

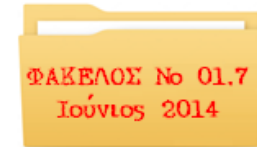


ΦΑΚΕΛΟΣ Νο 01.7  
Ιούνιος 2014

# Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και Ελλάδα

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΑ ΚΟΤΤΑΡΙΔΗ

Επίκουρος Καθηγήτρια, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης,  
Πανεπιστήμιο Πειραιώς



Copyright © 2014

Ελληνικό Ίδρυμα Ευρωπαϊκής & Εξωτερικής Πολιτικής (ΕΛΙΑΜΕΠ)

Λεωφ. Βασιλ. Σοφίας 49, 106 76 Αθήνα

Τηλ.: +30 210 7257 110 | Fax: +30 210 7257 114 | [www.eliamep.gr](http://www.eliamep.gr) | [eliamep@eliamep.gr](mailto:eliamep@eliamep.gr)

ΠΑΡΑΤΗΡΗΤΗΡΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ | [www.crisisobs.gr](http://www.crisisobs.gr) | e-mail [info@crisisobs.gr](mailto:info@crisisobs.gr), [crisisobservatory@eliamep.gr](mailto:crisisobservatory@eliamep.gr)

All Rights Reserved

## **Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και Ελλάδα**

**Κωνσταντίνα Κοτταρίδη**

**Επίκουρος Καθηγήτρια, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Πανεπιστήμιο Πειραιώς**

*Το ΕΛΙΑΜΕΠ δεν υιοθετεί ως ίδρυμα πολιτικές θέσεις. Καταβάλλει μάλιστα προσπάθεια να παρουσιάζονται στα πλαίσια των εκδηλώσεών του και στο μέτρο του δυνατού όλες οι υπάρχουσες απόψεις. Υπό το πρίσμα αυτό, οι αναλύσεις και οι γνώμες που δημοσιεύονται στις σειρές του θα πρέπει να αποδίδονται αποκλειστικά στους συγγραφείς και να μην θεωρείται ότι αντιπροσωπεύουν απαραίτητα τις απόψεις του Ιδρύματος.*

## Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και Ελλάδα

### **Εισαγωγή**

Στην ενότητα αυτή επιχειρείται μία συνοπτική παρουσίαση της ιστορικής εξέλιξης των ΑΞΕ στην Ελλάδα. Στο πρώτο τμήμα παρουσιάζεται η ιστορική εξέλιξη των εισροών ΑΞΕ, από τη δεκαετία του 1950 μέχρι και την πρόσφατη περίοδο της κρίσης. Η επισκόπηση της εξέλιξης αφορά τόσο στις τάσεις που ακολούθησαν οι εισροές ΑΞΕ όσο και την κλαδική κατανομή τους, ανά το χρόνο, αλλά και των βασικών χωρών προέλευσης. Στο δεύτερο τμήμα παρουσιάζονται οι κύριες φάσεις και η εξέλιξη των εκροών ΑΞΕ από την Ελλάδα προς άλλες χώρες.

### **Εισροές ΑΞΕ**

#### **Η απαρχή**

Η προσέλκυση των ΑΞΕ στην Ελλάδα ξεκίνησε με τη θέσπιση του Ν.Δ. 2687 το 1953, στο οποίο προβλεπόταν η προστασία των ξένων κεφαλαίων που εισέρεαν από το εξωτερικό. Το νομοθέτημα παρείχε μία σειρά από κίνητρα για την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων όπως φορολογικά, συναλλαγματικά και δασμολογικά προκειμένου να διασφαλιστούν οι ξένοι επενδυτές. Υπήρξαν επίσης διάφορες ειδικές συμφωνίες μεταξύ του Δημοσίου και των ξένων επενδυτών σε περιπτώσεις σημαντικών επενδυτικών σχεδίων.

