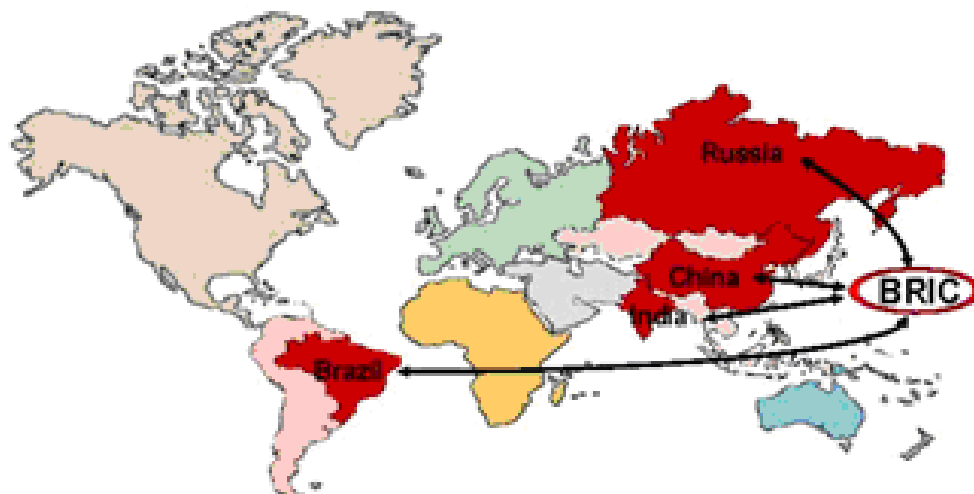


ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ



ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ BRIC

ΕΠΟΠΤΗΣ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟΣ: ΠΑΠΑΔΟΜΑΝΩΛΑΚΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ: ΣΤΕΦΑΝΟΥ ΧΡΥΣΑΝΘΗ

A.M. : 7054

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2009

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται τις επενδύσεις διεθνών κεφαλαίων στις χώρες BRIC. Αρχικά παρουσιάζεται το θεωρητικό υπόβαθρο πάνω στο οποίο βασίστηκε η εργασία. Καταγράφονται ο ορισμός των επενδύσεων, οι διεθνείς κεφαλαιαγορές και χρηματαγορές, η διεθνής αγορά ομολόγων, τα ξένα ομόλογα, τα ευρωομόλογα, η διεθνής χρηματιστηριακή αγορά, η χρηματιστηριακή ρευστότητα, η συγκέντρωση της αγοράς και η ολοκλήρωση των χρηματιστηριακών αγορών.

Στη συνέχεια αναλύουμε τις διεθνείς χρηματαγορές, τις κινήσεις κεφαλαίων όπως για παράδειγμα την ιστορία των ροών κεφαλαίων, τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα από βραχυπρόθεσμες κινήσεις κεφαλαίων για αναπτυσσόμενες χώρες και τα πλεονεκτήματα από τις εισροές κεφαλαίου.

Ακόμη καταγράφουμε στοιχεία για τις ανοικτές χρηματαγορές και τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές όπως για παράδειγμα την ακάλυπτη και την καλυμμένη ισοτιμία των επιτοκίων και τη διεθνή διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου.

Μετά την ολοκλήρωση της θεωρητικής προσέγγισης ακολουθεί η ανάλυση στις επενδύσεις των διεθνών κεφαλαίων στις χώρες BRIC. Διαπραγματευόμαστε αρχικά γενικά στοιχεία για επενδύσεις κεφαλαίων σε παγκόσμια κλίμακα, διασυνοριακές επενδύσεις και σε επενδύσεις σε μη αναπτυγμένες χώρες.

Τέλος ασχολούμαστε με τις επενδύσεις των τεσσάρων χωρών που αποτελούν τις χώρες BRIC, δηλαδή την Κίνα, τη Βραζιλία, τη Ρωσία και την Ινδία αλλά και τη μεταξύ τους σχέση.

Έτσι από όλη αυτή την παρουσίαση καταγράφουμε τα συμπεράσματα που αφορούν το παρόν και το μέλλον των χωρών BRIC και προτείνουμε επενδυτικές λύσεις.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

<u>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</u>	2
<u>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</u>	5
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο</u> : ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	6
1.1. ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ	
1.1.1. Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ	
1.1.2. ΞΕΝΑ ΟΜΟΛΟΓΑ	7
1.1.3. ΕΥΡΩΟΜΟΛΟΓΑ	
1.1.4. Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ	8
1.1.5. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	
1.1.6. Η ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	9
1.1.7. Η ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ	
1.2. ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ	10
1.3. ΟΙ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	11
1.3.1. Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΩΝ ΡΟΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	
1.3.2. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ & ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΓΙΑ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ	12
1.3.3. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	
1.4. ΟΙ ΑΝΟΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ	16
1.4.1. Η ΑΚΑΛΥΠΤΗ ΚΑΙ Η ΚΑΛΛΥΜΕΝΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ	
1.4.2. Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	18
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο</u> : ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ BRIC	22
2.1. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΕ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΚΛΙΜΑΚΑ	
2.2. ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	23
2.3. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΣΥΝΑΣΠΙΣΜΟ BRIC	24
2.4. Ο ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	25
2.5. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΜΗ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ	26
2.6. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΚΙΝΑ	27
2.7. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗ ΒΡΑΖΙΛΙΑ	31
2.8. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗ ΡΩΣΙΑ	33

2.9. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΙΝΔΙΑ	35
2.10. Η ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ BRIC	38
2.11. ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ BRIC	39
<u>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ</u>	41
<u>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</u>	43

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο BRIC είναι ο νέος «συνασπισμός» που σύστησαν οι αναδυόμενες νέες δυνάμεις της υφηλίου έχοντας ως βασικό τους στόχο να αναγνωριστούν διεθνώς ως μεγάλες δυνάμεις και να αυξηθεί η πολιτική τους επιρροή αναλόγως της συνεχούς αυξανόμενης οικονομικής τους ισχύος.

Σύμφωνα με το Ζαχαρία Β. Μ το 2008 στο περιοδικό «Στρατηγική» πρόκειται για τους δυσαρεστημένους της «νέας διεθνούς τάξης» αλλά και γενικότερα «των διεθνών οικονομικών θεσμών που προέκυψαν μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο-IMF, Παγκόσμια Τράπεζα, G-8 κ.λπ.), οι οποίοι και επιχειρούν σταδιακά, αν όχι να την αλλάξουν, τουλάχιστον να την τροποποιήσουν»(Ζαχαρίας Β:2008,pp.124-126).

Οι αναδυόμενες αυτές δυνάμεις, ενώ έχουν εξελιχθεί σε πρωταγωνιστές του διεθνούς συστήματος, δεν αντιπροσωπεύονται εξίσου στη διοικητική δομή των διεθνών μεταπολεμικών θεσμών (πρόσφατα αυξήθηκαν βέβαια τα δικαιώματα ψήφου τους στο ΔΝΤ/Διεθνές Νομισματικό Ταμείο), ενώ η Ρωσία, που ανήκει στους G-8, έγινε δεκτή σε μια περίοδο (1997) που δεν συνέτρεχαν οι αντικειμενικοί οικονομικοί παράγοντες αλλά η κυβέρνηση του Μπορίς Γιέλτσιν ήταν πολιτικά «πειθήνια» στην Ουάσιγκτον.

Σήμερα όμως που στη χώρα σημειώνεται ραγδαία οικονομική άνοδος, πολλές φωνές στις ΗΠΑ καλούν για την αποβολή της από τους προαναφερθέντες θεσμούς, με τελευταίο παράδειγμα την ψυχροπολεμική προεκλογική ρητορική του υποψήφιου Ρεπουμπλικανού γερουσιαστή από την Αριζόνα, Τζον Μακέιν.

Την ίδια στιγμή οι ισχυροί της Δύσης αρνούνται στην Κίνα την είσοδο, παρότι η οικονομία της κατέλαβε την τρίτη θέση παγκοσμίως ξεπερνώντας τη Γερμανία που συμμετέχει στους G-8. Η κάλυψη της τελευταίας συνάντησης των χωρών της BRIC στη Μόσχα ήταν στην Ελλάδα από πλημμελής ως ανύπαρκτη.

Τι κι αν οι χώρες αυτές αποτελούν το 40% του παγκόσμιου πληθυσμού και περισσότερο από το 10% (12% για το 2007) του παγκοσμίου Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (GDP). Τι κι αν η Βραζιλία είναι η δεύτερη παγκοσμίως χώρα-παραγωγός τροφίμων, η Ρωσία κορυφαία εξαγωγέας υδρογονανθράκων, η Ινδία η μεγαλύτερη σε μέγεθος Δημοκρατία της υφηλίου και η Κίνα η πολυπληθέστερη χώρα του πλανήτη. Η συγκεκριμένη μελέτη θα εστιάσει στις τέσσερες αυτές χώρες και ευρύτερα στις επενδύσεις που γίνονται σ' αυτές σε Ευρωπαϊκό αλλά και σε Παγκόσμιο επίπεδο. Τέλος θα μελετηθεί και η αναπτυσσόμενη σχέση με την Ελλάδα σε σχέση και πάλι με επενδύσεις κεφαλαίων από επιχειρήσεις που γίνονται εκεί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Στις 15 Αυγούστου 1971, ο Νίχσον ανήγγειλε ότι το δολάριο δεν ήταν πλέον μετατρέψιμο σε χρυσό, επιφέροντας έτσι το τέλος του συστήματος του Bretton Woods (Λεβεντάκης, 1995:314).

1.1. ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ

1.1.1. Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Στη διεθνή αγορά ομολόγων λαμβάνουν χώρα αγοραπωλησίες ξένων ομολόγων και ευρωομολόγων. Αρχικά ας δούμε μερικά βασικά στοιχεία για τη διεθνή αγορά ομολόγων (Perry 2008b).

- Το 2001, η συνολική αξία της διεθνούς αγοράς ομολόγων ήταν περίπου \$37 τρισεκατομμύρια έναντι \$24 τρισεκατομμυρίων αξίας των μετοχών .
- Εκ του παραπάνω ποσού, η αξία των εγχώριων ομολόγων αντιπροσώπευε περίπου το 82%, ενώ η αξία των διεθνών ομολόγων περίπου το 18%.
- Η αξία δηλαδή των διεθνών ομολόγων, το 2001, ήταν περίπου \$7 τρισεκατομμύρια, εκ των οποίων το 20% αφορούσε τα ξένα ομόλογα και το 80% τα ευρωομόλογα.

Τα εκδιδόμενα στη διεθνή αγορά ομόλογα μπορούν είτε να είναι σταθερού επιτοκίου είτε μεταβλητού. Τα σταθερού-επιτοκίου ομόλογα, τα οποία εκδίδονται σε £, €, ¥, ή \$ και αποτελούν το 71% της αγοράς (το 2001), έχουν ένα σταθερό επιτόκιο τοκομεριδίου, οι δε πληρωμές των τοκομεριδίων γίνονται συνήθως ετησίως, και όχι όπως συνηθίζεται με την πλειονότητα των εγχωρίων εκδιδόμενων ομολόγων ανά εξάμηνο.

Τα μεταβλητού επιτοκίου ευρωομόλογα αποτελούν το 25% της αγοράς, έχουν διάρκεια από 1 έως 10 έτη, και διαθέτουν ένα μεταβλητό επιτόκιο τοκομεριδίου μεταβαλλόμενο είτε ανά τρίμηνο είτε ανά εξάμηνο. Το επιτόκιο αυτών των ομολόγων είναι το εξαμηνιαίο LIBOR. Παραδείγματος χάριν, το επιτόκιο τοκομεριδίου ενός τέτοιου ομολόγου θα μπορούσε να δηλωθεί ως LIBOR+ 0.125%, όπου το LIBOR=6,6% σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Σε προκειμένη την περίπτωση, οι εξαμηνιαίες πληρωμές των τοκομεριδίων, για ομόλογο ονομαστικής αξίας \$1000, θα ανέρχονταν σε $\$33,62 = [0.50 (6,6\% + 0,125\%) (\$1000)]$. Αν σε έξι μήνες το LIBOR έπεφτε στο 5,7%, τότε η πληρωμή θα ήταν $\$29,12 = [50(5,7\%+125\%)(\$1000)]$

1.1.2. ΞΕΝΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Τα ξένα ομόλογα (foreign bonds) αφορούν ομόλογα εκδοθέντα στην εγχώρια αγορά από αλλοδαπή εταιρία ή ξένη χώρα στο τοπικό νόμισμα. Παραδείγματος χάριν, μια ελληνική εταιρία θα μπορούσε να εκδώσει εταιρικά ομόλογα στην Αμερική σε δολάρια. Όλα τα υπό αλλοδαπών εκδοτών εκδιδόμενα ομόλογα στην αγορά της Αμερικής ονομάζονται Yankee bonds. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζουμε το ποσοστό των ξένων ομολόγων σε επιλεγμένες αγορές αναπτυγμένων κρατών.

Πίνακας 0-1: Τα Ξένα Ομόλογα Σε Επιλεγμένες Αγορές

ΑΓΟΡΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟ 1990	ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟ 1997
ΗΠΑ	20,0	47,2
ΕΛΒΕΤΙΑ	46,9	21,8
ΙΑΠΩΝΙΑ	15,9	18,0

Πηγή: Shapiro (1999:519)

Εκ του ανωτέρω πίνακα παρατηρούμε ότι στις ΗΠΑ και την Ελβετία, η αγορά των ξένων ομολόγων αποτελεί ένα σημαντικότατο κομμάτι της εγχώριας αγοράς ομολόγων, γεγονός που αποτελεί αναμφίβολα σημείο της οικονομικής ευρωστίας των ανωτέρω χωρών. Σημειωτέων, η έκδοση των ξένων ομολόγων διέπεται από τους κανονισμούς των εποπτικών αρχών της χώρα στην οποία λαμβάνει χώρα η έκδοση τους.

1.1.3. ΕΥΡΩΟΜΟΛΟΓΑ

Τα ευρωομόλογα είναι ομόλογα που εκδίδονται από μια ημεδαπή επιχείρηση στη ξένη αγορά, σε ένα νόμισμα εκτός τους νομίσματος της χώρας στην οποία θα πωληθούν. Παραδείγματος χάριν, μια ελληνική εταιρία μπορεί να συνάψει ένα ομολογιακό δάνειο στις ΗΠΑ πληρωτέο σε ευρώ, ή μια Καναδική εταιρία μπορεί να συνάψει ομολογιακό δάνειο στην Ελβετία πληρωτέο σε δολάρια.

Τα ευρωομόλογα αποτελούν ελκυστικά χρηματοδοτικά εργαλεία διότι παρέχουν στους εκδότες τους την δυνατότητα να επιλέξουν αφ' ενός μεν το κατάλληλο για αυτούς ρυθμιστικό πλαίσιο της χώρας στην οποία θα εκδώσουν το ομολογιακό δάνειο χώρας, αφ' ετέρου δε το νόμισμα της προτίμησης των. Επίσης, ένας άλλος λόγος που καθιστά τα ευρωομόλογα ιδιαιτέρως χρήσιμα για την εταιρική χρηματοδότηση είναι η υψηλή ρευστότητα τους.

Συνήθως το νόμισμα στο οποίο εκδίδονται τα εν λόγω ομόλογα είναι το δολάριο. Τα περισσότερα ευρωομόλογα είναι μη καταγεγραμμένα, πράγμα που σημαίνει ότι η εκδίδουσα

εταιρία και η ανάδοχος εταιρία δεν διατηρούν μητρώο των ομολογιούχων, καθώς η κατοχή και μόνο των εν λόγω ομολόγων αποτελεί τεκμήριο ιδιοκτησίας.

1.1.4. Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Το 2000, η συνολική κεφαλαιοποίηση (δηλαδή ο αριθμός των μετοχών των εταιριών που διαπραγματεύονται σε ένα χρηματιστήριο επί την τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία εκάστης μετοχής) των χρηματιστηριακών αγορών σε παγκόσμιο επίπεδο ήταν περισσότερο από \$32τρισ, εκ των οποίων το 92% αυτού του ποσού προήρχετο από 30 αναπτυγμένες χώρες (Perry, 2008c). Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90, μια τάση για τοποθετήσεις στις αναδυόμενες αγορές άρχισε να διαφαίνεται με αποτέλεσμα σήμερα να θεωρείται ότι το 50% ενός ιδανικού χαρτοφυλακίου θα πρέπει να έχει τοποθετηθεί στις αναδυόμενες αγορές τις Ασίας, της Λατινικής Αμερικής και Ανατολικής Ευρώπης (Ρωσία) (Perry 2006b).

Παρακάτω εξετάζουμε μερικά στοιχεία που είναι χρήσιμα για την διερεύνηση των θεμάτων που αφορούν τη διεθνή χρηματιστηριακή αγορά.

1.1.5. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Ένα μέτρο μέτρησης της ρευστότητας της χρηματιστηριακή αγοράς παρέχεται από τον δείκτη κύκλου εργασιών (turnover ratio), ο οποίος υπολογίζεται ως εξής:

Δείκτης Κύκλου Εργασιών = Συνολική αξία όλων των Συναλλαγών Αγοράς/ Συνολική αξία Χρηματιστηρίου.

