανάπτυξη / έρευνα, Β5), Τετάρτη 20 Ιουλίου 2005.
21. Ελληνικές Βιομηχανικές Επενδύσεις στις Βαλκανικές Χώρες- Διεύρυνση του Ισοζυγίου Κόστους /Οφέλους για την Εθνική Οικονομία και την Οικονομία της φιλοξενούσας χώρας, Υπουργείο Βιομηχανίας Ενέργειας και Τεχνολογίας, Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Πρόγραμμα Ενίσχυσης Ερευνητικού Δυναμικού, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Απρίλιος 1998 .
22. Ανασκόπηση Αμυντικής και Εξωτερικής πολιτικής 2003: Η Ελλάδα και ο Κόσμος 2002-2003, ΕΛΙΑΜΕΠ, εκδόσεις Παπαζήση, 2003.
23. Η οικονομία της ΠΓΔΜ, Ετήσια Έκθεση 2003, ελληνική δημοκρατία, Γραφείο Συνδέσμου στα Σκόπια, Γραφείο Οικονομικών και Εμπορικών Υποθέσεων.
24. Ετήσια Έκθεση για ΠΓΔΜ 2002, ΔΙ.ΠΕ.Κ.
25. Επιχειρηματικός Οδηγός Αλβανίας, 2002, ΔΙ.ΠΕ.Κ.
26. Επιχειρηματικός Οδηγός Βουλγαρίας, 1999, ΔΙ.ΠΕ.Κ.
27. Επιχειρηματικός Οδηγός ΟΔΓ, 2002, ΔΙ.ΠΕ.Κ.
28. Επιχειρηματικός Οδηγός ΠΓΔΜ, 1999, ΔΙ.ΠΕ.Κ.
29. Επιχειρηματικός Οδηγός Ρουμανίας, 2000, ΔΙ.ΠΕ.Κ.

## ΞΕΝΗ

1. Blanchard O., The Economics of Post-communist Transition, Oxford, Clarendon Press, 1997.
2. Chatzidimitriou Y., “Reasons and Internalization Strategies and the Greek companies (in Greek)”, Market without borders, 3 (2), Greece, 1997.
3. Clegg, J. and Green, S. “The Determinants of New FDI Capital Flows into the EC: A Statistical Comparison of the USA and Japan”, Journal of Common Market Studies, Vol. 37, No. 4, 1999.
4. De Mello, L. “Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey”, The Journal of Development Studies, Vol. 34, No.1, October 1997.
5. Galan, J. and Benito, J. “Determinant Factors of Foreign Direct Investment: some empirical evidence”, European Business Review, Vol. 13, No. 5, 2001.
6. Labrianidis L., “Subcontracting in the Greek Garment industry and the opening of the Balkan Markets”, Cyprus Journal of Economics, Vol 9, No 1, 1996.
7. Nabende, A et al “FDI, Regional Economic Integration and Endogenous Growth: Some Evidence from Southeast Asia”, Pacific Economic Review, Vol. 6, No. 3, 2001.
8. Pan, Y. “The inflow of foreign direct investment to China: the impact of country-specific indicators”, Journal of Business Research, Vol. 56, 2003.

9. Paschaloudis D. and Markovits Y., “Penetration and Investment in the Balkan Area: the case of Greece” Proceeding of the 5<sup>th</sup> International Congress of the Economic Society in Thessaloniki, Greece, 1998.
10. Rahmah, I. and Yussof, I. “Labour market competitiveness and foreign direct investment: The case of Malaysia, Thailand and the Philippines”, Journal of the Regional Science Association International, 82 (3), 2003.
11. Sethi, D. et al “Trends in foreign direct investment flows: a theoretical and empirical analysis”, Journal of International Business Studies, Vol. 34, 2003.
12. Yuping Zhou & Sanjaya Lall. “The impact of China’s FDI surge on FDI in South-East Asia: panel data analysis for 1986-2001.”, Transnational Corporations, Vol. 14, No. 1, April 2005.
13. “FDI for Development: Maximizing benefits, minimizing costs”, Policy Brief, OECD, October 2002.
14. World Investment Report 2004, UNCTAD.

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ

1. [www.bulgarianeconomy.gr](http://www.bulgarianeconomy.gr)
2. [www.bulgarianeconomy.gr/reasons](http://www.bulgarianeconomy.gr/reasons)
3. [www.bulgarianeconomy.gr/gr\\_ependisis](http://www.bulgarianeconomy.gr/gr_ependisis)