## Η δεκαετία του 1960

Μέχρι τις απαρχές της δεκαετίας του 1960, οι ΑΕΕ στην Ελλάδα ήταν περιορισμένες. Τη δεκαετία, ωστόσο, που ακολούθησε πραγματοποιήθηκαν σημαντικές ξένες επενδύσεις. Στην πλειονότητά τους οι ΑΕΕ συγκεντρώθηκαν στους κλάδους των Χημικών, των Πετρελαιοειδών, των Βασικών Μετάλλων, των Ηλεκτρικών Ειδών και των Μέσων Μεταφοράς σε ποσοστό πάνω από 80%. Σημαντικό στοιχείο της περιόδου εκείνης ήταν οι νέες τεχνολογίες που εισήγαγαν οι ξένες επενδύσεις και η παραγωγή νέων προϊόντων στην ελληνική μεταποίηση. Αναφέρεται χαρακτηριστικά πως το 1966 το 39% των ξένων θυγατρικών στην Ελλάδα παρήγαγε εντελώς καινούρια προϊόντα.

Οι λόγοι που οδήγησαν σε αυτό το κύμα ξένων επενδύσεων την εν λόγω περίοδο ήταν η οικονομική και πολιτική ισορροπία και η αύξηση του εισοδήματος, η οποία παρουσίασε η τότε ΕΟΚ. Είναι χαρακτηριστικό ότι τα πάγια κεφάλαια, προερχόμενα από αυτές τις χώρες αυξήθηκαν κατά 105% σε αντίθεση με τα αμερικανικά κεφάλαια. Από τις χώρες προέλευσης της ΕΟΚ, η Δ. Γερμανία παρουσίασε θεαματική αύξηση της τάξης του 306,4%. Η αύξηση αυτή από τις χώρες της τότε ΕΟΚ οφείλεται κυρίως στην αύξηση του ελέγχου του ξένου κεφαλαίου στους τομείς των τροφίμων, των ποτών, της υφαντουργίας, των ενδυμάτων και των ηλεκτρικών συσκευών.

Η ανάπτυξη της ελληνικής βιομηχανίας, αν και ακόμα χαρακτηριζόταν από υψηλό προστατευτισμό, συνετέλεσε και αυτή στην εισροή ΑΕΕ. Ταυτόχρονα, η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από την εντατικοποίηση της διεθνούς επέκτασης των ΗΠΑ σε παγκόσμιο επίπεδο.

Οι ξένες επενδύσεις δημιούργησαν μεγάλες μονάδες στην ελληνική βιομηχανία, κάτι πρωτόγνωρο για την ελληνική εμπειρία μέχρι τότε. Δημιουργήθηκαν νέες δραστηριότητες, όπως τα ελαστικά αυτοκινήτων και τα πετροχημικά, ενώ οι περισσότερες των επενδύσεων είχαν τη μορφή κάθετων μονάδων, δηλαδή επρόκειτο για συγκεκριμένες φάσεις παραγωγής προκειμένου να αξιοποιηθεί το φθηνότερο κόστος των πρώτων υλών.

Ως αποτέλεσμα η ελληνική οικονομία βίωσε σημαντικές διορθωτικές μεταβολές κατά την περίοδο αυτή. Το ίδιο ασφαλώς ίσχυσε και στη βιομηχανική παραγωγή, η οποία οδήγησε σε μεταβολή του μίγματος των εξαγωγών.

## Η δεκαετία του 1970

Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από την αύξηση των ΑΞΕ στους κλάδους των Τροφίμων, Ποτών και της Υφαντουργίας, οι οποίες ως ποσοστό των συνολικών εισροών αυξήθηκαν από 5% σε 13%.

Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τη φάση διεθνοποίησης του κεφαλαίου, η οποία χαρακτηρίζεται από την αναζήτηση αποτελεσματικότητας σε παγκόσμια κλίμακα.

Στα πρώτα χρόνια της δεκαετίας παρατηρείται το φαινόμενο της εγκατάστασης μονάδων του τύπου «διεθνούς υπεργολαβίας» από τη Δ. Γερμανία με σκοπό την αξιοποίηση του συγκριτικά φθηνότερου εργατικού κόστους και τη δυνατότητα ελεύθερης εξαγωγής από την Ελλάδα προς τις χώρες της ΕΟΚ.