Γενικά, όσο υψηλότερη η τιμή του παραπάνω δείκτη, τόσο μεγαλύτερη κρίνεται η ρευστότητα της δευτερογενούς αγοράς. Για παράδειγμα, το 2000, η αξία των συναλλαγών των Αμερικάνικών χρηματιστηριακών συναλλαγών έφτασε τα \$3.000τρισ, ενώ η συνολική κεφαλαιοποίηση ήταν της τάξεως των \$15τρισ με αποτέλεσμα ο δείκτης του κύκλου εργασιών να ανέλθει στο 200 καθιστώντας την Αμερική, μαζί με τη Σουηδία, και την Ισπανία, μια από τις πιο ρευστές αγορές παγκοσμίως. Οι περισσότερες εκ των αναπτυγμένων αγορών έχουν δείκτη κύκλου εργασιών 50 ή υψηλότερο (50-200), ενώ οι αναδυόμενες αγορές (όπως η Κολομβία, οι Φιλιππίνες, η Νιγηρία, κ.λπ.) διαθέτουν πολύ χαμηλούς δείκτες κύκλου εργασιών

1.1.6. Η ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Ο δείκτης συγκέντρωσης της αγοράς ενός χρηματιστηρίου μετρά το ποσοστό της συνολικής κεφαλαιοποίησης που κατέχουν οι δέκα μεγαλύτερες εισηγμένες εταιρίας. Παραδείγματος χάριν, εάν η συγκέντρωση αγοράς είναι 50%, αυτός σημαίνει ότι οι δέκα μεγαλύτερες εισηγμένες αντιπροσωπεύουν 50% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου. Όσο πιο συγκεντρωμένη είναι μια χρηματιστηριακή αγορά τόσο λιγότερο επιθυμητός ο χώρος για την έλευση ξένων επενδυτών.

1.1.7. Η ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Υπάρχουν αρκετοί λόγοι που εξηγούν την τάση για τοποθέτηση ενός επενδυτή (θεσμικού ή μη) στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές, και κατ' επέκταση ερμηνεύουν την ολοκλήρωση των χρηματιστηριακών αγορών. Κατ' αρχάς, οι επενδυτές επιδιώκουν τη διαφοροποίηση των χαρτοφυλακίων σε παγκόσμιο πλέον επίπεδο. Δεύτερον, το κεφάλαιο πλέον χαρακτηρίζεται από ολοένα και αυξανόμενη κινητικότητα, καθώς τα εμπόδια στις διεθνείς ροές κεφαλαίου έχουν μειωθεί σημαντικά. Τρίτον, η ραγδαία πρόοδος που έχει σημειωθεί στη τεχνολογία μετάδοσης των πληροφοριών διευκολύνει λήψη επενδυτικών αποφάσεων και συνακόλουθα τις ροές κεφαλαίου.

Ένας τέταρτος λόγος που εξηγεί την ολοκλήρωση των χρηματιστηριακών αγορών είναι ότι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις έχουν επεκτείνει τις διεθνείς δραστηριότητες τους εκμεταλλευόμενες τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Πιο συγκεκριμένα, αρκετές εξ αυτών εισάγουν τις μετοχές τους σε μια ή περισσότερες ξένες χρηματιστηριακές αγορές. Στο NYSE για παράδειγμα το 19% των διαπραγματευόμενων μετοχών είναι αλλοδαπών εταιριών, στο NASDAQ το αντίστοιχο ποσοστό ανέρχεται στο 11%, στο Λουξεμβούργο στο 81%, και στην Ελβετία στο 36%.

Που οφείλεται όμως η πρακτική των πολλαπλών εισαγωγών των μετοχών, την οποία ακολουθούν οι πολυεθνικές; Κατ' αρχάς, η εισαγωγή σε χρηματιστηριακές αγορές του εξωτερικού βελτιώνει την αναγνώριση του εταιρικού ονόματος στις εν λόγω αγορές καθιστώντας κατ' αυτόν τον τρόπο ευκολότερη στο μέλλον κάποια αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή σύναψη ομολογιακού δανείου.

Δεύτερον, η επιχείρηση μπορεί να ωφεληθεί διότι οι περισσότεροι καταναλωτές και επενδυτές εξοικειώνονται με την αυτή και τα προϊόντα της. Επίσης, όταν τα προϊόντα μιας επιχείρησης θεωρούνται ελκυστικά από τους καταναλωτές τότε είναι πιθανότερο να επενδύσουν σε αυτή. Τρίτον, η εισαγωγή μετοχών στα διεθνή χρηματιστήρια, λόγω της διασπορά των μετόχων σε

παγκόσμιο επίπεδο, δημιουργεί περισσότερα προσκόμματα στην επιτυχή έκβαση μιας εχθρικής εξαγοράς.

1.2. ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ

Ο πυρήνας της διεθνούς χρηματαγοράς αποτελείται από την αγορά ευρωνομισμάτων ή ευρωδολαρίων. Το ευρωνόμισμα είναι μια απλή ή προθεσμιακή κατάθεση, διάρκειας 1-12 μηνών, η οποία προσφέρεται από μια διεθνή τράπεζα σε ένα νόμισμα διαφορετικό από το εγχώριο (Perry, 2008d). Παράδειγμα τέτοιων καταθέσεων μπορεί να είναι μια προθεσμιακή κατάθεση σε δολάρια προσφερόμενη από μια Ελληνική τράπεζα, οπότε στην προκειμένη περίπτωση μιλάμε για ευρωδολάρια.

Η αγορά ευρωνομισμάτων αποτελούμενη από τα τραπεζικά ιδρύματα που δέχονται καταθέσεις και δανειοδοτούν πελάτες σε ξένο νόμισμα αναπτύχθηκε στην Ευρώπη, και συγκεκριμένα στο Λονδίνο όπου άρχισαν να γίνονται καταθέσεις σε δολάρια, εξ ου και το όνομα ευρωδολάρια (Shapiro, 1999: 526). Εν συνεχεία, στα τέλη της δεκαετίας του 60, καθώς το δολάρια άρχισε να υποτιμάται έναντι του μάρκου είχαμε την ανάπτυξη της αγοράς των ευρωμάρκων, δηλαδή προσφορά καταθετικών προϊόντων σε μάρκα από τραπεζικά ιδρύματα με έδρα εκτός Γερμανίας.

Γενικά, υπάρχουν δύο είδη καταθέσεων σε ευρωνόμισμα: (1) οι καταθέσεις με σταθερή χρονική διάρκεια 1-12 μηνών με ποινική ρήτρα για την πρόωρη ρευστοποίηση (αποτελούν 95% της αγοράς), και (2) οι διαπραγματεύσιμες προθεσμιακές καταθέσεις, οι οποίες εμπορεύονται στη δευτερογενή αγορά σε περίπτωση που ο καταθέτης χρειάζεται τα κεφάλαια του άμεσα, πριν τη λήξη των εν λόγω καταθετικών προϊόντων (αποτελούν 5% της αγοράς).

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η αγορά ευρωδολαρίων, λόγω του ελάχιστου ποσό κατάθεση που ανέρχεται στα \$1εκατ δεν είναι προσιτή στο ευρύ επενδυτικό κοινό, το οποίο ωστόσο μπορεί να συμμετάσχει σε αυτή την αγορά μέσω κάποιου αμοιβαίου κεφαλαίου. Σε αυτή την αγορά λοιπόν δραστηριοποιούνται κυρίως τα τραπεζικά ιδρύματα. Παραδείγματος χάριν, εάν ένα Ελληνικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα έχει διαθέσιμα προς δανεισμό κεφαλαία ύψους \$1εκατ. μη δυνάμενο ωστόσο να εξεύρει πελάτες στη λιανική τραπεζική με ανάλογες ανάγκες, και ένα άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα στη Γερμανία έχει έναν πελάτη που χρειάζεται \$1εκατ μη διαθέτων ωστόσο το εν λόγω ποσό, τότε το τελευταίο μπορεί να δανειστεί το \$1εκατ από το πρώτο για ένα έτος, σε μια συναλλαγή ευρωνομισμάτων

1.3. ΟΙ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Εάν υποθέσουμε ότι υπάρχει πλήρης περιορισμός στη μετακίνηση του κεφαλαίου, έτσι ώστε το τελευταίο να μην μπορεί να μετακινηθεί από την μια γεωγραφική περιοχή στην άλλη, τότε οι πλούσιες οικονομίες θα κατέληγαν να έχουν μεγάλες ποσότητες αποθέματος κεφαλαίου, ενώ οι φτωχές χώρες θα στερούντο την ευρεία διαθεσιμότητα του εν λόγω συντελεστή. Βάσει λοιπόν αυτής της κατάστασης που, κατά πάσα πιθανότητα, θα είχε διαμορφωθεί αναφορικά με το απόθεμα κεφαλαίου, και σύμφωνα με τον νόμο της φθίνουσας οριακής απόδοσης (ο οποίος απαντά στην παραγωγική διαδικασία κατά το βραχυπρόθεσμο διάστημα), το κεφάλαιο θα είχε μικρή οριακή απόδοση στις πλούσιες χώρες και μεγάλη οριακή απόδοση στις φτωχές.

Λογικά, λοιπόν, θα έπρεπε να αρθούν οι περιορισμοί στις κινήσεις του κεφαλαίου ούτως ώστε να μετακινηθεί το κεφάλαιο από τις πλούσιες προς τις φτωχές χώρες και έτσι να αυξηθεί κατά πολύ περισσότερο το παγκόσμιο προϊόν.

Ωστόσο κάτι τέτοιο δεν συμβαίνει για τους λόγους που θα εξετάσουμε αργότερα. Πρώτα όμως θα κάνουμε μια σύντομη αναφορά στην ιστορία της ροής κεφαλαίου.

1.3.1. Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΩΝ ΡΟΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στο τελευταίο τέταρτο του 19ου αιώνα, Βρετανικά κεφάλαια, ύψους περίπου 5% του ΑΕΠ, εισέρρεαν ετησίως στις Ηνωμένες Πολιτείες, στον Καναδά, και την Αυστραλία. Επίσης, κατά την ίδια περίοδο, η Γαλλία και η Γερμανία υπήρξαν μεγάλοι εξαγωγείς κεφαλαίου, όχι βέβαια του μεγέθους της Βρετανίας. Αυτή η χρυσή περίοδος της χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης έλαβε τέλος το 1914.

Κατόπιν, για σχεδόν μισό αιώνα, από την Μεγάλη Κρίση μέχρι τη δεκαετία του '70, οι διεθνείς ροές ιδιωτικού κεφαλαίου σχεδόν εξαφανίστηκαν από το προσκήνιο. Εν συνεχεία, στη δεκαετία του '70, οι καθαρές ροές ιδιωτικού κεφαλαίου προς τις φτωχές χώρες διαμορφώθηκαν λίγο πάνω από το 1% του ΑΕΠ της δότριας χώρας. Μέχρι το τέλος της δεκαετίας του '70, εκείνοι οι ροές κεφαλαίων προς τις φτωχές χώρες αυξάνονταν, αν και υπολειπόμενες κατά πολύ των αντίστοιχων του 19^{ου} αιώνα. Αυτή η πρόσκαιρη ανάκαμψη τελείωσε άσχημα με την εμφάνιση των κρίσεων χρέους της δεκαετίας του '80. Μέχρι το τέλος της δεκαετίας του '90, οι εν λόγω ροές είχαν ανακτήσει το χαμένο έδαφος, επηρεαζόμενες ωστόσο από την Μεξικανική κρίση του 1994 και την Ασιατική Καταστροφή του 1997-98.

Αν επιχειρήσουμε να εξετάσουμε τις ροές κεφαλαίων ανά δεκαετία, τότε θα διαπιστώσουμε ότι οι ροές ιδιωτικού κεφαλαίου ήταν ίσες με τις αντίστοιχες στη δεκαετία του '70, ενώ κατά

τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 ήταν αρκετά μεγαλύτερες. Μέχρι το τέλος της δεκαετίας του '90, οι ετήσιες κεφαλαιακές ροές ως ποσοστό του ΑΕΠ των αναπτυσσόμενων χωρών ήταν περίπου τρεις φορές μεγαλύτερες από τη δεκαετία του '70.

Στο τέλος του 2001 το παγκόσμιο απόθεμα των διασυννοριακών τραπεζικών χορηγήσεων και καταθέσεων ήταν \$9τρις. Εξ αυτού του ποσού μόνο περίπου \$700δισ άνηκε σε αναπτυσσόμενες χώρες. Επίσης, το απόθεμα της διασυννοριακών μετοχικών επενδύσεων \$12τρις, εκ των οποίων τα \$600δισ είχαν ως αποδέκτες τις αναπτυσσόμενες χώρες.

1.3.2. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ & ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΓΙΑ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ

Η μελέτη της ιστορίας καταδεικνύει ότι οι πιο επιτυχείς ως προς την ανάπτυξη αναπτυσσόμενες χώρες, τουλάχιστον μέχρι τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, ωφελήθηκαν σημαντικά από την εισροή του ξένου κεφαλαίου. Ωστόσο, στη περίπτωση των φτωχών χωρών η ύπαρξη των ωφελημάτων που απορρέουν από τη δυνατότητα πρόσβασης στις παγκόσμιες κύριες αγορές αμφισβητείται εντόνως.

Η απορρύθμιση και το άνοιγμα της κεφαλαιαγοράς στις αναπτυσσόμενες χώρες ενδέχεται να έχουν εκ διαμέτρου αντίθετες επιδράσεις για την εγχώρια οικονομία. Αφ' ενός μεν, η εισροή κεφαλαίου εκ της αλλοδαπής δύναται να χρηματοδοτήσει την, μη-χρηματοδοτούμενη εξ εγχωρίων πηγών, εγχώρια επένδυση και συνακόλουθα να συμβάλει στην ανάπτυξη της οικονομίας. Αφ' ετέρου δε, η έλευση «ξένου» χρήματος έχουσα ένα προσωρινό χαρακτήρα καθιστά την επιτυχή υλοποίηση μακροπρόθεσμων αναπτυξιακών σχεδίων από τη χώρα που φιλοξενεί το ξένο κεφάλαιο αρκετά αβέβαια.

Παρακάτω λοιπόν θα εξετάσουμε τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που ενέχει η απρόσκοπτη ροή κεφαλαίων προς και από τις κεφαλαιαγορές και χρηματαγορές των αναπτυσσόμενων χωρών.

1.3.3. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ένα πιθανό πλεονέκτημα που απορρέει από την οικονομική ολοκλήρωση είναι η εξομάλυνση της κατανάλωσης (Obstfeld, 1994). Δηλαδή η πρόσβαση στις παγκόσμια κύρια αγορά επιτρέπει στους κατοίκους των χωρών για να διατηρήσουν ένα σχετικά σταθερό βιοτικό επίπεδο ανεξαρτήτως των όποιων διακυμάνσεων στο εισόδημα τους. Εάν ισχύει η παραπάνω

υπόθεση, θα πρέπει η αύξηση της κατανάλωσης στις διάφορες χώρες με ολοκληρωμένες κεφαλαιαγορές να έχει υψηλότερο συντελεστή συσχέτισης από ότι θα έχει η αύξηση του εισοδήματος στις εν λόγω χώρες.

Ωστόσο, το παραπάνω όφελος εκ της χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης προκύπτει κυρίως όταν οι εισροές βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων συμπεριφέρονται αντικυκλικά και καθορίζονται από παράγοντες της ζήτησης. Εάν όμως οι αποφάσεις των πιστωτών αναφορικά με την παροχή κεφαλαίων σχετίζονται θετικά με την πορεία της οικονομίας, τότε μια καλή οικονομική πορεία μπορεί να προσελκύσει ποσότητες κεφαλαίου, οι οποίες θα οδηγήσουν την κατανάλωση και την επένδυση σε μη-διατηρήσιμα, στο μακροπρόθεσμο διάστημα, επίπεδα. Αντίθετα, σε περίπτωση οικονομικής δυσπραγίας τα κεφαλαία θα αποσυρθούν από την εγχώρια οικονομία μειώνοντας έτσι περαιτέρω το εισόδημα και την κατανάλωση.

Σύμφωνα με μελέτη, την οποία διενήργησε η Παγκόσμια Τράπεζα το 2000, για την παγκόσμια ανάπτυξη (Global Development Finance, 2000) και η οποία στηρίχθηκε σε στοιχεία που αφορούσαν τις βραχυπρόθεσμες ροές κεφαλαίου σε 20 σημαντικές αναπτυσσόμενες χώρες, προκύπτει μια θετική σχέση μεταξύ της αύξησης του βραχυπρόθεσμου χρέους και των ποσοστών μεγέθυνσης στις αναπτυσσόμενες χώρες¹. Όπως φαίνεται στο ακόλουθο σχήμα, οι βραχυπρόθεσμες ροές κεφαλαίου για τέσσερις επιλεγμένες αναπτυσσόμενες οικονομίες φαίνονται να συσχετίζονται θετικά με τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ τους.