## Η περίοδος μετά την ένταξη στην ΕΟΚ

Η περίοδος μετά το 1981 παρουσιάζει προβλήματα στην καταγραφή των κεφαλαίων που εισάγουν οι επιχειρήσεις. Οι εισροές άρχισαν να καταγράφονται στο λογαριασμό «Λοιπά Επιχειρηματικά Κεφάλαια» του ισοζυγίου πληρωμών, στον οποίο όμως καταγράφονται και οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου αλλά και δάνεια επιχειρήσεων σε συνάλλαγμα από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού. Έτσι είναι δύσκολη η παρακολούθηση των ΑΞΕ από ελληνικές πηγές.

Η ένταξη της Ελλάδας στην ΕΟΚ συνετέλεσε σε θεαματική αύξηση του αποθέματος ΑΞΕ στη χώρα την πρώτη πενταετία, ενώ αντίθετα τη δεκαετία του 1990 παρατηρήθηκε σημαντική αποκλιμάκωση.

Τη δεκαετία του 1980 είναι σαφής η υπεροχή του κλάδου των τροφίμων στις εισροές ΑΞΕ. Είναι ιδιαίτερα χαρακτηριστικό δε ότι η σημασία των ΗΠΑ ως χώρα προέλευσης χάνει, σταδιακά, τη σημαντικότητά της, καθώς οι εισροές ΑΞΕ προερχόμενες από τις ΗΠΑ μειώθηκαν από 13,5% το 1988, σε μόλις 2% τη διετία 1998-1999.

## Η περίοδος μετά το 2000

Η τεράστια αύξηση των εισροών ΑΕΕ παγκοσμίως οδήγησε και στην άνοδο του αποθέματος ΑΕΕ στην ελληνική οικονομία, το οποίο σωρευτικά αυξήθηκε κατά 160,0% παρά το γεγονός ότι στο σύνολο της ΕΕ η αντίστοιχη αύξηση ήταν 197,3%. Το πρώτο μισό της δεκαετίας του 2000 παρατηρείται ανοδική τάση των εισροών στη χώρα, αλλά αυτό δε φαίνεται να ισχύει και στη συνέχεια. Το ίδιο, ωστόσο, συνέβη και σε άλλες χώρες, όπως την Πορτογαλία, την Ιταλία και την Ιρλανδία.

Στο πρώτο μισό διαφαίνεται η αύξηση της σημασίας των κλάδων υψηλής τεχνολογίας σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο, η οποία χαρακτηρίστηκε από τη συγκέντρωση στη μεταποίηση.

## Η περίοδος της κρίσης

Το 2008 είναι η πρώτη χρονιά κατά την οποία καταγράφεται μείωση του αποθέματος ΑΕΕ στην Ελλάδα, μετά το 2002, και μάλιστα σε μεγάλο βαθμό (-23,3%). Το 2009 και το 2010 παρατηρούνται αυξήσεις της τάξης του 1,65% και του 7,15% αντίστοιχα. Το 2011 παρατηρείται εξίσου μεγάλη με το 2009 μείωση της τάξης του 24,14%.

Κατά την περίοδο της κρίσης οι χώρες από τις οποίες παρατηρείται η μεγαλύτερη απόσυρση επενδυμένου κεφαλαίου είναι το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία και η Γαλλία, ενώ οι χώρες, οι οποίες σημειώνουν τις μεγαλύτερες αυξήσεις επενδυμένου κεφαλαίου είναι η Γερμανία, η Αυστρία και το Βέλγιο. Το 2010 η οριακή αύξηση του συνολικού αποθέματος ΑΕΕ στην Ελλάδα συνεχίζεται με 7,1%. Η αύξηση αυτή και η αναστολή της μείωσης οφείλεται αποκλειστικά στην Κύπρο, η οποία αύξησε το απόθεμα κατά 1.140,6 %, φτάνοντας το μέγιστο απόθεμά της κατά την εξεταζόμενη περίοδο μετά από τη σχεδόν ολική απόσυρσή της κατά το προηγούμενο έτος και στην Αγγλία με αύξηση 138,4%. Η μείωση του αποθέματος της Γερμανίας συνεχίζεται με 8,4% ενώ τα αποθέματά τους μειώνουν και η Γαλλία κατά 20,9% και η Αυστρία κατά 30,2%. Η σημαντικότερη μείωση όμως προέρχεται από τις λοιπές χώρες, οι οποίες σημείωσαν συνολική μείωση αποθέματος κατά 1.538,7%.

Τέλος, το 2011 είναι αισθητές οι επιδράσεις της κρίσης αφού όλες σχεδόν οι χώρες επενδυτές στην Ελλάδα μειώνουν την παρουσία τους με αποτέλεσμα το συνολικό απόθεμα να υποστεί μέσα σε ένα χρόνο μείωση της τάξης του 25%.

Κατά την κλαδική ανάλυση των αποθεμάτων ΑΕΕ στην χώρα τα πράγματα είναι πιο ξεκάθαρα.

Φαίνεται ότι η μείωση του αποθέματος ΑΕΕ στην Ελλάδα οφείλεται αποκλειστικά στην αποεπένδυση σε δύο κλάδους: τον χρηματοπιστωτικό και των τροφίμων.

Οι εν λόγω κλάδοι πριν την κρίση (το 2007) ήταν οι δύο πρώτοι όσον αφορά στη συγκέντρωση επενδυμένου κεφαλαίου. Σημαντικές μειώσεις παρουσιάζουν και οι κλάδοι των μεταλλικών προϊόντων και των πλαστικών. Αντίθετα, οι κλάδοι που παρουσίασαν σημαντική αύξηση, η οποία όμως δεν ήταν ικανή να αντισταθμίσει τις μειώσεις των προηγούμενων ήταν του εμπορίου, της ψυχαγωγίας, της ενέργειας, του αερίου και του νερού.

Ο χρηματοπιστωτικός κλάδος παρουσίασε ήδη μεγάλη μείωση το 2007 κατά 39,03%. Κατά το ίδιο έτος παρατηρείται και η μεγαλύτερη μείωση αποθεμάτων στον κλάδο των τροφίμων με μείωση 49,87%, καθώς και σε άλλους κλάδους.

Η κρίση φαίνεται ξεκάθαρα κατά τα έτη 2010 και 2011, όπου καταγράφονται συνεχείς και σημαντικές μειώσεις αποθέματος σε όλους σχεδόν τους κλάδους, με το 2011 να παρατηρείται κατακόρυφη πλέον πτώση των αποθεμάτων.

Το 2012 οι ΑΕΕ στην Ελλάδα από μη κατοίκους εμφάνισαν καθαρή εισροή που ανήλθε σε 2,3 δισ. ευρώ. Την ίδια χρονιά παρατηρήθηκε μείωση των επανεπενδυμένων κεφαλαίων (δηλαδή ζημιών) στους ισολογισμούς των εταιριών αποδεκτών των ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα.

Η κυριότερη εισροή αφορά τη συμμετοχή της Credit Agricole (Γαλλία) στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής Τράπεζας. Το επίπεδο των ΑΕΕ στην Ελλάδα παραμένει ιδιαίτερα χαμηλό, λόγω των έντονων διαρθρωτικών και συγκυριακών συνθηκών. Είναι δε αξιοσημείωτο πως το 94,7% των εισροών ΑΕΕ προήλθε από αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων τραπεζών.