Εκτός από την παραπάνω γραφική απεικόνιση της θετικής σχέσης μεταξύ βραχυπρόθεσμου χρέους και επιπέδου οικονομικής δραστηριότητας μπορούμε να ποσοτικοποιήσουμε την παραπάνω σχέση δια του υπολογισμού της ελαστικότητας του βραχυπρόθεσμου χρέους (ϵ_{SB}), η οποία υπολογίζεται ως εξής:

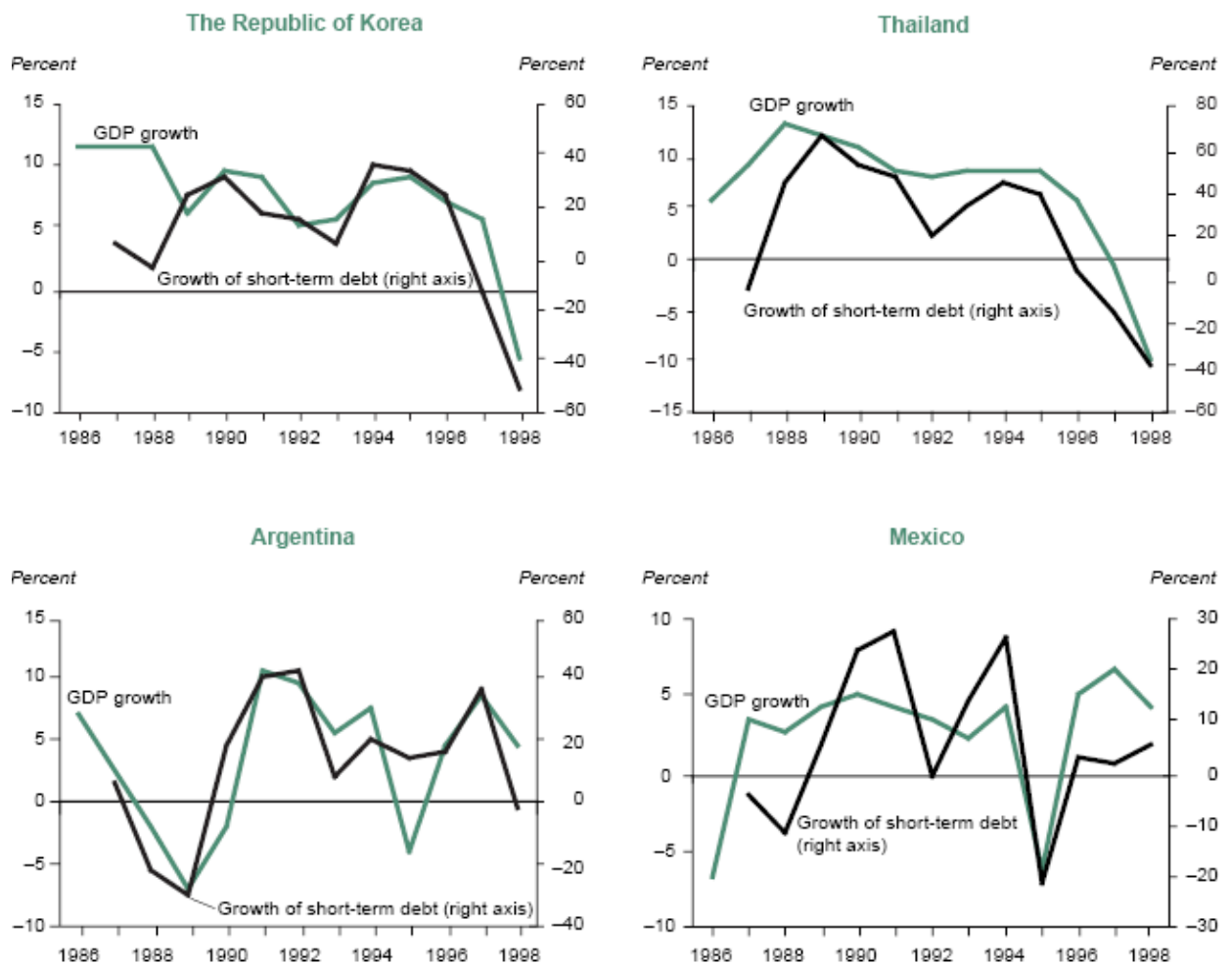
$$\epsilon_{SB} = \frac{\frac{\Delta SB}{SB}}{\frac{\Delta GDP}{GDP}} \quad 1.1$$

Όπου

SB = το απόθεμα βραχυπρόθεσμου χρέους σε μια οικονομία

GDP = το ΑΕΠ

¹ Βλέπε <http://econ.worldbank.org/> / Data and Research,



Σχήμα 0-1: Βραχυπρόθεσμες Ροές Κεφαλαίου Και Ποσοστό Αύξησης του ΑΕΠ σε Τέσσερις Αναπτυσσόμενες Χώρες (1986-1998)

Πηγή: World Bank

Σύμφωνα λοιπόν με την ίδια μελέτη, η ελαστικότητα του βραχυπρόθεσμου χρέους σε σχέση με τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ υπολογίστηκε στο 2,1 έναντι σε 0,9 για το μακροπρόθεσμο χρέος. Δηλαδή, στις υπό ανάλυση αναπτυσσόμενες χώρες όταν το ΑΕΠ αυξάνει κατά 1% οι βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ροές κεφαλαίου αυξάνουν κατά 2.1% και 0.9% αντίστοιχα.

Επίσης, η ίδια μελέτη εξέτασε και τη συμπεριφορά των βραχυπρόθεσμων ροών κατά τη διάρκεια των οικονομικών κλονισμών, οι όποιοι ορίζονται ως οι περίοδοι είτε ευνοϊκών είτε δυσμενών εκβάσεων συγκρινόμενες με τις μέσες τιμές της υπό εξέταση οικονομικής μεταβλητής. Όταν λοιπόν η οικονομία δέχεται ένα θετικό οικονομικό κλονισμό, όταν δηλαδή η αύξηση στο ΑΕΠ είναι κατά μισή τυπική απόκλιση υψηλότερη από το μέσο επίπεδο της, τότε η ελαστικότητα του βραχυπρόθεσμου χρέους σε σχέση με την αύξηση ΑΕΠ είναι περίπου 0,9,

ενώ στην περίπτωση ενός δυσμενούς κλονισμού (όταν δηλαδή η αύξηση ΑΕΠ είναι χαμηλότερη από το μέσο όρο κατά μισή τυπική απόκλιση), η ελαστικότητα του βραχυπρόθεσμου χρέους είναι -1,8.

Ως ελέγχθη κατ' επανάληψιν, οι βραχυπρόθεσμες ροές αποτελούν τις πιο αντιστρέψιμες ροές στο λογαριασμό των κεφαλαίων. Αυτό συμβαίνει διότι η βραχεία διάρκεια των εν λόγω κεφαλαίων παρέχει τη δυνατότητα στον επενδυτή να τα αποσύρει γρήγορα και χωρίς να επωμιστεί κάποιο υψηλό κόστος που ενέχει το «κλείσιμο» της θέσης του. Αντίθετα, μια εσπευσμένη εκκαθάριση της Άμεσης Ξένης Επένδυσης ίσως να απαιτεί την εκποίηση των μηχανημάτων σε τιμή, κατά πολύ, κάτω του κόστους κτήσης, ή μια αντίστοιχη πώληση μετοχών ή ομολόγων ενδεχομένως να επιφέρει σημαντικές κεφαλαιακές απώλειες.

Γνωρίζουμε ότι κατά το παρελθόν, αρκετές αναπτυσσόμενες χώρες επλήγησαν από την απόσυρση των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων στη διάρκεια των οικονομικών κρίσεων που υπέστησαν. Αυτή η πιθανή αντιστρεψιμότητα του βραχυπρόθεσμου χρέους δημιουργεί μια έκδηλη ανησυχία στους διεθνείς πιστωτές, κυρίως δε όταν το επίπεδο του βραχυπρόθεσμου δανεισμού μιας χώρας είναι υψηλό σε σχέση με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της. Επομένως, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι ο κίνδυνος εκδήλωσης μιας συναλλαγματικής κρίσης είναι μεγαλύτερος όταν ο λόγος του βραχυπρόθεσμου χρέους προς τα συναλλαγματικά αποθέματα της χώρας είναι υψηλός, και όταν το τραπεζικό σύστημα έχει επωμιστεί τη διοχέτευση αυτών των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων προς τους εγχώριους επενδυτές. Τα εμπειρικά στοιχεία παρουσιάζουν μια εμφανή σχέση μεταξύ της διάρκειας του εξωτερικού χρέους και της πιθανότητας εκδήλωσης κάποιας συναλλαγματικής κρίσης (Furman, Stiglitz 1998).

Συγκεκριμένα, οι Radelet και Sachs (1998), σε ένα δείγμα 19 αναδύομενων αγορών, διαπίστωσαν ότι ο ρόλος του λόγου του βραχυπρόθεσμου χρέους προς τα συναλλαγματικά αποθέματα υπήρξε ιδιαίτερα καθοριστικός σε εννέα περιπτώσεις εκδήλωσης συναλλαγματικής κρίσης μεταξύ των ετών 1994 και 1997.

Κατόπιν, κάνοντας χρήση ενός μεγαλύτερου δείγματος, οι Rodrik και Velasco (1999) βρήκαν ότι όταν η αναλογία του βραχυπρόθεσμου χρέους προς τα συναλλαγματικά αποθέματα υπερβαίνει τη μονάδα, η πιθανότητα εκδήλωσης συναλλαγματικής κρίσης είναι κατά 10% υψηλότερη από ότι θα ήταν σε περίπτωση που η εν λόγω αναλογία δεν ξεπερνούσε την μονάδα. Επίσης, οι ίδιοι ερευνητές διαπίστωσαν ότι η πιθανότητα της εκδήλωσης συναλλαγματικής κρίσης σχετίζεται θετικά με το συνολικό απόθεμα χρέους της χώρας, το έλλειμμα στο ισοζύγιο των τρεχουσών της συναλλαγών, και την απώλεια ανταγωνιστικότητας λόγω πραγματικής ανατίμησης του νομίσματος της.

1.4. ΟΙ ΑΝΟΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Ως γνωστόν, ο κάθε επενδυτής επιδιώκει την επίτευξη της μέγιστης δυνατής απόδοσης στην επένδυση των κεφαλαίων του. Αρωγός σε αυτή την επιδίωξη είναι η υπό των ανοικτών χρηματαγορών παρεχόμενη δυνατότητα να μετακινούν οι επενδυτές επενδυτικά κεφάλαια ταχέως σε όποια αγορά προσφέρει τις ελκυστικότερες αποδόσεις. Βεβαίως αυτή διαδικασία μετακίνησης των κεφαλαίων ανά τον κόσμο προς εύρεση των υψηλότερων αποδόσεων έχει ως αποτέλεσμα την διατύπωση δυο μορφών ισοτιμίας των επιτοκίων- της ακάλυπτης και της καλυμμένης- οι οποίες ουσιαστικά αποτελούν συνθήκες ισορροπίας.

Επίσης, η δυνατότητα κινητικότητας του κεφαλαίου συμβάλει στην επίτευξη διεθνούς διαφοροποίησης καθιστώντας έτσι ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο πιο αποτελεσματικό (δηλαδή με μεγαλύτερη απόδοση και μικρότερο κίνδυνο).

1.4.1. Η ΑΚΑΛΥΠΤΗ ΚΑΙ Η ΚΑΛΥΜΜΕΝΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Η **ακάλυπτη ισοτιμία των επιτοκίων** (uncovered interest rate parity condition, UIPC), η οποία αναφέρεται στη συνθήκη ισορροπίας που θα πρέπει να ισχύει όταν δυο χώρες δεν επιβάλουν κάποιους περιορισμούς στις κινήσεις του κεφαλαίου, περιγράφεται δια της ακόλουθης μαθηματικής σχέσεως (Burda και Wyplosz, 1997:489)

$$(1 + i_t^d) = \frac{E(S_{t+1})}{S_t} (1 + i_t^f) \quad 1.2$$

Όπου

i_t^d : το εγχώριο επιτόκιο σε ετήσια βάση

i_t^f : το αλλοδαπό επιτόκιο σε ετήσια βάση

S_t : η τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία, ήτοι η τιμή του αλλοδαπού νομίσματος εκπεφρασμένη σε εγχώριες νομισματικές μονάδες (για παράδειγμα 0,80 ευρώ ανά δολάριο).

$E(S_{t+1})$: η προσδοκώμενη συναλλαγματική ισοτιμία για την περίοδο $t+1$

Σύμφωνα λοιπόν με την ακάλυπτη θεωρία των επιτοκίων, και δεδομένης της ελεύθερης

κίνησης κεφαλαίων, η αύξηση του επιτοκίου στην ημεδαπή αυξάνει την συναλλαγματική ισοτιμία του εγχωρίου νομίσματος έναντι της νομισματικής κυκλοφορίας της αλλοδαπής έχοντας σαν αποτέλεσμα την υποτίμηση του πρώτου (Λεβεντάκης, 1995:52). Για παράδειγμα η θετική διαφορά των επιτοκίων του ευρώ και του δολαρίου θα έχει υποτιμητικά αποτελέσματα στην συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ.

Βάσει της ακάλυπτης ισοτιμίας των επιτοκίων, στην περίπτωση επένδυσης σε μετοχές της αλλοδαπής θα πρέπει να ισχύει η ακόλουθη σχέση (Shapiro, 1999: 671):

$$(1 + r_s^d) = \left(1 + \frac{P_t^f - P_{t-1}^f + \text{DPS}_t^f}{P_{t-1}^f} \right) (1 + \pi_t^{\text{fx}}) \quad 1.3$$

Όπου

P_t^f : Η τιμή τη ξένης μετοχής την περίοδο t

π_t^{fx} : το ποσοστό ανατίμησης του ξένου νομίσματος

DPS_t^f : το μέρισμα ανά μετοχή της ξένης μετοχής

Γενικεύοντας την παραπάνω σχέση και συμβολίζοντας με r_t^f την απόδοση από ένα αλλοδαπού περιουσιακού στοιχείου, μπορούμε να γράψουμε την παραπάνω σχέση ως εξής:

$$r_t^d = r_t^f + \pi_t^{\text{fx}}$$

Για παράδειγμα, εάν η απόδοση σε ένα έτος μιας Αμερικανικής μετοχής είναι 10% αλλά το δολάριο κατά την αντίστοιχη περίοδο υποτιμηθεί κατά 3%, τότε η απόδοση για το Ευρωπαϊκό μέτοχο της Αμερικανικής εταιρίας είναι 7%.

Εφόσον r_t^f και π_t^{fx} αποτελούν τυχαίες μεταβλητές έπεται ότι και η r_t^d είναι τυχαία μεταβλητή. Εφαρμόζοντας δε του κανόνες υπολογισμού της διακύμανσης μιας τυχαίας μεταβλητής βλέπουμε ότι ο κίνδυνος που ενέχει μια επένδυση σε αλλοδαπά περιουσιακά στοιχεία εξαρτάται από τρεις παράγοντες: (α) το κίνδυνο του αλλοδαπού περιουσιακού στοιχείου, (β) την μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας, και (γ) τη συνδιακύμανση του συναλλαγματικής ισοτιμίας και της απόδοσης του αλλοδαπού περιουσιακού στοιχείου:

$$\text{var}(r_t^d) = \text{var}(r_t^f) + \text{var}(\pi_t^{\text{fx}}) + 2 \text{cov}(r_t^f, \pi_t^{\text{fx}}) \quad 1.4$$

Όπως, και η προηγούμενη μορφή ισοτιμίας των επιτοκίων, έτσι και η καλυμμένη ισοτιμία των επιτοκίων περιγράφει μια κατάσταση ισορροπίας, στην οποία δεν υπάρχουν κίνητρα για

μεταφορά κεφαλαίων από χώρα σε χώρα. Η μαθηματική δε μορφή την παραπάνω ισοτιμίας είναι η ακόλουθη (Burda και Wyplosz, 1997: 490)

$$(1+i^d t) = \frac{F_t}{S_0} (1+i^f t) \quad 1.5$$

Όπου

i^d : το εγχώριο επιτόκιο σε ετήσια βάση

i^f : το αλλοδαπό επιτόκιο σε ετήσια βάση

F_t : η προθεσμιακή ισοτιμία t ετών

S_0 : η τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία (τιμή του αλλοδαπού νομίσματος εκπεφρασμένη σε εγχώριες νομισματικές μονάδες)

Εάν ισχύει ότι $(1+i^d t) > (1+i^f t)$, δηλαδή το επιτόκιο του αλλοδαπού νομίσματος είναι χαμηλότερο από το επιτόκιο του εγχώριου νομίσματος, τότε θα έχουμε $F_t > S_0$, δηλαδή το ξένο νόμισμα είναι σε premium. Αντίθετα, εάν το επιτόκιο του ξένου νομίσματος είναι υψηλότερο από το επιτόκιο του εγχώριου νομίσματος, τότε το ξένο νόμισμα διαπραγματεύεται σε discount. Με άλλα λόγια, οι προθεσμιακές ισοτιμίες θα είναι μεγαλύτερες από τις spot για ένα νόμισμα σε premium, ενώ θα είναι μικρότερες από τις spot για ένα νόμισμα σε discount.