## **Εκροές ΑΕΕ**

Οι ελληνικές εκροές ΑΕΕ έκαναν την εμφάνισή τους το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1980, με την κατάρρευση των καθεστώτων του υπαρκτού σοσιαλισμού και των κεντρικά κατευθυνόμενων οικονομιών των Χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΧΚΑΕ). Στην πραγματικότητα, το πρώτο κύμα εκροών ελληνικών ΑΕΕ διαφαίνεται στις αρχές της δεκαετίας του 1990 μέσω μεμονωμένων προσπαθειών ελλήνων επιχειρηματιών που ζούσαν στις χώρες αυτές. Η ραγδαία αύξηση της ζήτησης και η ακαμψία της εγχώριας προσφοράς στις εν λόγω χώρες, έδωσαν την ευκαιρία στους Έλληνες επιχειρηματίες να ασχοληθούν με το εμπόριο και τη διανομή, αναπτύσσοντας αρχικά δίκτυα διανομής των ελληνικών εξαγωγών.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 παρατηρείται μεταφορά μέρους της παραγωγής από κλάδους εντάσεως εργασίας της Ελλάδας, όπως η κλωστοϋφαντουργία, στα Βαλκάνια και σε ΧΚΑΕ. Οι επενδύσεις αυτές ήταν συνήθως υπεργολαβίες και είχαν ως σκοπό τη μείωση του εργατικού κόστους. Πολλές από τις ελληνικές επιχειρήσεις, λειτούργησαν ως όχημα για την πρόσβαση μεγάλων ευρωπαϊκών επιχειρήσεων στις νέες αγορές. Συγκεκριμένα, δέχονταν παραγγελίες από αυτές και διοχέτευαν το τμήμα της παραγωγικής διαδικασίας, το οποίο ήταν έντασης χαμηλής ειδίκευσης εργατικού δυναμικού στις θυγατρικές τους στα Βαλκάνια. Υπό το πρίσμα αυτό, οι ελληνικές επιχειρήσεις χρησιμοποιήθηκαν ως μεσάζοντες λόγω της εγγύτητας με τις ΧΚΑΕ.

Μετά το 1998, σημειώνεται οργανωμένη έξοδος μεγάλων πολυεθνικών εταιριών με κίνητρα αναζήτησης αγορών και στρατηγικής τοποθέτησης. Μέχρι και τον προηγούμενο χρόνο, σχεδόν όλες οι ελληνικές θυγατρικές επιχειρήσεις ήταν συγκεντρωμένες στις γειτονικές βαλκανικές χώρες με τη Βουλγαρία να συγκεντρώνει περίπου τις μισές.

Ωστόσο, μετά το 1998 η κατάσταση μεταβάλλεται. Οι ελληνικές θυγατρικές αρχίζουν να εξαπλώνονται σε περισσότερες χώρες, ακόμα και σε μεγάλες οικονομίες της ΕΕ, όπως η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Μ. Βρετανία και η Ισπανία. Οι επενδύσεις αυτές, έγιναν κυρίως από πολύ μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις με εκτεταμένο δίκτυο θυγατρικών.



Παρατηρείται επομένως μία μεταβολή στη διάρθρωση των εκροών ΑΕΕ, οι οποίες εισήλθαν δυναμικά και στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών και των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Παράλληλα, οι υφιστάμενες μεγάλες ελληνικές πολυεθνικές εταιρίες που είχαν ήδη ανοιχτεί στις νέες αγορές, άρχισαν να ισχυροποιούνται και να κάνουν την παρουσία τους πιο δυναμική. Εκτιμάται ότι ένα βασικός λόγος που οδήγησε στο παραπάνω, είναι η μεγάλη άνοδος του χρηματιστηρίου το 1998, δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις προέβησαν σε μεγάλη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους αλλά και σε μία σειρά από εξαγορές και συγχωνεύσεις.

## Το Παρατηρητήριο της Κρίσης

Στο πλαίσιο της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα, της σημαντικότερης στην μεταπολεμική της ιστορία, αλλά και της ευρωπαϊκής κρίσης χρέους, η ανάγκη δημιουργίας μιας πρωτοβουλίας για την σοβαρή και τεκμηριωμένη καταγραφή, μελέτη και ανάλυση τόσο της ελληνικής, όσο και της ευρύτερης ευρωπαϊκής κρίσης καθίσταται επιτακτική.