1.4.2. Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Η διεθνής διαφοροποίηση χαρτοφυλακίων αναφέρεται στην ευκαιρία που έχει ο εγχώριος επενδυτής, λόγω του ανοίγματος των αγορών, να περιλάβει, πλην των ημεδαπών περιουσιακών στοιχείων, και αλλοδαπά περιουσιακά στοιχεία (όπως μετοχές και ομόλογα) στο χαρτοφυλάκιο του. Μια τέτοια κίνηση ενδέχεται να μειώσει τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου. Γενικά, η διακύμανση² ενός χαρτοφυλακίου (σ_p^2) αποτελούμενου από N αξιόγραφα υπολογίζεται από τον εξής τύπο:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^N x_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N x_i x_j \sigma_{ij} \quad 1.6$$

για $i \neq j$ Όπου

² Ως γνωστόν ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου υπολογίζεται από την τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης του.

x_i = το ποσοστό των επενδυμένων κεφαλαίων στο αξιόγραφο i

σ_i^2 = η διακύμανση των αποδόσεων του αξιόγραφου i

σ_{ij} = η συνδιακύμανση μεταξύ των αποδόσεων του αξιόγραφου i και j

Προκειμένου να μελετήσουμε την επίδραση της διαφοροποίησης επί του κινδύνου του χαρτοφυλακίου, υποθέτουμε ότι τα σταθμίσματα του χαρτοφυλακίου μας είναι ίσα, επομένως η παραπάνω σχέση γράφεται και ως εξής:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^N \frac{1}{N^2} \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N \frac{1}{N^2} \sigma_{ij} \quad 1.7$$

Η

$$\sigma_p^2 = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \frac{1}{N} \sigma_i^2 + \frac{N-1}{N} \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N \frac{1}{N} \frac{1}{N-1} \sigma_{ij} \quad 1.8$$

Σε ένα χαρτοφυλάκιο αποτελούμενο από N αξιόγραφα υπάρχουν N διακυμάνσεις των αποδόσεων, μία για κάθε αξιόγραφο, και $N(N-1)$ συνδιακυμάνσεις. Συνεπώς, μπορούμε να γράψουμε την παραπάνω εξίσωση σε συνάρτηση με τη μέση διακύμανση και συνδιακύμανση του χαρτοφυλακίου, ως εξής:

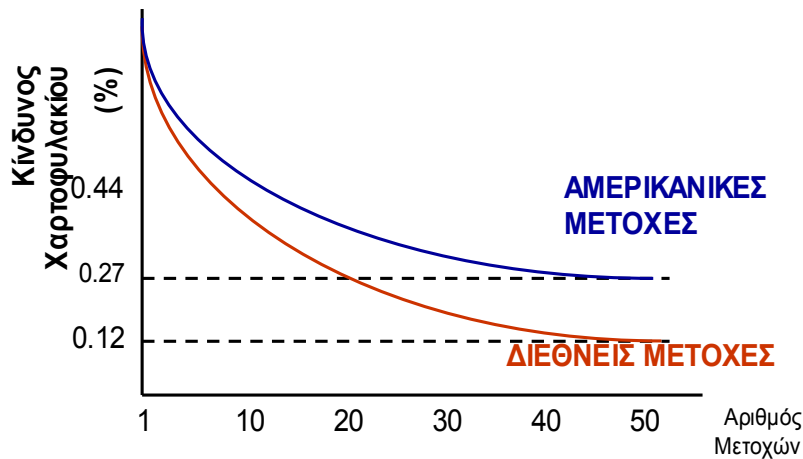
$$\sigma_p^2 = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \bar{\sigma}_i^2 + \frac{N-1}{N} \bar{\sigma}_{ik} \quad 1.9$$

Καθώς λοιπόν ο αριθμός των μετοχών αυξάνει το χαρτοφυλάκιο, η διακύμανση του χαρτοφυλακίου τείνει προς τη μέση συνδιακύμανση του

$$\lim_{N \rightarrow \infty} \sigma_p^2 = \bar{\sigma}_{ij} \quad 1.10$$

Έτσι όσο πιο μικρή η συνδιακύμανση μεταξύ των αποδόσεων των αξιογράφων τόσο μικρότερος ο συστηματικός κίνδυνος του χαρτοφυλακίου και συνακόλουθα ο κίνδυνος ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου.

Στο παρακάτω σχήμα παρατηρούμε πως ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου μειώνεται όσο αυξάνονται οι μετοχές που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο ενός επενδυτή.



Σχήμα 0-1: Το Αποτέλεσμα της Διεθνούς Διαφοροποίησης των Χαρτοφυλακίων

Πηγή: Perry (2008)

Ένας εναλλακτικός τρόπος για να δείξουμε τις επιδράσεις της διαφοροποίησης είναι να υποθέσουμε ότι ένα χαρτοφυλάκιο A αποτελείται από τα εξής δυο χαρτοφυλάκια: (1) το χαρτοφυλάκιο 1 που ακολουθεί κάποιο εγχώριο χρηματιστηριακό δείκτη, και (2) το χαρτοφυλάκιο 2 που ακολουθεί κάποιο ξένο χρηματιστηριακό δείκτη. Στην προκειμένη περίπτωση, η διακύμανση του χαρτοφυλακίου A είναι:

$$\sigma_A^2 = \sum_{i=1}^2 x_i^2 \sigma_i^2 + 2x_1 x_2 \sigma_{12} \quad 1.11$$

Και με βάση τον ορισμό για τον συντελεστή συσχέτισης έχουμε:

$$\sigma_A^2 = \sum_{i=1}^2 x_i^2 \sigma_i^2 + 2x_1 x_2 \sigma_1 \sigma_2 \rho_{12} \quad 1.12$$

Όπου

ρ_{12} = η συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των αποδόσεων της εγχώριας και αλλοδαπής κεφαλαιαγοράς

Από την τελευταία σχέση προκύπτει το συμπέρασμα ότι τα κέρδη από τη διεθνή διαφοροποίηση χαρτοφυλακίων εξαρτώνται από το βαθμό συσχέτισης ($-1 \leq \rho \leq +1$) των αποδόσεων μεταξύ της ημεδαπής και αλλοδαπής κεφαλαιαγοράς. Πιο συγκεκριμένα, όσο μεγαλύτερος είναι ο συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των αποδόσεων των κεφαλαιαγορών σε δυο χώρες, τόσο μικρότερα τα κέρδη από τη διεθνή διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζουμε τους συντελεστές συσχέτισης μεταξύ των κυριότερων ανεπτυγμένων κεφαλαιαγορών ανά τον κόσμο.

Πίνακας 0-1: Οι Συντελεστές Συσχέτισης Κεφαλαιαγορών (1980-2001)

ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗΣ				
	ΚΑΝΑΔΑΣ	ΓΑΛΛΙΑ	ΓΕΡΜΑΝΙΑ	ΙΑΠΩΝΙΑ	ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ
ΚΑΝΑΔΑΣ					
ΓΑΛΛΙΑ	0,46				
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	0,42	0,69			
ΙΑΠΩΝΙΑ	0,33	0,41	0,33		
ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	0,57	0,57	0,50	0,42	
ΗΠΑ	0,74	0,50	0,45	0,31	0,58

Πηγή: Perry (2008). Από τον παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι η διεθνής διαφοροποίηση σε επίπεδο ανεπτυγμένων αγορών δεν βοηθά ιδιαίτερα στη μείωση του κινδύνου του χαρτοφυλακίου καθώς οι συντελεστές συσχέτισης μεταξύ των περισσότερων αγορών (με εξαίρεση την Ιαπωνία) είναι αρκετά υψηλοί (περίπου άνω του 0.45). Παρ' όλα αυτά η διεθνής διαφοροποίηση και στις περιπτώσεις υψηλής συσχέτισης των κεφαλαιαγορών δύναται να βελτιώσει την αποδοτικότητα ενός χαρτοφυλακίου. Ας δούμε πως γίνεται κάτι με τη αναφορά μας στην κατάρτιση το αρίστου διεθνούς χαρτοφυλακίου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ BRIC

2.1. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΕ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΚΛΙΜΑΚΑ

Οι ροές των κεφαλαίων στη διεθνή οικονομία είναι ένας ασφαλής δείκτης των γεωπολιτικών εξελίξεων, των στρατηγικών που αναπτύσσονται από τις επενδυτικές δυνάμεις, αλλά και των μεταξύ τους αντιθέσεων και ανταγωνισμών. Πιο συγκεκριμένα, παρακολουθώντας την πορεία των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (ΞΑΕ), μπορούμε να έχουμε μια πιο καθαρή εικόνα, όχι μόνο για το τι συμβαίνει σήμερα στη διεθνή σκακιέρα, αλλά και για τις επερχόμενες ανακατατάξεις. Από την άποψη αυτή η πορεία των επενδύσεων είναι ένα χρήσιμο εργαλείο για την ανάλυση της πραγματικότητας.

Δύο πρόσφατες εκθέσεις για τις Ξένες Άμεσες Επενδύσεις προσφέρουν ένα πλήθος στοιχείων που μπορούν να ερμηνεύσουν τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις, οι οποίες εμφανίζονται ιδιαίτερα περίπλοκες. Η πρώτη έκθεση έγινε από την UNCTAD, τον οργανισμό του ΟΗΕ για τις επενδύσεις και την ανάπτυξη, αφορά στις ΞΑΕ σ' όλο τον κόσμο και δημοσιοποιήθηκε το Μάη του 2007. Η δεύτερη έγινε από τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), αφορά στις επενδύσεις στις χώρες - μέλη του Οργανισμού και δημοσιοποιήθηκε τον Ιούνιο του 2007.

Πριν προχωρήσουμε όμως σε μια αναλυτικότερη παρουσίαση των στοιχείων, πρέπει να διευκρινίσουμε ότι Ξένες Άμεσες Επενδύσεις είναι οι άμεσες επενδύσεις κεφαλαίου στο εξωτερικό με σκοπό την εξασφάλιση του δικαιώματος άμεσου ελέγχου από τον επενδυτή πάνω στην ξένη επιχείρηση ή στην ξένη εταιρεία στην οποία επενδύει.

Οι διεθνείς επενδυτές επιδιώκουν να επενδύουν τα κεφάλαιά τους στο εξωτερικό πρώτα απ' όλα με τη μορφή των άμεσων επενδύσεων γιατί είναι πιο κερδοφόρες και τους δίνουν τη δυνατότητα να εξουσιάζουν τις τύχες των επιχειρήσεων, αλλά και ολόκληρων κλάδων της οικονομίας στις χώρες όπου επενδύουν. Υπολογίζεται ότι οι Ξένες Άμεσες Επενδύσεις είναι περίπου το 70% των συνολικών επενδύσεων σ' όλο τον κόσμο.

Το πρώτο συμπέρασμα που βγαίνει και από τις δύο εκθέσεις είναι ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες μετά από ένα μικρό χρονικό διάστημα (περίπου ένα χρόνο) επέστρεψαν στην κορυφή των χωρών με τις μεγαλύτερες επενδύσεις στον κόσμο. Όπως προκύπτει από την έκθεση της UNCTAD, οι ΗΠΑ δέχτηκαν το 2006 επενδύσεις 177,3 δισ. δολαρίων και ξαναβρέθηκαν στην πρώτη θέση, εκτοπίζοντας απ' αυτήν τη Βρετανία που δέχτηκε επενδύσεις 169,8 δισ.

δολαρίων. Σημειώνουμε ότι η Βρετανία βρέθηκε το 2005 στην πρώτη θέση εξαιτίας κάποιων εξαγορών στον τομέα των πετρελαίων.

Σύμφωνα με την έκθεση της UNCTAD, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στις αναπτυγμένες χώρες, το 2006, έφτασαν τα 800 δισεκατομμύρια δολάρια, αυξημένες κατά 48%. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί σε διπλασιασμό των εισροών, σε σχέση με το 2004.

Αξίζει ακόμα να σημειωθεί ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση, ως σύνολο, υποδέχτηκε το 45% των παγκόσμιων άμεσων επενδύσεων το 2006, ενώ στην Ιαπωνία η εκροή επενδύσεων ήταν μεγαλύτερη της εισροής, με αποτέλεσμα η οικονομία της χώρας (ως προς το δείκτη των επενδύσεων) να βρεθεί στα επίπεδα του 1989.

Αξιοσημείωτη, επίσης, είναι η μεγάλη αύξηση των επενδύσεων στις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες της Αφρικής, όπου τα ποσά που επενδύθηκαν το 2006 ξεπέρασαν τα 38 δισεκατομμύρια δολάρια, δημιουργώντας ρεκόρ όλων των εποχών.

Όπως σημειώνεται στην έκθεση, οι υψηλές τιμές του πετρελαίου και των μεταλλευμάτων οδήγησαν σε αύξηση των επενδύσεων όχι μόνο στις αναπτυγμένες, αλλά και στις αναπτυσσόμενες χώρες με τα πλούσια κοιτάσματα.

2.2. ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Ωστόσο, και το 2006, όπως και το 2005, το μεγαλύτερο μέρος των παγκόσμιων άμεσων επενδύσεων διατέθηκε για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων και εταιρειών.

Οι διασυνοριακές επενδύσεις αφορούν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων από επιχειρήσεις άλλων χωρών. Η αύξηση αυτού του τύπου επενδύσεων αποδεικνύει αφ' ενός την περαιτέρω μεγέθυνση των διεθνικών μονοπωλίων, αλλά και το βαθμό αλληλεξάρτησης των οικονομιών.

Σύμφωνα με την UNCTAD, το ποσό που διατέθηκε για τις συγχωνεύσεις και εξαγορές αυτού του τύπου, το 2006, υπερτριπλασιάστηκε, σε σχέση με το 2005. Βεβαίως, με την εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνεται η ένταση στη συγκεντροποίηση του κεφαλαίου ως αποτέλεσμα όχι μόνο της ελεύθερης κίνησης των κεφαλαίων, αλλά και ως προϊόν ενός αδυσώπητου ανταγωνισμού μεταξύ των ίδιων των μονοπωλίων.

Έτσι επιβεβαιώνεται η τάση για τη διαρκή μεγέθυνση των διεθνικών μονοπωλίων, τα οποία στην προσπάθειά τους να κατακτήσουν ηγεμονεύουσα θέση στους κλάδους της παγκόσμιας

οικονομίας εξαγοράζουν ή απορροφούν μικρότερες συγκριτικά με τα ίδια μονοπωλιακές επιχειρήσεις ή άλλες επιχειρήσεις με πολύ ταχείς ρυθμούς.

Τα διεθνικά μονοπώλια, όπως είναι φυσικό, πραγματοποιούν το συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος των ΞΑΕ. Όμως, όπως αναφέρει η UNCTAD, τα τελευταία χρόνια εμφανίστηκαν στον κατάλογο των μεγάλων επενδυτών και κρατικές επιχειρήσεις, κυρίως από αναπτυσσόμενες χώρες και ειδικά επιχειρήσεις διαχείρισης φυσικών πόρων.

Η UNCTAD, σχετικά με τα διεθνικά μονοπώλια, υπολογίζει σε περίπου 77.000 τις μητρικές εταιρείες και σε πάνω από 770.000 τις ξένες θυγατρικές τους. Το 2005, αυτές οι ξένες θυγατρικές είχαν παραγωγή, κατ' εκτίμηση, 4,5 τρισεκατομμυρίων δολαρίων και απασχόλησαν περίπου 62 εκατομμύρια εργαζόμενους. Οι εξαγωγές τους σε προϊόντα και υπηρεσίες ξεπέρασαν τα 4 τρισεκατομμύρια δολάρια.

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι επενδύσεις και στη Λατινική Αμερική, όπου συνολικά υπήρξε μια επιβράδυνση, αλλά με διαφορές από χώρα σε χώρα. Έτσι, το Μεξικό παρέμεινε στην κορυφή ως προς την υποδοχή επενδύσεων (αν και ποσοστιαία είχε μηδαμινή αύξηση), ενώ στη δεύτερη θέση βρίσκεται η Βραζιλία, όπου οι επενδύσεις το 2006 ήταν κατά 6% μεγαλύτερες σε σχέση με το 2005. Η χώρα με τη μεγαλύτερη αύξηση επενδύσεων στη Λατινική Αμερική ήταν η Χιλή, όπου οι άμεσες ξένες επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 48% εξαιτίας κυρίως των επενδύσεων στα μεταλλεία.

Αντιθέτως, άλλες χώρες, όπως η Κολομβία και η Αργεντινή, είδαν τις επενδύσεις στο εσωτερικό τους να μειώνονται κατά 52% και 30% αντίστοιχα, εξαιτίας κυρίως της μείωσης των εξαγορών και των συγχωνεύσεων.

2.3. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΣΥΝΑΣΠΙΣΜΟ BRIC

Τα τελευταία χρόνια υπάρχει μια συνεχής έξαρση σ' επίπεδο επενδύσεων διεθνών κεφαλαίων στο συνασπισμό BRIC. Ειδικότερα, τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, έχοντας να αντιμετωπίσουν πολλά προβλήματα στις ισχυρές αγορές της Δύσης και σε συνδυασμό με την πιστωτική κρίση που πλήττει κυρίως τις οικονομίες των ΗΠΑ και της Ευρώπης, έχουν αρχίσει να στρέφονται στο ισχυρό κουαρτέτο του αναπτυσσόμενου κόσμου: Τη Βραζιλία, τη Ρωσία, την Ινδία και την Κίνα (BRIC, όπως εν συντομία ονομάζεται η ομάδα των τεσσάρων από τα αρχικά τους). Μέχρι στιγμής τις υψηλότερες τοποθετήσεις private equity funds έχει δεχτεί η ινδική αγορά, ακολουθούμενη από την Κίνα και τη Ρωσία. Σύμφωνα με τον Λακάσα Α το 2008 στο άρθρο του «*Τα Ιδιωτικά Κεφάλαια στη BRIC*», οι επενδύσεις από

private equity funds στις τέσσερις χώρες έφτασαν τα 17 δισ. δολάρια για το έτος μέχρι τον περασμένο Ιούνιο, ποσό αυξημένο κατά 80% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2007. Μέσα στο πρώτο εξάμηνο του 2008 οι τοποθετήσεις ξεπερνούν τα 9 δισ. δολάρια.

Αντίστοιχα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Emerging Market Private Equity Association, οι όμιλοι αυτοί από τις χώρες της ομάδας BRIC άντλησαν 35,3 δισ. δολάρια στο πρώτο εξάμηνο του 2008, δηλαδή σχεδόν 65% περισσότερα σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο (Emerging Market Private Equity Association:2008). Όπως αναφέρουν οι «Financial-Times», οι αγορές των ισχυρά αναπτυσσόμενων χωρών είναι σε μεγάλο βαθμό ανεκμετάλλευτες από τα private equity funds, με αποτέλεσμα να υπάρχει σημαντικό πεδίο να ξεδιπλώσουν τις επενδυτικές τους δραστηριότητες, την ίδια στιγμή που και το ενδιαφέρον των χωρών αυτών για προσέλκυση νέων επενδύσεων είναι μεγάλο (Financial Times:2008).

2.4. Ο ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η πιστωτική κρίση στη Δύση έχει επηρεάσει και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Όπως παρατηρείται, η πτώση στις τιμές των εμπορευμάτων έχει οδηγήσει σε μαζική φυγή των επενδυτικών κεφαλαίων από τα χρηματιστήρια των αναπτυσσόμενων χωρών που βρίσκονται στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων 18 μηνών (και σε αυτό συνέβαλε και η κρίση στην Οσετία).

Όμως, παρότι θολώνει η πεποίθηση ότι οι αναδυόμενες αγορές θα πάρουν τα ηνία της παγκόσμιας ανάπτυξης από τις ασθμαίνουσες ΗΠΑ και Ευρώπη, η κατάσταση στις αναδυόμενες θεωρείται από τους αναλυτές πολύ καλύτερη σε σχέση με την κρίση στα τέλη της δεκαετίας του '90, δικαιολογώντας τα επενδυτικά «στοιχήματα».

Καταρχήν, η αναλογία των αναδυόμενων οικονομιών στην παγκόσμια παραγωγή έχει αυξηθεί κατά περίπου 50% μέσα στην τελευταία δεκαετία. Βρίσκεται πλέον στο 30% και με βάση τα στοιχεία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου θα φτάσει στο 35% μέσα στην επόμενη πενταετία. Τα συναλλαγματικά αποθέματα των οικονομιών της ομάδας BRIC είναι υψηλότερα και τα χρέη τους στο εξωτερικό έχουν μειωθεί σημαντικά.

Επίσης, η πτώση στις τιμές των εμπορευμάτων μπορεί να ενισχύσει τις εξαγωγές τους και να βοηθήσει στη συγκράτηση του πληθωρισμού με αποτέλεσμα να αποτραπεί επιβράδυνση της εγχώριας ζήτησης, η οποία παραμένει ισχυρή από τις αρχές του έτους. Ταυτόχρονα, οι εκτιμήσεις για τα κέρδη το 2009 εξακολουθούν να κάνουν λόγο για διψήφιο ποσοστό αύξησης.

Βέβαια, οι επενδυτικοί κίνδυνοι παραμένουν καθώς υπάρχουν και οι γεωπολιτικές αβεβαιότητες, όπως φάνηκε στην περίπτωση της Νότιας Οσετίας. Επίσης, ορισμένοι διαχειριστές εστιάζουν στα προβλήματα γραφειοκρατίας και στον κίνδυνο πολιτικών παρεμβάσεων που υπάρχει σε χώρες όπως η Ρωσία και η Κίνα. Όμως, τα private equity funds έχουν στη φύση τους τον επενδυτικό κίνδυνο, γνωρίζοντας πως μόνο με το ρίσκο έρχονται και τα μεγάλα κέρδη.

2.5. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΜΗ ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ

Πολύ σημαντική, όμως, είναι η παρατήρηση της UNCTAD για το συσχετισμό των πολιτικών εξελίξεων με τις επενδύσεις στη Λατινική Αμερική. «Οι αλλαγές στην εφαρμοζόμενη πολιτική και η άσκηση περισσότερου ελέγχου από το κράτος, όπως και η μεγαλύτερη φορολόγηση στις ξένες πετρελαϊκές ή εξορυκτικές εταιρείες (π.χ., στη Βολιβία, στον Ισημερινό και στη Βενεζουέλα) φαίνεται να λειτουργούν αποτρεπτικά για τους επενδυτές».

Η παράγραφος αυτή επιβεβαιώνει, εξάλλου, το ρόλο των διεθνών οργανισμών, που ελέγχουν τις ροές των κεφαλαίων παγκοσμίως, όπως η Παγκόσμια Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Οι οργανισμοί αυτοί, όπως καταγγέλλουν διάφορες οργανώσεις του «τρίτου κόσμου», εκβιάζουν τις κυβερνήσεις των φτωχότερων χωρών, απαιτώντας την εφαρμογή πολιτικών ιδιωτικοποίησης, απελευθέρωσης των αγορών και εγγύησης των κερδών του κεφαλαίου, προκειμένου να χορηγήσουν δάνεια ή να δώσουν «πράσινο φως» στους επενδυτές.

Από το χώρο των αναπτυσσόμενων, η Ασία παραμένει πρώτη όσον αφορά στο ύψος των ξένων επενδύσεων. Όπως αναφέρει η έκθεση της UNCTAD, το ύψος των επενδύσεων σε Ασία και Ωκεανία το 2006 έφτασε τα 230 δισ. δολάρια, κατά 15% υψηλότερο του 2005. Ειδικότερα, από το σύνολο των επενδύσεων στην Ασία, το 63% πηγαίνει στην Κίνα και στο Χονγκ Κονγκ, ενώ ακολουθεί η Σιγκαπούρη. Στη Δυτική Ασία, η Τουρκία και οι πετρελαιοπαραγωγοί χώρες του Κόλπου παρέμειναν ως οι κατεξοχήν αποδέκτες των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι όπως το 2005, έτσι και το 2006 παρουσιάστηκαν αξιοσημείωτες εκροές κεφαλαίων από χώρες όπως η Κίνα και η Ινδία. Έτσι, η Κίνα παγίωσε τη θέση της ως πηγή άμεσων επενδύσεων σε άλλες χώρες, ενώ το 2006 διπλασιάστηκαν και οι επενδύσεις που έγιναν από την Ινδία σ' όλο τον κόσμο.

Ως προς τους κλάδους της οικονομίας όπου έγιναν επενδύσεις, αξίζει να επισημανθεί ότι και το 2006, όπως και το 2005, οι μεγαλύτερες επενδύσεις και οι μεγαλύτερες εξαγορές ή συγχωνεύσεις (περίπου το 65% του συνόλου των ΞΑΕ) έγιναν στον τομέα των υπηρεσιών,

έτσι όπως τον προσδιορίζει η αστική οικονομία. Γιατί, σύμφωνα με τα στοιχεία της UNCTAD, οι επενδύσεις σ' αυτό τον κλάδο έγιναν κυρίως στις τηλεπικοινωνίες και στην αγορά ακινήτων. Αλλά αυτοί οι κλάδοι δεν είναι κλάδοι υπηρεσιών, αλλά βιομηχανίας.

Βεβαίως, απ' αυτά τα στοιχεία φαίνεται πτώση στο μεταποιητικό τομέα, όπου οι επενδύσεις μειώθηκαν κατά 4% μέσα σε ένα χρόνο, και απότομη άνοδος (κατά 10% σε σχέση με το 2004) στον πρωτογενή τομέα και πρωτίστως στην πετρελαϊκή βιομηχανία.

2.6. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗ ΚΙΝΑ

Η Λαϊκή Δημοκρατία της Κίνας είναι το πολυπληθέστερο έθνος στον κόσμο και τα τελευταία 15 χρόνια έχει αναδειχθεί σε κύριο παράγοντα παγκοσμίων υποθέσεων με την εξαιρετική πληθυσμιακή και οικονομική της ανάπτυξη. Η Κίνα τα τελευταία χρόνια έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο στη μεταρρύθμιση της οικονομίας της. Η προσχώρηση της στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου το 2001 ήταν σημαντική και προετοίμαζε το έδαφος για ένα μεγαλύτερο άνοιγμα της αγοράς και για άμεσες ξένες επενδύσεις. Το 2003, η Κίνα αναγνωρίστηκε ως ο δεύτερος μετά την Αμερική μεγαλύτερος εμπορικός εταίρος της Ε.Ε.

Τα τελευταία χρόνια, η οικονομία της Κίνας έχει παρουσιάσει δείκτες ανάπτυξης άνω του 7% και επί 14 συνεχή χρόνια σημειώνει πολλές επιδόσεις. Το 2007, η οικονομία της Κίνας είχε δείκτη ανάπτυξης 9,1%, τον υψηλότερο μέσα σε επτά χρόνια. Οι ξένες επενδύσεις στην Κίνα έχουν αυξηθεί σε μεγάλο βαθμό και πλέον αποτελούν τον κύριο μοχλό ανάπτυξης της οικονομίας της χώρας. Σύμφωνα με το Υπουργείο Εξωτερικού Εμπορίου και Οικονομικής Συνεργασίας το 2007 στην Κίνα ιδρύθηκαν 18.644 Ξένες Επιχειρήσεις συνολικού ενεργητικού 48,46 δισεκ. \$ ΗΠΑ.

Σε σχέση με το 2006 η διαφορά ανέρχεται σε 27,1%. Το γεγονός ότι η Κίνα παρέχει χαμηλότερη φορολογία στις ξένες επιχειρήσεις από ότι στις εγχώριες κάνει ακόμα πιο ελκυστική την εισαγωγή ξένων επενδύσεων στην χώρα.

Το 2007 οι σημαντικότεροι ξένοι επενδυτές ήταν το Χονγκ Κονγκ, η Ταϊβάν, η Ιαπωνία, οι ΗΠΑ, η Σιγκαπούρη, η Νότια Κορέα και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η Κίνα πλέον έχει αρχίσει να γίνεται η πιο συχνή επιλογή των ξένων επενδυτών. Οι Κανονισμοί Οργάνωσης και Κατεύθυνσης των Ξένων Επενδύσεων που ανακοινώθηκαν το 2005, προσδιορίζουν τους στρατηγικούς τομείς στους οποίους η Κυβέρνηση της Κίνας επιθυμεί να κατευθύνει τις ξένες επενδύσεις.

Οι τομείς αυτοί είναι α) γεωργία, β) υποδομή, γ) βιομηχανικά ακατέργαστα και ημι-κατεργασμένα προϊόντα, δ) υψηλή τεχνολογία, ε) παραγωγή ενέργειας, στ) και περιβαλλοντολογική προστασία(Marotta J:2008).

Η αποδοτικότητα των ξένων επενδύσεων στην Κίνα δεν εξαρτάται από την διάρκεια λειτουργίας μίας ξένης εταιρείας ούτε από το ύψος της επένδυσης και τον αριθμό των ξένων υπαλλήλων που απασχολούνται σ' αυτήν. Εταιρείες με ηγετική θέση στην αγορά αρχίζουν να είναι αποδοτικές συνήθως 3,3 χρόνια μετά την ίδρυσή τους ενώ για τις υπόλοιπες ο μέσος χρόνος αυτός είναι 3,8 χρόνια (Marotta J:2008)

Η είσοδος μίας ξένης εταιρείας στην αγορά της Κίνας είναι μία επίπονη διαδικασία. Η νομοθεσία που διέπει τις ξένες επενδύσεις είναι πολλές φορές αυθαίρετη, καθώς οι Αρχές πειραματίζονται με νέους κανονισμούς. Οι προσπάθειες να μειωθεί η γραφειοκρατία για την ίδρυση ξένων εταιρειών έχουν επιβραδυνθεί καθώς η Κυβέρνηση έχει αυξήσει τους ελέγχους για τις ξένες επενδύσεις δίνοντας προτεραιότητα μόνο σε επενδύσεις που είναι σύμφωνες με τους εθνικούς αναπτυξιακούς στόχους της χώρας και μπορούν να ισοσκελίσουν τις ροές του ξένου συναλλάγματος.

Αν και οι ξένες επενδύσεις είναι πολλές στην Κίνα ωστόσο δεν παύουν να υπάρχουν ορισμένα προβλήματα όπως είναι η έλλειψη εσωτερικής χρηματοδότησης η υποχρέωση απόκτησης αδείας για την πώληση των προϊόντων τους στην εσωτερική αγορά, η διατήρηση του Διοικητικού ελέγχου στην Διοίκηση, και η έλλειψη πεπειραμένων διοικητικών υπαλλήλων και εργατών.

Η ενίσχυση και η έντονη αύξηση των ξένων επενδύσεων στην Κίνα οφείλεται σε ορισμένους παράγοντες όπως:

- ✓ Η σταθερή εσωτερική οικονομική ανάπτυξη,
- ✓ Η αυξανόμενη σε δυνατότητες και πολλά υποσχόμενη εγχώρια αγορά
- ✓ Τα φτηνά εργατικά με συγκριτικό πλεονέκτημα για τις εξαγωγές
- ✓ Οι παραχωρήσεις της Κίνας μετά την ένταξή της στον ΠΟΕ
- ✓ Το δίκτυο των πλούσιων Κινέζων που διαμένουν στο εξωτερικό
- ✓ Χαμηλή φορολογία (Σταντζός, Ε., 2008).

Οι παραπάνω αιτίες ενισχύουν τις ξένες επενδύσεις στην Κίνα με αποτέλεσμα να οδηγούν σε οικονομική ενίσχυση της χώρας και σε ευνοϊκότερη θέση σε σχέση με τις υπόλοιπες

Η Κίνα τα τελευταία χρόνια έχει παρουσιάσει θετικές εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία η οποία γενικότερα σήμερα βρίσκεται σε ύφεση. Το 2007 η χώρα είχε ρυθμούς οικονομικής

ανάπτυξης 8,0% και συνέβαλε στην παγκόσμια ανάπτυξη κατά 15% και κατά 60% στην αύξηση των παγκοσμίων εξαγωγών. Την σημερινή εποχή, διαπιστώνεται ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας είναι 9,1% λόγω των σταθερών αυξημένων εξαγωγών και επενδύσεων.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η οικονομική κατάσταση της Κίνας. Όπως μπορούμε να δούμε το ΑΕΠ παρουσίασε μείωση από το 2005 έως το 2006 και μια μικρή αύξηση από το 2007 έως το 2008. Σημαντική αύξηση παρουσίασε και η βιομηχανική παραγωγή η οποία το 2005 ήταν 11% και το 2008 ήταν 13%.

	2005	2006	2007	2008
Πραγματική ετήσια ανάπτυξη ΑΕΠ	8,0	7,3	8,0	8,5
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ, αύξ)	11,2	9,9	12,6	13,0

Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο / IMF

Τράπεζες

Τα τελευταία χρόνια το σύστημα δανεισμού των τραπεζών έχει βελτιωθεί και παρατηρείται ότι οι τράπεζες δεν είναι σε θέση να προβλέψουν ή να αντιμετωπίσουν τους κύκλους συγκυριών της οικονομίας. Τα επιτόκια σε εγχώριο νόμισμα στην Κίνα έχουν ως ακολούθως:

	2004	2005	2006	2007	2008
Καταθέσεις	2,3	2,3	2,3	2,0	2,0
Δάνεια	5,8	5,8	5,8	5,3	5,3
Πληθωρισμός	-1,4	0,3	0,3	-0,8	0,9

Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

Οι εξελίξεις στις ξένες επενδύσεις ήταν αρκετά αξιοσημείωτες κατά το πρώτο τρίμηνο 2008 στην Κίνα. Το Α.Ε.Π. αυξήθηκε κατά 9.9% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Για το 2009, οι προβλέψεις είναι ότι οι επενδύσεις στην Κίνα θα ανέλθουν στο ποσό των 57 δισεκατομμυρίων Δολαρίων ΗΠΑ.

ΟΙ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΚΙΝΑ 2008		
Όνομα Επιχείρησης	Πωλήσεις σε εκ. ρενμπίμπι	Κέρδη σε εκατ. ρενμπίμπι
Shanghai Volkswagen	24.306,77	2.752,21
Motorola (China)	16.300,0	-
Guangdong Nuclear Power	6.123,34	1.419,21
Shenzen Konga Electronics	6.025,31	385,45
Beijing Jeep	5.364,48	251,06

Shanghai Bell Telephone Equipment Manufacturing	4.560,68	577,19
Guangdong Kelon Electric	4.501,64	427,16
Procter & Gamble (Guangzhou)	3.995,80	2.703,32
Chongqing Qingling Automotive	3.924,55	560,78
Shanghai Mitsubishi Elevator	3.09,43	512,73

Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο / IMF

Όλες οι ξένες εταιρίες που επιθυμούν να επενδύσουν στην Κίνα πρέπει να πάρουν κατ' αρχήν μια προέγκριση. Η διαδικασία για μία άμεση επένδυση εξαρτάται από την μορφή της επιχείρησης που πρόκειται να ιδρυθεί. Οι τρεις κύριες εταιρικές μορφές είναι: η Εταιρεία Αμιγούς Ξένης Ιδιοκτησίας, η Συνεταιριστική Κοινοπραξία, και η Συμμετοχική Κοινοπραξία.

Η πολιτική που ακολουθεί η Κίνα σχετικά με την παροχή κινήτρων για ξένες επενδύσεις βρίσκεται σε μεταβατικό στάδιο. Ειδικότερα ο Φορολογικός Νόμος του για τις ξένες επιχειρήσεις αναμένεται να αντικατασταθεί με ένα γενικότερο νόμο που θα ισχύει για όλες τις επιχειρήσεις της Κίνας, άσχετα από τη ιδιοκτησία. Την σημερινή εποχή ο Συντελεστής Φόρου Εισοδήματος για τις Ξένες Εταιρείες που είναι εγκατεστημένες στις Ειδικές Ζώνες ανέρχεται στο 15% ενώ στις κρατικές εταιρίες ισχύει ένας φορολογικός συντελεστής 33%.

Έχει προταθεί η δημιουργία μίας νέας φορολογικής κλίμακας μεταξύ 15-33% ως επιλογή για την χορήγηση κινήτρων σε επιχειρήσεις. Βασικοί στόχοι για την ενίσχυση των επενδύσεων είναι οι εξής:

- ίση μεταχείριση ξένων και εγχώριων επενδυτών,
- άνοιγμα του χρηματοπιστωτικού και ασφαλιστικού τομέα,
- βελτίωση των υπαρχόντων νόμων και κανονισμών,
- μείωση της κρατικής παρέμβασης,
- ανάπτυξη στενότερων δεσμών με αγορές του εξωτερικού,
- αύξηση της ανταγωνιστικότητας των εξαγωγών,
- προσπάθεια της ενοποίησης με τις λιγότερο ανεπτυγμένες περιοχές.

Οι Φορολογικές Αρχές έχουν αφήσει να εννοηθεί στο μέλλον ότι οποιοδήποτε νέο φορολογικό κίνητρο θα απευθύνεται σε «προτιμώμενες» βιομηχανικές μονάδες. Οι ξένοι επενδυτές αν και έχουν ευνοϊκή μεταχείριση όσον αφορά τη φορολογία εισοδήματος εν τούτοις καταβάλουν έμμεσους φόρους στην ίδια βάση με τους εγχώριους επιχειρηματίες. Προτεραιότητα στη δανειοδότηση δίνεται σε επιχειρήσεις με εξαγωγικό προσανατολισμό και χρήση προηγμένης

τεχνολογίας καθώς και σε ξένες επενδύσεις σε περιοχές της ενδοχώρας, ειδικότερα σε επενδύσεις που αφορούν την υποδομή, στις κατασκευές και την εκμετάλλευση πόρων.

Η Κίνα τα τελευταία χρόνια έχει εξελιχθεί σε μεγάλη δύναμη και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να αποτελεί μια χώρα στην οποία πολλές επιχειρήσεις επενδύουν. Οι ξένες επενδύσεις έχουν αυξηθεί σε μεγάλο βαθμό και κάθε χρόνο υπάρχουν νέοι εισοδοί από διάφορα κράτη του κόσμου.

Οι λόγοι που κάνουν τόσο ελκυστική την δημιουργία ξένων επενδύσεων είναι η φορολογία η οποία είναι χαμηλότερη στους ξένους επιχειρηματίες από ότι στους εγχώριους αλλά και οι συνθήκες που επικρατούν στην εγχώρια αγορά.

Αν και η συγκεκριμένη χώρα εισπράττει μεγάλα οφέλη από το εξωτερικό της εμπόριο και από τις ξένες επενδύσεις που γίνονται, παρόλαυτά γνωρίζει ύφεση στις εξαγωγές με αποτέλεσμα να δημιουργούνται εμπορικές διαφορές.

Το πάγωμα των εξαγωγών της Κίνας πυροδότησε και πολλές εμπορικές διαμάχες. Μια από τις σημαντικότερες διαμάχες ήταν μεταξύ της Κίνας και Ιαπωνίας. Ειδικότερα μετά από μια σειρά παραπόνων από Ιάπωνες παραγωγούς για τις φτηνές εισαγωγές από την Κίνα, η κυβέρνηση της Ιαπωνίας επέβαλε περιορισμούς στην εισαγωγή προϊόντων από την Κίνα.

Όπως και να έχει, η δυναμική είσοδος της Κίνας στην παγκόσμια αγορά και στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου είναι γεγονός, και έχει οδηγήσει στην δημιουργία νέων ισορροπιών και αυξημένων προκλήσεων.

Την σημερινή εποχή βρίσκεται στο κέντρο μίας μεγάλης βιομηχανικής επανάστασης, παρά το γεγονός ότι έχει παρατηρηθεί μια έντονη μετακίνηση εργατικού δυναμικού από την επαρχία προς τις πόλεις.

Οι ξένες επενδύσεις στην χώρα έχουν βελτιώσει την κατάσταση της και την εικόνα της προς τις άλλες χώρες, ωστόσο θα πρέπει να υπάρξει βελτίωση στο θέμα των εξαγωγών της προκειμένου να αποφευχθούν οι εμπορικές ανισότητες που παρατηρούνται.

2.7. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗ ΒΡΑΖΙΛΙΑ

Η Βραζιλία, η μεγαλύτερη χώρα της Λατινικής Αμερικής, καλύπτει μια έκταση 8,5 εκατομμυρίων τετραγωνικών χλμ., με πληθυσμό περισσότερο από 180 εκατομμύρια. Επιπλέον, καλύπτει το 50% της Νότιας Αμερικής και είναι μεγαλύτερη από τις ηπειρωτικές Ηνωμένες Πολιτείες (χωρίς την Αλάσκα). (Enthesis 2009)

Η Βραζιλία βρίσκεται ανάμεσα στις 15 κορυφαίες παγκόσμιες οικονομίες με ΑΕΠ US\$850 δισεκατομμύρια. Τα διεθνή νομισματικά αποθέματά της έχουν φθάσει σε US\$74,95 δισεκατομμύρια. Το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγικής ικανότητάς της προσανατολίζεται στην παραγωγή παραδοσιακών και τεχνολογικά προηγμένων προϊόντων, όπως ο εξοπλισμός μεταφορών, τα χημικά, τα μεταλλουργικά και μηχανικά αγαθά, τα κλωστοϋφαντουργικά προϊόντα, τα τρόφιμα, ο ηλεκτρικός εξοπλισμός και ο εξοπλισμός επικοινωνίας.

Η Βραζιλία είναι η τέταρτη μεγαλύτερη χώρα παραγωγής εμπορικών αεροσκαφών. Έχει επίσης καλές δυνατότητες να γίνει σύντομα ο νούμερο ένα παραγωγός περιφερειακών αεροπλάνων. (Enthesis 2009)

Ακόμη είναι πρώτη στην παραγωγή πολτού μικροϊνών. Στον τομέα της γεωργίας έχει το προσόν ότι το 22% του εδάφους της είναι κατάλληλο για την παγκόσμια γεωργία. Είναι επίσης η τέταρτη κυριότερη παραγωγός σιτηρών, με συγκομιδή πάνω από 120 εκατομμύρια τόνους το 2002/2003. Η μεγαλύτερη παραγωγός του καφέ, ζαχαροκάλαμου, πορτοκαλιών και της ζάχαρης, δεύτερη στη σόγια, στο βοδινό κρέας και τα πουλερικά. Τρίτη στα τροπικά φρούτα και ανάμεσα στις δέκα στην ψιλή ζάχαρη, στο καλαμπόκι, στο χοιρινό κρέας, στο ρύζι, στο κακάο και το βαμβάκι. Η Βραζιλία κατέχει επίσης μια σύγχρονη και ανταγωνιστική βιομηχανία κλωστοϋφαντουργίας, με ετήσιες πωλήσεις άνω των \$21 δισεκατομμυρίων.

Σημαντικός εξαγωγέας των ακατέργαστων και επεξεργασμένων μεταλλευμάτων, η Βραζιλία έχει μεγάλα αποθέματα σιδήρου, βωξίτη, μαγγάνιου, κασσίτερου, νικελίου, ψευδάργυρου, αργίλου και χρυσού. Με σημαντικές εξορύξεις σιδήρου, η Βραζιλία είναι ο 8ος κυριότερος παραγωγός χάλυβα, και ο 10ος κατασκευαστής αυτοκινήτων στον κόσμο, με μέσο όρο 1,8 εκατομμύριο αυτοκινήτων το χρόνο.

Το διεθνές εμπόριό της αυξάνεται. Το 2005, το βραζιλιάνικο εξωτερικό εμπόριο αυξήθηκε 20,4% (εξαγωγές 118 δισεκατομμύρια, εισαγωγές 73 δισεκατομμύρια). Το εμπορικό ισοζύγιο έφθασε σε \$44,8 δισεκατομμύρια προς όφελος της Βραζιλίας. Η Ε.Ε. ήταν ο κύριος εισαγωγέας, με το 23,4% των εξαγωγών της Βραζιλίας, οι ΗΠΑ ο δεύτερος, με 19,2%, η Νότια Αμερική, συμπεριλαμβανομένου του MERCOSUR, με 21,5%, οι αραβικές χώρες 3,6% και η Ασία 15,7%. Οι τρεις σημαντικοί μεμονωμένοι εισαγωγείς είναι οι ΗΠΑ (US\$22,7 δισεκατομμύρια), Αργεντινή, 8,4% (US\$9,9 δισεκατομμύρια) και η Λαϊκή Δημοκρατία της Κίνας 5,8% (US\$ 6,8 δισεκατομμύρια).

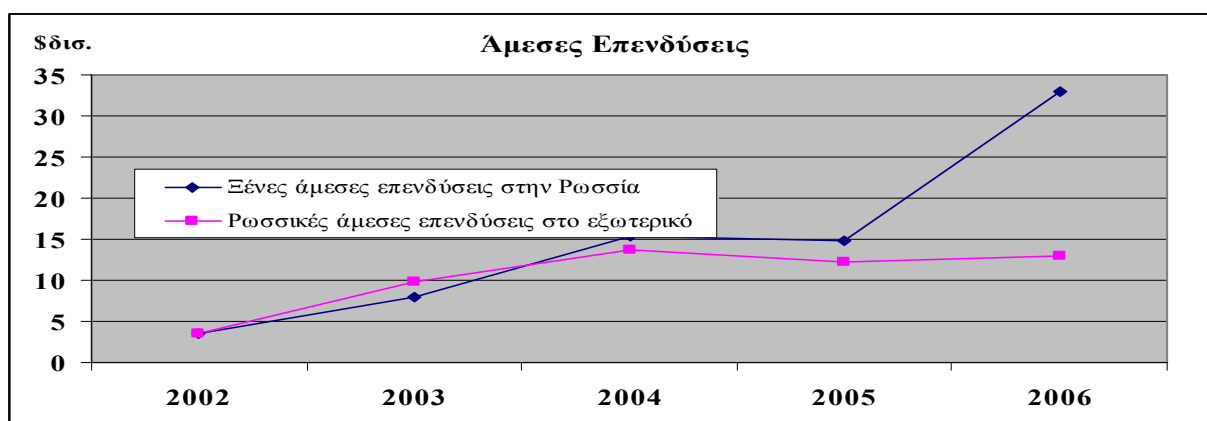
Τα βιομηχανικά προϊόντα (επεξεργασμένα και ημιεπεξεργασμένα) ανήλθαν σε 68,55% των συνολικών εξαγωγών (US\$81,1 δισεκατομμύρια). (Enthesis 2009)

2.8. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗ ΡΩΣΙΑ

Κατά την δεκαετία του '90 οι ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) στη Ρωσία ήταν μάλλον αναιμικές σε σύγκριση με το μέγεθος και τις οικονομικές δυνατότητες της χώρας. Σωρευτικά, οι ΞΑΕ για όλη την δεκαετία του '90 υπολογίζονται σε \$20 δις. Παρά την σαφή βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος, την περίοδο 2000-02 οι ΞΑΕ ετησίως δεν ξεπέρασαν τα \$3 δις. Στην συνέχεια, όμως, αυξήθηκαν με ταχύ ρυθμό και παρ' όλες τις δυσμενείς εντυπώσεις που άφησε η υπόθεση YUKOS, την τριετία έως το 2006 έφθασαν σωρευτικά τα \$60 δις. (Υπουργείο Εξωτερικών, 2009)

Το 2006 οι εισροές κεφαλαίων τόσο για επενδύσεις όσο και λόγω δανεισμού έφθασαν τα \$55 δις. Όπως και το 2005, η μεταποίηση απορρόφησε το μεγαλύτερο τμήμα, περί τα \$15 δις. και το λιανικό εμπόριο και οι υπηρεσίες περί τα \$13 δις. αν και τα ποσά ήταν χαμηλότερα από το 2005. Οι κλάδοι πρώτων υλών, περιλαμβανομένου του πετρελαίου, γνώρισαν σημαντική αύξηση φθάνοντας τα \$9 δις το 2006. Το 55% του συνόλου των ΞΑΕ το 2006 προήλθαν από 3 χώρες, κατά σειρά την Ολλανδία, την Κύπρο και το Λουξεμβούργο. Και οι τρεις χώρες είναι γνωστοί αποδέκτες ρωσικών κεφαλαίων που εξάγονται από την Ρωσία, τα οποία διαχειρίζονται πλήθος υπεράκτιων εταιρειών, συνήθως ρωσικών συμφερόντων. Συνεπώς, εκτιμάται με ασφάλεια ότι μεγάλο μέρος των κεφαλαίων που προέρχονται από αυτές τις χώρες αποτελούν επαναπατριζόμενα ρωσικά κεφάλαια. (Υπουργείο Εξωτερικών, 2009)

Το 2006, η ΕΕ είναι σύμφωνα με την ROSSTAT, ο πρώτος επενδυτής της Ρωσίας (76% του συνόλου των ΞΑΕ), ενώ οι ΗΠΑ καταγράφουν μικρό ποσοστό. Στο σύνολο των ΑΞΕ που προέρχονται από χώρες του ΟΟΣΑ παρατηρείται ότι το 67% προέρχεται από την ΕΕ και το 9% από τις ΗΠΑ. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία του 2007 η Κύπρος παραμένει ο πρώτος επενδυτής στην Ρωσία 21% του συνόλου και ακολουθούν η Ολλανδία με 20,4%, οι Βερμούδες με 17%, η Μεγ. Βρετανία, με 7,2%, οι ΗΠΑ με 3,7%, το Γιβραλτάρ με 1,7% και η Γερμανία με 1,4%.

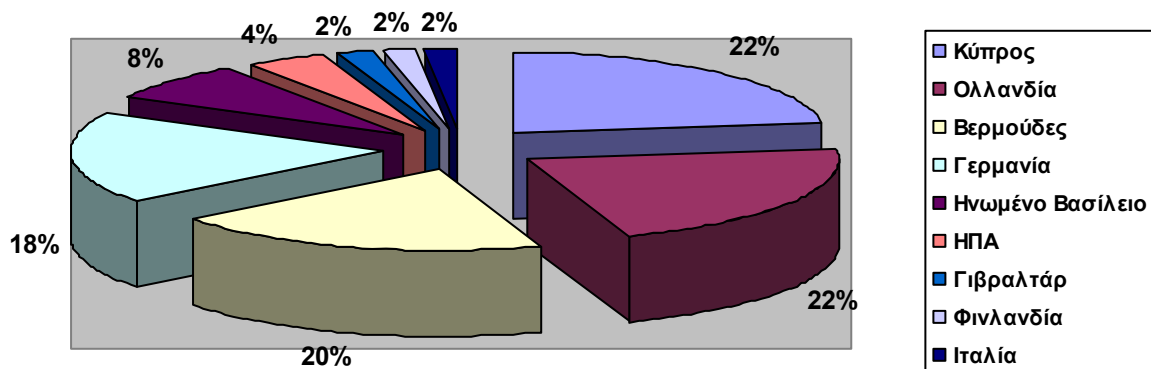


Σε ότι αφορά τις **ρωσικές επενδύσεις** στο εξωτερικό, σωρευτικά η Κεντρική Τράπεζα της Ρωσίας τις υπολογίζει σε \$3,5 δις Κυριότεροι αποδέκτες είναι η Ολλανδία, η Κύπρος, οι Μπαχάμες, οι Παρθένες Νήσοι, το Ιράν, το Γιβραλτάρ, η Βρετανία, η Αυστρία και οι ΗΠΑ.

Η **διαφυγή κεφαλαίων** ήταν ίση με το 3% του ΑΕΠ κατά την περίοδο 1995-96, ενώ έως το 1998 έφθασε το 13%. Στην συνέχεια, μειώθηκε και το 2001 αντιστοιχούσε στο 7% του ΑΕΠ. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Κεντρικής Τράπεζας, το 2003 μειώθηκε σημαντικά παρά την αβεβαιότητα που προκάλεσε η υπόθεση Yukos. Υπολογίζεται ότι έως το 2005 των σύνολο των κεφαλαίων που έφυγαν από την Ρωσία ανέρχονταν σε \$53,3 δις, ενώ έως το 2004 ήταν \$33,6 δις. Οι προσπάθειες των αρχών να ελέγξουν το φαινόμενο θέτοντας φραγμούς στην κίνηση κεφαλαίων δεν είχαν επιτυχία. Επιπλέον, φαίνεται ότι θα συνεχίσει να αποτελεί χαρακτηριστικό του συστήματος. Ωστόσο, την περίοδο Ιαν.-Σεπτ. 2006 σημειώθηκε στη Ρωσία, για πρώτη φορά, θετική καθαρή εισροή ιδιωτικών κεφαλαίων που δεν κατευθύνονταν σε χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (χρηματιστήριο κλπ). Οι εισροές ανήλθαν σε \$16,5 δις (1,7% του ΑΕΠ). Το ίδιο διάστημα, η παράνομη διαφυγή κεφαλαίων στο εξωτερικό υπολογιζόταν σε \$15 δις σε σύγκριση με \$20 δις την αντίστοιχη περίοδο του 2005. Το συνολικό επενδεδυμένο κεφάλαιο στη Ρωσία (εγχώριο, ξένο) σημείωσε μία σημαντική αύξηση τα τελευταία χρόνια (+10% ετησίως μετά το 2003), αλλά το επίπεδο επενδύσεων παραμένει ακόμη αρκετά χαμηλό και ανέρχεται σε 18% του ΑΕΠ, έναντι 25% στις άλλες ανεπτυγμένες χώρες (η Κίνα λαμβάνει ετησίως άνω των 60 δις \$ ΑΞΕ, ενώ η Ρωσία 26,3 περίπου δις €). Το 2007 οι ΑΞΕ στη Ρωσία έφθασαν τα 48,9 δις \$, ενώ οι ρωσικές επενδύσεις στο εξωτερικό τα 47,8 δις \$..(Υπουργείο Εξωτερικών, 2009)

Τα σημαντικότερα σημεία για την προέλευση και την απορρόφηση των ξένων επενδύσεων στη Ρωσία τα τελευταία έτη φαίνονται στα παρακάτω στοιχεία:

Ξένες Άμεσες Επενδύσεις στη Ρωσία ανά χώρα 2007



Επενδύσεις ανά Περιφέρεια

Εξετάζοντας τις ΑΞΕ ανά γεωγραφική περιοχή παρατηρούμε ότι η Μόσχα και η περιφέρειά της της κατέχει το 50% του συνόλου των ΑΞΕ και η Αγία Πετρούπολη ακολουθεί χωρίς όμως να προσελκύει μεγάλες επενδύσεις. Τα μεγάλα κέντρα παραγωγής πετρελαιοειδών και φυσικού αερίου, όπως το διαμέρισμα Ουραλίων (Τioumen) και η νήσος Σαχαλίνη, εμφανίζουν υψηλότερα ποσοστά.

2.9. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗ ΙΝΔΙΑ

Στις μέρες μας πολύ λίγοι κλάδοι παραμένουν απαγορευμένοι στην Ινδία για τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ), τα επιτρεπόμενα επίπεδα επένδυσης αυξάνονται διαρκώς, οι διαδικασίες έγκρισης καταργούνται ή απλοποιούνται, ενώ ενισχύονται οι μηχανισμοί διευκόλυνσης των επενδυτών. Επιπλέον, η προσπάθεια διαμόρφωσης ενός φιλικού επενδυτικού περιβάλλοντος υποβοηθείται από συμπληρωματικές μεταρρυθμίσεις στη βιομηχανική και στη φορολογική πολιτική, ενώ ενισχύεται και από μια σειρά κινήτρων για τους ξένους επενδυτές.

Η σταδιακή φιλελευθεροποίηση των πολιτικών για τις ΑΞΕ σε συνδυασμό με τα πιο πρόσφατα κίνητρα και την ευρύτερη μεταρρύθμιση σε τομείς που επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα την εισροή και εκροή επενδύσεων, είχαν την αναμενόμενη απήχηση στους επενδυτές. Σε όλη την πορεία της Ινδίας, από την ανεξαρτησία της ως σήμερα, συντελέστηκαν σημαντικές μεταβολές: από τα κίνητρα που ώθησαν ξένους και εγχώριους επενδυτές να τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους στην Ινδία ή στο εξωτερικό αντίστοιχα, ως τους οικονομικούς κλάδους που συγκέντρωσαν το ενδιαφέρον τους και τις χώρες στόχους για την εκροή ΑΞΕ. Μεταβολές που ήρθαν σαν φυσική συνέπεια των κρατικών πολιτικών, αλλά σταδιακά, και σαν συνέπεια της εξέλιξης του επιπέδου ανάπτυξης της Ινδίας, της ωριμότητας των επιχειρήσεών της και της παγκοσμιοποίησης των αγορών. Σε κάθε περίπτωση πάντως, το μίγμα των πολιτικών που εφαρμόστηκε θα πρέπει να θεωρείται επιτυχές, αφού τόσο η εισροή, όσο και η εκροή ΑΞΕ διατήρησαν σε όλη τη διάρκεια της μεταρρύθμισης και με ελάχιστες εξαιρέσεις, σταθερά αυξητική τάση, ενώ ειδικά μετά το 2000 η εξέλιξή τους υπήρξε εντυπωσιακή.

Ωστόσο, η σύγκριση με τις επιδόσεις άλλων δυναμικών αναπτυσσόμενων οικονομιών καταδεικνύει τη σημαντική υστέρηση της Ινδίας, ακόμα και σήμερα, στο ύψος της εισροής, κυρίως, ΑΞΕ. Το γεγονός αυτό υπονοεί μια σειρά αδυναμιών της χώρας που δρουν ανασταλτικά στην προσέλκυση επενδύσεων, και που προφανώς, ούτε οι φιλελεύθερες πολιτικές, ούτε τα κίνητρα μπορούν να αντισταθμίσουν.

Η επιτάχυνση της φιλελευθεροποίησης των πολιτικών που συντελέστηκε στην Ινδία τα τελευταία χρόνια είχε θεαματικά αποτελέσματα, καθώς η ετήσια εισροή ΑΞΕ κατά το

τελευταίο οικονομικό έτος, σχεδόν πενταπλασιάστηκε σε σχέση με το μέσο όρο της προηγούμενης δεκαετίας. Έτσι, παρά το γεγονός ότι ο αρχικός ενθουσιασμός των ξένων επενδυτών μετριάστηκε μετά το μέγιστο του 2001-2002, οι ΑΞΕ ανέκαμψαν το οικονομικό έτος 200 -2005, κυρίως λόγω της αύξησης του επιτρεπόμενου ορίου επένδυσης στις τηλεπικοινωνίες και στις αεροπορικές μεταφορές. (Reserve Bank of India, 2005).

Εξάλλου, η ελάφρυνση των περιορισμών στους τομείς απόσταξης, φυσικού αερίου, διανομής ενέργειας, αλλά και λιανικού εμπορίου, εξηγεί την περαιτέρω βελτίωση του 2005 – 2006. (Reserve Bank of India, 2005).

Διαφορετική εικόνα παρουσιάζουν οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Δεκατρία χρόνια αφότου επιτράπηκε για πρώτη φορά σε θεσμικούς επενδυτές να εισέλθουν στην Ινδική αγορά, το ύψος των επενδύσεων χαρτοφυλακίου ξεπερνά σήμερα κατά πολύ αυτό των ΑΞΕ, γεγονός που υποδηλώνει μεν την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην Ινδική οικονομία, αλλά και την απροθυμία τους να εισέλθουν στη χώρα με επενδύσεις μόνιμου χαρακτήρα.

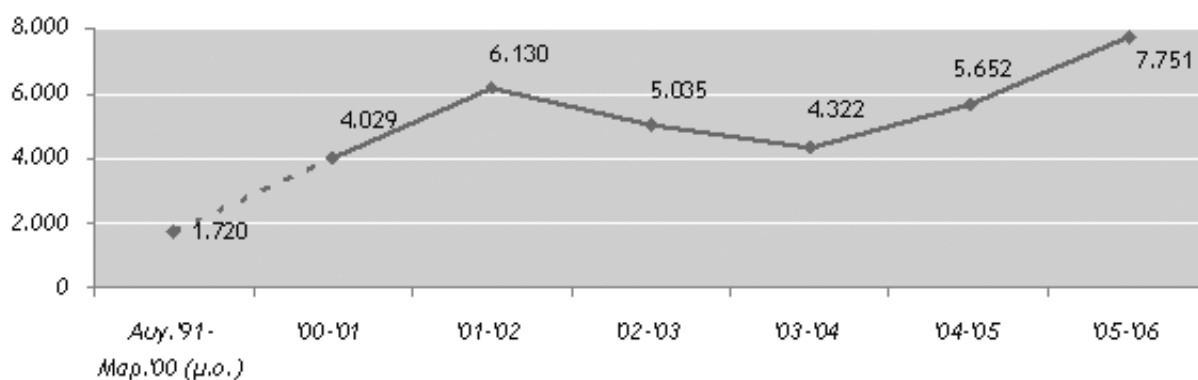
Ωστόσο, η πτώση του χρηματιστηριακού δείκτη Sensex περισσότερο από 15% σε σχέση με το επίπεδο όπου βρισκόταν το Μάιο του 2006 και οι προβλέψεις για νέα υποχώρηση της ρούπιας σε σχέση με το δολάριο, έκαναν τους θεσμικούς επενδυτές να ρευστοποιήσουν μεγάλο μέρος των επενδύσεών τους.

Άλλωστε, την κατάσταση δε βοήθησε και η ανακοίνωση του Πρωθυπουργού ότι παγώνει τη διαδικασία των αποκρατικοποιήσεων, προκειμένου να μην αποσύρει την εμπιστοσύνη του ένα από τα κόμματα της αριστεράς που στηρίζει την Κυβέρνηση συνασπισμού της χώρας. (*Financial Times*, 2006)

Όσον αφορά τους κλάδους στους οποίους κατευθύνονται οι ΑΞΕ, η βιομηχανία εξακολουθεί να αποτελεί ελκυστικό πεδίο για τους επενδυτές, αν και μεγάλο ενδιαφέρον φαίνεται να συγκεντρώνουν και οι υπηρεσίες. Οι προτιμήσεις αυτές ήρθαν σαν αποτέλεσμα αφενός της ραγδαίας ανάπτυξης του Ινδικού κλάδου πληροφορικής, και αφετέρου της διάγνωσης των αδυναμιών και αναγκών της Ινδικής οικονομίας που οδήγησαν σε αντίστοιχα φιλικότερες επενδυτικές πολιτικές. Έτσι, η σταδιακή αύξηση των ορίων επένδυσης στους τομείς της ενέργειας, των τηλεπικοινωνιών και των υπηρεσιών (χρηματοοικονομικών, μεταφορικών και άλλων), καθώς και τα αντίστοιχα κίνητρα για ορισμένους από αυτούς, αντικατοπτρίζουν την πρόθεση των Ινδικών Κυβερνήσεων να εξασφαλίσουν τις απαιτούμενες για την ανάπτυξη της χώρας υποδομές. Αντίστοιχα, επενδυτικά κίνητρα όπως αυτά που παρέχονται στις περιοχές ειδικών προνομίων, καταδεικνύουν την πρόθεση ενίσχυσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας

των ήδη επιτυχημένων στο εσωτερικό της χώρας κλάδων, πρωταρχικά της πληροφορικής, αλλά και της βιομηχανίας.

Εισροή ΑΞΕ (σε εκ. δολάρια)



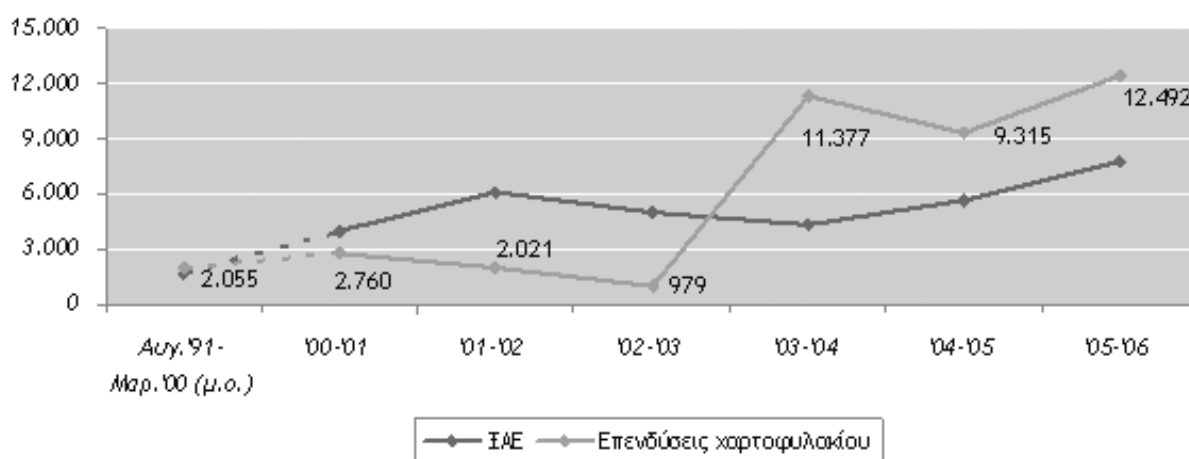
Πηγές: *Ministry of Commerce and Industry, Department of Industrial Policy & Promotion, Reserve Bank of India*

Από την άλλη πλευρά, η ανταπόκριση των ξένων επενδυτών στο νέο διαμορφούμενο περιβάλλον με τη συρροή κεφαλαίων στους παραπάνω κλάδους, φαίνεται να ισορροπεί ανάμεσα σε διαφορετικές τάσεις:

Πρώτον, είναι βέβαιο ότι τα επενδυτικά κίνητρα λειτουργούν ενθαρρυντικά για την εισροή ΑΞΕ, χωρίς ωστόσο να αφήνουν μεγάλο περιθώριο για αξιοποίηση της τεράστιας εσωτερικής αγοράς και άρα να υπονομεύουν τις εγχώριες επιχειρήσεις, καθώς έχουν σχεδόν πάντα τη ρήτρα του εξαγωγικού προσανατολισμού. Το ότι οι ξένες επιχειρήσεις επενδύουν στις περιοχές ειδικών προνομίων, σημαίνει ότι αντιμετωπίζουν την Ινδία ως εξαγωγική βάση, αναζητώντας αποτελεσματικότερες μεθόδους παραγωγής, λόγω του χαμηλότερου κόστους του ανθρώπινου δυναμικού και των φορολογικών και άλλων προνομίων. Αυτό εξηγεί και το γεγονός ότι οι αναπτυγμένες χώρες εξακολουθούν να αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το μισό των εισερχόμενων ΑΞΕ στην Ινδία. Παραδείγματα τέτοιων επενδύσεων, αποτελούν η μονάδα παραγωγής της Nokia (Φινλανδία) στην Ειδική Οικονομική Ζώνη της πολιτείας Tamil Nadu, η δραστηριοποίηση των IBM, HP (ΗΠΑ) και πολλών άλλων πολυεθνικών του κλάδου πληροφορικής στο Τεχνολογικό Πάρκο Λογισμικού της Hyderabad.³⁵ Εξάλλου, αν και η παροχή κινήτρων ενέχει πάντα τον κίνδυνο προσέλκυσης ευκαιριακών επενδύσεων, φαίνεται πως η Ινδία έχει μεγάλο περιθώριο να επωφεληθεί ακόμα και από αυτές: η απόκτηση ξένης τεχνολογίας, αλλά και το σταδιακό χτίσιμο μιας φήμης ως εξαγωγικής δύναμης αξιόπιστων και ποιοτικών προϊόντων, εξακολουθούν να είναι στόχοι μείζονος σημασίας για τη χώρα. (Indiantogether, 2006)

Δεύτερον, το μέγεθος της εσωτερικής αγοράς είναι σαφές ότι δεν αφήνει τους επενδυτές αδιάφορους. Ακόμα και χωρίς τα πλεονεκτήματα των ειδικών περιοχών προνομίων, ακόμα και με τους υφιστάμενους περιορισμούς, η Ινδία παραμένει μια αγορά με περισσότερους από ένα δισεκατομμύριο κατοίκους, εκ των οποίων οι μισοί απαρτίζουν μια δυναμική μεσαία τάξη με αυξανόμενο διαθέσιμο εισόδημα. Έτσι, η Ινδία δεν μπορεί παρά να είναι ελκυστικός προορισμός, τόσο για τις αναπτυγμένες, όσο και για τις αναπτυσσόμενες χώρες που αναζητούν νέες αγορές για τα αγαθά τους.

Επενδύσεις χαρτοφυλακίου (σε εκ. δολάρια)



Πηγές: Ministry of Commerce and Industry, Department of Industrial Policy & Promotion, ReserveBank of India

2.10 Η ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ BRIC

Μεταξύ των τεσσάρων χωρών της ομάδας BRIC τα private equity funds δείχνουν προς το παρόν σαφή προτίμηση προς την Ινδία. Έως τώρα από τα συνολικά λίγο παραπάνω από 9 δισεκατομμύρια δολάρια του πρώτου εξαμήνου, οι επενδύσεις των private equities στη χώρα του Γκάντι, προσεγγίζουν τα 5 δισ. δολάρια, και όλα δείχνουν ότι θα ξεπεράσουν τα 7 δισ. δολάρια του 2007. Και ενώ η μάχη μέχρι πέρυσι δίνονταν μεταξύ της Ινδίας και της Κίνας, φέτος δυναμικά έχει μπει στο παιχνίδι η Ρωσία.

Αντίθετα, η Βραζιλία -πριν από την έξαρση του 2007- παραμένει ο «φτωχός συγγενής» μεταξύ των τεσσάρων της ομάδας. Συγκεκριμένα:

1. Πέρυσι (με τα 5 δισ. δολάρια) ήταν η πρώτη χρονιά που η Ινδία κατάφερε να ξεπεράσει την Κίνα σε προσέλκυση ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων. Κατάφερε

μάλιστα με τα 7,2 δισ. δολάρια να υπερδιπλασιάσει το ποσό της αφού το 2006 είχε συγκεντρώσει περί τα 3,3 δισ. δολάρια.

2. Το 2006 η Κίνα συγκέντρωσε περίπου 5,5 δισ. δολάρια, διατηρώντας από το 2005 την πρώτη θέση μεταξύ των σχετικών επενδύσεων στις χώρες BRIC. Το 2007, όμως, περιορίστηκε στα 2,8 δισ. δολάρια, ενώ για φέτος έχει ήδη φτάσει τα 2 δισ. δολάρια με αποτέλεσμα να είναι βέβαιο ότι θα ξεπεράσει την επίδοση του προηγούμενου έτους.
3. Ισχυρό «αντίπαλο» έχει η Κίνα τη Ρωσία. Η χώρα έχει συγκεντρώσει έως τώρα 2 δισ. επενδύσεις από private equity funds, διπλάσιο ποσό από όλο το 2007, όταν οι επενδύσεις προσέγγισαν το 1 δισ. Το 2006 οι επενδύσεις private equities στη Ρωσία ήταν ακόμη λιγότερες, περί τα 200 εκατ. δολάρια.
4. Η Βραζιλία προσέλκυσε επενδύσεις αξίας 3,2 δισ. δολαρίων, οι οποίες και της έδωσαν τη δεύτερη θέση πίσω από την Ινδία και μπροστά από την Κίνα. Αντίθετα, φέτος η Βραζιλία βρίσκεται τελευταία με λιγότερα από 200 εκατ. δολάρια.

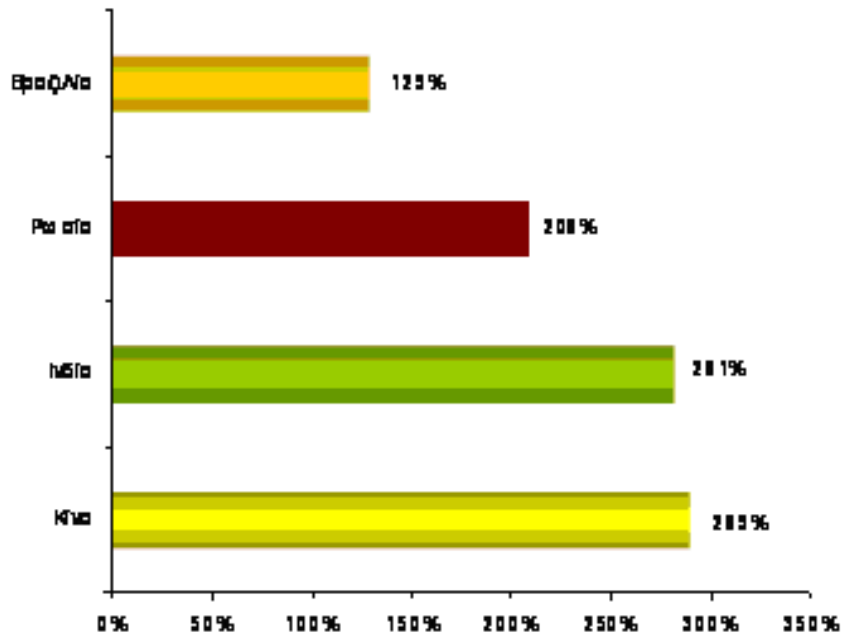
2.11. ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ BRIC

Όσον αφορά το μέλλον των χωρών BRIC

- ✚ Εκτιμάται ότι την επόμενη πενταετία οι κεφαλαιαγορές των BRICs θα αντιπροσωπεύουν το 50% της κεφαλαιοποίησης του συνόλου των αναδυόμενων αγορών παγκοσμίως
- ✚ Έως το 2030 οι BRIC χώρες θα αντιπροσωπεύουν άλλους 1.8 δις καταναλωτές, με τη μεσαία τάξη να τετραπλασιάζεται σε μέγεθος στην επόμενη εικοσαετία
- ✚ Εκτιμάται ότι έως το 2040 θα συμβάλλουν στο 70% της παγκόσμιας ανάπτυξης
- ✚ Τέλος εκτιμάται ότι έως το 2050 οι BRIC χώρες θα έχουν από κοινού μεγαλύτερη οικονομική παραγωγή από το σύνολο των σημερινών έξι πλουσιότερων χωρών.

Καθώς οι χώρες θα αναπτύσσονται, η παραγωγικότητα και το κατά κεφαλήν εισόδημα θα αυξάνεται και οι ισοτιμίες θα τείνουν να κινούνται ανοδικά. Έτσι παρουσιάζεται επιπρόσθετο όφελος για τα επενδύσιμα κεφάλαια στις χώρες BRIC. Υπολογίζεται ότι μέχρι το 2050 οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα ανατιμηθούν κατά 300%. (Eurobank EFG, 2009)

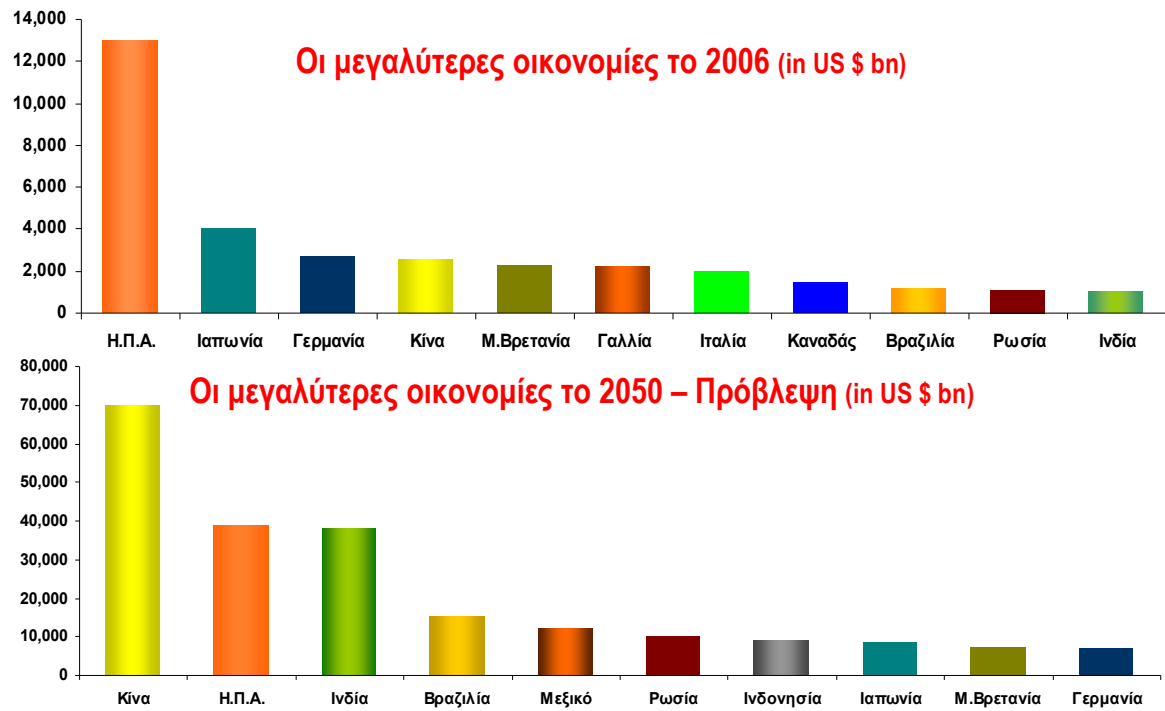
Ανατίμηση συναλλαγματικών ισοτιμιών έως το 2050 για τις χώρες BRIC



Πηγή: Eurobank EFG, 2009

Συνεπώς οι παγκόσμια κατάταξη των οικονομιών θα αλλάξει ριζικά

Οι μελλοντικοί ηγέτες της παγκόσμιας οικονομίας



Πηγή: Eurobank EFG, 2009

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ & ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Οι BRIC χώρες σήμερα συγκεντρώνουν μια σειρά από συγκριτικά πλεονεκτήματα έναντι άλλων οικονομικών χωρών με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

- ✚ Σταθερότητα σε πολιτικό επίπεδο
- ✚ Θετικά μακροοικονομικά μεγέθη
- ✚ Βελτίωση πιστοληπτικής αξιολόγησης
- ✚ Απελευθέρωση των οικονομιών τους
- ✚ Αποδέκτες του 75% των επενδύσεων σε αναδυόμενες αγορές
- ✚ Άνοιγμα των κεφαλαιαγορών με ελκυστικές αποτιμήσεις
- ✚ Αποτελούν τον προορισμό επιλογής διεθνών εταιριών.

Έτσι σε συνδυασμό και με την παρούσα οικονομική κρίση οι χώρες BRIC προτείνονται ως επενδυτικό αδιέξοδο. Οι λόγοι που μία εταιρία ή επενδυτής θα μπορούσε να στραφεί σε αυτές αναλύεται παρακάτω.

Όσον αφορά τη Βραζιλία έχει:

- ✚ Πλούσιους φυσικούς πόρους
- ✚ Τεράστια γεωργική παραγωγή
- ✚ Εξαγωγική δύναμη
- ✚ Υψηλό εμπορικό πλεόνασμα
- ✚ Αποπληρωμή του εξωτερικού χρέους
- ✚ Προωθούμενες θεσμικές μεταρρυθμίσεις
- ✚ Συνεχής μείωση πληθωρισμού
- ✚ Αυξανόμενους ρυθμούς ανάπτυξης

Όσον αφορά τη Ρωσία έχει:

- ✚ Πλούσια κοιτάσματα πετρελαίου (20% παγκόσμιας παραγωγής) και φυσικού αερίου (35% παγκόσμιας παραγωγής)
- ✚ Αυξανόμενη καταναλωτική ζήτηση λόγω αύξησης μεσαίας τάξης
- ✚ Πλεόνασμα εμπορικών συναλλαγών
- ✚ Αυξημένα συναλλαγματικά αποθέματα

Όσον αφορά την Ινδία έχει:

- ✚ Υψηλά ποσοστά εκπαίδευσης και φθηνού εργατικού δυναμικού

- ✚ Αυξημένο ποσοστό νεανικού πληθυσμού
- ✚ Εντατικούς ρυθμούς έργων υποδομής μακροχρόνια
- ✚ Ραγδαία αύξηση των άμεσων ξένων επενδύσεων
- ✚ Επεκτατική στρατηγική εγχώριων εταιριών στο εξωτερικό

Όσον αφορά την Κίνα έχει:

- ✚ Δυναμική με ρυθμούς ανάπτυξης 10% τις τελευταίες δύο δεκαετίες
- ✚ Διψήφια ποσοστά αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής και των άμεσων ξένων επενδύσεων
- ✚ Πλεόνασμα στο εμπορικό ισοζύγιο λόγω εξαγωγών και ρεκορ συναλλαγματικών αποθεμάτων

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Περιοδικά Ελληνόγλωσσα

- ✚ Eurobank EFG (2009) ‘Fund of funds – BRIC’, publication Eurobank EFG

Περιοδικά Ξενόγλωσσα

- ✚ Bank of India (2004), ‘Annual Report 2004’, publication Bank of India, p. 81.
- ✚ Bank of India (2005), ‘Annual Report 2005’, publication Bank of India, p. 96.
- ✚ Bini Smaghi, L. (2007). “The Euro as an International Currency: Implications for Exchange Rate Policy.” Speech to the Euro50 Group Meeting, Rome, Italy, 3 July.
- ✚ Burnside, C, M Eichenbaum, I Kleshehelski and S Rebelo (2006). “The returns to currency speculation.” *NBER Working Papers*, no 12489, August.
- ✚ Fama, E. (1984). “Forward and Spot Exchange Rates.” *Journal of Monetary Economics*, 14: 319-338.
- ✚ Financial Times (2006), “Market Meltdown Exposes Some Structural Weaknesses”, publiced 28.6.2006
- ✚ Furman J., and Sliglitz, J. (1998). “Economic Crisis: Evidence and Insights from East Asia.” *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1-133
- ✚ Galati, G and M Melvin (2004). “Why has FX trading surged? Explaining the 2004 triennial survey.” *BIS Quarterly Review*, December: 67–74.
- ✚ International Monetary Fund (1998). *World economic outlook: financial turbulence and the world economy*, October.
- ✚ Klitgaard, T., and Weir, L. (2004). “Exchange Rate Changes and Net Positions of Speculators in the Futures Market.” *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*.
- ✚ Mitchell, M., Pedersen, H. and Pulvino, T. (2007). “Slow Moving Capital.” *American Economic Review (Papers & Proceedings)*, 97(2): 215-220.
- ✚ Obstfeld, M. (1994). “Risk-Taking, Global Diversification, and Growth.” *American Economic Review*, 85: 1310–29.
- ✚ Radelet, S., and Sachs, J. (1998). “The Onset of the East Asian Financial Crisis.” *NBER Working Paper 6680. National Bureau of Economic Research. Cambridge,*

Mass.

- ✚ Rodrik, D., and Velasco, A. (1999). "Short-Term Capital Flows." In *Annual Bank Conference on Development Economics*. Washington, D.C.: World Bank
- Shapiro, A. (1999). *Multinational Financial Management*, 6th ed. John Wiley & Sons

Βιβλία Ελληνόγλωσσα

- ✚ DeGrauwe, P. (2003). *Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*. Αθήνα: εκδόσεις Παπαζήση
- ✚ Krugman, P. και Obstfeld, M. (1995). *Διεθνής Οικονομική: Θεωρία και Πρακτική*, Εκδόσεις Κριτική Επιστημονική Βιβλιοθήκη.
- ✚ Λεβεντάκης, Ι. (1995). *Μακροοικονομική Ανοικτής Οικονομίας*. Αθήνα: εκδόσεις Α. Σταμούλης
- ✚ Πουρναράκης, Ε. (2000). *Διεθνής Οικονομική: Μία Εισαγωγική Προσέγγιση*.

Βιβλία Ξενόγλωσσα

- ✚ Burda, M. and Wyplosz, C. (1997). *Macroeconomics. A European Text*. 2nded. Oxford University Press.
- ✚ Blanchard, O. (2000). *Macroeconomics*. 2nded. Massachusetts Institute of Technology
- ✚ Elton, E. and Gruber, M. (1995). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. John Wiley & Sons.
- ✚ Shapiro, A. (1999). *Multinational Financial Management*. 6th ed. John Wiley & Sons, Inc.

Ιστοσελίδες Ελληνόγλωσσες

- ✚ Υπουργείο Εξωτερικών (2009), "Επενδύσεις σε χώρες του ανατολικού μπλοκ"[online], Διαθέσιμο από:
<http://www.agora.mfa.gr/agora/images/docs/radD3B50NEES%20EPENDYSEIS%20SYGKRITIKES%20ANALYSEIS.doc>
- ✚ Enthesis (2009), "Οι προοπτικές της Βραζιλίας στην παγκόσμια οικονομία"[online], Διαθέσιμο από: <http://www.enthesis.net/index.php?news=254>

Ιστοσελίδες Ξενόγλωσσες

- ✚ Perry, M., (2008). *International Portfolio Investment* [online]. Available from:
<http://spruce.flint.umich.edu/~mjpperry/Chap011.ppt#403,5>, International Correlation Structure
- ✚ Perry, M. (2008b). *International Bond Market* [online]. Available from:
<http://spruce.flint.umich.edu/~mjpperry/466-7.htm>
- ✚ Perry, M. (2008c). *International Capital Markets* [online]. Available from:
<http://spruce.flint.umich.edu/~mjpperry/466-8.htm>
- ✚ Perry, M. (2008d). *International Money Markets* [online]. Available from
<http://spruce.flint.umich.edu/~mjpperry/466-6.html>
- ✚ Suranovic, S. (2008). *Participants in FOREX* [online]. Available from
<http://internationalecon.com/v1.0/Finance/ch10/10c030.html>