Την ανάγκη αυτή φιλοδοξεί να ικανοποιήσει το Παρατηρητήριο για την Κρίση. Το Παρατηρητήριο για την Κρίση είναι μια πρωτοβουλία του Ελληνικού Ιδρύματος για την Ευρωπαϊκή και Εξωτερική Πολιτική (ΕΛΙΑΜΕΠ) και λειτουργεί με την υποστήριξη του Ιδρύματος Σταύρος Νιάρχος.

Βασικός στόχος του Παρατηρητηρίου είναι να καταστεί κεντρικός κόμβος ενημέρωσης, έρευνας και διαλόγου για την ελληνική και την ευρωπαϊκή κρίση. Γνώμονας του είναι η σοβαρή και νηφάλια παρουσίαση έρευνας, παρεμβάσεων και πληροφοριών στην βάση τεκμηριωμένων επιχειρημάτων και στοιχείων, φιλοδοξώντας να συμβάλλει στην σταδιακή αναβάθμιση του επιπέδου του δημόσιου διαλόγου γύρω από την κρίση. Για την επίτευξη του στόχου αυτού, το Παρατηρητήριο για την Κρίση οργανώνει την δράση στην βάση τριών βασικών πυλώνων:

- ο Την παροχή εκπαιδευτικού υλικού με στόχο την αναβάθμιση της ικανότητας του μέσου πολίτη, ο οποίος δεν διαθέτει ειδικές οικονομικές γνώσεις, να κατανοήσει βασικές πτυχές της κρίσης.
- ο Την παροχή σοβαρής, τεκμηριωμένης και κατά το δυνατό, ευρείας, όσον αφορά την θεματολογία αλλά και τις διαφορετικές πολιτικές προσεγγίσεις, πληροφόρησης για την κρίση.
- ο Την παρέμβαση στον δημόσιο διάλογο, τόσο μέσω της δημιουργίας ενός βήματος για την ελεύθερη διατύπωση διαφορετικών γνώμων και προτάσεων πολιτικής, όσο και με την παραγωγή και διάθεση στην δημόσια σφαίρα νέας, πρωτογενούς έρευνας γύρω από την κρίση.

## Η ομάδα του Παρατηρητηρίου για την Κρίση

### Υπεύθυνος του Παρατηρητηρίου

- Δημήτρης Κατσίκας, Λέκτορας, Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Δημόσιας Διοίκησης, Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών [Διεθνής και Ευρωπαϊκή Πολιτική Οικονομία]

### Μεταδιδακτορικός Ερευνητής

- Κυριάκος Φιλίνης, Διδάκτορας Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών [Πολιτική Οικονομία]

### Επιστημονικός Συνεργάτης

- Μαριάνθη Αναστασάτου, Οικονομολόγος, Επιστημονική Συνεργάτιδα, Συμβούλιο Οικονομικών Εμπειρογνομώνων [Μακροοικονομικά, Οικονομική Μεγέθυνση, Ανταγωνισμός, Διεθνές Εμπόριο]
- Χριστίνα Βασιλάκη, Δημοσιογράφος με έδρα τις Βρυξέλλες [Οικονομία, Μεταναστευτική Πολιτική, Κοινωνική Πολιτική, Πολιτική Απασχόλησης]

### Ειδικός Σύμβουλος

- Νίκος Κουτσιαράς, Επίκουρος Καθηγητής, Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Δημόσιας Διοίκησης, Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, [Ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, Απασχόληση και Πολιτική αγοράς εργασίας, Κοινωνική Πολιτική, ΟΝΕ και Μακροοικονομική Πολιτική]



**ΕΛΙΑΜΕΠ**  
**ΕΛΙΑΜΕΠ**

ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ & ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ  
HELLENIC FOUNDATION FOR EUROPEAN & FOREIGN POLICY



**ΠΑΡΑΤΗΡΗΤΗΡΙΟ**  
**ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ**