

ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ & ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ & ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

Π.Μ.Σ. «ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

**ΘΕΜΑ: «ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ & ΝΕΟ – ΚΡΑΤΙΚΟΣ
ΠΡΟΣΤΑΤΕΥΤΙΣΜΟΣ**

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΧΡΗΣΤΟΣ ΠΑΠΑΖΟΓΛΟΥ

ΣΥΝΤΑΚΤΡΙΑ: ΔΗΜΑ ΕΛΕΝΗ

A.M: 1206M074

Έτος:2

Εξάμηνο:Δ'

ΑΘΗΝΑ 2008

ΕΛΕΝΗ ΔΗΜΑ

ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ & ΝΕΟ - ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΡΟΣΤΑΤΕΥΤΙΣΜΟΣ

ΑΘΗΝΑ 2008

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΒΡΑΧΥΓΡΑΦΙΕΣ.....	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

«ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΡΟΕΣ»

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
1.1 ΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΟΣΑΦΗΝΙΣΕΙΣ.....	8
1.1.1 ΜΕΤΡΑ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	10
1.1.2 ΤΟ ΜΕΤΡΟ ΤΟΥ ΜΑΛΛΟΝ ΕΥΝΟΟΥΜΕΝΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ.....	10
1.1.3 ΤΟ ΜΕΤΡΟ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗΣ.....	10
1.1.4 ΤΟ ΑΠΟΛΥΤΟ ΜΕΤΡΟ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗΣ.....	11
1.2 ΕΘΝΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΔΙΚΑΙΟΥ	11
1.3 ΠΟΛΥΜΕΡΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗ ΕΠΤΥΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	12

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

2.1 ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΣΕ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΠΙΠΕΔΟ ΤΟ 2007.....	16
2.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΤΩΝ ΞΕΝΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ.....	18
2.3 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΕ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ.....	19
2.3.1 ΕΙΔΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ & ΕΞΑΓΟΡΩΝ.....	19
2.3.2 ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ.....	20
2.3.3 ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΞΑΓΟΡΕΣ.....	21
2.4 ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ & ΕΞΑΓΟΡΩΝ	

2.41 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΧΩΡΟΥΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ, ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ & ΗΛΕΚΤΡΙΣ.ΜΟΥ.....	22
2.4.2 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ.....	23
2.4.3 ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ.....	25
2.4.4 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ.....	25
2.5 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ.....	27
2.5.1 ΓΕΡΜΑΝΙΑ.....	27
2.5.2 ΙΤΑΛΙΑ.....	27
2.5.3 ΒΡΕΤΑΝΙΑ & ΙΡΛΑΝΔΙΑ.....	27
2.5.4 ΑΝΑΤΟΛΙΚΗ ΕΥΡΩΠΗ & ΡΩΣΙΑ.....	27
2.5.5 ΣΚΑΝΔΙΝΑΒΙΚΕΣ ΧΩΡΕΣ.....	28
2.5.5 ΕΛΒΕΤΙΑ.....	28
2.5.6 ΙΣΠΑΝΙΑ & ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ.....	28
2.5.7 ΓΑΛΛΙΑ.....	28
2.5.8 ΤΟΥΡΚΙΑ.....	28
2.5 ΟΙ ΔΕΚΑ ΚΟΡΥΦΑΙΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΕΣ ΤΟΥ 2007.....	29
2.6 ΕΚΤΙΜΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ.....	30

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

«ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ & ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ»

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΕΣ ΠΙΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΡΟΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1.1 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ.....	32
1.2 ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ.....	34
1.2.1 ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΜΕΤΑΛΛΑ ΚΑΙ ΤΡΟΦΙΜΑ	34
1.2.2 ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ.....	35
1.2.3 ΧΡΥΣΟΣ.....	37
1.3 ΠΡΟΣΦΑΤΟΣ ΑΝΟΔΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ.....	38

1.3.1 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΖΗΤΗΣΗΣ.....	38
1.3.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ.....	39
1.3.3 ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΟΥΣ ΣΤΗ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ.....	41
1.4 ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ	47
1.5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ & ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΡΟΕΣ	
2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	51
2.1 ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΤΙΣ ΗΠΑ	
2.2.1 ΤΟ ΞΕΚΙΝΗΜΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	52
2.2.2 ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΣΤΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ & ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ.....	55
2.2.3 ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ & ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΑΝΤΑΣΦΑΛΙΣΗΣ	56
2.2 ΚΡΙΣΗ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ & Η ΜΕΓΑΛΗ ΥΦΕΣΗ ΤΟΥ 1929 ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ.....	60
2.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ – ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	63
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΝΕΟ ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΡΟΣΤΑΤΕΥΤΙΣΜΟΣ	
3. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	66
3.1 ΕΘΝΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ & ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΑΡΕΜΒΑΤΙΣΜΟΣ.....	67
3.2 ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΑΡΕΜΒΑΤΙΣΜΟΣ ΣΤΙΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	69
3.3 ΚΩΔΙΚΑ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ ΓΙΑ ΤΑ ΚΡΑΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	71
3.4 ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ & ΚΡΑΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	75
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	77

ΒΡΑΧΥΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
Ε.Ε	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΗΠΑ	Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής
IFC	International Finance Corporation
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΜΕΚ	Αρχή του Μάλλον Ευνοουμένου Κράτους
MIGA	Multilateral Investment Guarantee Agency
ΕΑΕ	Ξένες Άμεσες Επενδύσεις
ΟΗΕ	Οργανισμός Ηνωμένων Εθνών
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας & Ανάπτυξης
SWF	Sovereign Wealth Funds
UNCTAD	United Nation Conference on Trade and Development

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ανάπτυξη των Παγκόσμιων Κεφαλαιακών Ροών είναι μία ευρεία θεματική που χρήσει διερεύνησης ώστε ο μελετητής να εντοπίσει και να κατανοήσει καλύτερα τον τρόπο με τον οποίο πολλές επιχειρήσεις αναζητούν το λεγόμενο «κρίσιμο μέγεθος» μέσω της εξωτερικής μεγέθυνσης.

Στο πλαίσιο της εργασίας αυτής, και αφού προηγηθούν οι αναγκαίες ορολογικές αποσαφηνίσεις, θα γίνει ιδιαίτερη αναφορά στο επίπεδο των επενδυτικών ροών που προσελκύουν οι αγορές που βρίσκονται σε στάδιο γρήγορης διεθνοποίησης και ενσωμάτωσης στην παγκόσμια οικονομία.

Ακολούθως, θα διερευνηθούν οι επενδύσεις που πραγματοποιούν οι αναπτυσσόμενες οικονομίες. Ο Οργανισμός των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη παρατηρεί ότι οι επενδύσεις ρέουν όλο και περισσότερο από το Νότο στο Βορρά και από το Νότο στο Νότο, αυτό σημαίνει ότι οι αναπτυσσόμενες χώρες επενδύουν όχι μόνο στον αναπτυγμένο κόσμο αλλά και στο λιγότερο αναπτυγμένο.

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις αποτελούν διεθνώς μια από τις συνήθεις μεθόδους, τις οποίες οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν για την διεύρυνση των κερδών και των μεριδίων που κατέχουν σε μια συγκεκριμένη αγορά. Το 2006 η παγκόσμια αγορά εξαγορών και συγχωνεύσεων έφτασε στο ύψος των 3,7 τρισ. εκατομμυρίων δολαρίων σημειώνοντας αύξηση 37,6% ως προς την αξία των συμφωνιών του προηγούμενου έτους, και ξεπερνώντας την προηγούμενη Ιστορικά υψηλότερη αξία των 3,4 τρισ. εκατομμυρίων δολαρίων του 1999-2000. Για αυτό και κρίθηκε αναγκαία η ενδελεχής εξέταση της ροής αυτών των κεφαλαιακών.

Στο δεύτερο μέρος, θα μελετηθούν οι συνέπειες των πληθωριστικών πιέσεων και της πιστωτικής κρίσης στις επενδυτικές ροές. Οι πληθωριστικές πιέσεις στην διεθνή αγορά και οι τεράστιες ζημιές που παρουσιάζουν οι οργανισμοί τιτλοποίησης επιβραδύνουν την ανάπτυξη των δυτικών οικονομιών. Αποτελεί λοιπόν αντικείμενο μελέτης το κατά πόσο θα επιβραδυνθεί και η αναπτυξιακή πορεία του αναπτυσσόμενου κόσμου, προκαλώντας αλυσιδωτές αρνητικές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία.

Σύμφωνα με τις νέες, αναθεωρημένες εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, η παγκόσμια οικονομία θα αναπτυχθεί φέτος με ρυθμούς 3,7%, χαμηλότερα από την πρόβλεψη του Ιανουαρίου για ποσοστό 4,1%. Οι αναλυτές του ΔΝΤ δίνουν 25% πιθανότητα στο ενδεχόμενο ο ρυθμός της

παγκόσμιας ανάπτυξης να υποχωρήσει στο 3% φέτος και το 2009, ποσοστό που ισοδυναμεί με παγκόσμια ύφεση.

Στο πλαίσιο λοιπόν της εργασίας θα παρατηρηθεί η αναπτυξιακή πορεία τόσο του αναπτυσσόμενου όσο και του αναπτυσσόμενου κόσμου.

Τέλος, η μελέτη θα επικεντρωθεί στον κρατικό προστατευτισμό που εντείνεται σε παγκόσμιο επίπεδο κυρίως σε ότι αφορά τα Κρατικά Επενδυτικά κεφάλαια. Στην πρακτική των συμβάσεων – συνθηκών διακρίνουμε τρία βασικά μέτρα. Το μέτρο του μάλλον ευνοούμενου κράτους, το μέτρο της εθνικής μεταχείρισης και το μέτρο της δίκαιης μεταχείρισης. Στόχος αυτών των συμβάσεων είναι η εξασφάλιση μίας ομοιόμορφης μεταχείρισης των ημεδαπών και των αλλοδαπών φυσικών και νομικών προσώπων και των επενδύσεων τους. Παρ' όλα αυτά, παρατηρείται μία συνεχιζόμενη κρατοκεντρική συμπεριφορά για τους τομείς που άπτονται του εθνικού ενδιαφέροντος. Η ασυμμετρία, βέβαια εξηγείται από την διαφορετική αντίληψη που επικρατεί σχετικά με το θεμιτό βαθμό ανοιγματος των εθνικών οικονομιών γενικότερα. Στο πλαίσιο της εργασίας θα καταδειχτεί με μεγαλύτερη λεπτομέρεια η αντιφατική συμπεριφορά των Κρατών, καθώς δέχονται την επέκταση των εθνικών τους επιχειρήσεων στο εξωτερικό αλλά αντιδρούν όταν υφίστανται επιθετικές εξαγορές στο εσωτερικό τους.

Η εργασία αυτή θα αποτελείται από δύο μέρη. Στο πρώτο εξ αυτών θα γίνει η αναγκαία αποσαφήνιση των όρων που αφορούν τις Παγκόσμιες Επενδυτικές Ροές. Εν συνέχεια θα μελετηθούν οι επενδυτικές γεωγραφικές στρατηγικές του αναπτυσσόμενου κόσμου προκειμένου να υπάρξει μέτρο σύγκρισης με τις επενδυτικές επιλογές του αναπτυσσόμενου..

Στο δεύτερο μέρος, θα επιχειρηθεί η μελέτη των επενδυτικών ροών στο πλαίσιο της παγκόσμιας συγκυρίας. Με άλλα λόγια ο τρόπος με τον οποίο οι πληθωριστικές πιέσεις και η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση θα επηρεάσουν την παγκόσμια οικονομία.

Καταληκτικά, θα αναλυθεί η στρατηγική στόχευση των κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων, ο ρόλος στους στην παγκόσμια συγκυρία καθώς και ο κρατικός προστατευτισμός σε βάρος αυτών των κεφαλαίων.

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ: ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΡΟΕΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ

1.ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η συνεχιζόμενη και διαρκώς εντεινόμενη απορύθμιση και φιλελευθεροποίηση των εθνικών καθεστώτων που διέπουν τις ξένες επενδύσεις, έχει δημιουργήσει ένα ευνοϊκό επενδυτικό περιβάλλον κυρίως- αλλά όχι μόνο - για τις διεθνικές επιχειρήσεις οι οποίες αποτελούν τους βασικούς φορείς πραγματοποίησης Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.

1.1ΟΡΟΛΟΓΙΚΕΣ ΑΠΟΣΑΦΗΝΙΣΕΙΣ

Δεν υπάρχει ένας κοινά αποδεκτός νομικός ορισμός για την ξένη επένδυση. Μπορούμε όμως να πούμε ότι «επένδυση σημαίνει κάθε είδος επένδυσης στο έδαφος ενός συμβαλλόμενου μέρους που ανήκει ή ελέγχεται από πολίτες ή εταιρείες του άλλου συμβαλλόμενου μέρους, όπως συμμετοχή στο κεφάλαιο, δάνεια, εκυπηρέτηση και συμβόλαια επενδύσεων. (Μπρεδήμας,2000:48)

Υπάρχουν τρεις βασικές μορφές μέσω των οποίων εμφανίζονται οι επενδυτικές ροές:

- Μετοχικό κεφάλαιο : είναι το μερίδιο του μετοχικού κεφαλαίου που ανήκει στον άμεσο ξένο επενδυτή και είναι επανεπενδυμένο σε επιχειρήσεις που έχουν την έδρα τους εκτός της χώρας προέλευσης.
- Επανεπενδυμένα κέρδη : αποτελούν το μερίδιο του άμεσου ξένου επενδυτή από τα κέρδη που δεν διανεμήθηκαν ως μερίσματα στις θυγατρικές επιχειρήσεις, ή κέρδη που δεν αποδόθηκαν στον άμεσο ξένο επενδυτή. Το παρακρατούμενο ποσό επανεπενδύεται αυξάνοντας τα ίδια κεφάλαια της θυγατρικής επιχείρησης.
- Ενδοεπιχειρησιακά δάνεια ή ενδοεπιχειρησιακές πιστώσεις: αποτελούν τα μακροπρόθεσμα ή βραχυπρόθεσμα δάνεια ανάμεσα σε ξένους επενδυτές και θυγατρικές επιχειρήσεις ή τις πιστωτικές διευκολύνσεις που προσφέρουν οι επιχειρήσεις μεταξύ τους. (Στεφάνου,2005:129)

Η διεθνική επιχείρηση αποτελεί ένα οργανωμένο σύμπλεγμα οικονομικών οντοτήτων, εγκατεστημένων σε διαφορετικά κράτη, που δρα ως ένα συντονισμένο, αλληλεξαρτώμενων και ενιαίο παραγωγικό σύνολο, στηριζόμενο σε μια συνεχή

διασυνοριακή ροή προϊόντων, κεφαλαιουχικών αγαθών, πληροφοριών, γνώσεων, τεχνολογίας, κεφαλαίων καθώς και μεθόδων διοίκησης και πρακτικών οργάνωσης

Στη διεθνή βιβλιογραφία οι όροι «πολυεθνική εταιρία», «υπερεθνική επιχείρηση» και «διεθνική εταιρία» χρησιμοποιούνται ως συνώνυμοι. Η αρμόδια επιτροπή του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών (ΟΗΕ) χρησιμοποιεί τον όρο διεθνικές εταιρίες (transnational corporation) και δίνει τον εξής ορισμό: «ο όρος διεθνική εταιρία σημαίνει μια επιχείρηση που περιλαμβάνει μονάδες σε δύο ή περισσότερες χώρες, ανεξάρτητα από τη νομική μορφή και τους τομείς της δραστηριότητας αυτών των μονάδων, που λειτουργεί κάτω από ένα σύστημα λήψης αποφάσεων, το οποίο επιτρέπει συνεκτικές πολιτικές και κοινή στρατηγική μέσα από ένα ή περισσότερα κέντρα λήψης αποφάσεων, στο οποίο οι μονάδες είναι κατά τέτοιο τρόπο συνδεδεμένες μέσω της ιδιοκτησίας ή άλλων τρόπων ώστε μια ή περισσότερες απ' αυτές (τις μονάδες) να είναι σε θέση να ασκήσουν σημαντική επίδραση πάνω στις δραστηριότητες των άλλων (μονάδων) και ιδιαίτερα να μοιραστούν με τις άλλες γνώσεις, τους πόρους και τις ευθύνες». (<http://www.un.org>)

Οι πολυεθνικές επιχειρήσεις επεκτείνονται στο εξωτερικό κυρίως μέσω των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, σκοπός των οποίων είναι να επιτύχουν μερικό ή πλήρη έλεγχο στο μάρκετινγκ, στην παραγωγή ή σε άλλους τομείς σε μια άλλη οικονομία. Αυτού του είδους οι επενδύσεις μπορεί να πραγματοποιηθούν στον τομέα των υπηρεσιών, της βιομηχανικής παραγωγής ή των εμπορευμάτων. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις μπορούν να συνεπάγονται είτε την αγορά υφισταμένων επιχειρήσεων είτε την κατασκευή νέων εγκαταστάσεων. Είναι σαφές ότι οι πολυεθνικές επιχειρήσεις επιθυμούν όχι μόνο να αποκομίσουν άμεσα κέρδη, αλλά και να μεταβάλλουν και να επηρεάσουν τους κανόνες ή τα καθεστάτα που διέπουν το εμπόριο και τον διεθνή ανταγωνισμό προκειμένου να βελτιώσουν μακροπρόθεσμα τη θέση τους. (Κυρκιλής,2002:19)

1.1.1 ΜΕΤΡΑ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι διμερείς και περιφερειακές συμφωνίες προστασίας των ξένων επενδύσεων εξαπλώθηκαν ταχύτατα την τελευταία δεκαετία. Οι διατάξεις οι σχετικές με τη μεταχείριση του μάλλον ευνοουμένου κράτους (ΜΕΚ) αποτελούν το συνδεδετικό

στοιχείο ανάμεσα στις διαφορετικές επενδυτικές συμφωνίες, διασφαλίζοντας ότι τα συμβαλλόμενα σε μια συνθήκη μέρη παρέχουν μεταχείριση όχι λιγότερο ευνοϊκή από τη μεταχείριση που παρέχουν με βάση άλλες συνθήκες, στους συγκεκριμένους τομείς που καλύπτονται από τη ρήτρα ΜΕΚ. Για το λόγο αυτό, οι ρήτρες ΜΕΚ, έχουν καταστεί ένα σημαντικό όργανο στην προσπάθεια φιλελευθεροποίησης των επενδύσεων σε διεθνές επίπεδο

1.1.2 ΤΟ ΜΕΤΡΟ ΤΟΥ ΜΑΛΛΟΝ ΕΥΝΟΟΥΜΕΝΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ

Η ρήτρα του Μάλλον Ευνοούμενου Κράτους είναι ένας σημαντικός κανόνας που καθιερώνει την αρχή της μη διάκρισης. Στη διμερή του εφαρμογή, βέβαια, αναφέρεται όχι σε όλους τους ξένους επενδυτές, αλλά σε αυτούς που έχουν την εθνικότητα της αντισυμβαλλόμενης χώρας και στις επενδύσεις τους. Η ρήτρα είναι μια συμβατική διάταξη με την οποία δύο ή περισσότερα κράτη υπόσχονται το ένα στο άλλο «τα πλεονεκτήματα που έχουν ήδη παραχωρήσει και αυτά που θα παραχωρήσουν σε οποιοδήποτε άλλο κράτος»

Η ύπαρξη αυτής της ρήτρας για την προστασία των ξένων επενδύσεων έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία μιας ομοιόμορφης μεταχείρισης των άμεσων ξένων επενδύσεων, προσεγγίζοντας έτσι, ως ένα βαθμό, την κατάσταση που θα ίσχυε αν υπήρχε μια πολυμερής συνθήκη για την προστασία των ξένων επενδύσεων. (Στεφάνου,2005:130)

1.1.3 ΤΟ ΜΕΤΡΟ ΤΗΣ ΕΘΝΙΚΗΣ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Ενώ ο κανόνας του ΜΕΚ απαγορεύει στις χώρες να κάνουν διακρίσεις μεταξύ επενδύσεων που προέρχονται από διαφορετικές χώρες, ο κανόνας της εθνικής μεταχείρισης τους απαγορεύει να κάνουν διακρίσεις μεταξύ ημεδαπών και αλλοδαπών φυσικών και νομικών προσώπων και των επενδύσεων τους. Η διακήρυξη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) της 27^{ης} Ιουνίου 2000 για τις διεθνείς επενδύσεις και τις πολυεθνικές επιχειρήσεις ορίζει ότι «τα συμβαλλόμενα μέρη πρέπει να παρέχουν στις επιχειρήσεις που λειτουργούν εντός της εδαφικής τους επικράτειας και κατέχονται ή ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα από φυσικά ή νομικά πρόσωπα άλλου συμβαλλομένου μέρους, μεταχείριση όχι λιγότερο ευνοϊκή από αυτή που παρέχουν σε παρόμοιες περιπτώσεις στις ημεδαπές σύμφωνα πάντα με τους νόμους, τους κανονισμούς και τις διοικητικές τους πρακτικές και μέσα

στα πλαίσια των αναγκών τους για διατήρηση της δημόσιας τάξης, για προστασία των ζωτικών εθνικών τους συμφερόντων, της εθνικής τους ασφάλειας και των δεσμεύσεων τους σχετικά με τη διεθνή ειρήνη και ασφάλεια». (<http://www.oecd.org>)

Το μέτρο της εθνικής μεταχείρισης αποκλείει την εφαρμογή δυσμενών διακρίσεων για αλλοδαπούς καθώς και για τις επενδύσεις τους. αξίζει να σημειωθεί ότι συχνά η επιβολή του μέτρου της εθνικής μεταχείρισης συνδέεται ρητά με την αμοιβαιότητα στην εφαρμογή.(**Στεφάνου,2005:131-132**)

1.1.4 ΤΟ ΑΠΟΛΥΤΟ ΜΕΤΡΟ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

Σε πολλά κείμενα προβλέπεται ότι οι ξένες επενδύσεις θα τύχουν «δίκαιης μεταχείρισης» (fair and equitable treatment) (**OECD,2004:2-13**). Για ορισμένους η έκφραση αυτή αντιστοιχεί σε ένα ελάχιστο όριο προσωπικών, δικονομικών και οικονομικών δικαιωμάτων, ενώ για άλλους, αυτή η «δίκαιη μεταχείριση» κατοχυρώνει ένα επίπεδο προστασίας ως προς τη μεταχείριση το οποίο εκτείνεται πέραν του ελάχιστου ορίου (**Μπρεδήμας, 2000:57-58**).

Στόχος της εφαρμογής των απόλυτων μέτρων είναι να ενδυναμώσει την ασφάλεια των συναλλαγών, αφού το περιεχόμενο τους είναι σαφέστερο και πιο βέβαιο. Δυστυχώς όμως τα μέτρα αυτά είναι συχνά άκαμπτα και προσαρμόζονται δύσκολα στις ταχύτερες μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος.

1.2 ΕΘΝΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΔΙΚΑΙΟΥ

Το φαινόμενο των εθνικοποιήσεων περιουσιακών στοιχείων αλλοδαπών αποτελεί συχνό φαινόμενο στην διεθνή σκηνή. Το διεθνές δίκαιο προκειμένου να περιγράψει το φαινόμενο της αφαιρέσεως κυριότητας από ιδιώτες και της περιελεύσεως της στο κράτος, κάνει χρήση των όρων απαλλοτρίωση και εθνικοποίηση.

Στη θεωρία γίνεται διάκριση της έννοιας απαλλοτρίωση από την έννοια εθνικοποίηση καθώς η απαλλοτρίωση αναφέρεται σε συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία, και ασκείται σε σχέση με ατομικές περιπτώσεις και για λόγους δημοσίου συμφέροντος. Από την άλλη πλευρά η εθνικοποίηση σχετίζεται με κλάδους της οικονομίας ή της βιομηχανίας, γεγονός που της προσδίδει μεγαλύτερες διαστάσεις.(**Στεφάνου,2005:134**).

Βέβαια στην πράξη οι δύο όροι χρησιμοποιούνται εναλλακτικά χωρίς να γίνεται διάκριση μεταξύ τους.

Με βάση τις αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης των Ηνωμένων Εθνών, οι πραγματοποιούμενες απαλλοτριώσεις ή εθνικοποιήσεις κρίνονται νόμιμες εφόσον πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- Η εθνικοποιούμενη παρουσία πρέπει να υπάγεται στη διαδικασία του εθνικοποιούντος κράτους.

- Η εθνικοποίηση πρέπει να γίνεται για λόγους δημοσίας ωφέλειας, ασφάλειας ή εθνικού συμφέροντος.

- Δεν πρέπει να υφίσταται διακριτική μεταχείριση εις βάρος ορισμένων επιχειρήσεων.

- Πρέπει να προβλέπεται καταβολή αρμόζουσας αποζημιώσεως.

- Πρέπει να μην προσκρούουν οι όροι της εθνικοποίησης στους όρους διακρατικών συμβάσεων για την προστασία των επενδυτών.

- Βάσει των γενικών αρχών πρέπει οι κρατικές ενέργειες να μην συνιστούν καταχρηστική ενάσκηση δικαιώματος ή να μην παραβιάζουν τις αρχές της καλής πίστεως. (Στεφάνου,2005:135)

1.3 ΠΟΛΥΜΕΡΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Η Παγκόσμια Τράπεζα στο πλαίσιο της γενικότερης απασχόλησης της με την προώθηση της ανάπτυξης στις αναπτυσσόμενες χώρες αποτέλεσε ένα φόρουμ για την κατάρτιση της Πολυμερούς Σύμβασής Εγγύησης Επενδύσεων και της θεσμοθέτησης ενός ασφαλειοδοτικού οργανισμού παροχής εγκλήσεων σε επενδυτές και δανειστές σε σχέση με επενδύσεις τους στις αναπτυσσόμενες χώρες , με απώτερο σκοπό την προώθηση της ανάπτυξης και την εξάλειψη της φτώχειας στις εν λόγω περιοχές.

Ο πολυμερής οργανισμός εγγύησης επενδύσεων (MIGA Multilateral Investment Guarantee Agency) είναι μια υπηρεσία η οποία λειτουργεί υπό την αιγίδα της Παγκόσμιας Τράπεζας και θεσμοθετήθηκε με τη Σύμβαση της Σεούλ το 1988, με στόχο να ενισχύσει την ροή επενδύσεων προς τις αναπτυσσόμενες χώρες μέσω της παροχής ασφαλιστικής κάλυψης – εγγύησης των επενδύσεων έναντι μη εμπορικών κινδύνων

Εκτός από την MIGA υπάρχουν και άλλες πολυμερείς συμβάσεις για την προώθηση των επενδυτικών ροών, όπως η Ευρωπαϊκή Σύμβαση για την Διεθνή Εμπορική Διαιτησία του 1966, η Σύμβαση για την Επίλυση των Επενδυτικών Διαφορών του 1996, καθώς και οι συμβάσεις Λομέ I, II, και III.

Η συμμετοχή στην MIGA είναι ανοιχτή σε όλα τα μέλη της Παγκόσμιας Τράπεζας καθώς και της Ελβετίας. Σήμερα ο αριθμός των μελών της ανέρχεται στα 172, εκ των οποίων 25 αναπτυγμένες και 147 αναπτυσσόμενες (και 3 υπό ένταξη). (<http://www.miga.org>)

Στόχος της MIGA, όπως αυτός ορίζεται στο άρθρο 2 της Σύμβασης είναι η ενίσχυση της ροής των επενδύσεων για παραγωγικούς σκοπούς στα κράτη μέλη και ιδίως στις αναπτυσσόμενες χώρες, με απώτερο σκοπό την βελτίωση του βιοτικού επιπέδου και την εξάλειψη της φτώχειας στις χώρες αυτές.

Καθορίζονται τέσσερα είδη κινδύνων που καλύπτονται και έγκειται στην διακριτική ευχέρεια της διοίκησης της MIGA :

Περιορισμοί ως προς τη μεταφορά συναλλάγματος οι οποίοι εμποδίζουν επενδυτές και δανειστές να μετατρέψουν το τοπικό νόμισμα σε ξένο συνάλλαγμα ή να το μεταφέρουν στο εξωτερικό. Δεν καλύπτεται η υποτίμηση του νομίσματος.

Απαλλοτρίωση με τη μορφή άμεσων ή έμμεσων (creeping expropriation) ενεργειών εκ μέρους της χώρας υποδοχής , οι οποίες περιορίζουν ή στερούν από τον επενδυτή την κατοχή ελέγχου ως προς τα δικαιώματα στην εγγυοδοτούμενη επένδυση. Εξαιρούνται τα μη εισάγοντα διακρισεις μέτρα γενικής εφαρμογής που λαμβάνουν οι κυβερνήσεις στα πλαίσια άσκησης της οικονομικής κυριαρχίας τους στο έδαφος τους όπως η επιβολή δασμών, φόρων, ελέγχων τιμών, μέτρα στους τομείς της περιβαλλοντικής ή εργατικής νομοθεσίας ή για τη διατήρηση της δημόσιας ασφάλειας.

Πόλεμος ή πολιτικές αναταραχές που καταλήγουν σε ζημία, καταστροφή ή αφανισμό υλικών περιουσιακών στοιχείων ή παρεμποδίζουν την ικανότητα της ξένης επιχείρησης να λειτουργεί.

Παραβίαση της συμφωνίας από τη χώρα υποδοχής , εφόσον ο επενδυτής είτε δεν έχει πρόσβαση σε φορέα επίλυσης της διαφοράς είτε έχει προς όφελος του δικαστική ή διαιτητική απόφαση που δεν εκτελείται. (<http://www.miga.org>)

Το πόσο της παρεχόμενης κάλυψης καθορίζεται με βάση την αξιολόγηση του βαθμού επικινδυνότητας που συνεπάγεται η ανάληψη του συγκεκριμένου σχεδίου. Εκτός από τους κινδύνους που σχετίζονται με τη συγκεκριμένη αναπτυσσόμενη

χώρα υποδοχής, η MIGA εξετάζει και τους κινδύνους που αφορούν το ίδιο το επενδυτικό σχέδιο, όπως την τοποθεσία, τον κλάδο και τη σημασία του για την χώρα υποδοχής,, την οικονομική του βιωσιμότητα, τις περιβαλλοντικές του επιπτώσεις.

Σε ότι αφορά το όριο εγγύησης υπάρχει μέγιστο όριο, το οποίο ανέρχεται σε 200 εκατομμύρια \$ ανά επενδυτικό σχέδιο, που μπορεί επίσης να συμπληρωθεί μέσω προγραμμάτων συνασφάλισης και αντασφάλισης. Οι επενδυτές μπορούν να επιλέξουν οποιοδήποτε συνδυασμό από τις τέσσερις δυνατότητες που παρέχονται από την MIGA. Η διάρκεια της κάλυψης εγγύησης είναι μέχρι και 15 έτη (ενδεχομένως και 20 αν αιτιολογείται από την φύση του προγράμματος). Η MIGA δεν μπορεί να διακόψει μια σύμβαση, εκτός και αν ο κάτοχος εγγύησης προκαθορίσει διαφορετικό χρονικό ορίζοντα. (<http://www.miga.org>)

Καταληκτικά αξίζει να αναφερθεί ότι η MIGA έχει δεχτεί όχι μόνο θετική αλλά και αρνητική κριτική για την ως τώρα δράση της. Βάσει επιστολής που υπογράφηκε από περισσότερες από σαράντα Μη Κυβερνητικές Οργανώσεις το 2004 η MIGA κατακρίθηκε ως προς τα ακόλουθα ζητήματα:

Την ισορροπία του χαρτοφυλακίου της δεδομένου ότι παρέχει εγγυήσεις για σχέδια με αμφισβητούμενα αναπτυξιακά οφέλη που εντοπίζονται ως επί το πλείστον σε μεσαίου εισοδήματος χώρες που ήδη απολαμβάνουν ικανοποιητικό μερίδιο ΑΞΕ. Έλλειψη διαφάνειας κυρίως με την αποκάλυψη στοιχείων

Ως προς την ισορροπία του χαρτοφυλακίου της , είναι γεγονός ότι η MIGA παρέχει εγγυήσεις για επενδυτικά σχέδια που ωφελούν κατά κανόνα πλούσιους επενδυτές και παρέχουν ελάχιστα αναπτυξιακά οφέλη όπως τα εργοστάσια εμφιαλώσεως της Coca Cola (ένα στη Βοσνία Ερζεγοβίνη με εγγύηση 22,64 εκατομμύρια \$ και ένα στο Τουρκμενιστάν με εγγύηση ύψους 8 εκατομμύρια \$), πολυτελή ξενοδοχεία, καζίνο, spa. **(Στεφάνου,2005:177)**

Επιπρόσθετα το μεγαλύτερο ποσοστό επενδυτικών σχεδίων συγκεντρώνεται σε μεσαίου εισοδήματος χώρες. Έτσι το 2004 από τις δέκα κορυφαίες χώρες επενδυτών μόνο μία - η Νότια Αφρική- ήταν αναπτυσσόμενη. Οι υπόλοιπες προέρχονταν από την Ευρώπη, ΗΠΑ, Καναδά και Ιαπωνία.

Επίσης διαπιστώνεται έλλειψη διαφάνειας σχετικά με προτεινόμενες εγγυήσεις. Η MIGA δεν παρέχει περιλήψεις των υπό εξέταση σχεδίων ούτε επισκόπηση των αναπτυξιακών τους συνεπειών. Συγκεκριμένα για σχέδια της κατηγορίας Α (υψηλού κινδύνου, που επιφέρουν άμεσες αρνητικές περιβαλλοντικές συνέπειες) η MIGA απλά αναφέρει τον τίτλο του σχεδίου και παραπέμπει σε

εκτίμηση περιβαλλοντικών επιπτώσεων από την Παγκόσμια τράπεζα χωρίς να παρέχει απευθείας συνδέσμους σε βάσεις δεδομένων των στοιχείων αυτών ή το όνομα του υπεύθυνου από το προσωπικό για το συγκεκριμένο σχέδιο. Επιπλέον οι μελέτες αυτές διατίθενται στο κοινό μόνο 60 μέρες πριν την απόφαση του συμβουλίου μην αφήνοντας επαρκή χρόνο για δημόσιο διάλογο και σχολιασμό. Για σχέδια της κατηγορίας Β η Παγκόσμια Τράπεζα ανακοινώνει αντίστοιχες μελέτες και η IFC (International Finance Corporation) παρέχει αντίστοιχα μια περίληψη σχετικά με τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις του σχεδίου, ενώ η MIGA δεν αποκαλύπτει κανένα στοιχείο για τις εγγυήσεις της κατηγορίας αυτής, ούτε καν το όνομα και την τοποθεσία του σχεδίου ούτε απαιτεί δημόσιο διάλογο για τα σχέδια αυτά.

Διαπιστώνεται επίσης ελλιπής πληροφόρηση για επενδύσεις που έχουν εγκριθεί η MIGA παρέχει μόνο μία σύντομη παράγραφο σχετικά με αυτές διατυπωμένη όπως θέλει και όποτε θέλει, όπως επίσης δεν διατίθενται και στοιχεία σχετικά με την εποπτεία των σχεδίων που καλύπτει.

Η MIGA έχει αποσπάσει ωστόσο και θετικά σχόλια για την ως τώρα πορεία της. Πολύ σημαντικές ρυθμίσεις της MIGA είναι η προβλεπόμενη υποχρέωση αποζημίωσης, η προώθηση του φιλικού διακανονισμού των διαφορών έναντι της δικαστικής επίλυσης, η ισοτιμία αναπτυσσόμενων και αναπτυσσόμενων χωρών στην λήψη αποφάσεων καθώς και η μη κάλυψη κινδύνων που προκύπτουν από τα μη εισάγοντα διακρίσεις κυβερνητικά μέτρα γενικής εφαρμογής που συνιστούν έκφανση της οικονομικής κυριαρχίας της χώρας υποδοχής στο έδαφος της. (Στεφάνου,2005:165-180)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

2.1 ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ ΣΕ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΠΙΠΕΔΟ 2007

Σύμφωνα με τον οργανισμό UNCTAD (United Nation Conference on Trade and Development) το 2006 αποτελεί μια καλή χρονιά για την πορεία των επενδυτικών ροών καθώς ανήλθαν σε 1,3 τρισ. δολάρια (αύξηση κατά 38% σε σχέση με το 2005) και πλέον προσεγγίζουν τα επίπεδα ρεκόρ του 2000 όπου το ύψος των επενδυτικών ροών ανήλθε στο επίπεδο ρεκόρ των 1,41 τρισ. δολαρίων. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, η αύξηση των παγκοσμίων ροών οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των εταιρικών κερδών και στην αύξηση τιμών των μετοχών, οι οποίες με τη σειρά τους πυροδότησαν μια αύξηση των διασυνοριακών εξαγορών και συγχωνεύσεων χάρη στην αυξημένη δραστηριότητα διαφόρων κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών. (World investment report,2007:3-4)

Οι παγκόσμιες επενδυτικές ροές πραγματοποιήθηκαν από περίπου 78.000 πολυεθνικές επιχειρήσεις και ένα δίκτυο περίπου 780.000 θυγατρικών. Οι πωλήσεις αυτών των πολυεθνικών εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 18% και οι εξαγωγές τους κατά 12% το 2006. Κατά γεωγραφική περιοχή, οι επενδυτικές ροές προς τις αναπτυσσόμενες χώρες αυξήθηκαν κατά 45% φτάνοντας τα 857 δισ. δολάρια, ενώ οι ροές προς τις αναπτυσσόμενες χώρες έφτασαν τα 379 δισ. δολάρια (αύξηση κατά 21% σε σχέση με το 2005). Στις οικονομίες σε μετάβαση οι επενδυτικές ροές έφτασαν τα 69 δισ. δολάρια (αύξηση κατά 68% σε σχέση με το 2005).

Η συνεχιζόμενη αύξηση των ροών αντικατροπτίζει την συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη σε πολλές περιοχές του κόσμου. Τα υψηλά εταιρικά κέρδη (και οι τιμές αποθεμάτων) ώθησαν την αξία των συγχωνεύσεων και των εξαγορών οι οποίες αποτελούν την βασική ροή κεφαλαίου. Ο αριθμός των επενδύσεων εκ του μηδενός (Greenfield) και η επέκταση των επενδυτικών σχεδίων αυξήθηκαν κατά 13% με 11.800 προγράμματα. Το 2006, οι εισροές Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (στο εξής ΞΑΕ) αποτελούσαν το μισό από όλες τις καθαρές ροές κεφαλαίων στις αναπτυσσόμενες χώρες. Επιπρόσθετα τα τελευταία χρόνια οι ροές των ΑΞΕ συνέχισαν να είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησης για τις αναπτυσσόμενες χώρες.

Οι παγκόσμιες ροές αυξήθηκαν ως αποτέλεσμα της αποδυνάμωσης του δολαρίου το 2006. Οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής προσέλκυσαν μεγάλες εισροές από την Ευρώπη και την Ιαπωνία. Παρ' όλα αυτά το συνολικό ποσοστό των

επενδυτικών ροών το 2006 δεν ήταν πολύ μεγαλύτερο από εκείνο της δεκαετίας του 1990.

Η υψηλή τιμή του Ευρώ δεν οδήγησε σε αύξηση των επενδυτικών εκροών από την Euro area στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και την Ιαπωνία. Μια πιθανή εξήγηση είναι ότι οι διασυνοριακές συνεργασίες σε χώρες της Ευρώπης είναι λιγότερο ευάλωτες στη συναλλαγματική ισοτιμία σε σχέση με το παρελθόν. Αυτό είναι πιθανώς γιατί ήδη έχουν κατακτήσει ένα υψηλό βαθμό διεθνοποίησης που καθιστά τα κέρδη τους λιγότερο τρωτά. Για παράδειγμα, η δημιουργία της περιοχής του Ευρώ έχει συμβάλλει σε μία ευρύτερη περιφερειακή ολοκλήρωση και συγκέντρωση οικονομικών δραστηριοτήτων εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης που οδηγεί σε αύξηση των ενδοκοινοτικών ροών.

Οι ΗΠΑ βρίσκονται στην κορυφή της κατάταξης των χωρών υποδοχής Ξ.Α.Ε και τις ακολουθούν το Ηνωμένο Βασίλειο και η Γαλλία. Οι πολυεθνικές από αναπτυσσόμενες χώρες παρέμειναν οι κυριότεροι φορείς Ξ.Α.Ε πραγματοποιώντας περίπου το 84% των παγκόσμιων εκροών. Οι πρώτες εκτιμήσεις για το 2007 υποδηλώνουν αύξηση των Ξ.Α.Ε αλλά με σχετικά βραδύτερους ρυθμούς από ότι το 2006. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, η Ελλάδα παρά το γεγονός ότι βελτιώνει τη θέση της ως προς την εκροή ξένων επενδύσεων προς λοιπούς επενδυτικούς προορισμούς, φαίνεται ότι βρίσκεται σε δυσχερή θέση ως προς την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων καθώς κατά το 2006 κατέχει την 114η θέση σε σύνολο 141 οικονομιών.. Στην Ελλάδα το 2006 πραγματοποιήθηκαν 28 ξένες άμεσες επενδύσεις εκ του μηδενός (greenfield), όσες ακριβώς και το 2005, ενώ οι ελληνικές εταιρίες αντίστοιχα προχώρησαν σε 50 νέα επενδυτικά σχέδια στο εξωτερικό, έναντι 39 το 2005. Οι μητρικές πολυεθνικές με έδρα την Ελλάδα υπολογίζονταν σε 240 το 2005, ενώ οι ξένες θυγατρικές με έδρα την Ελλάδα σε 790. Η σημαντική απόκλιση μεταξύ δυνητικής και πραγματικής προσέλκυσης ξένων επενδύσεων στην περίπτωση της Ελλάδας υποδεικνύει ότι η Ελλάδα δεν έχει καταφέρει ακόμη να εκμεταλλευθεί στο έπακρο τα συγκριτικά της πλεονεκτήματα για την προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων.

2.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΤΩΝ ΞΕΝΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Οι χώρες παγκοσμίως συνεχίζουν να υιοθετούν μέτρα που στοχεύουν στην βελτίωση της επενδυτικής τους κλίμακας. Η ετήσια έρευνα του UNCTAD για τις αλλαγές στις εθνικές νομοθεσίες επισημαίνει 184 πολιτικές, οι οποίες στοχεύουν στην δημιουργία ενός ευνοϊκού επενδυτικού περιβάλλοντος για τις ΞΑΕ.

Η οικονομική μεταμόρφωση της Κίνας τα τελευταία 25 χρόνια υπήρξε δραματική. Η βιομηχανία της αναπτύχθηκε με ετήσιο ρυθμό 10.9 % μεταξύ του 1979 και του 2002, ενώ την ίδια περίοδο το ΑΕΠ της αυξήθηκε κατά μέσο όρο με ρυθμό 9,0 %. Αυτές οι οικονομικές τάσεις τέθηκαν σε κίνηση κυρίως με τις μεταρρυθμίσεις που εισήγαγε ο Ντενγκ Σιάο Πινγκ το 1978. Έκτοτε, η Κίνα πέρασε από την απομόνωση στη σταδιακή ενσωμάτωση στην παγκόσμια οικονομία. (OECD, 2007:59)

Τα τελευταία χρόνια, η Κίνα εμφανίζεται ως σημαντικός προμηθευτής εμπορευμάτων στο διεθνές εμπόριο, ακολουθώντας έναν δρόμο που αναμφίβολα θα την οδηγήσει σε ακόμη σημαντικότερη θέση. Η Κίνα ανταγωνίζεται άλλα κράτη με βάση το άφθονο εργατικό δυναμικό, αλλά και με βάση εμπορεύματα που ενσωματώνουν δεξιότητες και τεχνολογία. Οι κινεζικές εξαγωγές συμπεριλαμβάνουν προϊόντα εντάσεως τεχνολογίας βασισμένα στη γνώση, καθώς και μεταποιητικά προϊόντα εντάσεως κεφαλαίου και μεταποιητικά προϊόντα εντάσεως εργασίας.

Η τεράστια, φθηνή εργατική δύναμη σε συνδυασμό με την ανάπτυξη μιας οικονομίας της γνώσης παρέχει μια εξαιρετική βάση για την ίδρυση εξωχώριων κέντρων για την παραγωγή ενός μεγάλου φάσματος προϊόντων και υπηρεσιών. Οι άμεσες δυτικές επενδύσεις που στοχεύουν κυρίως στην εξυπηρέτηση μιας μεγάλης και επεκτεινόμενης εσωτερικής αγοράς, αλλά και στη διάθεση προϊόντων διεθνώς, έχουν υποκινήσει ανησυχίες ότι μετεγκαθίστανται και χάνονται θέσεις εργασίας του βιομηχανικού κόσμου. Έτσι, το άνοιγμα της Κίνας θέτει μια σημαντική πρόκληση ανταγωνιστικότητας τόσο στις αναπτυγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες.

Οι περισσότερες αλλαγές περιλάμβαναν την εισαγωγή κινήτρων για αύξηση των ΞΑΕ. Πολλά από τα κίνητρα αφορούσαν την μείωση των φόρων εταιρικού εισοδήματος ένα μέτρο που έχει επιπτώσεις και στις εγχώριες επιχειρήσεις και στις ξένες θυγατρικές.

Για παράδειγμα η Αίγυπτος μείωσε τον εταιρικό φόρο σε ένα ποσοστό της τάξης του 20% (από ένα βασικό ποσοστό 40% και από 32% για τις βιομηχανικές και εξαγωγικές δραστηριότητες. Παρόμοια μέτρα λήφθηκαν από την Γκάνα που μείωσε το φόρο εταιρικού εισοδήματος από 28% σε 25% και την Σιγκαπούρη από 20% σε 18%.

Άλλες χώρες συμπεριλαμβανομένης της Ινδίας δημιούργησαν νέες ειδικές οικονομικές ζώνες οι οποίες προσφέρουν φορολογικές απαλλαγές. Η Βραζιλία αποφάσισε να εφαρμόσει «επιταχυνόμενο πρόγραμμα Ανάπτυξης» που θα παρέχει εταιρικές φορολογικές μειώσεις που ανέρχονται σε 4,7 δισ. δολάρια.

2.3 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΕ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

2.3.1 ΕΙΔΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ & ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Οι εξαγορές αφορούν στη μεταβίβαση του συνολικού ή πλειοψηφικού μέρους μιας επιχείρησης σε μία άλλη, με την καταβολή αντίστοιχου αντίτιμου. Η μεταβίβαση γίνεται συνήθως με καταβολή μετρητών ή με την αγορά / ανταλλαγή μετοχών μέσω του Χρηματιστηρίου. Σε πολλές περιπτώσεις ακόμη και η απόκτηση μειοψηφικού πακέτου μετοχών ή ανάλογου ποσοστού επί της συνολικής ιδιοκτησίας, μπορεί να εξασφαλίσει στην εξαγοράζουσα επιχείρηση ουσιαστικό έλεγχο.

Οι οικονομικοί και επιχειρηματικοί στόχοι της εξαγοράζουσας επιχείρησης μπορεί να είναι τόσο αμυντικοί όσο και επιθετικοί προκειμένου να εξασφαλίσει μια ισχυρή ή ηγετική θέση.

Αντίθετα η συγχώνευση είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών σε μία. Μια επιχείρηση αγοράζει μία άλλη και την απορροφά σε μία ενιαία επιχειρηματική δομή, συνήθως διατηρώντας την αρχική εταιρική ταυτότητα της εξαγοράζουσας επιχείρησης.

Οι συγχωνεύσεις αντιστοιχούν σε διαφορετικές μορφές επιχειρησιακής ολοκλήρωσης. Έτσι η επιχειρησιακή ολοκλήρωση μπορεί να είναι κάθετη, οριζόντια ή συνδυασμός ετερόκλητων δραστηριοτήτων (conglomerates).

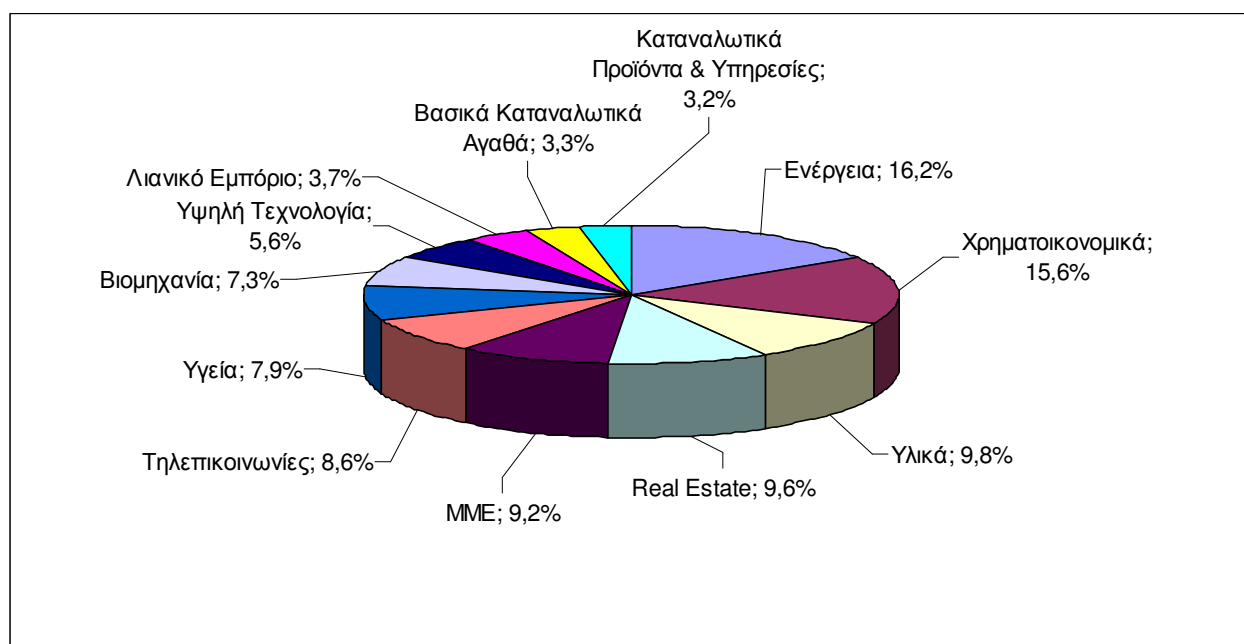
2.3.2 ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Το 2006 η παγκόσμια αγορά εξαγορών και συγχωνεύσεων (στο εξής Ε&Σ) έφθασε στο ύψος των 3,7 τρισ. δολάρια σημειώνοντας αύξηση 37,6% ως προς την αξία των συμφωνιών του προηγούμενου έτους ενώ την ίδια στιγμή ξεπέρασε την προηγούμενη ιστορικά υψηλότερη αξία των 3,4 τρισ. δολάρια που είχε σημειωθεί το 2000. Οι συνολικές πραγματοποιηθείσες συμφωνίες αυξήθηκαν 4,8% φτάνοντας τις 25.503 συγκριτικά με τις 24.344 το 2005 .

Αξίζει να σημειωθεί ότι το τελευταίο τρίμηνο του έτους υπήρξε ιδιαίτερα μεγάλη κινητικότητα όπου οι ανακοινωθείσες συμφωνίες αξίας 1,3 τρισ. δολάρια αντιπροσώπευσαν το 34,1% του ετήσιου συνόλου. (<http://www.unctad.org>)

Ο ενεργειακός τομέας διατήρησε και αυτό το έτος τον κυρίαρχο ρόλο του στην παγκόσμια δραστηριότητα Ε&Σ (603 δισ. δολάρια, 2.734 συναλλαγές) με 11% του συνόλου των συναλλαγών αλλά 16% της αξίας.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1: ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΑΝΑΚΟΙΝΩΘΕΙΣΕΣ ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ



Πηγή : Thomson Financial - Acquisitions Monthly

Στην Ευρώπη ανακοινώθηκαν και ολοκληρώθηκαν συνολικά σε όλους τους τομείς εντός του 2006, 8.757 συμφωνίες συνολικής αξίας πάνω από 1 τρισ. δολάρια έναντι 8.260 συμφωνιών το 2005, συνολικής αξίας 0,9 τρισ. δολάρια. Η συνολική

αξία των συμφωνιών που ολοκληρώθηκαν μέσα στο χρόνο αυξήθηκε κατά 11,6% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά. Η Ευρωπαϊκή αγορά χαρακτηρίστηκε από τρεις μεγάλα-συγχωνεύσεις που ανακοινώθηκαν το πρώτο δίμηνο του 2006 και οι οποίες αναλογούν στο 8,9% της αξίας των ευρωπαϊκών συμφωνιών, δηλαδή την εξαγορά της Endesa από την E.ON (71,4 δισ. δολάρια), την συγχώνευση της Gaz de France με την Suez (41 δισ. δολάρια), και την συναλλαγή Mittal Steel/ Arcelor ύψους 39,5 δισ. δολάρια. Οι συναλλαγές αυτές όπως είναι φυσικό επηρεάζουν τα στατιστικά στοιχεία της Ευρωπαϊκής αγοράς. (<http://sup.kathimerini.gr>)

2.3.3 ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΞΑΓΟΡΕΣ

Εν προκειμένω, καθορίζουμε ως διασυνοριακά Σ&Ε εκείνα που περιλαμβάνουν μια εταιρεία αγοραστών και μια εταιρεία στόχο της οποίας η έδρα βρίσκεται σε διαφορετική χώρα. Οι διεθνείς Σ&Ε παρακινούνται από την απαίτηση αναζήτησης νέων ευκαιριών σε διαφορετικές γεωγραφικές θέσεις και αγορές σε ένα ταραχώδες και συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον.

Οι διασυνοριακές Σ&Ε αυξήθηκαν κατά 23% φτάνοντας 880 δισ. δολάρια το 2006, και ο αριθμός των συναλλαγών αυξήθηκε κατά 14% γεγονός που απεικονίζει παγκόσμια δραστηριότητα. (Unctad,2007:105)

Η άνοδος της αξίας των διασυνοριακών Σ&Ε τροφοδοτήθηκε κατά ένα μεγάλο μέρος από την αυξανόμενη δύναμη των κεφαλαιαγορών και τη σταθερή αύξηση της καθαρής αξίας του ενεργητικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων .

Οι υψηλές χρηματιστηριακές τιμές αύξησαν σημαντικά την αγοραστική δύναμη των επενδυτών και την επιθυμία των εταιρειών να κατακτήσουν ένα μερίδιο στις αναπτυσσόμενες αγορές. Το γεγονός αυτό συντέλεσε σε περαιτέρω αύξηση των μεγάλων συναλλαγών οι οποίες ανήλθαν σε 172 το 2006 έναντι 141 το 2005.

Το Ηνωμένο Βασίλειο υπήρξε ο βασικός στόχος Σ&Ε (2.651 συμφωνίες συνολικής αξίας 331,6 δισ. δολάρια). Η Ισπανία βρέθηκε στην δεύτερη θέση με 775 συμφωνίες αξίας 188,4 δολάρια. Η Γαλλία ακολουθεί στη τρίτη θέση με 1.375 συμφωνίες αξίας 163,3 δισ. δολάρια. Η ανακοινωθείσα τον Δεκέμβριο του 2006 συγχώνευση των Νορβηγικών Statoil και Norsk Hydro συνολικής αξίας 32 δισ. δολάρια ανέβασε το νορβηγικό μερίδιο στην έβδομη θέση στην ευρωπαϊκή αγορά.

Αξιζει να αναφερθει οτι οι διασυνοριακες Σ&Ε ακολουθησαν την ιδια πορεια σημειωνοντας αυξηση της ταξης του 23% φτανοντας 880 δις. δολαρια το 2006. **(World investment report,2007:5)**

Η άνοδος της αξίας των διασυνοριακών Σ&Ε τροφοδοτήθηκε κατά ένα μεγάλο μέρος από την αυξανόμενη δύναμη των κεφαλαιαγορών και τη σταθερή αύξηση της καθαρής αξίας του ενεργητικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων .

Οι υψηλές χρηματιστηριακές τιμές αύξησαν σημαντικά την αγοραστική δύναμη των επενδυτών και την επιθυμία των εταιρειών να κατακτήσουν ένα μερίδιο στις αναπτυσσόμενες αγορές. Το γεγονός αυτό συντέλεσε σε περαιτέρω αύξηση των μεγάλων συναλλαγών οι οποίες ανήλθαν σε 172 το 2006 έναντι 141 το 2005.

Το 2006 οι Επενδυτές από τις αναπτυσσόμενες χώρες της Ασίας και της Ανατολικής Ευρώπης αυξάνονται εντυπωσιακά . Ειδικά η Κίνα, Ινδία και η Ρωσική Ομοσπονδία έπαιξαν ένα προεξέχων ρόλο. Στην βιομηχανία πετρελαίου και αερίου για παράδειγμα, δύο από τις τρεις μεγαλύτερες εταιρείες παγκοσμίως η Gazprom και Petrochina έχουν αυξήσει αισθητά τις ξένες επενδύσεις μέσω των συγχωνεύσεων και εξαγορών**(Unctad,2007:108)**

2.4 ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ & ΕΞΑΓΟΡΩΝ

2.41 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΧΩΡΟΥΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ, ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ ΚΑΙ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ

Η αυξητική τάση στην παγκόσμια δραστηριότητα των Σ&Ε σε όλους τους τομείς συνεχίστηκε το 2006. Η συνολική αξία των συμφωνιών που ανακοινώθηκαν παγκοσμίως αυξήθηκε κατά σχεδόν 38% σε σχέση με το 2005 (ενώ ο αριθμός των συμφωνιών αυξήθηκε μόνο 12%). **(Unctad,2007:117)**

Η αξία των ανακοινωθείσών συμφωνιών στον ενεργειακό τομέα στην Ευρώπη (298 δις. δολάρια) αυξήθηκε κατά 111% σε σχέση με το 2005, ενώ ο συνολικός αριθμός των συμφωνιών αυξήθηκε μόλις 3%.

Η συνολική αξία των 20 μεγαλύτερων ενεργειακών συμφωνιών το 2006 ήταν περίπου 243 δις. δολάρια, 15% περισσότερο από την αντίστοιχη του 2005. Χαρακτηριστική για το 2006 ήταν η εμφάνιση σημαντικού αριθμού συμφωνιών μεγέθους πάνω από 10 δις. δολάρια (6 έναντι 8 το 2005), αλλά και η εμφάνιση 4 συμφωνιών μεγέθους πάνω από 25 δις. δολάρια. Ο τομέας του ηλεκτρισμού έδειξε σημαντική δραστηριότητα σε αριθμό συμφωνιών, χαμηλή όμως σε συνολική αξία με

τη εξαίρεση 2-3 συμφωνιών. Από τις 20 μεγαλύτερες συμφωνίες του 2005, το 25% τ συμφωνιών (5) και το 48% της συνολικής αξίας (117 δις. δολάρια) προήλθε από συμφωνίες στον τομέα του ηλεκτρισμού.

Ο τομέας του πετρελαίου και φυσικού αερίου έδειξε αυξημένη δραστηριότητα με συναλλαγές μεγάλου μεγέθους. Από τις 20 μεγαλύτερες συναλλαγές, οι 15 αφορούσαν εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο χώρο του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, με τις μεγαλύτερες συναλλαγές να λαμβάνουν χώρα στην Ευρώπη.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΟΙ 20 ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΑΝΑΚΟΙΝΩΘΕΙΣΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΟ ΤΟΜΕΑ ΤΟ 2006

A/A	Κλάδος	Αγοραστής	Χώρα	Στόχος	Χώρα	Τιμή (USD εκ.)	Ημερομηνία
1	Ηλεκτρισμός	E.ON AG	Γερμανία	Endesa SA	Ισπανία	71.386	21/2/2006
2	Φ. Αέριο	Gaz de France SA (GdF)	Γαλλία	Suez SA (formerly known as Suez Lyonnaise des Eaux SA (SLDE))	Γαλλία	40.971	27/2/2006
3	Πετρέλαιο & Φ. Αέριο	Statoil ASA	Νορβηγία	Norsk Hydro ASA (Oil and Gas Activities)	Νορβηγία	31.998	18/12/2006
4	Ηλεκτρισμός	Iberdrola SA	Ισπανία	ScottishPower plc (Scottish Power)	Ην. Βασίλειο	26.635	28/11/2006
5	Πετρέλαιο & Φ. Αέριο	OMV AG	Αυστρία	Oesterreichische Elektrizitaetswirtschaft AG (Verbundgesellschaft)	Αυστρία	18.389	10/5/2006
6	Ηλεκτρισμός	National Grid plc (Formerly National Grid Transco plc)	Ην. Βασίλειο	KeySpan Corp	Η.Π.Α.	12.813	27/2/2006
7	Πετρέλαιο & Φ. Αέριο	BP plc, Petroleum Nasional Berhad (PETRONAS), China National Petroleum Corporation (CNPC)	Ην. Βασίλειο, Μαλαισία, Κίνα	OAQ Rosneft Oil Company (7.58% stake)	Ρωσία	5.483	14/7/2006
8	Πετρέλαιο	KOC Holding AS; Royal Dutch Shell Group	Τουρκία, Ην. Βασίλειο	Turkish Petroleum Refineries Corporation (TUPRAS) (51% stake)	Τουρκία	3.989	26/1/2006
9	Ηλεκτρισμός	ElectricInvest Acquisitions Limited	Ην. Βασίλειο	Viridian Group plc	Ην. Βασίλειο	3.673	6/10/2006
10	Πετρέλαιο & Φ. Αέριο	China Petroleum & Chemical Corporation (Sinopec Corporation)	Κίνα	OAQ Udmurtneft	Ρωσία	3.584	20/6/2006
11	Πετρέλαιο & Φ. Αέριο	SeaDrill Limited	Βερμούδες	Smedvig ASA	Νορβηγία	3.120	9/1/2006
12	Πετρέλαιο	Pervinage Holding B.V.	Ολλανδία	PetroKazakhstan Inc (formerly Hurricane Hydrocarbons Ltd) (67% stake)	Καναδάς	2.724	23/8/2006
13	Πετρέλαιο	Schlumberger Limited	Η.Π.Α.	WesternGeco Lic (30% stake)	Ην. Βασίλειο	2.539	21/4/2006
14	Πετρέλαιο & Φ. Αέριο	Compagnie Generale de Geophysique SA (CGG)	Γαλλία	Veritas DGC Inc.	Η.Π.Α.	2.440	5/9/2006
15	Πετρέλαιο & Φ. Αέριο	China National Offshore Oil Corporation Ltd (CNOOC)	Κίνα	South Atlantic Petroleum (OML 130) (45% stake)	Νιγηρία	2.423	9/1/2006
16	Πετρέλαιο	Polski Koncern Naftowy Orlen SA (PKN Orlen SA)	Πολωνία	AB Mazeikiu Nafta (84.36% stake)	Λιθουανία	2.205	26/5/2006
17	Πετρέλαιο & Φ. Αέριο	Repsol YPF SA	Ισπανία	Shenzi deep water oil field (28.00% stake)	Ην. Βασίλειο	2.205	12/7/2006
18	Πετρέλαιο & Φ. Αέριο	Ashmore Energy International Limited; D E Shaw & Co; Eton Park Capital Management LP	Ην. Βασίλειο, Η.Π.Α.	Prisma Energy International Inc	Η.Π.Α.	2.115	25/5/2006
19	Πετρέλαιο & Φ. Αέριο	Wintershall AG	Γερμανία	OAQ Severnftgazprom (25% stake)	Ρωσία	2.094	27/4/2006
20	Ηλεκτρισμός	Rio Minas Energia (RME)	Βραζιλία	Light S.A. (79.57% stake)	Βραζιλία	2.057	28/3/2006
Σύνολο:						242.843	

Πηγή: Thomson Financial - Acquisitions Monthly, Ιανουάριος 2006 - Ιανουάριος 2007, mergermarket.com

2.4.2 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Η μεγαλύτερη συμφωνία της χρονιάς στην αγορά πετρελαίου ήταν η εξαγορά της Norsk Hydro από την Statoil όπου την πλειοψηφία των μετοχών έχει η νορβηγική κυβέρνηση, κλείνοντας έτσι μια περίοδο φημολογίας σχετικά με την επικείμενη συναλλαγή.

Την ίδια στιγμή η Κίνα αλλά και η Ρωσία διατήρησαν την έντονη κινητικότητα τους με στόχο την εξασφάλιση των ενεργειακών πόρων για την περαιτέρω ανάπτυξη τους . Πιο συγκεκριμένα η Ρωσία συνεχίστηκε και το 2006 με την επανάκτηση του ελέγχου των ενεργειακών πόρων της. Αξιοσημείωτη είναι η εμφάνιση μιας νέας ρώσικης εταιρείας της Rosneft στην 13η θέση των μεγαλύτερων εταιρειών του χώρου της ενέργειας. (Unctad,2007:115)

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΟΙ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΑΝΑΚΟΙΝΩΘΕΙΣΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΧΩΡΟ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ & ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ ΤΟ 2006

A/A	Αγοραστής	Χώρα	Στόχος	Χώρα	Τιμή (USD εκ.)	Ημερομηνία
1	Statoil ASA	Νορβηγία	Norsk Hydro ASA (Oil and Gas Activities)	Νορβηγία	31.998	18/12/2006
2	OMV AG	Αυστρία	Oesterreichische Elektrizitaetswirtschaft AG (Verbundgesellschaft)	Αυστρία	18.389	10/5/2006
3	BP plc, Petrolim Nasional Berhad (PETRONAS), China National Petroleum Corporation (CNPC)	Ην. Βασίλειο, Μαλαισία, Κίνα	ΟΑΟ Rosneft Oil Company (7.58% stake)	Ρωσία	5.483	14/7/2006
4	KOC Holding AS; Royal Dutch Shell Group	Τουρκία, Ην. Βασίλειο	Turkish Petroleum Refineries Corporation (TUPRAS) (51% stake)	Τουρκία	3.989	26/1/2006
5	China Petroleum & Chemical Corporation (Sinopec Corporation)	Κίνα	ΟΑΟ Udmurtneft	Ρωσία	3.584	20/6/2006
6	SeaDrill Limited	Βερμούδες	Smedvig ASA	Νορβηγία	3.120	9/1/2006
7	Pervinage Holding B.V.	Ολλανδία	PetroKazakhstan Inc (formerly Hurricane Hydrocarbons Ltd) (67% stake)	Καναδάς	2.724	23/8/2006
8	Schlumberger Limited	Η.Π.Α.	WesternGeco Lic (30% stake)	Ην. Βασίλειο	2.539	21/4/2006
9	Compagnie Generale de Geophysique SA (CGG)	Γαλλία	Veritas DGC Inc.	Η.Π.Α.	2.440	5/9/2006
10	China National Offshore Oil Corporation Ltd (CNOOC)	Κίνα	South Atlantic Petroleum (OML 130) (45% stake)	Νιγηρία	2.423	9/1/2006
11	Polski Koncern Naftowy Orlen SA (PKN Orlen SA)	Πολωνία	AB Mazeikiu Nafta (84.36% stake)	Λιθουανία	2.205	26/5/2006
12	Repsol YPF SA	Ισπανία	Shenzi deep water oil field (28.00% stake)	Ην. Βασίλειο	2.205	12/7/2006
13	Ashmore Energy International Limited; D E Shaw & Co; Eton Park Capital Management LP	Ην. Βασίλειο, Η.Π.Α.	Prisma Energy International Inc	Η.Π.Α.	2.115	25/5/2006
14	Wintershall AG	Γερμανία	ΟΑΟ Severnftgazprom (25% stake)	Ρωσία	2.094	27/4/2006
15	Shell Canada Ltd.	Καναδάς	BlackRock Ventures Inc.	Καναδάς	2.011	8/5/2006
16	Addax Petroleum Corporation	Ελβετία	PanAfrican Energy Corporation (Mauritius) Limited; Pan-Ocean Energy UK Ltd	Μαυρίκιος	1.469	20/7/2006
17	Total SA (formerly TotalFinaElf SA)	Αυστραλία	Inpex Holdings, Inc. (Ichthys project) (24.00% stake)	Αυστραλία	1.425	1/9/2006
18	Aban Offshore Ltd (formerly Aban Loyd Chiles Offshore Limited)	Ην. Βασίλειο	Sinvest ASA	Νορβηγία	1.354	29/12/2006
Σύνολο:					91.567	

Πηγή : Thomson Financial - Acquisitions Monthly, Ιανουάριος 2006 - Ιανουάριος 2007, mergermarket.com

2.4.3 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ

Η αγορά του φυσικού αερίου χαρακτηρίζεται από την εξαγορά της Suez από την Gas de France (41 δισ. δολάρια). Οι υπόλοιπες συμφωνίες αποκλειστικά φυσικού αερίου είναι μικρού σχετικά μεγέθους, με την μεγαλύτερη μόλις να ξεπερνά σε αξία το 1 δισ. δολάρια. Η συμφωνία αφορά στην εξαγορά της πορτογαλικής GALP Energia από την REN (Πορτογαλία). (Unctad,2007:118)

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΟΙ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΑΝΑΚΟΙΝΩΘΕΙΣΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΧΩΡΟ ΤΟΥ ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ ΤΟ 2006

A/A	Αγοραστής	Χώρα	Στόχος	Χώρα	Τιμή (USD εκ.)	Ημερομηνία
1	Gaz de France SA (GdF)	Γαλλία	Suez SA (formerly known as Suez Lyonnaise des Eaux SA (SLDE))	Γαλλία	40.971	27/2/2006
2	REN - Rede Eléctrica Nacional SA	Πορτογαλία	GALP Energia (natural gas business)	Πορτογαλία	1.069	27/9/2006
3	Taqva (also known as Abu Dhabi National Energy Co)	Ην. Αραβικά Εμιράτα	BP (Dutch gas exploration and production assets)	Ην. Βασίλειο	689	29/10/2006
4	National Grid USA	Η.Π.Α.	New England Gas Company (Rhode Island assets)	Η.Π.Α.	623	24/8/2006
5	Energinet.dk	Δανία	Lille Torup Gaslager A/S	Δανία	342	24/8/2006
Σύνολο:					44.353	

Πηγή : Thomson Financial - Acquisitions Monthly, Ιανουάριος 2006 - Ιανουάριος 2007, mergermarket.com

2.4.4 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Η διερεύνηση των συνεργιών μεταξύ των τομέων ηλεκτρισμού και φυσικού αερίου συνεχίστηκε και το 2006 με εξαγορές και προς τις δύο κατευθύνσεις. Οι μεγαλύτερες ανακοινώσεις στον τομέα του ηλεκτρισμού ήταν για την εξαγορά της ισπανικής Endesa από την E.ON (Γερμανία), και της Scottish Power από την ισπανική Iberdrola.

Η προταθείσα εξαγορά της Endesa αποτελεί συνέχεια μιας μακράς προσπάθειας της E.ON και υπόκειται στην έγκριση της ρυθμιστικής αρχής της Ισπανίας CNE και της ισπανικής κυβέρνησης, υπό την πιθανή απειλή του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου για ενδεχόμενη παραβίαση των κοινοτικών κανονισμών συγχωνεύσεων.

Παράλληλα ο ισπανικός κατασκευαστικός όμιλος Acciona έχει εκδηλώσει το ενδιαφέρον του για την απόκτηση μεριδίου της Endesa, μέσω πιθανής συνεργασίας με τρίτο επενδυτή, έτσι ώστε να είναι σε θέση να διασφαλίσει τα ισπανικά συμφέροντα. Η προσφορά της Iberdrola για την Scottish Power έρχεται ως συνέχεια της αποτυχημένης προσπάθειας της E.ON τον προηγούμενο χρόνο. Είναι δε σχεδόν

σίγουρο ότι θα υπάρξουν ανταγωνιστικές αντιπροσφορές για την τελική εξαγορά της Scottish Power.

Σημαντική είναι επίσης και η εξαγορά της αμερικανικής Key Span από την βρετανική National Grid. Οι υπόλοιπες συναλλαγές που συμπληρώνουν τον πίνακα είχαν συνολική αξία περίπου 16 δισ. δολάρια, και ήταν κατά κύριο λόγο ευρωπαϊκών συμφερόντων.

Αντίθετα η αγορά της Αμερική αποτελείται από πολλούς μικρότερους παίκτες και υπάρχουν προοπτικές για συγχωνεύσεις και συρρίκνωση της αγοράς. Μία τέτοια κίνηση αποτελεί και η εξαγορά της Topaz Power Group (Coletto Creek Power Plant) από την American National Power.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΟΙ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΕΣ ΑΝΑΚΟΙΝΩΘΕΙΣΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΧΩΡΟ ΤΗΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΟ 2006

A/A	Αγοραστής	Χώρα	Στόχος	Χώρα	Τιμή (USD εκ.)	Ημερομηνία
1	E.ON AG	Γερμανία	Endesa SA	Ισπανία	71.386	21/2/2006
2	Iberdrola SA	Ισπανία	ScottishPower plc (Scottish Power)	Ην. Βασίλειο	26.635	28/11/2006
3	National Grid plc (Formerly National Grid Transco plc)	Ην. Βασίλειο	KeySpan Corp	Η.Π.Α.	12.813	27/2/2006
4	ElectricInvest Acquisitions Limited	Ην. Βασίλειο	Viridian Group plc	Ην. Βασίλειο	3.673	6/10/2006
5	Rio Minas Energia (RME)	Βραζιλία	Light S.A. (79.57% stake)	Βραζιλία	2.057	28/3/2006
6	Acciona SA	Ισπανία	Corporacion Eolica CESA (93.1% stake)	Ισπανία	1.776	24/1/2006
7	American National Power Inc.	Η.Π.Α.	Topaz Power Group (Coletto Creek Power Plant)	Η.Π.Α.	1.209	20/4/2006
8	Enel SpA	Ιταλία	Electrica Muntenia Sud SA (67.5% stake)	Ρουμανία	1.065	5/6/2006
9	Mozambique Government	Μοζαμβίκη	Hidroelectrica de Cahora Bassa S.A.R.L. (67.00% stake)	Πορτογαλία	938	1/11/2006
10	Finanziaria Sviluppo Utilities Srl (FSU)	Ιταλία	Iride S.p.A. (formerly AEM Torino) (36.99% stake)	Ιταλία	821	18/12/2006
11	ERG SpA	Ιταλία	EnerTAD SpA	Ιταλία	718	5/6/2006
12	International Power PLC	Ην. Βασίλειο	436 MW Levanto onshore wind farm	Γερμανία	714	1/11/2006
13	Actividades de Construccion y Servicios SA (ACS)	Ισπανία	Union Electrica Fenosa SA (4.50% stake)	Ισπανία	699	13/11/2006
14	Electrabel SA	Βέλγιο	Societe Hydroelectrique du Midi (59.6% stake)	Γαλλία	639	21/12/2006
15	Merrill Lynch, Sociedad Argentina de Electricidad	Αργεντινή, Η.Π.Α.	Central Puerto SA (63.90% stake); Hidroelectrica Piedra del Aguila S.A. (HPDA) (41.30% stake)	Αργεντινή	605	11/11/2006
15	Alerion Industries SpA (formerly known as Fincasa 44 SpA)	Ιταλία	EnerTAD SpA (50.6% stake)	Ιταλία	638	27/6/2006
16	Novas Energias do Ocidente SA (NEO)	Πορτογαλία	Tarcan BV, Ceasa Promociones S.A., Agrupacion Eolica S.A.	Γαλλία, Ισπανία	518	14/12/2006
Σύνολο:					126.906	

Πηγή : Thomson Financial - Acquisitions Monthly, Ιανουάριος 2006 - Ιανουάριος 2007,, mergermarket.com

2.5 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ

2.5.1 ΓΕΡΜΑΝΙΑ

Η Γερμανία ήταν η πιο σημαντική αγορά στο πλαίσιο των Σ&Ε στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες κατά τη διάρκεια του 2005 ως προς την αξία των συμφωνιών. Αρκεί να αναφερθεί πως η αξία από το 1,3 δισ. ευρώ το 2004 εκτοξεύτηκε στα 22,7 δισ. ευρώ το 2005. Η μεγαλύτερη εξαγορά - της HypoVereinsBank από την ιταλική Unicredit - αποτέλεσε το 68% ενώ το άθροισμα των δύο μεγαλύτερων αποτέλεσε το 88%.

2.5.2 ΙΤΑΛΙΑ

Οι διασυνοριακές συμφωνίες κυριάρχησαν στην Ιταλία καθώς αποτέλεσαν το 76% των συναλλαγών το 2005 σε σχέση με το 62% το 2004. Η αξία των συμφωνιών εκτοξεύτηκε από το 1,1 δισ. ευρώ το 2004 στα 13,2 δισ. ευρώ το 2005. Η αθροιστική αξία των 5 μεγαλύτερων συμφωνιών αποτέλεσε το 87% της συνολικής αξίας.

2.5.3 ΒΡΕΤΑΝΙΑ & ΙΡΛΑΝΔΙΑ

Το 2005 ήταν μια ήσυχη χρονιά σχετικά με το μέγεθος και τον πρωταγωνιστικό ρόλο που διαδραματίζει στην Ευρώπη η αθροιστική αγορά της Βρετανίας και Ιρλανδίας. Η δραστηριότητα χαρακτηρίστηκε από μια μεγάλη σειρά συναλλαγών μικρής αξίας. Η αξία των συμφωνιών μειώθηκε από τα 28 δισ. ευρώ το 2004 στα 11,9 δισ. ευρώ το 2005. Αρκεί να αναφερθεί ότι μόλις 3 συμφωνίες ξεπέρασαν το 1 δισ. ευρώ το 2005 σε σχέση με τις 8 συμφωνίες του 2004.

2.5.4 ΑΝΑΤΟΛΙΚΗ ΕΥΡΩΠΗ & ΡΩΣΙΑ

Το 2005 ήταν μια χρονιά εξαιρετικής δραστηριότητας στο πλαίσιο των Σ&Ε στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Οι διασυνοριακές συμφωνίες κυριάρχησαν καθώς αποτέλεσαν το 95% της αξίας των συναλλαγών. Το 2005 η αξία των συμφωνιών εκτοξεύτηκε στα 7,8 δισ. ευρώ από το μισό δισ. ευρώ του 2004. Η αθροιστική αξία των δύο μεγαλύτερων συμφωνιών αποτέλεσε το 70% της συνολικής αξίας.

2.5.5 ΣΚΑΝΔΙΝΑΒΙΚΕΣ ΧΩΡΕΣ

Οι ασφάλειες κυριάρχησαν καθώς αποτέλεσαν το 90% της συνολικής αξίας των συμφωνιών στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Το 2005 η συνολική αξία ανήλθε στα 6.8 δισ. ευρώ σημειώνοντας αύξηση 27% σε σχέση με το 2004. Η αθροιστική αξία των 5 μεγαλύτερων συμφωνιών αποτέλεσε το 93% της συνολικής αξίας. Επίσης, οι 4 από τις 5 μεγαλύτερες συμφωνίες ήταν διασυνοριακές.

2.5.5 ΕΛΒΕΤΙΑ

Η δραστηριότητα των Σ&Ε στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες μονοπωλήθηκαν από τις εξαγορές διαφόρων εταιριών διαχείρισης ενεργητικού (asset management businesses) από την UBS. Το 2005 η συνολική αξία των συμφωνιών ήταν 4,5 δισ. ευρώ ενώ η αθροιστική αξία των εξαγορών της UBS αποτέλεσαν το 89% της συνολικής αξίας. Μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός πως η δραστηριότητα στην Ελβετία αποτέλεσε το 5,8% του ευρωπαϊκού συνόλου, καθώς η Ελβετία φημίζεται για τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες της.

2.5.6 ΙΣΠΑΝΙΑ & ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Το 2005 η συνολική αξία των συμφωνιών μειώθηκε κατά 50% στο 1 δισ. ευρώ σε σχέση με τα 2 δισ. ευρώ το 2004. Το 2005 χαρακτηρίστηκε από το διπολισμό των τραπεζών και των ασφαλειών όπως επίσης και από αυτόν των εγχώριων και διασυνοριακών συμφωνιών.

2.5.7 ΓΑΛΛΙΑ

Ο πρωταγωνιστικός ρόλος της Γαλλίας στην ευρωπαϊκή αγορά δεν είχε καμία απολύτως σχέση με τη δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών το 2005 καθώς αποτέλεσε το 1% της συνολικής ευρωπαϊκής αξίας. Ο βασικός λόγος ήταν το γεγονός πως οι γαλλικές τράπεζες επιδόθηκαν σε μια επιθετική πολιτική εξαγορών προς άλλες χώρες και ιδιαίτερος στις αναδυόμενες αγορές. Το 2005 η συνολική γαλλική αξία ήταν μισό δισ. ευρώ.

2.5.8 ΤΟΥΡΚΙΑ

Το 2005 αποτέλεσε μια χρονιά αλματώδους αύξησης καθώς η συνολική αξία εκτοξεύτηκε στα 3,5 δισ. ευρώ από τα 200 εκατομμύρια ευρώ το 2004. Οι ξένοι επενδυτές επιδόθηκαν σε μια επιθετική πολιτική εξαγορών τουρκικών τραπεζών

λόγω της έναρξης των ενταξιακών διαπραγματεύσεων της Τουρκίας με την Ευρωπαϊκή Ένωση. Οι ξένοι επενδυτές πραγματοποίησαν τις 8 από τις 11 μεγαλύτερες συμφωνίες. Ο τραπεζικός κλάδος αποτέλεσε το 99% της συνολικής αξίας των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

2.6 ΟΙ ΔΕΚΑ ΚΟΡΥΦΑΙΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΕΣ ΤΟΥ 2007

Η εταιρεία χρηματοοικονομικών δεδομένων, Thomson Financial, ανακοίνωσε τις δέκα μεγαλύτερες εξαγορές που έχουν πραγματοποιηθεί από τις αρχές του έτους. Η λίστα περιλαμβάνει ολοκληρωμένες και ανακοινωθείσες εξαγορές, με τον τραπεζικό κλάδο να οδηγεί την κούρσα.

Στην πρώτη θέση βρίσκεται η μάχη τραπεζικών κολοσσών για την απόκτηση της Ολλανδικής ABN Amro, με τη κοινοπραξία της RBS, του βελγικού ομίλου Fortis και της Ισπανικής Santander Bank να προσφέρει 97 δισ.εκατομμύρια δολάρια τον Απρίλιο.

Στη Δεύτερη θέση βρίσκεται η πρόταση της βρετανικής Barclays που προσφέρει 90.8 δισ. δολάρια για την ABN Amro.

Ο αμερικανικός κολοσσός τροφίμων και καπνού, Altria, «πρόσφερε» την Kraft Foods στους μετόχους του, αποτιμώντας την εταιρεία στα 61,6 δισ. δολάρια.

Ο ιταλικός ενεργειακός όμιλος Enel και η ισπανική Acciona προσέφεραν 59,4 δισ. δολάρια για τον ισπανικό ενεργειακό όμιλο Endesa.

Οι όμιλοι private equity Kohlberg Kravis Roberts και Texas Pacific Group, που υποστηρίζεται από την επενδυτική τράπεζα Goldman Sachs, τη Morgan Stanley, τη Citigroup και τη Lehman Brothers, προσέφερε 44.4 δισ.εκατομμύρια δολάρια για την ενεργειακή εταιρεία με έδρα το Τέξας, TXU.

Ο αμερικανικός γίγαντας αλουμινίου, Alcoa, προσέφερε το Μάιο 32.9 δισ. δολάρια για την ανταγωνίστριά της από τον Καναδά, Alcan.

Η Ιταλική τράπεζα Unicredit αγόρασε την ανταγωνίστριά της Capitalia έναντι τιμήματος 29.5 δισ. δολάρια.

Η Texas Pacific Group και η Goldman Sachs προσφέρουν τον περασμένο Μάιο 27,3 δισ. δολάρια για την αμερικανική εταιρεία τηλεπικοινωνιών Alltel.

Η Kohlberg Kravis Roberts αγόρασε την αμερικανική εταιρεία επεξεργασίας πιστωτικών καρτών, First Data, έναντι 27 δισ. δολαρίων.

Οι εταιρείες private equity J.C. Flowers και Friedman Fleischer & Lowe, που υποστηρίζονται από JPMorgan Chase και τη Bank of America, αγόρασαν το χρηματοοικονομικό γίγαντα φοιτητικών δανείων Sallie Mae για 25,5 δισ. δολάρια

2.7 ΕΚΤΙΜΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΡΟΩΝ

Τα τελευταία στοιχεία της ευρωζώνης υποδηλώνουν ότι η επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης έχει επιταχυνθεί. Μετά την υποχώρηση του δείκτη επενδυτικού κλίματος του γερμανικού ινστιτούτου IFO τον μήνα Απρίλιο, ο δείκτης οικονομικής ευρωστίας της Ευρωζώνης διατηρήθηκε σε πτωτική πορεία για 11 συνεχή μήνα υποχωρώντας στο χαμηλότερο επίπεδο από τα μέσα του 2005.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην εξαμηνιαία οικονομική έκθεση της, αναθεώρησε πτωτικά την εκτίμηση της για το ΑΕΠ 2008 στο 1,7% από 1,8% τον Φεβρουάριο και 2,2% τον προηγούμενο έτος, ενώ εκτιμά τώρα περαιτέρω υποχώρηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στο 1,5% το 2009. **(Reuters,Καθημερινή,3/5/2008)**

Αποτελεί γεγονός, ότι η κρίση των αμερικανικών στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης υποχρέωσε τις δυτικές τράπεζες να αναδιπλωθούν και να γίνουν απρόθυμες στην χορήγηση δανείων. Προέκταση αυτής της πραγματικότητας είναι η περιστολή της αγοράς ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων στον αναπτυσσόμενο κόσμο.

Στοιχεία της αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας Robert W.Baird & Co. δείχνουν ότι το Μάρτιο ανακοινώθηκαν στην Ευρώπη 732 συμφωνίες μεσαίου μεγέθους, μειωμένες κατά 38% από την αντίστοιχη περυσινή περίοδο αλλά και χαμηλότερες από το μακροπρόθεσμο μηνιαίο μέσο όρο των 1.026 του συγκεκριμένου τομέα. (<http://www.naftemporiki.gr>)

Παρ' όλα αυτά, στον αναπτυσσόμενο κόσμο οι ροές κεφαλαίων δείχνουν μια εντελώς διαφορετική πορεία. Η Ένωση Καινοτόμων Επενδυτικών Κεφαλαίων Αναδυόμενων Αγορών(EMVCA) αναμένει ότι το μερίδιο του αναδυόμενου κόσμου στις συμφωνίες ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων το 2008 θα ξεπεράσει το 10% του 2007 και αυτό πιθανώς να συμβεί ακόμα και εάν η αύξηση των παγκόσμιων ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων ανασχεθεί.

Τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια στις αναδυόμενες αγορές ανήλθαν πέρυσι σε 57 δισ. δολάρια εν συγκρίσει με το 500 – 517 δισ. δολάρια σε διεθνή κλίμακα. Παρατηρητές του κλάδου επισημαίνουν ότι η τάση αυτή θα συνεχιστεί και το 2008 καθώς τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια των αναδυόμενων χωρών προέρχονται από πηγές λιγότερο εκτεθειμένες στην παγκόσμια πιστωτική κρίση.

Πρωταγωνιστικό ρόλο θα διαδραματίσουν τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια της νοτιοανατολικής Ασίας, με την Κίνα και την Ινδία να βρίσκονται στην πρώτη θέση και μετά να ακολουθούν οι χώρες της Κεντρικής Ευρώπης, οι οποίες αποσκοπούν να εισέλθουν στην Ευρωζώνη, όπως η Πολωνία, η Τσεχία και η Σλοβακία.

Οι προτιμότεροι κλάδοι επένδυσης είναι το πετρέλαιο, του Φυσικού αερίου, των εταιριών εξόρυξης, των τηλεπικοινωνιών και οι τράπεζες. Τέλος, τα στοιχεία της Thomson Reuters αποδεικνύουν ότι τα ότι οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές από τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια στις αναδυόμενες αγορές το πρώτο τρίμηνο του 2008 δεν έχουν μεταβληθεί σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο του 2007. πιο συγκεκριμένα ανέρχονται σε 8,3 δισ. δολάρια έναντι των 8,4 δισ. δολάρια του 2007.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ: ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ & ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΕΣ ΠΙΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΡΟΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

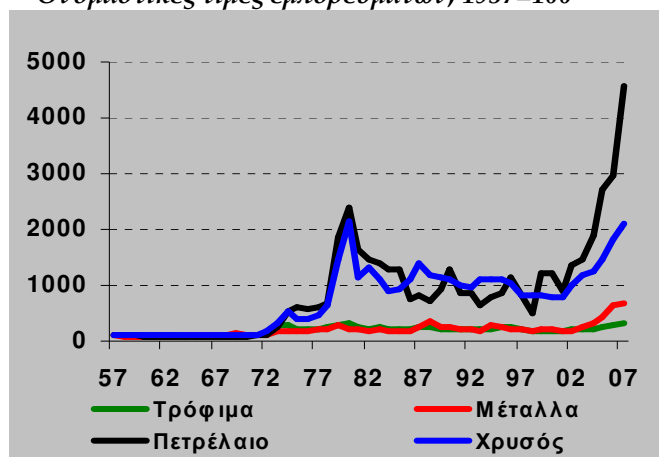
1. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Από τις αρχές του 2002 που ξεκίνησε η τρέχουσα περίοδος παγκόσμιας ανάπτυξης, οι τιμές των εμπορευμάτων σε ονομαστικούς όρους ξεπέρασαν τα ιστορικά υψηλά των τελευταίων 50 ετών (Διάγραμμα 1), αν και σε αποπληθωρισμένους όρους οι τιμές παραμένουν κάτω από τα ιστορικά υψηλά τους (Διάγραμμα 2). Πιο συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια των 5 τελευταίων ετών οι τιμές του πετρελαίου και του χρυσού σε αποπληθωρισμένους όρους αυξήθηκαν κατά 305% και 155% αντίστοιχα, ενώ οι τιμές των τροφίμων και των βιομηχανικών μετάλλων αυξήθηκαν κατά 41% και 192%¹. (Οικονομίας & Αγορά,2007:3)

Η αλματώδης αυτή αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων είναι αποτέλεσμα τόσο της εκτίναξη της παγκόσμιας ζήτησης για εμπορεύματα κατά , κατά κύριο λόγο από τις αναδυόμενες οικονομίες, όσο και στο ολοένα αυξανόμενο ύψος των επενδυτικών κεφαλαίων που τοποθετούνται στις αγορές εμπορευμάτων. Οι τιμές των εμπορευμάτων επηρεάζονται σημαντικά από τον οικονομικό κύκλο, καθώς έχουν την τάση να αυξάνονται σε περιόδους ισχυρής ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, όταν η ζήτηση για εμπορεύματα είναι υψηλή, και να μειώνονται σε περιόδους ύφεσης. Όμως, πέρα από την ανάπτυξη της οικονομίας, οι τιμές των εμπορευμάτων διαμορφώνονται και από ιδιαίτερους παράγοντες προσφοράς που επηρεάζουν την κάθε κατηγορία εμπορεύματος μεμονωμένα, αλλά και από

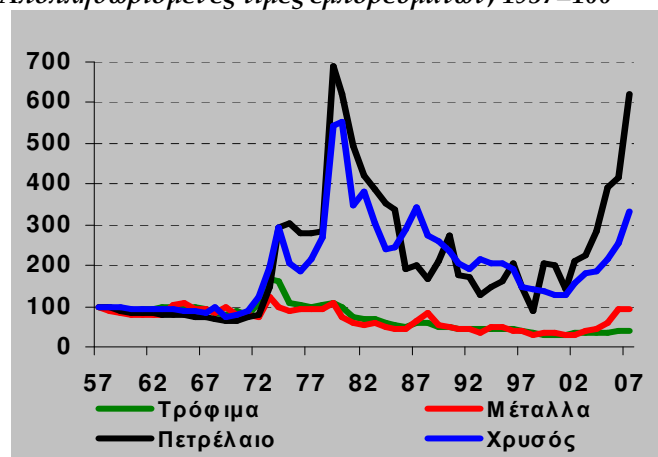
Διάγραμμα 1:

Ονομαστικές τιμές εμπορευμάτων, 1957=100



Διάγραμμα 2:

Αποπληθωρισμένες τιμές εμπορευμάτων, 1957=100



Σημείωση: (Βιομηχανικά) Μέταλλα=IMF Metals Index, Τρόφιμα=IMF Food Index, Χρυσός=Τρέχουσα τιμή χρυσού, Πετρέλαιο=IMF Crude Oil/Petroleum Index.

Πηγές: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International Monetary Fund), Παγκόσμιος Οργανισμός Χρυσού (World Gold Council), Eurobank EFG Research.

κερδοσκοπικούς παράγοντες, οι οποίοι φαίνεται να αποκτούν ιδιαίτερη βαρύτητα τα τελευταία 4 χρόνια, καθώς τα εμπορεύματα έχουν αποκτήσει χαρακτηριστικά επενδυτικών προϊόντων. **(Κώττη,1998:384-387)**

Κεντρικός σκοπός της μελέτης αυτής είναι να εκτιμήσουμε τις συνέπειες της πρόσφατης σημαντικής αύξησης των τιμών των εμπορευμάτων τόσο για τις οικονομίες, όσο και για τους επενδυτές.

Η μελέτη μας δείχνει ότι ο πρόσφατος κύκλος ανόδου των τιμών των εμπορευμάτων διαφέρει σημαντικά από τους προηγούμενους κύκλους της τελευταίας 35-ετίας, και οφείλεται κυρίως στους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης των αναδυόμενων οικονομιών και ιδιαίτερα της Κίνας. Οι υψηλοί αυτοί ρυθμοί ανάπτυξης συσχετίζονται με τη διαρκή αύξηση της ζήτησης για πετρέλαιο και βιομηχανικά μέταλλα, η οποία, σε συνδυασμό με την περιορισμένη προσφορά, οδηγεί σε υψηλές τελικές τιμές.

Μελετώντας την αλληλεπίδραση μεταξύ των κερδοσκοπικών θέσεων των επενδυτών στα παράγωγα πετρελαίου και της τιμής του πετρελαίου στη διεθνή αγορά γίνεται αντιληπτό ότι η κερδοσκοπία διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση των υψηλών τιμών των πρώτων υλών. Η σημαντική αύξηση των ανοικτών κερδοσκοπικών θέσεων στα παράγωγα του αργού πετρελαίου από το 2004 και μετά εξηγεί το 41% της συνολικής αύξησης της τιμής του αργού πετρελαίου από τις αρχές του 2004 μέχρι σήμερα. **(www-org.euro2day.gr)**

Κατά συνέπεια, με τις τιμές του αργού πετρελαίου στα τρέχοντα υψηλά επίπεδα, ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης σύμφωνα με τις προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου θα μειωθεί στο 3,7% το 2008. **(www.IMF.org)**

Τέλος, όσον αφορά την σημασία των εμπορευμάτων για τους επενδυτές, προκύπτει ότι οι συντηρητικοί επενδυτές θα πρέπει να κρατούν 10% του χαρτοφυλακίου τους σε εμπορεύματα. Η θετική επίδραση από την προσθήκη εμπορευμάτων στην απόδοση και το επίπεδο κινδύνου του χαρτοφυλακίου των επενδυτών οφείλεται κυρίως στην αρνητική συσχέτιση των τιμών των εμπορευμάτων με τις μετοχές και τα ομόλογα. Τα εμπορεύματα ιστορικά προσφέρουν θετικές αποδόσεις όταν οι τιμές των μετοχών και των ομολόγων υποχωρούν. Η ιδιότητα αυτή των εμπορευμάτων αποκτά ιδιαίτερη σημασία για τους επενδυτές σήμερα, καθώς η κρίση των πιστωτικών αγορών οδηγεί σε σημαντική διόρθωση των διεθνών χρηματιστηρίων και των αγορών εταιρικών ομολόγων.

1.2 ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

1.2.1 ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΜΕΤΑΛΛΑ ΚΑΙ ΤΡΟΦΗΜΑ

Οι τιμές των βιομηχανικών μετάλλων και των τροφίμων σε πραγματικούς όρους βρισκόντουσαν σε καθοδική πορεία εδώ και περίπου μισό αιώνα. Η μακροπρόθεσμη αυτή αρνητική τάση οφείλεται κυρίως

(α) στην αύξηση της παραγωγικότητας σε κλάδους όπως η γεωργία και η εξόρυξη μεταλλευμάτων σε σχέση με άλλους κλάδους της οικονομίας,

(β) την μικρή ελαστικότητα της ζήτησης ως προς το εισόδημα που έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της σχετικής τιμής των εμπορευμάτων καθώς το εισόδημα αυξάνεται, και

(γ) την τεχνολογική πρόοδο που οδήγησε σε μικρότερη εξάρτηση του μεταποιητικού τομέα από τα διάφορα εμπορεύματα.

Από τα τέλη της δεκαετίας του '50, όλες οι περιοδοί ύφεσης συνοδεύτηκαν από μείωση των τιμών των μετάλλων, ενώ αντίστοιχα σε περιόδους ισχυρής παγκόσμιας ανάπτυξης σημειώθηκε ταχεία αύξηση των τιμών τους. Επιπλέον, η συσχέτιση μεταξύ των μεταβολών των τιμών των μετάλλων (σε ετήσια βάση) και της παγκόσμιας βιομηχανικής παραγωγής έχει διαμορφωθεί στο 65% κατά τα τελευταία 30 χρόνια.

Όπως τα βιομηχανικά μέταλλα, έτσι και ο γεωργικός τομέας επηρεάζεται από τις φάσεις του οικονομικού κύκλου, ωστόσο σε μικρότερο βαθμό εξαιτίας της διαφορετικής παραγωγικής δομής του. Πράγματι, η μεταβλητότητα της τιμής των αγροτικών προϊόντων είναι χαμηλότερη σε σχέση με αυτή των μετάλλων και η κυριότερη πηγή μεταβλητότητας είναι οι διαταραχές στην προσφορά που οφείλονται σε δυσμενείς καιρικές συνθήκες. **(Οικονομία & Αγορές, 2007:7)**

Οι τιμές βασικών εμπορευμάτων σχεδόν διπλασιάστηκε τον τελευταίο χρόνο και όλα δείχνουν ότι η τάση αυτή θα συνεχιστεί, αυξάνοντας το γενικότερο κόστος ζωής. Ήδη, οι τιμές των αγροτικών προϊόντων έχουν αυξηθεί κατά 100% από τον περασμένο Μάιο, του πετρελαίου από τον περασμένο Ιανουάριο και των μετάλλων από το 2006. **(www.naftemporiki.g)**

Το αυξανόμενο κόστος των ειδών διατροφής συμπίπτει με την άνευ προηγουμένου κερδοσκοπία στις προθεσμιακές αγορές σιτηρών. Οι αγοραστές σιτηρών και όλοι όσοι ενέχονται στην αγορά διαμαρτύρονται για σποραδικές παρατυπίες στις αγορές προθεσμιακών συμβολαίων σε αγροτικά προϊόντα, καθώς οι

τιμές ορισμένων προϊόντων δεν συνάδουν με την τιμή των προθεσμιακών συμβολαίων στις περιόδους παράδοσης. Στο πλαίσιο αυτό, αρκετά χρηματιστήρια εμπορευμάτων, περιλαμβανομένων των CME Group, μητρικού ομίλου του Chicago Board of Trade, Minneapolis Grain Exchange και Kansas City Board of Trade, προσκάλεσαν όλους όσους συμμετέχουν στις αγορές δημητριακών να εκφράσου δημοσίως τις ανησυχίες τους. Ορισμένοι αγοραστές σιτηρών υποστηρίζουν ότι τα μεγάλα στοιχήματα των κερδοσκοπών σε σχετικά μικρά χρηματιστήρια εμπορευμάτων έχουν οδηγήσει σε άνοδο τις τιμές. Οι υψηλότερες τιμές σιτηρών και η αυξημένη μεταβλητότητα έχουν καταστήσει πολύ πιο δύσκολο για ορισμένους αγρότες να πωλούν τα προθεσμιακά συμβόλαια τους πολύ νωρίτερα, επειδή οι σιταποθήκες δεν αγοράζουν την σοδειά ενός παραγωγού παρά μόνο εάν ο τελευταίος την παραδώσει εντός 30 ημερών. Η εξέλιξη αυτή έχει πλήξει την ικανότητα τους να «κλειδώνουν» τις θέσεις τους σε δημητριακά και ταυτόχρονα να αντιμετωπίζουν τους κινδύνους σε τιμές, όπως το αυξανόμενο κόστος καλλιεργήσιμης γης και λιπασμάτων. (www.naftemporiki.gr)

1.2.2. ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ

Αν και οι τιμές του πετρελαίου επηρεάζονται από τον οικονομικό κύκλο, οι μεγαλύτερες διακυμάνσεις μέχρι σήμερα οφείλονται σε γεωπολιτικούς παράγοντες. Μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του '60, η αγορά του πετρελαίου βασιζόταν σε πολυετή συμβόλαια σταθερής τιμής, με αποτέλεσμα η τιμή του πετρελαίου να διατηρείται σε σταθερά επίπεδα. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '70, γεωπολιτικοί παράγοντες – το εμπάργκο που επέβαλε ο ΟΠΕΚ στις εξαγωγές του πετρελαίου το 1973, καθώς και ο πόλεμος μεταξύ Ιράν και Ιράκ κατά το τέλος της δεκαετίας – οδήγησαν σε ξαφνική μείωση της προσφοράς, με αποτέλεσμα η τιμή του πετρελαίου σε πραγματικούς όρους να πενταπλασιαστεί. Η αύξηση της παραγωγής του πετρελαίου από χώρες που δεν ανήκουν στον ΟΠΕΚ, η μεγαλύτερη αποδοτικότητα στη χρήση του πετρελαίου, καθώς και η απουσία γεωπολιτικών αναταράξεων, οδήγησαν σε μείωση της τιμής του πετρελαίου κατά τη διάρκεια των δεκαετιών του '80 και '90.

Λίγο πάνω από τα 122 δολάρια το βαρέλι κινήθηκε την Τρίτη 6 Μαΐου 2008 η τιμή του αργού πετρελαίου, σημειώνοντας νέο ρεκόρ για δεύτερη συνεχόμενη ημέρα. Συγκεκριμένα, η τιμή του ελαφρού αργού έφθασε στη Νέα Υόρκη στα 122,73 δολάρια το βαρέλι, από τα 119,97 που έκλεισε την Δευτέρα στη Νέα Υόρκη.

Στο Λονδίνο, η τιμή του Μπρεντ κατέγραψε νέο ρεκόρ, στα 120,99 δολάρια το βαρέλι, ενώ την Δευτέρα είχε κλείσει στα 117,99 δολάρια.

Οι εξελίξεις στο γεωπολιτικό πεδίο ενίσχυσαν την τιμή του πετρελαίου. Ειδικότερα, ανησυχία προκαλεί η αναθέρμανση της έντασης μεταξύ των μεγάλων δυτικών δυνάμεων και του Ιράν μετά την άρνηση της Ισλαμικής δημοκρατίας να δεχθεί τις οχληρές επιθεωρήσεις σε ό,τι αφορά το πυρηνικό της πρόγραμμα, το οποίο οι δυτικές δυνάμεις θεωρούν ότι θα μπορούσε να συνδεθεί με την κατασκευή όπλων.

Εξάλλου, την τιμή ενισχύει και η κατάσταση στη Νιγηρία, καθώς οι επιθέσεις που πραγματοποιήσαν ένοπλες ομάδες εναντίον πετρελαϊκών εγκαταστάσεων στο Δέλτα του Νίγηρα (τις τελευταίες εβδομάδες) έχουν οδηγήσει σε μείωση της παραγωγής και κατ' επέκταση των εξαγωγών αργού πετρελαίου από την αφρικανική χώρα. Ενδεικτικό του προβλήματος είναι το γεγονός ότι η παραγωγή της Shell στην αφρικανική χώρα έχει μειωθεί κατά 164.000 βαρέλια την ημέρα.

Επίσης, οι νέες συγκρούσεις -τις τελευταίες ημέρες- μεταξύ του τουρκικού στρατού και Κούρδων ανταρτών στην περιοχή του Βορείου Ιράκ ενίσχυσαν τις ανησυχίες σχετικά με την ομαλή ροή πετρελαίου από την περιοχή.

(www.naftemporiki.gr)

«Οι τιμές του πετρελαίου έχουν ακόμη πολλά περιθώρια αύξησης» εκτιμά αναλυτής της Standard&Poors, σημειώνοντας ότι και στις δύο ακτές του Ατλαντικού οι τιμές του μαύρου χρυσού έχουν σχεδόν διπλασιαστεί μέσα σε ένα χρόνο.

Στην άνοδο των τιμών συμβάλουν ακόμα η συνεχιζόμενη εξασθένηση του δολαρίου και οι αμφιβολίες για την ισχύ της αμερικανικής οικονομίας, καθώς αρκετοί επενδυτές εκτιμούν ότι τα χειρότερα δεν έχουν ακόμη περάσει.

Οι τιμές του πετρελαίου είναι πολύ πιθανό να εκτοξευτούν μέσα στο επόμενο χρονικό διάστημα στα 150 με 200 δολάρια το βαρέλι, εκτιμούν οι αναλυτές της Goldman Sachs.

«Η πιθανότητα της ανόδου των τιμών στα 150-200 δολάρια το βαρέλι μέσα στους επόμενους 6 με 24 μήνες γίνεται ολοένα και πιο έντονη, αν και το να προβλεφθεί το ανώτερο σημείο στο οποίο θα φτάσουν και η διάρκεια της ανοδικής αυτής πορείας παραμένει μια σημαντική αβεβαιότητα» αναφέρουν σε έκθεση με ημερομηνία 5 Μαΐου. Οι τιμές πετρελαίου διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο στη Νέα Υόρκη στα 56,71 δολάρια το 2005, στα 66,23 δολάρια το 2006 και στα 72,36 δολάρια το 2007. Επιπλέον η Goldman Sachs προχώρησε σε ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεών της για τη μέση τιμή του «μαύρου χρυσού» έως το 2011. Για το 2008 «βλέπει»

μέση τιμή στα 108 δολάρια αντί 96 που έλεγε προηγουμένως, για το 2009 στα 110 αντί 105 και για την περίοδο 2010-2011 στα 120 αντί 110.

(www.ethnos.gr)

Το αυξημένο κόστος ενέργειας δεν έχει καταφέρει να κάμψει την τεράστια κατανάλωση στις αναπτυσσόμενες χώρες και κυρίως σε Κίνα, Ινδία και Μέση Ανατολή.

Είναι χαρακτηριστικό ότι η κατανάλωση πετρελαίου στην Κίνα έχει υπερδιπλασιαστεί από τότε που η τιμή του αργού στη Νέα Υόρκη είχε διαμορφωθεί στο ιστορικό χαμηλό των 16,70 δολαρίων το βαρέλι, στις 19 Νοεμβρίου 2001.

(www.phileleftheros.com.)

1.2.3 ΧΡΥΣΟΣ

Οι επενδυτές συνήθως βλέπουν το χρυσό σαν ένα ασφαλές καταφύγιο που προσφέρει προστασία από τον πληθωρισμό, μια ενδεχόμενη υποτίμηση του δολαρίου, καθώς και από τη γενικότερη πολιτική και οικονομική αβεβαιότητα. Η τιμή του χρυσού έχει υψηλή θετική συσχέτιση με την τιμή του πετρελαίου (Διάγραμμα 1 και 2), και υψηλή αρνητική συσχέτιση με το δολάριο. Πιο συγκεκριμένα, σε αποπληθωρισμένους όρους, η ετήσια μεταβολή της τιμής του χρυσού εμφανίζει μια συσχέτιση της τάξης του 51% με την ετήσια μεταβολή της τιμής του πετρελαίου και 44% με την συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου κατά τα τελευταία 35 έτη. Μετά από την κατάργηση του χρυσού κανόνα και την εγκατάλειψη της σταθερής τιμής του χρυσού στα 35\$/ουγκιά στις αρχές της δεκαετίας του '70, η τιμή του χρυσού εκτοξεύτηκε στα ύψη στη διάρκεια της δεκαετίας που ακολούθησε. Οι δύο ιστορικά μεγαλύτερες αυξήσεις στην τιμή του χρυσού ήταν το αποτέλεσμα μιας αλματώδους αύξησης στη ζήτηση για χρυσό εξαιτίας της οικονομικής αβεβαιότητας, και του υψηλού πληθωρισμού που πυροδότησαν οι δύο πετρελαϊκές κρίσεις. Καθώς η γεωπολιτική και η οικονομική αβεβαιότητα υποχώρησαν στη συνέχεια, μέχρι το τέλος της δεκαετίας του '90 η τιμή του χρυσού επέστρεψε στο επίπεδο που βρισκόταν πριν από την κρίση.

Το 2004 η τιμή του χρυσού ήταν χαμηλότερη από 400 δολάρια η ουγγιά. Μόλις τέσσερα χρόνια αργότερα, η τιμή έχει υπερβεί τα 900 δολάρια, φτάνοντας τα 953,75 δολάρια η ουγγιά, για πρώτη φορά στην ιστορία της. Η τιμή εκτιμάται ότι μπορεί να καταγράψει φέτος επιπλέον κέρδη 20%, τα οποία και θα διατηρήσει και το 2009, καθώς το ασθενές δολάριο, οι αναταράξεις στις αγορές και οι φόβοι για τον

πληθωρισμό θα συνεχίσουν να διατηρούν την μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση. (Paxton, Reuters, Καθημερινή Διεθνή, 24/02/08,).

1.3 ΠΡΟΣΦΑΤΟΣ ΑΝΟΔΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ

Η πρόσφατη ραγδαία αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων που ξεκίνησε στις αρχές του 2002 είναι πολύ μεγάλη σε μέγεθος και διάρκεια σε σχέση με προηγούμενες κυκλικές διακυμάνσεις (με εξαίρεση το γεωργικό τομέα). Συγκεκριμένα, η αύξηση της πραγματικής τιμής του πετρελαίου είναι παρόμοια με την αύξηση που σημειώθηκε κατά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση της δεκαετίας του 1970, ενώ η αύξηση της πραγματικής τιμής των βιομηχανικών μετάλλων είναι περίπου 5 φορές μεγαλύτερη από τη μέση αύξηση των προηγούμενων κύκλων. Αν και η παγκόσμια ανάπτυξη που ξεκίνησε το 2002 δεν διαφέρει σε μεγάλο βαθμό τόσο σε μέγεθος όσο και σε διάρκεια από τους προηγούμενους οικονομικούς κύκλους, η αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων είναι πολύ μεγαλύτερη από τις προηγούμενες. Το γεγονός αυτό οφείλεται σε δύο βασικούς παράγοντες, την ραγδαία αύξηση της ζήτησης για εμπορεύματα από αναδυόμενες οικονομίες – κυρίως την Κίνα – και την περιορισμένη προσφορά σε σχέση με την ολοένα αυξανόμενη ζήτηση.

I. ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΖΗΤΗΣΗΣ

Πίνακας 1: Κατανάλωση πετρελαίου

Περίοδος	Μέση ετήσια αύξηση της κατανάλωσης				Συνεισφορά στην αύξηση της κατανάλωσης			
	Παγκοσμίως	Χώρες του ΟΟΣΑ	Εκτός ΟΟΣΑ (εκτός BRICs)	BRICs	Παγκοσμίως	Χώρες του ΟΟΣΑ	Εκτός ΟΟΣΑ (εκτός BRICs)	BRICs
1993 – 2001	1,55%	1,24%	3,61%	0,37%	100%	49%	42%	9%
2002 – 2006	2,01%	0,60%	3,13%	5,40%	100%	17%	35%	48%

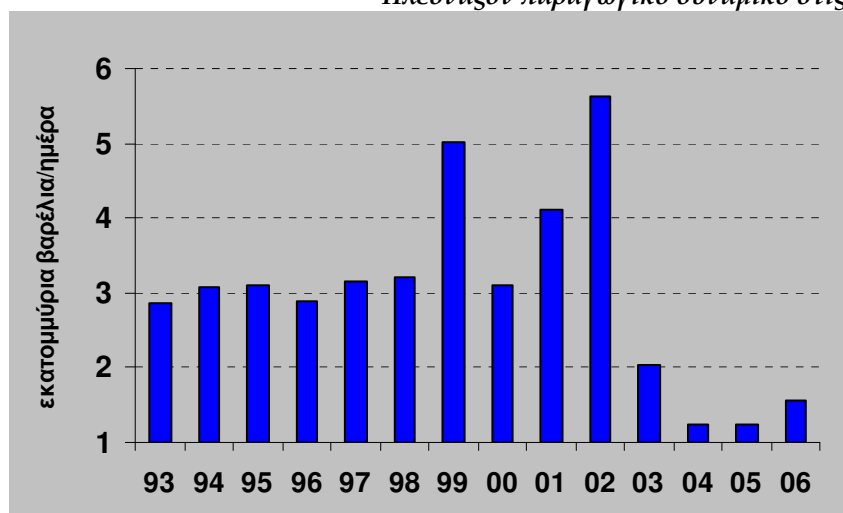
Πηγές: Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας (International Energy Agency), Eurobank EFG Research.

Ένας από τους βασικούς παράγοντες της πρόσφατης παγκόσμιας ανάκαμψης είναι οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης των αναδυόμενων οικονομιών και ιδιαίτερα της Κίνας. Οι υψηλοί αυτοί ρυθμοί ανάπτυξης συνεπάγονται συνεχή αύξηση της ζήτησης για πετρέλαιο και βιομηχανικά μέταλλα. Η συνεισφορά της Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, και Κίνα στην αύξηση της ζήτησης ενισχύθηκε από 9% την περίοδο 1993-2001 σε

48% την περίοδο 2002-2006 (Πίνακας 1). Η συνολική συνεισφορά των χωρών που δεν είναι μέλη του ΟΟΣΑ αυξήθηκε από 51% σε 83%. (www.oecd.org)

Ιδιαίτερα στην περίπτωση των βιομηχανικών μετάλλων, η συνεισφορά της Κίνας αυξήθηκε σημαντικά κατά την περίοδο 2002-2005 σε σχέση με την προηγούμενη δεκαετία. Συγκεκριμένα, ο μέσος όρος συνεισφοράς της Κίνας στην αύξηση της ζήτησης των βιομηχανικών μετάλλων διπλασιάστηκε από 36% την περίοδο 1993-2002 σε 78% κατά την τριετία 2002-2005. Αξίζει να σημειωθεί ότι σε ορισμένες περιπτώσεις η συνεισφορά της Κίνας ξεπερνάει ακόμη και την παγκόσμια αύξηση της ζήτησης, (μόλυβδος 110%, ψευδάργυρος 113%) ενώ σε όλες τις κατηγορίες βιομηχανικών μετάλλων η Κίνα συνεισφέρει τουλάχιστον 50% στην αύξηση της ζήτησης.

Διάγραμμα 3:
Πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό στις χώρες του ΟΠΕΚ



Η εντυπωσιακή αυτή δυναμική της ζήτησης της Κίνας για μέταλλα οφείλεται στο υψηλό μερίδιο της βιομηχανίας της Κίνας ως ποσοστό του ΑΕΠ σε σχέση με άλλες αναδυόμενες αγορές..

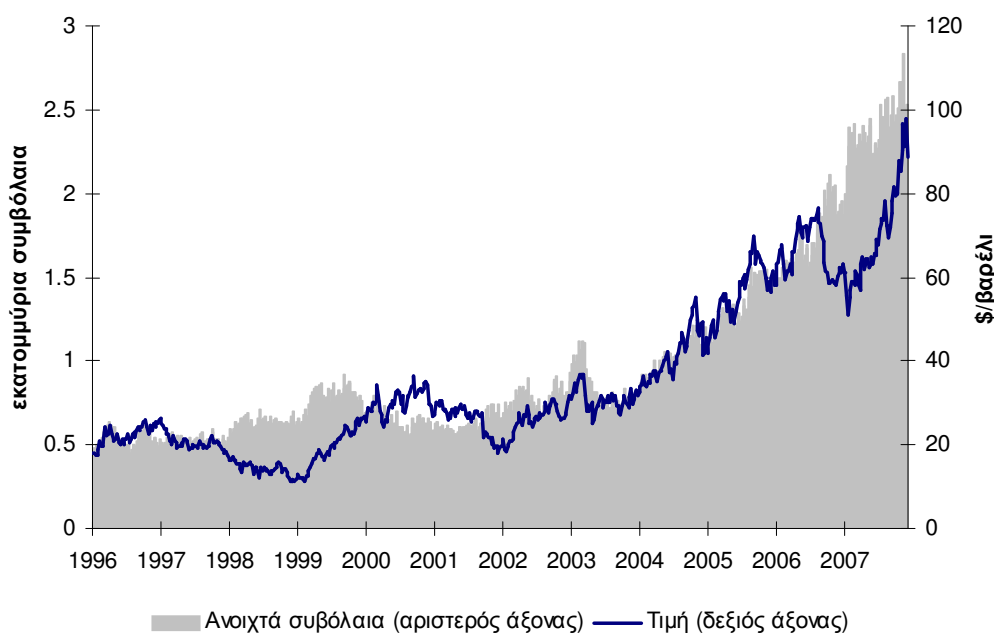
1.3.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ

Ο δεύτερος βασικός λόγος που ο τρέχων κύκλος στις τιμές των εμπορευμάτων διαφέρει σε ένταση και διάρκεια από τους προηγούμενους αφορά την προσφορά των εμπορευμάτων. Η παρατεταμένη περίοδος χαμηλών τιμών στα βιομηχανικά μέταλλα

και το πετρέλαιο από τα μέσα της δεκαετίας του '80 έως τα τέλη της δεκαετίας του '90 οδήγησε σε μια μείωση των επενδύσεων σε παραγωγικό δυναμικό και στους δύο τομείς, με αποτέλεσμα η προσφερόμενη ποσότητα να μην επαρκεί για να καλύψει την αυξανόμενη ζήτηση (Διάγραμμα 3). Δεδομένου ότι οι επενδύσεις στους τομείς αυτούς είναι χρονοβόρες και ότι η προσφορά των εμπορευμάτων είναι ανελαστική ως προς την τιμή βραχυπρόθεσμα (πράγμα που σημαίνει ότι οι παραγωγοί θα επενδύσουν στην εξόρυξη και την παραγωγή μόνο στην περίπτωση που είναι βέβαιοι ότι η αύξηση της τιμής είναι μόνιμη), η αύξηση της προσφοράς σε σχέση με την αυξανόμενη ζήτηση για εμπορεύματα τα τελευταία 5 χρόνια ήταν μάλλον περιορισμένη, οδηγώντας σε αύξηση της τιμής των μετάλλων και του πετρελαίου.

Πιο συγκεκριμένα, οι επενδύσεις για εξόρυξη και παραγωγή περιορίστηκαν από τα 120 δις.εκατομμύρια δολάρια το 1979 στα 71 δις.εκατομμύρια το 1987 και τα 100 δις.εκατομμύρια το 2000, ενώ ξανά βρήκαν το επίπεδο του 1979 μόλις το 2004. (Παναγιώτης Ρουμेलιώτης, 2006,σελ.202)

*Διάγραμμα 4:
Αριθμός ανοιχτών συμβολαίων και τιμές πετρελαίου
στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων της Νέας Υόρκης*



Πηγές: CFTC και Eurobank EFG Research

Η περίπτωση των αγροτικών προϊόντων είναι διαφορετική. Η αύξηση του βιοτικού επιπέδου στις αναδυόμενες οικονομίες ως αποτέλεσμα των υψηλών αναπτυξιακών ρυθμών, οδήγησε σε μια μεταστροφή των διατροφικών συνηθειών των ανθρώπων σε τροφές με περισσότερες πρωτεΐνες, όπως είναι το κρέας, με

αποτέλεσμα η ζήτηση αγροτικών προϊόντων που προορίζονται για ζωοτροφές να αυξηθεί σημαντικά. Η τάση αυτή προβλέπεται ότι θα παραμείνει μακροπρόθεσμα, καθώς οι Κινέζοι καταναλωτές θα καταναλώνουν όλο και περισσότερο κρέας όσο θα αυξάνεται το κατά κεφαλήν εισόδημά τους. Ένας άλλος παράγοντας που ασκεί ανοδική πίεση στις τιμές των αγροτικών προϊόντων είναι η αυξανόμενη ζήτηση για αγροτικά προϊόντα που προορίζονται για την παραγωγή βιοκαυσίμων. Πρόκειται για το καλαμπόκι και τη ζάχαρη που χρησιμοποιούνται ως πρώτη ύλη για την παραγωγή αιθανόλης στις ΗΠΑ και τη Βραζιλία, αντίστοιχα, και της σόγιας για την παραγωγή βιοντίζελ κυρίως στην ΕΕ.

Όσον αφορά στον χρυσό, η πρόσφατη αύξηση στην τιμή του οφείλεται κατά την άποψή μας σε τρεις παράγοντες:

- την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία έχει στρέψει πολλούς επενδυτές στον χρυσό ως μια σίγουρη επένδυση,
- την πτωτική πορεία του δολαρίου, καθώς δολάριο και χρυσός παρουσιάζουν ιστορικά μια αρνητική συσχέτιση, και
- τον κίνδυνο μιας αύξησης του πληθωρισμού εξαιτίας της αύξησης της τιμής του πετρελαίου. Μάλιστα, η επίδραση της τιμής του δολαρίου, η οποία εμφανίζεται πιο ισχυρή σε σχέση με προηγούμενες δεκαετίες, έχει γίνει ο πλέον καθοριστικός παράγοντας διαμόρφωσης της τιμής του χρυσού.

1.3.3 ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΟΥΣ ΣΤΗ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

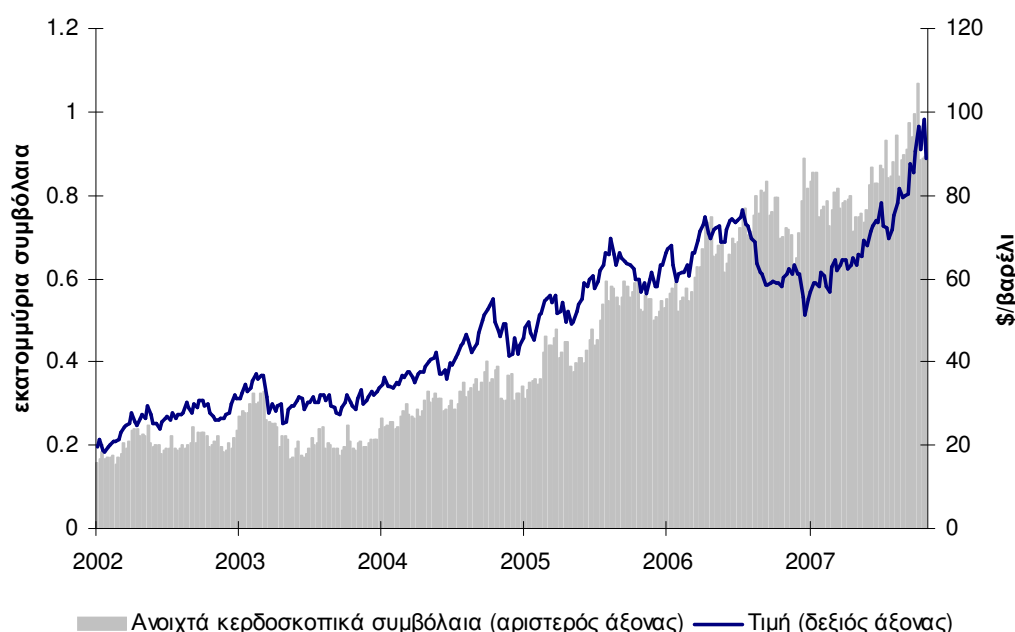
Η υπερβολική άνοδος στις τιμές του πετρελαίου αποδίδεται συχνά, εκτός από τις σημαντικές μεταβολές στα θεμελιώδη μεγέθη της προσφοράς και της ζήτησης, και στο συνεχώς αυξανόμενο όγκο επενδυτικών κεφαλαίων που κατευθύνεται στις αγορές παραγωγών αργού πετρελαίου. Στόχος της ανάλυσης στην παρούσα ενότητα είναι να εξετάσουμε αν και σε ποιο βαθμό η επενδυτική δραστηριότητα στις αγορές παραγωγών συμβάλλει στη διαμόρφωση της τιμής του πετρελαίου.

Τα στοιχεία που παρατίθενται αφορούν τις συναλλαγές παραγωγών πετρελαίου στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων της Νέας Υόρκης, όπου και διαμορφώνεται η παγκόσμια τιμή αναφοράς για το πετρέλαιο. Στις ΗΠΑ, η Εποπεύουσα Αρχή επί συναλλαγών σε εμπορεύματα (Commodity Futures Trading Commission – CFTC) κατατάσσει τις συναλλαγές σε εμπορικές και μη εμπορικές, δηλαδή σε αυτές που πραγματοποιούνται με στόχο την αντιστάθμιση κινδύνου στα

πλαίσια της επιχειρηματικής δραστηριότητας του συναλλασσόμενου και σε αυτές που πραγματοποιούνται με στόχο την αποκόμιση κεφαλαιακών κερδών.

Μια πρώτη οπτική επισκόπηση των δεδομένων είναι ενδεικτική των πρόσφατων τάσεων στην αγορά πετρελαίου. Παράλληλα με την αλματώδη αύξηση

Διάγραμμα 5:
*Αριθμός ανοιχτών κερδοσκοπικών συμβολαίων και τιμές πετρελαίου
στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων της Νέας Υόρκης*



Πηγή: CFTC και Eurobank EFG Research
της τιμής του

πετρελαίου κατά τα τελευταία χρόνια, υπήρξε μια ραγδαία αύξηση του όγκου συναλλαγών στις προθεσμιακές αγορές. Συγκεκριμένα, ο αριθμός ανοιχτών συμβολαίων στο Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων της Νέας Υόρκης, ο οποίος αυξάνεται με ταχύτερους ρυθμούς από τις αρχές του 2004, προσεγγίζει πλέον τα 3 εκατομμύρια, ενώ καθ' όλη την περίοδο 1995-2003 κινήθηκε σε ένα εύρος 0,5 με 1 εκατομμύριο συμβόλαια (Διάγραμμα 4). Κύριο χαρακτηριστικό της ανόδου αυτής ήταν η αύξηση των κερδοσκοπικών θέσεων² τόσο σε απόλυτο αριθμό όσο και ως

² Οι όροι «θέσεις» και «συμβόλαια» χρησιμοποιούνται στο κείμενο εναλλακτικά και εκφράζουν το αριθμό ανοιχτών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) σε πετρέλαιο συν τον προσαρμοσμένο αριθμό δικαιωμάτων (options) σε πετρέλαιο.

ποσοστό επί των συνολικών ανοιχτών θέσεων. Συγκεκριμένα, ο αριθμός των κερδοσκοπικών συμβολαίων αγγίζει σήμερα το 1 εκατομμύριο, έχοντας σχεδόν πενταπλασιαστεί από τις αρχές του 2004 (Διάγραμμα 5). Επιπλέον, τα κερδοσκοπικά συμβόλαια ως ποσοστό των συνολικών ανοιχτών συμβολαίων έχουν αυξηθεί από 19% κατά μέσο όρο για την περίοδο 1995-2003 σε 34% κατά μέσο όρο για την περίοδο από το 2004 μέχρι σήμερα. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 8, η σημαντική αυτή αύξηση της κερδοσκοπικής δραστηριότητας στις προθεσμιακές αγορές συμβαδίζει με την ραγδαία άνοδο των τιμών του πετρελαίου τα τελευταία τέσσερα χρόνια.

Η διεύθυνση οικονομικών μελετών της Eurobank για να ελέγξει στατιστικά την υπόθεση ότι η κερδοσκοπική δραστηριότητα επηρεάζει τις τιμές, εξετάζει τη σχέση αιτιότητας κατά Granger μεταξύ τιμών και καθαρών κερδοσκοπικών θέσεων αγοράς³ τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Ουσιαστικά ελέγχει διαχρονικά αν και κατά πόσο οι τιμές της μιας μεταβλητής έχουν προβλεπτική ικανότητα για τις μελλοντικές τιμές της άλλης μεταβλητής. **(Οικονομία & Αγορά, 2007:13)**

Για τον έλεγχο αιτιότητας χρησιμοποιεί εβδομαδιαίες παρατηρήσεις των τιμών του αργού πετρελαίου και των καθαρών κερδοσκοπικών θέσεων αγοράς στην αγορά παραγώγων. Οι παρατηρήσεις της καλύπτουν το διάστημα από 21/3/1995 μέχρι 30/11/2007. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της μελέτης, οι μεταβολές στις τιμές προηγούνται των μεταβολών των κερδοσκοπικών θέσεων προς την ίδια κατεύθυνση τόσο βραχυχρόνια όσο και μακροχρόνια, και η σχέση είναι στατιστικά σημαντική. Αντίθετα, δεν εντοπίζει στατιστικά σημαντική σχέση αιτιότητας μεταξύ μεταβολών στις κερδοσκοπικές θέσεις και μεταβολών στις μελλοντικές τιμές. Τα αποτελέσματα αυτά υποδεικνύουν ότι τα κερδοσκοπικά κεφάλαια τείνουν μάλλον να ακολουθούν την τάση στις τιμές παρά να τη διαμορφώνουν. Επιπλέον, η χρησιμοποίηση δυο εναλλακτικών μεταβλητών για τη μέτρηση των καθαρών κερδοσκοπικών θέσεων αγοράς έδωσε τα ίδια αποτελέσματα, τα οποία είναι συμβατά με την υπάρχουσα βιβλιογραφία. **(World economic Outlook,; 2006: 15-18)**

Η χρήση εβδομαδιαίων παρατηρήσεων για τον έλεγχο αιτιότητας έχει ένα σημαντικό μειονέκτημα: παρότι είναι σε θέση να εντοπίσει μια πιθανή σχέση αιτιότητας σε βραχυχρόνιους ορίζοντες, δεν είναι σε θέση να εντοπίσει μια σχέση αιτιότητας μεσοπρόθεσμα, για παράδειγμα στο διάστημα ενός μήνα ή τριών μηνών.

³ Καθαρές κερδοσκοπικές θέσεις αγοράς = κερδοσκοπικές θέσεις αγοράς (long) – κερδοσκοπικές θέσεις πώλησης (short).

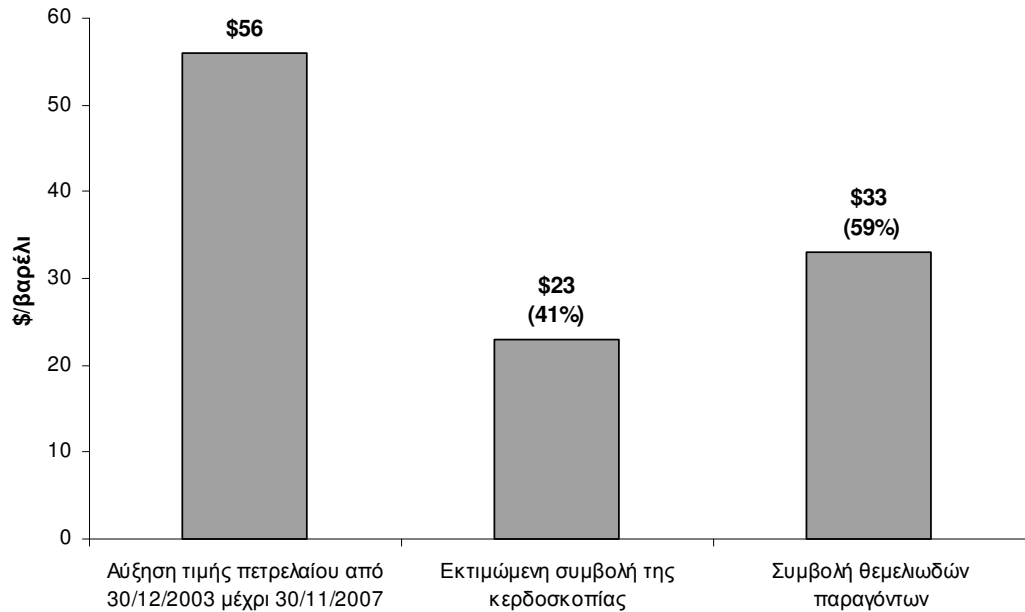
Κατά συνέπεια, αν η κερδοσκοπία επιδρά στις τιμές με μια υστέρηση μερικών εβδομάδων, οι παραπάνω μέθοδοι κατά πάσα πιθανότητα δεν θα μπορέσουν να εντοπίσουν αιτιότητα από το ύψος των κερδοσκοπικών θέσεων στις μελλοντικές τιμές του πετρελαίου.

Στην συνέχεια η μελέτη προκειμένου να εντοπίσει την ύπαρξη μεσοπρόθεσμης αιτιότητας, ελέγχει την σχέση μεταξύ κυλιόμενων μηνιαίων αποδόσεων και κυλιόμενων μηνιαίων μεταβολών των καθαρών κερδοσκοπικών θέσεων αγοράς. Με τη χρήση ενός Διανυσματικού Αυτοπαλίνδρομου Υποδείγματος διαπιστώνει θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ των μεταβολών στις κερδοσκοπικές θέσεις και στις μεταβολές των τιμών του επόμενου μήνα. Συγκεκριμένα, μια αύξηση κατά 28.000 των καθαρών κερδοσκοπικών θέσεων αγοράς, που ισοδυναμεί με μια τυπική απόκλιση της εν λόγω μεταβλητής, αυξάνει τις αποδόσεις στην τιμή του πετρελαίου κατά 0,6% για τον επόμενο μήνα, δηλαδή 0,15% κατά μέσο όρο για τις επόμενες τέσσερις εβδομάδες (Διάγραμμα 9). Μάλιστα, η συγκεκριμένη εκτίμηση θεωρείται ως ένα κατώτατο όριο, δεδομένου ότι -σύμφωνα με το Διάγραμμα 9- η επίδραση των μεταβολών των κερδοσκοπικών θέσεων στις αποδόσεις διαρκεί πάνω από τέσσερις εβδομάδες.(www.eurobank.gr.research)

Το μέσο ύψος των καθαρών κερδοσκοπικών θέσεων αγοράς της περιόδου από το 2004 μέχρι σήμερα (30/11/2007) έχει αυξηθεί κατά 56.000 συμβόλαια σε σχέση με την περίοδο 1995-2003. Η μεταβολή αυτή αντιστοιχεί σε δύο τυπικές αποκλίσεις της εν λόγω μεταβλητής. Σύμφωνα με υπολογισμούς, η άνοδος αυτή οδήγησε σε αύξηση κατά 61% της μέσης τιμής του πετρελαίου κατά την περίοδο από το 2004 μέχρι σήμερα. Δεδομένου ότι η μέση τιμή για την περίοδο 1995-2003 ήταν 23,2 \$/βαρέλι, η αύξηση η οποία οφείλεται στην κερδοσκοπική δραστηριότητα εκτιμάται τουλάχιστον στα 14,2 \$/βαρέλι.(www-org.euro2day.gr)

Όλες οι παραπάνω εκτιμήσεις αποτελούν κατώτατα όρια για την επίδραση των κερδοσκοπικών κεφαλαίων στη διαμόρφωση των τιμών. Αυτό συμβαίνει για δυο λόγους. Πρώτον, η επίδραση των κερδοσκοπικών θέσεων στις τιμές διαρκεί – σύμφωνα με τους υπολογισμούς της έρευνας – για περισσότερες από 4 εβδομάδες. Ο δεύτερος και πιο σημαντικός λόγος αφορά την έμμεση επίδραση της κερδοσκοπίας στις τιμές, η οποία δεν είναι εύκολο να εκτιμηθεί. Η αυξημένη παρουσία κερδοσκόπων στις αγορές πετρελαίου και η ανοδική πίεση που αυτοί ασκούν στις τιμές έχουν οδηγήσει ακόμα και αυτούς που συναλλάσσονται με σκοπό την αντιστάθμιση κινδύνου (hedgers) να αποδέχονται υψηλότερες τιμές από τις

Διάγραμμα 6:
Συμβολή της κερδοσκοπίας στη πρόσφατη άνοδο των τιμών



Πηγή: Eurobank EFG Research.

τρέχουσες, φοβούμενοι ότι η κερδοσκοπία θα οδηγήσει στο μέλλον τις τιμές σε ακόμα υψηλότερα επίπεδα. Με αυτό τον τρόπο, η κερδοσκοπική δραστηριότητα στις αγορές πετρελαίου ασκεί μια επιπλέον πίεση στις τιμές μέσω αυτών που συναλλάσσονται για εμπορικούς σκοπούς.

Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους παραγωγής για τις επιχειρήσεις και τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος για τα νοικοκυριά, επιβαρύνοντας την οικονομική ανάπτυξη. Η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών μειώνεται, με αποτέλεσμα να αποφεύγουν ή να περιορίζουν δαπάνες για διαρκή αγαθά και υπηρεσίες. Από την πλευρά του παραγωγού, το περιθώριο κέρδους της επιχείρησης μειώνεται λόγω αύξησης του κόστους παραγωγής και ταυτόχρονης μείωσης της ζήτησης των προϊόντων τους, με αποτέλεσμα την ενδεχόμενη μείωση της παραγωγής και των επενδύσεων.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις του οικονομετρικού υποδείγματος για την οικονομία των ΗΠΑ, εάν η τιμή του πετρελαίου παραμείνει στα τρέχοντα υψηλά επίπεδα άνω των \$90/βαρέλι, τότε αυτό θα επιδράσει αρνητικά στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 0,45 ποσοστιαίες μονάδες στη διάρκεια των επόμενων 4 τριμήνων. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης μας είναι συνεπή με τα αποτελέσματα μελετών που δημοσιεύτηκαν από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (Πίνακας 3). Ιστορικά, η ραγδαία αύξηση της τιμής του πετρελαίου που σημειώθηκε

κατά τα έτη 1974, 1980, 1990 και 2000 συμπίπτει με περιόδους ύφεσης της οικονομίας των ΗΠΑ .

Όσον αφορά τις Ευρωπαϊκές χώρες, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του οικονομετρικού υποδείγματος QUEST της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, μια μόνιμη αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά 35% έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης της Ευρωζώνης κατά 0,4 ποσοστιαίες μονάδες τον πρώτο χρόνο και 0,2 ποσοστιαίες μονάδες το δεύτερο χρόνο. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγει και η μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (2000), υποστηρίζοντας ότι μια αύξηση κατά \$10 το βαρέλι αφαιρεί μισή ποσοστιαία μονάδα περίπου από το ρυθμό ανάπτυξης της Ευρωζώνης κατά το επόμενο έτος. Η επίδραση αυτή στο ρυθμό ανάπτυξης αποκτά ιδιαίτερη σημασία, αν αναλογιστεί κανείς ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει ήδη μειώσει τις προβλέψεις της για το ρυθμό ανάπτυξης της Ευρωζώνης για το 2008 από 2,6% την άνοιξη του 2007 σε 1,4% το 2008. Συνεπώς, η ραγδαία άνοδος της τιμής του πετρελαίου που έχει σημειωθεί μπορεί να μειώσει ακόμη περισσότερο τον ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας της Ευρωζώνης.

Διάγραμμα 7:
Πραγματική τιμή πετρελαίου & περίοδοι ύφεσης στις ΗΠΑ, 2007=100



Σημείωση: Οι γραμμοσκιασμένες περιοχές παριστάνουν περιόδους ύφεσης στις ΗΠΑ
Πηγή: Ecowin και Eurobank EFG Research

Πίνακας 2: Επίπτωση μιας αύξησης της τιμής πετρελαίου κατά 10%

Χώρα	Μελέτες από Διεθνείς Οργανισμούς	Μείωση στο ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ
ΗΠΑ	IMF (2000)	0,15%
ΗΠΑ	IMF (2005)	0,1-0,2%
ΗΠΑ	IEA/OECD (2004)	0,1%
ΗΠΑ	ECB (2004)	0,35-0,5%
Ευρωζώνη	ECB (2004)	0,1-0,2%

1.4 ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

Καθώς όμως οι τιμές πολλών προϊόντων ημερησίας κατανάλωσης ανεβαίνουν ραγδαία, αυξάνεται ο κίνδυνος οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις να αρχίσουν να απογοητεύονται για τις προοπτικές του πληθωρισμού. Για να αποτραπεί ένας δυσοίωνος κύκλος ανατροφοδότησης των πληθωριστικών προσδοκιών στις μεγαλύτερες οικονομίες, θα πρέπει να αυξηθούν τα βασικά επιτόκια δανεισμού.

Στην ευρωζώνη οι πληθωριστικές πιέσεις στις τιμές των τροφίμων είναι οι υψηλότερες από το 1997 που ξεκίνησαν να καταγράφονται από τη Στατιστική Υπηρεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με συνέπεια ο πληθωρισμός να εκτιναχθεί στα ύψη ρεκόρ του 3,6% τον Απρίλιο. Στις ΗΠΑ μπορεί η Κεντρική Τράπεζα να μη συμπεριλαμβάνει στις μετρήσεις της για τον πυρήνα του πληθωρισμού τις τιμές στα τρόφιμα και στην ενέργεια, αλλά ο πρόεδρος της Μπεν Μπερνάνκι καταθέτοντας στο Κογκρέσο έχει ήδη επισημάνει ότι «οι αυξανόμενες τιμές των τροφίμων και της ενέργειας, ενισχύοντας τον πληθωρισμό στο σύνολό του, έχουν διαβρώσει το πραγματικό εισόδημα των αμερικανικών νοικοκυριών τους τελευταίους μήνες».

Ορισμένοι οικονομολόγοι επισημαίνουν πως οι κεντρικοί τραπεζίτες θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί, ώστε να μην επαναληφθεί ό,τι συνέβη τη δεκαετία του '70. Τότε οι κεντρικοί τραπεζίτες καθυστέρησαν να πάρουν μέτρα όταν κάλπαζαν οι τιμές των τροφίμων και του πετρελαίου, με αποτέλεσμα να πυροδοτηθεί ένας οδυνηρός φαύλος κύκλος στασιμοπληθωρισμού. Στις ΗΠΑ ο πληθωρισμός είχε εκτιναχθεί κατά μέσον όρο στα ύψη του 7,1%. (<http://www.tovima.gr>)

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) θέτοντας ως πρώτη προτεραιότητα τον έλεγχο του πληθωρισμού ο οποίος στην ευρωζώνη κυμαίνεται σταθερά πάνω από 3% λόγω της κούρσας στις τιμές των τροφίμων και του πετρελαίου- διατηρεί αμετάβλητα τα επιτόκια και προκαλεί έντονες αντιδράσεις στους κόλπους της Ε.Ε. όπου παρουσιάζονται ασθενικοί ρυθμοί ανάπτυξης. Ο πρόεδρος της ΕΚΤ Ζαν-Κλωντ Τρισέ προκειμένου να περιορίσει το πρόβλημα του πληθωρισμού αποφάσισε τη διατήρηση του παρεμβατικού επιτοκίου της ΕΚΤ στο 4%. Όπως χαρακτηριστικά δήλωσε, οι κίνδυνοι για την ανάπτυξη είναι ξεκάθαρα πτώτικοί, ενώ για τον πληθωρισμό ανοδικοί. Δεν αποκλείεται λοιπόν ακόμη και η περαιτέρω αύξησή τους αν ο πληθωρισμός παρουσιάσει νέα απρόβλεπτη αύξηση. Κάτι τέτοιο θα σημαίνει

ότι θα ανοίξει ακόμη περισσότερο η ψαλίδα ανάμεσα στα αμερικανικά και τα ευρωπαϊκά επιτόκια, με ό,τι αυτό συνεπάγεται για την ανάπτυξη στην Ευρώπη.

(www.enet.gr)

Αντίθετα, ο πρόεδρος της FED Μπεν Μπερνάνκι σε μια προσπάθεια να τονώσει την αμερικανική οικονομία που βρίσκεται αντιμέτωπη με την ύφεση μείωσε στις 30 Απριλίου το βασικό επιτόκιο δανεισμού σε αμερικανικό νόμισμα από 2,25% σε 2%, στο μισό δηλαδή σε σχέση με τα επιτόκια της ΕΚΤ, η οποία τα διατηρεί αμετάβλητα στο 4%. Κύριος στόχος της αμερικανικής τράπεζας είναι να τονώσει την ανάπτυξη και να δοθεί ανάσα σε εκατομμύρια νοικοκυριά στις ΗΠΑ που δεν μπορούν να αποπληρώσουν τα δάνεια που έχουν πάρει και κινδυνεύουν με κατασχέσεις από τις τράπεζες.

Αναλυτές δεν αποκλείουν η νέα μείωση των επιτοκίων στις ΗΠΑ να πυροδοτήσει νέο γύρο ανόδου των διεθνών τιμών των πρώτων υλών και ιδιαίτερα του πετρελαίου. Η ραγδαία μείωση που έχει σημειωθεί στα επιτόκια στις ΗΠΑ είναι ένας από τους λόγους για το κερδοσκοπικό ράλι των τιμών στις διεθνείς αγορές. Τα κερδοσκοπικά κεφάλαια φεύγουν από το δολάριο (αμερικανικά ομόλογα, χρηματιστήρια και άλλες μορφές τοποθετήσεων) και αναζητούν υψηλότερες αποδόσεις επενδύοντας στις τιμές των πρώτων υλών και σε συμβόλαια αγοράς πετρελαίου, προκαλώντας έτσι αύξηση των τιμών τους.

(www.tanea.gr.)

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα μελέτη εξετάσαμε τους παράγοντες που οδήγησαν στην εκτόξευση των τιμών των εμπορευμάτων τα τελευταία χρόνια σε νέα ιστορικά υψηλά, καθώς και τις συνέπειες για τις οικονομίες και τους επενδυτές.

Η αύξηση στις τιμές των εμπορευμάτων πυροδοτήθηκε σε μια πρώτη προσέγγιση από την ανισορροπία μεταξύ παγκόσμιας προσφοράς και ζήτησης. Η παγκόσμια ζήτηση για εμπορεύματα αυξήθηκε κατακόρυφα τα τελευταία χρόνια. Τα μεγαλύτερο μέρος της αύξησης αυτής προήλθε από τις μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες, καθώς αυτές μεγεθύνονται με ταχύτατους ρυθμούς. Αντίθετα, η

προσφορά δεν μπόρεσε να καλύψει την υπερβολική ζήτηση, καθώς οι επενδύσεις σε παραγωγικό δυναμικό στους περισσότερους κλάδους των εμπορευμάτων κατά τη διάρκεια των δεκαετιών του 1980 και 1990 υπήρξαν ελάχιστες, διότι οι τιμές των περισσότερων εμπορευμάτων καθ' όλη αυτήν την περίοδο παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα. Η αδυναμία της προσφοράς να ικανοποιήσει την αυξανόμενη ζήτηση κατά τη διάρκεια της τελευταίας πενταετίας αντανακλάται στη μείωση των αποθεμάτων και την αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων από το 2002 και μετά.

Η ανοδική αυτή τάση προσέλκυσε πολλούς νέους επενδυτές στις αγορές εμπορευμάτων. Ενδεικτικά, ο αριθμός ανοιχτών συμβολαίων στις αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων έχει τριπλασιαστεί από το 2002. Το συμπέρασμα της ανάλυσης μας είναι ότι η μεγάλη συσσώρευση επενδυτικών κεφαλαίων στις αγορές εμπορευμάτων έχει ασκήσει επιπλέον ανοδική πίεση στις τιμές. Η σημαντική αύξηση των κερδοσκοπικών θέσεων στα παράγωγα του αργού πετρελαίου από το 2004 και μετά εξηγεί το 41% της συνολικής αύξησης της τιμής του αργού πετρελαίου από τις αρχές του 2004 μέχρι σήμερα. Αυτό σημαίνει ότι η εκρηκτική άνοδος των τιμών θα μπορούσε να περιοριστεί σημαντικά αν οι κερδοσκοπικές πιέσεις μειώνονταν.

Οι συνέπειες της αύξησης των τιμών των εμπορευμάτων και ιδιαίτερα του πετρελαίου είναι σημαντικές για τις οικονομίες. Αν οι τιμές του πετρελαίου παραμείνουν στα τρέχοντα επίπεδα, η ανάπτυξη σε παγκόσμιο επίπεδο θα επιβραδυνθεί.

Τέλος, η διατήρηση των υψηλών τιμών σε μεσομακροπρόθεσμο επίπεδο μπορεί να οδηγήσει σε αλληπάλληλες πληθωριστικές αυξήσεις, κάτι που θα απαιτήσει ριζική αλλαγή της νομισματικής πολιτικής με δυνητικά οδυνηρές συνέπειες για την πραγματική οικονομία. Για να γίνει αυτό κατανοητό είναι απαραίτητο να θυμηθούμε την καμπύλη Phillips. Σύμφωνα με αυτή τη θεωρία ο τρέχον πληθωρισμός εξαρτάται από τις μελλοντικές πληθωριστικές προσδοκίες και την απόκλιση του ΑΕΠ από το δυνητικό του επίπεδο. Το δυνητικό ΑΕΠ είναι ουσιαστικά το επίπεδο της παραγωγής στο οποίο οι οικονομία τείνει κατά μέσο όρο. Το δυνητικό ΑΕΠ, ωστόσο, δεν είναι «άτρωτο». Ανταποκρίνεται σε διαρθρωτικές αλλαγές που αφορούν την ανταγωνιστικότητα στις αγορές προϊόντων, εργασίας και στις χρηματοοικονομικές αγορές.

Το 1970 η πτώση στο δυνητικό ΑΕΠ οφείλονταν στην επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της παραγωγικότητας, κάτι που δεν κατάφεραν να αναγνωρίσουν οι κεντρικές τράπεζες, οδηγώντας σε εντελώς λανθασμένες μετρήσεις

του δυνητικού ΑΕΠ και συνεπακόλουθα στις επιδράσεις του πάνω στον πληθωρισμό. Σήμερα μπορεί να βρεθούμε και πάλι αντιμέτωποι με ένα παρόμοιο πρόβλημα, η επαγρύπνηση λοιπόν για την αποφυγή φαινομένων στασιμοπληθωρισμού είναι επιβεβλημένη.

2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ & ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΡΟΕΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η δομή του παγκόσμιου καπιταλιστικού συστήματος βρίσκεται σε διαδικασία μετασχηματισμού, αποτέλεσμα, ανάμεσα σε άλλους παράγοντες, της χρηματοοικονομικής παγκοσμιοποίησης. Η τελευταία είναι συνέπεια της κατάργησης των περιορισμών στην κίνηση του χρηματικού κεφαλαίου που ίσχυαν στο πλαίσιο του διεθνούς νομισματικού συστήματος του Bretton Woods. Το άνοιγμα των αγορών χρήματος και κεφαλαίου απέκτησε ιδιαίτερη ένταση τις δύο τελευταίες δεκαετίες, μεταβάλλοντας τη λειτουργία τους, αλλά και τον ρόλο τους στο οικονομικό σύστημα και ειδικότερα στη διαδικασία λήψης αποφάσεων πολιτικής και επενδύσεων.

Ο συνδυασμός των απελευθερωμένων χρηματαγορών και των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών έχει, από πολλούς αναλυτές, ενοχοποιηθεί για την αστάθεια των ιδίων των αγορών χρήματος, τις συχνές διακυμάνσεις και κρίσεις στις αγορές κεφαλαίου, τις πολύ μέτριες μακροοικονομικές επιδόσεις της πλειοψηφίας των αναπτυσσόμενων και αναπτυγμένων χωρών. Δεν είναι λίγες οι χώρες που έχουν δοκιμαστεί από χρηματοπιστωτικές διαταραχές και κρίσεις με σημαντικό οικονομικό και κοινωνικό κόστος. Ηνωμένο Βασίλειο, Μεξικό, Ανατολική Ασία, Λατινική Αμερική, Ρωσία, τελευταία οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

Η εμπειρία των τελευταίων δεκαετιών μας δείχνει, η ανάπτυξη νέων χρηματοπιστωτικών εργαλείων έχει δημιουργήσει νέες εστίες ρίσκου, αβεβαιότητας και κινδύνου στις αγορές χρήματος, αλλά και στην πραγματική οικονομία. Επιπρόσθετα η επιθυμητή από τις αγορές πειθαρχία των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών έχει διαμορφώσει μια αντιπληθωριστική εμμονή στην άσκηση μακροοικονομικής πολιτικής, με κόστος την υψηλή ανεργία. Τέλος, οι κυβερνήσεις, στην προσπάθειά τους να διασφαλίσουν αξιοπιστία ως προς τις προθέσεις της πολιτικής τους, αποφεύγουν την εφαρμογή πολιτικών μη αποδεκτών από το εύκολα μετακινούμενο χρηματικό κεφαλαίο.

Οι στατιστικές της διανομής του εισοδήματος δείχνουν ότι υπάρχει σημαντική ανακατανομή εισοδήματος προς όφελος των τραπεζών, των θεσμικών επενδυτών (π.χ. mutual funds, equity funds, hedge funds), των εισοδηματιών, των κατόχων του πλούτου. Είναι συνεπώς απόλυτα φυσιολογικό οι κοινωνικές αυτές ομάδες να εναντιώνονται σε κάθε πολιτική επιθυμία, πολύ περισσότερο σε κάθε

πολιτική πρωτοβουλία για αναδόμηση του διεθνούς νομισματικού συστήματος, στον έλεγχο στην κίνηση των κεφαλαίων, στη δημιουργία μιας υπερεθνικής εποπτικής νομισματικής αρχής, στη φορολόγηση της διασυννοριακής ροής του χρηματικού κεφαλαίου. Οι επιλογές αυτές θα περιορίζαν την πολιτική ισχύ και εξουσία τους και τις παγκόσμιες κερδοσκοπικές ευκαιρίες υπερ-πλουτισμού τους.

Η ισχύς των θεσμικών επενδυτών απορρέει από δύο κρίσιμες παραμέτρους της σημερινής δομής του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος. Πρώτον, το τεράστιο μέγεθος στα κεφάλαια που διαχειρίζονται, η μετακίνηση των οποίων αποσταθεροποιεί ακόμη και τις πιο ισχυρές οικονομίες. Δεύτερον, προσφέροντας υψηλές αποδόσεις συγκεντρώνουν ατομικούς επενδυτές, τους οποίους έχουν σε επενδυτική εγρήγορηση, σε αντίθεση με την παθητική συμπεριφορά του τραπεζικού καταθέτη. Η εξέλιξη αυτή οδηγεί στη θεσμοθέτηση της κουλτούρας του διαχειριστή του χρήματος στις σύγχρονες κοινωνίες, δημιουργώντας ένα κύμα φιλελεύθερων αξιών, έναν «πολιτισμό» της αγοράς του χρήματος που δημιουργεί πλούτο για λίγους και ψευδαισθήσεις για πολλούς. Η άσκηση πολιτικών που εξυπηρετούν τη διαχείριση του πλούτου μικρών μειοψηφιών έχει αρνητικές συνέπειες στην απασχόληση, στην οικονομική μεγέθυνση, στο σύνολο του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας.

Η συμπεριφορά του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος τις δύο τελευταίες δεκαετίες αποκαλύπτει τη δομική του δυσλειτουργία κάνοντας επιτακτική την ανάγκη επανασχεδιασμού της αρχιτεκτονικής του διεθνούς νομισματικού και πιστωτικού συστήματος με κριτήριο την οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη.

2.2 ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΤΙΣ ΗΠΑ

2.2.1. ΤΟ ΞΕΚΙΝΗΜΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τα τελευταία χρόνια οι τιτλοποιήσεις ήταν ένα βασικό εργαλείο των τραπεζών προκειμένου να αυξήσουν την ρευστότητα τους και να επεκτείνουν τις χορηγήσεις δανείων. Υπό την πίεση του ανταγωνισμού, πολλές τράπεζες χορηγούσαν δάνεια σε νοικοκυριά με γνωστό προβληματικό παρελθόν στην αποπληρωμή, έχοντας ως ασφαλιστική δικλείδα τη μελλοντική ανατίμηση της κατοικίας. Σε αδρές γραμμές, οι τράπεζες συγκέντρωναν μια ομάδα ομοειδών

δανείων (π.χ ενυπόθηκα στεγαστικά, πιστωτικές κάρτες, δάνεια για αγορά αυτοκινήτου) και τα εκχωρούσαν σε μια θυγατρική εταιρεία που είχε μοναδικό περιουσιακό στοιχείο αυτές τις απαιτήσεις. Στη συνέχεια αυτή η οικονομική οντότητα εξέδιδε ομολογίες χρησιμοποιώντας ως εξασφάλιση τα δάνεια αυτά τα οποία εν συνεχεία πουλούσε σε θεσμικούς επενδυτές. (<http://el.wikipedia.org>) Με αυτή τη μέθοδο μπορούσαν να παρακάμπτουν τους κανονισμούς των κεντρικών τραπεζών για την κεφαλαιακή επάρκεια, καθώς τα τιλοποιημένα δάνεια δεν υπολογίζονταν στον ισολογισμό της τράπεζας αφού θεωρητικά είχαν πουληθεί σε άλλη οικονομική οντότητα.(Παπαδημητρίου Καθημερινή,3/5/08,σελ4) .

Οι τιλοποιήσεις που έχουν ξεκινήσει από την δεκαετία του 1930 στις Ηνωμένες πολιτείες, έδωσαν τη δυνατότητα στις τράπεζες να ξεφορτώνονται το ρίσκο και να αποκτούν ρευστότητα για νέα δάνεια. Το ποσοστό των στεγαστικών δανείων που τιλοποιήκαν είναι σήμερα περίπου της τάξης του 77% .

Οι τιλοποιήσεις διαχωρίζουν το ρίσκο σε διαφορετικές βαθμίδες ή tranches. Διαφορετικοί επενδυτές αγοράζουν διαφορετικά tranches. . Όσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος τόσο μικρότερη η τιμή πώλησης και συνεπώς μεγαλύτερη η αναμενόμενη απόδοση . Το αποκαλούμενο equity portion έχει το μεγαλύτερο ρίσκο και κατά προέκταση τη μεγαλύτερη απόδοση.(Χαρδουβέλης: Eurobank EFG.,2008:7)

Τα προϊόντα αυτά ενδυνάμωσαν τη γενικότερη ζήτηση ακινήτων και επέτρεψαν στους καταναλωτές να αγοράσουν ακριβότερα σπίτια απ' ό,τι πριν από την εμφάνισή τους. Σε αυτό βοήθησε και το γεγονός ότι πολλά από αυτά τα δάνεια προέβλεπαν τη μηνιαία πληρωμή μόνο του επιτοκίου δανεισμού και όχι την αποπληρωμή μέρους του κεφαλαίου. Αυτή η ιδιαιτερότητά τους συνέβαλε στη διατήρηση του μηνιαίου κόστους δανεισμού αρχικά σε χαμηλά επίπεδα, καθώς το επιτόκιο ήταν σταθερό, προτού μετατραπεί σε κυμαινόμενο.

Η ανάληψη τέτοιων δανείων από τους καταναλωτές δεν ήταν συνετή παρά μόνο για κείνους που είχαν βάσιμες προσδοκίες ότι το εισόδημά τους θα αυξανόταν σημαντικά στο άμεσο μέλλον. Επηρεάστηκαν όμως από τις τακτικές προώθησης τέτοιων προϊόντων από τις τράπεζες, η απόφαση των οποίων να τα εκδώσουν σε τέτοια έκταση ήταν επίσης αναμφισβήτητα μη συνετή. Η αυξημένη ζήτηση ακινήτων οδήγησε σε υπερπροσφορά τους, η οποία σε συνδυασμό με τη σχετική υποχώρηση των ρυθμών μεγέθυνσης στην Αμερική οδήγησε στη μείωση των τιμών τους. Ταυτόχρονα η αύξηση των επιτοκίων, αλλά και η πάροδος του χρόνου που μετέτρεψε τα σταθερά επιτόκια σε κυμαινόμενα, οδήγησε πολλούς στην αδυναμία

εξυπηρέτησης των δανείων. Οι τιμές των ακινήτων που αγόρασαν είναι τώρα χαμηλότερες απ' ό,τι όταν συνήψαν τα δάνεια. Ταυτόχρονα, όχι μόνο τα εισοδήματα των δανειοληπτών δεν αυξήθηκαν σε αυτό το διάστημα, αλλά στις περισσότερες περιπτώσεις μειώθηκαν. Η μόνη επιλογή γι' αυτούς τους δανειολήπτες είναι η διακοπή πληρωμής (default).

Το πρόβλημα με τα δομημένα προϊόντα είναι ότι η αποτίμησή τους δεν είναι απλή και συχνά απαιτεί τη χρήση εξειδικευμένων και πολλές φορές, υποκειμενικών μοντέλων

Η μαζική ρευστοποίηση χρεογράφων κάθε τύπου τον Αύγουστο του 2007 δημιούργησε τρομακτικά προβλήματα ρευστότητας στις διεθνείς χρηματαγορές. Οι κεντρικές τράπεζες της Αμερικής και της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναγκάστηκαν να παρέμβουν προσθέτοντας ρευστότητα στο χρηματοοικονομικό σύστημα, από φόβο ότι οδηγούμασταν σε πιθανή κατάρρευσή του. Σε αυτές τις περιπτώσεις η εισροή ρευστότητας γίνεται μέσω της μείωσης των επιτοκίων δανεισμού των τραπεζών. Επίσης η παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών σε τέτοιες στιγμές έχει και συμβολική αξία για τους επενδυτές. Μία από τις βασικές λειτουργίες των κεντρικών τραπεζών είναι η εγγύηση καλής και ομαλής λειτουργίας του χρηματοοικονομικού συστήματος. Χωρίς αυτή την προϋπόθεση η άσκηση αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής είναι άλλωστε αδύνατη.

Η παραπάνω διαδρομή γεγονότων και καταστάσεων δείχνει τον υψηλό βαθμό αλληλεξάρτησης των διεθνών οικονομιών, χρηματαγορών, αλλά και χρεογράφων στην εποχή της διεθνοποίησης. Αυτή η αλληλεξάρτηση αποτελεί την πηγή συστημικού κινδύνου (systemic risk), δηλαδή κινδύνου άμεσα συνδεδεμένου με τη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος. Έχει δε την ιδιαίτερη ιδιότητα ότι ο κίνδυνος αυτός είναι αναπόφευκτος, ανεξάρτητα από τις επενδυτικές τοποθετήσεις, τις γεωγραφικές θέσεις ή άλλες διαφοροποιήσεις κάθε επενδυτή.

Γίνεται λοιπόν σαφές ότι η σωστή διαχείριση χρηματοοικονομικών κινδύνων (risk management) είναι σημαντικότερη απ' ό,τι ποτέ και οι εποχές επικέντρωσης των επενδυτών αποκλειστικά στα ποσοστά αποδόσεων (absolute returns) των επενδύσεων έχουν πια περάσει. Επίσης ένα βασικό δίδαγμα της πρόσφατης περιπέτειας είναι η ανάγκη αναθεώρησης των κανόνων δανεισμού, για την προστασία όχι μόνο του καταναλωτή αλλά και ολόκληρου του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος, μέσω του περιορισμού καταστάσεων που μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση του συστημικού κινδύνου. **(ΒΗΜΑ, Αφιέρωμα 04/01/08)**

2.2.2 ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΣΤΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Οι επιπτώσεις της κρίσης έχει σοβαρές παρενέργειες στη ρευστότητα. Η ρευστότητα χρηματοδότησης εκφράζει τη διαθεσιμότητα πιστώσεων ή με άλλα λόγια την ευκολία με την οποία μπορεί κανείς να δανειστεί χρήματα. (**Παπαδημητρίου, Καθημερινή οικονομική, 17/7/07**)

Η συντονισμένη παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών των ΗΠΑ, της Ευρωζώνης, της Βρετανίας, του Καναδά και της Ελβετίας για την ενίσχυση της ρευστότητας στο διατραπεζικό σύστημα κατά 110 δισ. δολάρια, δεν βοήθησε στη βελτίωση του κλίματος. (**Ζέζα Ζήκου, Καθημερινή, 16/12/07**).

Η κεντρική τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών, η Ομοσπονδιακή τράπεζα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τα αντίστοιχα τραπεζικά ιδρύματα στον Καναδά και στη Βρετανία, εγκαινίασαν έναν προσωρινό τρόπο ενίσχυσης των προβληματικών ιδρυμάτων, επιτρέποντας σε μία ευρύτερη κατηγορία τραπεζών να τα ενισχύσουν με την παροχή χαμηλότερων επιτοκίων. Στο πλαίσιο αυτής της στρατηγικής εγκαινιάσθηκαν επίσης και «γραμμές swaps με την ΕΚΤ και τη Swiss National Bank, , συνολικής αξίας 24 δισ. δολαρίων, που θα τους επιτρέψουν να δανείζουν δολάρια σε όσες τράπεζες υπόσχονται ευρώ ή άλλα νομίσματα. (**Reuters, Καθημερινή, 16/12/07**).

Τις πιο δραστικές αλλαγές έκανε η Ομοσπονδιακή τράπεζα καθώς εισήγαγε το λεγόμενο «εργαλείο δημοπρασίας» μέσω του οποίου μπορούν να αιτηθούν χρήματα για έναν μήνα όσες τράπεζες είναι επιλέξιμες για δανεισμό με ευνοϊκούς όρους. (**The economist, Καθημερινή, 16/12/07**)

Παρ' όλες τις προσπάθειες οι τράπεζες διστάζουν να αλληλοδανειζονται χρήματα, καθώς επικρατεί μεγάλη ανασφάλεια για το μέγεθος των ζημιών από τα στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης .

Σύμφωνα με την ευρωπαϊκή ομοσπονδία τραπεζών μόλις ένα 24ωρο μετά τη συντονισμένη παρέμβαση των πέντε μεγαλύτερων κεντρικών τραπεζών, το επιτόκιο Euribor στον τριμηνιαίο διατραπεζικό δανεισμό εκτοξεύθηκε στο ζενίθ επταετίας. Η αναρρίχηση του τριμηνιαίου Euribor στο 4,95%, υπερβαίνοντας κατά 95 μονάδες βάσης το κόστος δανεισμού στην Ευρωζώνη έτσι όπως έχει οριστεί από την ΕΚΤ,

επιβεβαιώνει τη διστακτικότητα που επικρατεί μεταξύ τραπεζών να απελευθερώσουν κεφάλαια στη διατραπεζική αγορά. **(Τζώρτζη, Καθημερινή, 19/04/2008)**

Το σκάσιμο της φούσκας στην αγορά των κατοικιών, πέρυσι το καλοκαίρι, οδήγησε στην εκτόξευση των επισφαλειών και κατ' επέκταση των κατασχέσεων. Οι τεράστιες διαγραφές γκρέμισαν τη ρευστότητα των τραπεζών, με τα διατραπεζικά επιτόκια να οδηγούνται στα ύψη. Η παρεμβολή εμποδίων στη ροή της πίστωσης μεταξύ τραπεζών, αλλά και ως προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά είναι μία από τις βασικές πηγές ανησυχίας των οικονομικών παρατηρητών.

Ο υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ, Χέντρι Πόλσον, πέτυχε συμφωνία για το πενταετές «πάγωμα» των ευνοϊκών επιτοκίων, που ισχύουν αρχικά στα στεγαστικά subprime δάνεια και αργότερα αναπροσαρμόζονται σε υψηλότερα επίπεδα. Αναλυτές, όμως, σημειώνουν πως έτσι ουσιαστικά αναβάλλεται το αναπόφευκτο.

Μέχρι σήμερα οι διαγραφές τίτλων ξεπερνούν τα 66 δισ. δολάρια και η Deutsche Bank εκτιμά πως θα φθάσουν τα 500 δισ. δολάρια. Ο ΟΟΣΑ αναμένει να είναι κατά 180 δισ. δολάρια μεγαλύτερες.

Σε αυτό το συμπέρασμα κατέληξε, άλλωστε, η JPMorgan. Μεγαλύτερες απομειώσεις αναμένονται εκ μέρους των Goldman Sacks, Morgan Stanley, Merrill Lynch και Lehman Brothers. Η UBS ανακοίνωσε προ ημερών πρόσθετες διαγραφές 10 δισ. δολαρίων, ενώ προειδοποιήσεις για μεγαλύτερες απομειώσεις ανακοινώθηκαν από τις Bank of America και Wachovia. **(Bloomberg, Reuters, Καθημερινή, 22/04/07)**

Οι παρενέργειες της πιστωτικής κρίσης επηρεάζουν τη συμπεριφορά των τραπεζών σε καταναλωτές και επιχειρήσεις. Το 40% των πιστωτών στις ΗΠΑ ήδη επιβάλλουν αυστηρότερα κριτήρια σε πιστωτές με «καθαρό» μητρώο.

2.2.3 ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ ΚΑΙ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΑΝΤΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Το σενάριο ενός φαύλου κύκλου ύφεσης της αμερικανικής οικονομίας είναι όλο και πιο ρεαλιστικό .

Ο αμερικανικός οίκος «Mo-ody's» προχώρησε στην ταπεινωτική υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του χρέους του παγκόσμιου τραπεζικού κολοσσού

Citigroup. Η κεφαλαιακή επάρκεια της αμερικανικής τράπεζας μετά από τις τεράστιες διαγραφές ζημιών εξαιτίας της έκθεσης της στην κρίση της αγοράς ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαμηλής δανειοληπτικής φερεγγυότητας και υψηλού ρίσκου. Μόλις πριν από δύο εβδομάδες, ο Επενδυτικός Οργανισμός του Αμπού Ντάμπι (Abu Dhabi Investment Authority-ADIA), δηλαδή το κρατικό επενδυτικό fund του Εμιράτου με τις πρόθυμες δεξαμενές πετροδολαρίων προς επένδυση, αγόρασε το 4,9% της Citigroup έναντι 7,5 δις. δολαρίων.**(Ζήκου ,Καθημερινή, 15/12/07).**

Ο αμερικανικός τραπεζικός κολοσσός Citigroup αναλαμβάνει χρέη 49 δις. δολαρίων από επτά δομημένα επενδυτικά κεφάλαια που βρίσκονται στο κόκκινο. Η κίνηση της Citigroup στοχεύει στο να διευκολύνει την αποπληρωμή του χρέους των εν λόγω επενδυτικών οχημάτων, χωρίς αναγκαστική εκποίηση περιουσιακών τους στοιχείων σε χαμηλές τιμές. Το ενεργητικό των δομημένων επενδυτικών οχημάτων που ανήκουν στη Citigroup έχει υποχωρήσει στα 62 δις. δολάρια από τα 87 δις. στα οποία ανερχόταν τον Αύγουστο, σημειώνοντας δηλαδή πτώση μέσα σε λίγους μήνες κατά 25 δις. δολάρια. Στα 62 δις. δολάρια περιλαμβάνονται μετρητά 13 δις. Τα επτά επενδυτικά οχήματα, σύμφωνα με τη Citigroup, είναι έμμεσα εκτεθειμένα στην αγορά στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης κατά 51 δις. δολάρια.

Η απόφαση της Citigroup έπεται ανάλογων κινήσεων από πλευράς των HSBC Holdings Plc και WestLB AG, αλλά και πρόσφατης προειδοποίησης από τις εταιρείες πιστοληπτικής αξιολόγησης Moody's Investors Service και Standard & Poor's για ενδεχόμενη υποβάθμιση των εν λόγω επενδυτικών οχημάτων. Τον Νοέμβριο η Citigroup ανακοίνωσε ότι θα αναλάμβανε μη εξυπηρετούμενο χρέος ύψους 17 δις. δολαρίων και στη συνέχεια η Abu Dhabi Investment Authority χορήγησε στον αμερικανικό τραπεζικό όμιλο κεφάλαια ύψους 7,5 δις. δολαρίων, προκειμένου να βελτιώσει την αναλογία χρέους και ενεργητικού της τράπεζας. Ο ισολογισμός της, όμως, θα αποσταθεροποιηθεί εκ νέου με την ανάληψη χρέους ύψους 49 δις. δολάρια από τα επτά δομημένα επενδυτικά κεφάλαια.

Αναπόφευκτα μόλις έγινε γνωστή η απόφασή της να αναλάβει το χρέος των επίμαχων δομημένων επενδυτικών οχημάτων, η Moody's την υποβάθμισε από Aa3 σε Aa2.

Οι ανησυχίες της Wall Street πήραν τεράστιες διαστάσεις μετά την ανακοίνωση ζημιών 9,8 δις. δολαρίων από την Merrill Lynch , που απορρέουν από διαγραφές επενδύσεων αξίας 14,6 δις. δολαρίων. Ήταν η χειρότερη περίοδος στην

ιστορία του μεγαλύτερου στον κόσμο χρηματοπιστωτικού οίκου από την ίδρυση του, πριν από 93 χρόνια.

Διαγραφές τίτλων που αντανακλούν τα δύο τρίτα της κεφαλαιοποίησής της ανακοίνωσε και η βρετανική Northern Rock. Μέχρι σήμερα, η Northern Rock έχει υποστεί απώλειες 281 εκατ. στερλίνων από την πιστωτική κρίση. Η αποκατάσταση της κερδοφορίας της είναι μεγάλη πρόκληση για τον νέο επικεφαλής, Αντι Κούιπερς. **(Ζολώτα, Καθημερινή, 14/12/07).**

Οι επιπτώσεις της πιστωτικής κρίσης επηρεάζουν και τον κλάδο των αντασφαλειών, με την κερδοφορία της κορυφαίας Munich Re να υποχωρεί λόγω της πτώσης των ασφαλιστρών και διαγραφών 819 εκατ. Ελβετικών φράγκων σε χρεόγραφα.

Σε δεινή θέση εξακολουθεί να βρίσκεται, εν τω μεταξύ, η ελβετική UBS. Οι ζημιές του πρώτου τριμήνου διαμορφώθηκαν στα 17,3 δισ. δολάρια, έναντι των 11,4 δισ. που είχαν προβλεφθεί, με τη διοίκηση να δρομολογεί την απόλυση 5.500 υπαλλήλων

Στο χρηματιστήριο της Ζυρίχης, η μετοχή της Swiss Re εμφάνισε απώλειες έως και 5,5%, καθώς τα κέρδη της υποχώρησαν κατά 53% μέσα στο πρώτο τρίμηνο. Ο οικονομικός διευθυντής, Τζορτζ Κουίν, τηρεί αμφιβολίες για το εάν θα επιτευχθεί ο στόχος για μια αύξηση της ετήσιας κερδοφορίας κατά 10% και απόδοσης της μετοχής κατά 14%.

Τα λειτουργικά κέρδη των ασφαλειών ζωής και υγείας αποδυναμώθηκαν κατά 45% λόγω διαγραφών σε χρεόγραφα που καταγράφηκαν από τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες του κολοσσού. Τα credit default swaps για τη Swiss Re εμφάνισαν άνοδο κατά 2 μονάδες βάσης, γεγονός που αντικατοπτρίζει την επιδείνωση των προσδοκιών για την ποιότητα του χαρτοφυλακίου της.

Η μετοχή της UBS υποχώρησε κατά 5,6% στο ναδίρ των τελευταίων επτά εβδομάδων, μια πτώση που αποδίδεται στις ζημιές του πρώτου τριμήνου, αλλά και την απομάκρυνση 12,2 δισ. δολαρίων από πελάτες των μονάδων διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων και πλούτου της UBS. Ο διεθνών σύμβουλος της UBS, Μαρσέλ Ρομέρ, τοποθετήθηκε αρνητικά και για το μέλλον, αναφερόμενος στις «δύσκολες συνθήκες» που επικρατούν στις αγορές πίστωσης και τον τραπεζικό κλάδο. Μέχρι σήμερα, οι διαγραφές της UBS υπολογίζονται στα 38 δισ. δολάρια. **(Bloomberg, Καθημερινή, 7/5/08).**

Μετά την ανακοίνωση καθαρών τριμηνιαίων ζημιών 12,1 δισ. δολαρίων από την UBS ακολούθησε η Credit Suisse. Οι καθαρές ζημιές της δεύτερης μεγαλύτερης ελβετικής τράπεζας έφθασαν τα 2,15 δισ. ελβετικά φράγκα εξαιτίας διαγραφών 5,3 δισ. ελβετικών φράγκων ή 5,2 δισ. δολαρίων σε τίτλους συνδεδεμένους με την αγορά χρεωγράφων. **(Z. Ζολώτα, Καθημερινή, 25/4/08).**

Μεγαλύτερες του αναμενομένου ήταν και οι ζημιές της Fannie Mae, της μεγαλύτερης στεγαστικής τράπεζας στις ΗΠΑ, με τη διοίκηση να προειδοποιεί πως η ύφεση στην αγορά ακινήτων θα συνεχιστεί και το 2009. Στα άμεσα σχέδια του Ντάνιελ Μπουντ, διευθύνοντος συμβούλου της Fannie Mae, περιλαμβάνεται η μείωση μερίσματος για δεύτερη φορά μέσα σε ένα εξάμηνο και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 6 δισ. δολάρια, καθώς η αμερικανική αγορά στέγης υφίσταται τις χειρότερες συνθήκες μετά την Κρίση.

Πολλές τράπεζες καταφεύγουν στην έκδοση νέων μετοχών με στόχο την ενίσχυση των κεφαλαίων τους, με τη Royal Bank of Scotland να δρομολογεί τη μεγαλύτερη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που έχει πραγματοποιηθεί ποτέ στην Ευρώπη. **(Bloomberg, Reuters, Καθημερινή, 22/4/08)**

Τον Δεκέμβριο, η Fannie Mae πούλησε προνομιούχες μετοχές 7 δισ. δολαρίων. Με τα τελευταία δεδομένα, οι αναλυτές εκτιμούν πως θα πρέπει να διασφαλιστούν 15 δισ. δολάρια για να αντεπεξέλθει στην κλιμακούμενη πρόκληση των επισφαλών δανείων και κατασχέσεων. Οι καθαρές ζημιές της Fannie Mae διαμορφώθηκαν το πρώτο τρίμηνο στα 2,19 δισ. δολάρια ή 2,57 σεντς ανά μετοχή έναντι των 64 σεντς ανά μετοχή που είχαν προβλεφθεί. Το μέρισμα θα μειωθεί από τα 35 στα 25 σεντς ανά μετοχή και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 6 δισ. δολάρια θα συντελεστεί σε κοινές και προνομιούχες μετοχές. Σημειωτέον ότι οι απώλειες σε χρεόγραφα και παράγωγα της Fannie Mae, η οποία παρέχει εγγυήσεις σε ένα από τα πέντε δάνεια που χορηγούνται στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής πενταπλασιάστηκαν στα 8,9 δισ. δολάρια. **(Z. Ζολώτα, Καθημερινή, 7/5/08).**

Πριν από λίγους μήνες, ο Άλαν Γκρίνσπαν προέβλεψε ότι η αμερικανική οικονομία ενδεχομένως να έχει διολισθήσει στην ύφεση. Η άποψη αυτή ενισχύθηκε μετά την ομολογία του προέδρου της FED, Μπεν Μπερνάνκι, ότι η οικονομία «χρειάζεται κατεπειγόντως πακέτο μέτρων δημοσιονομικού χαρακτήρα». Ο Μπεν Μπερνάνκι χωρίς ενδοιασμούς επιβεβαίωσε τους φόβους πως η ανεξέλεγκτη κρίση της subprime αγοράς στεγαστικών δανείων που πυροδότησε τη θύελλα στις

πιστωτικές αγορές και έχει διαλύσει το τραπεζικό σύστημα, θα έχει συνέπειες και στην πραγματική οικονομία. (Ζήκου, Καθημερινή 20/01/08).

Αξίζει να αναφερθεί ότι με στόχο την αποκατάσταση της σταθερότητας των διεθνών χρηματαγορών ο Μπερνάνκι θα ζητήσει άδεια από το Κογκρέσο να καταβάλει φέτος τόκους επί των αποθεμάτων των τραπεζών.

Η Κεντρική Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών δεν εξουσιοδοτείται από το Κογκρέσο να καταβάλει τους σχετικούς τόκους πριν από το 2011. Εάν συμβεί κάτι τέτοιο, τότε ίσως δοθεί η δυνατότητα στη ομοσπονδιακή τράπεζα να διοχετεύσει περισσότερα κεφάλαια στο μηχανισμό του τραπεζικού συστήματος, χωρίς παράλληλα να υποχρεωθεί να οδηγηθεί σε περαιτέρω μείωση των επιτοκίων δολαρίου. (Bloomberg, Καθημερινή, 8/5/08)

2.2 ΚΡΙΣΗ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ & ΜΕΓΑΛΗ ΥΦΕΣΗ ΤΟΥ 1929 ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ & ΔΙΑΦΟΡΕΣ

Σήμερα η διάρκεια της αναταραχής είναι τέτοια ώστε πολλοί να διερωτώνται αν το μέλλον προδιαγράφεται εξ ίσου ζοφερό, όπως και στην αμερικανική και ευρωπαϊκή Μεγάλη Ύφεση (Great Depression) του μεσοπολέμου. Τίθεται λοιπόν το ερώτημα κατά πόσο βρισκόμαστε στο ξεκίνημα μιας μακράς περιόδου μείωσης της παραγωγής και αύξησης της ανεργίας διεθνώς.

Αξίζει να θυμηθούμε ότι από τον Αύγουστο του 1929 έως το Μάρτιο του 1933, η βιομηχανική παραγωγή στις ΗΠΑ μειώθηκε πάνω από 50%, η συνολική οικονομική δραστηριότητα κατά 30%, η ανεργία εκτινάχθηκε από το 3% στο 25% και οι τιμές έπαθαν καθίζηση της τάξης του 37% (βιομηχανικές τιμές) με 52% (τιμές χονδρικής), ενώ τα πραγματικά επιτόκια υψώθηκαν άνω του 10%. (Galbraith, 2000:290-325)

Η ύφεση αυτή είναι ευρέως γνωστή από το κραχ του χρηματιστηρίου του Οκτωβρίου του 1929, που έπεσε κατά 16% μέσα σε μια μέρα. Το χρηματιστήριο είχε υπερθερμανθεί, ανεβαίνοντας από το επίπεδο των 12,6 μονάδων στις αρχές του 1926 στις 31,7 μονάδες τον Αύγουστο του 1929 (αύξηση 150%), και στη συνέχεια από τον Αύγουστο του 1929 έως τα μέσα του 1932 έπεσε στις 4,4 μονάδες (δείκτης S&P), δηλαδή στο 1/7 περίπου του προηγούμενου υψηλού. Η ίδια περίοδος χαρακτηρίστηκε από τρία διαδοχικά κύματα τραπεζικών κρίσεων, που είχαν ως αποτέλεσμα ο αριθμός των αμερικανικών τραπεζών να μειωθεί στα 2/3 είτε λόγω πτωχεύσεων είτε λόγω αναγκαστικών συγχωνεύσεων. Η κρίση ήταν και ευρωπαϊκή,

αφού από το 1929 έως το 1932 η βιομηχανική παραγωγή έπεσε κατά 41% στη Γερμανία, 33% στην Ιταλία, 32% στον Καναδά, 26% στη Γαλλία, 14% στη Μεγάλη Βρετανία, 11% στη Σουηδία και 10% στην Ολλανδία.

Οι ομοιότητες της σημερινής κρίσης με το ξεκίνημα της Μεγάλης Ύφεσης είναι πολλές:

Πρώτον, και στις δύο περιπτώσεις, το ξεκίνημα της κρίσης αφορά τη μεγαλύτερη οικονομία του πλανήτη, που τότε παρήγαγε πάνω από το 35% του παγκόσμιου ΑΕΠ και σήμερα 27%.

Δεύτερον, και στις δύο περιπτώσεις πριν δημιουργηθεί η κρίση προηγήθηκε μια περίοδος υπερθέρμανσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, τότε στο χρηματιστήριο, σήμερα στις τιμές των ακινήτων. Η υπερθέρμανση αυτή συνοδεύτηκε από ανάληψη υπερβολικών κινδύνων και αδιαφάνεια στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές.

Σήμερα, για παράδειγμα, η άνοδος και επακόλουθη πτώση των τιμών των ακινήτων δεν θα είχε επιφέρει αναταραχή στις αγορές, αν δεν είχε προηγουμένως αυξηθεί η παροχή στεγαστικών δανείων με μηδενική σχεδόν προκαταβολή και με επιτόκια ελκυστικά για τα πρώτα έτη (τα δάνεια subprime αυξήθηκαν από 9% το 2003 στο 24% των συνολικών στεγαστικών δανείων το 2007), ή αν τα στεγαστικά αυτά δάνεια δεν τιτλοποιούνταν και έφευγαν εκτός ισολογισμού των τραπεζών, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να αδιαφορούν για το ρίσκο που οι ίδιες αρχικά έπαιρναν αλλά στη συνέχεια διοχέτευαν στον τελικό αγοραστή του τίτλου, ο οποίος μάλιστα δεν μπορούσε και να το ελέγξει εύκολα. Τότε, την περίοδο της δεκαετίας του 1920, επίσης, η άνοδος του χρηματιστηρίου δεν θα είχε τόσο μεγάλες αρνητικές επιπτώσεις αν και οι τράπεζες δεν επένδυαν απεριόριστα τα χρήματα των καταθετών τους και δεν αναμίγνυαν το ρόλο τους ως τράπεζες επενδύσεων με το ρόλο τους ως εμπορικές τράπεζες.

Τρίτον, και στις δύο περιπτώσεις η κρίση πολλαπλασιάστηκε από την άμεση αρνητική επίδραση της στον χρηματοοικονομικό χώρο. Η πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων δημιούργησε προβλήματα στη ρευστότητα των τραπεζών, τα οποία στη συνέχεια εξελίχθηκαν και σε προβλήματα φερεγγυότητας, οδηγώντας σε χρεοκοπίες και επηρεάζοντας αρνητικά το διαμεσολαβητικό τους ρόλο ανάμεσα στους καταθέτες και του δανειολήπτες, επιτείνοντας έτσι την ύφεση.

Τέλος, η ραγδαία πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων μείωσε την αίσθηση πλούτου των νοικοκυριών και την κατανάλωση, επιδεινώνοντας την ύφεση.

Υπάρχουν, όμως, μεγάλες διαφορές ανάμεσα στις δύο περιπτώσεις, οι οποίες οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η μεγάλη κρίση του μεσοπολέμου στην παγκόσμια οικονομία δεν θα επαναληφθεί σήμερα. (Gazier, 1991: 49-76)

Πρώτον, η σημερινή εποχή είναι εποχή σχετικής σταθερότητας και προσομοιάζει περισσότερο την εποχή 1870-1914 της τότε πρώτης παγκοσμιοποίησης, με την ελεύθερη διασυνοριακή κίνηση των προϊόντων, των εργαζομένων και του κεφαλαίου. Αντίθετα, το παγκόσμιο πολιτικο-οικονομικό περιβάλλον την εποχή του μεσοπολέμου ήταν πολύ πιο εύθραυστο. Η εποχή του μεσοπολέμου χαρακτηρίζεται από τις δυσκολίες της Γερμανίας στην πληρωμή των αποζημιώσεων του πολέμου, από την επαναφορά των συναλλαγματικών ισοτιμιών πολλών χωρών στον κανόνα του χρυσού, αλλά με λανθασμένη κεντρική ισοτιμία, γεγονός που δημιουργούσε ανισοροπίες στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, και από τη γενικότερη έλλειψη αξιοπιστίας λόγω απειρίας των Αμερικανών στο να αναπληρώσουν τον παγκόσμιο ηγεμονικό ρόλο που είχαν πριν το πρώτο παγκόσμιο πόλεμο οι Βρετανοί. Ενδεικτικό είναι το γεγονός ότι η ανάκαμψη στις επιμέρους χώρες την περίοδο 1932-1933 ξεκίνησε μετά την απόφασή της κάθε μιας να αποσυνδεθεί από τον κανόνα του χρυσού.

Δεύτερον, σήμερα το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα είναι πολυ-πολικό, με την Κίνα και την Ινδία να δημιουργούν πόλο αυτόνομης ανάπτυξης, ο οποίος επηρεάζεται μεν αρνητικά από τις εξελίξεις στην οικονομία των ΗΠΑ, αλλά διαθέτει και ενδογενείς δυνάμεις.

Τρίτον, ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών είναι σήμερα πολύ διαφορετικός διότι έχουν διδαχθεί από τα λάθη του παρελθόντος. Την περίοδο 1929-1933 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, αφού πρώτα συνειδητά έσπασε τη φούσκα του χρηματιστηρίου με άνοδο των επιτοκίων παρέμβασης, στη συνέχεια τα θαλάσσωσε, ακολουθώντας περιοριστική πολιτική που επιδείνωσε την ύφεση. Ενδεικτικό είναι το γεγονός ότι η Μεγάλη Ύφεση είναι η μόνη ύφεση στην αμερικανική οικονομία από την εποχή του εμφυλίου πολέμου έως σήμερα, στη διάρκεια της οποίας τα πραγματικά επιτόκια ήταν θετικά, ενώ η ποσότητα χρήματος μειώθηκε στα 2/3 του αρχικού ποσού. Αντίθετα, σήμερα ο επικεφαλής της Fed, κ. Bernanke, είναι βαθύς γνώστης των προβλημάτων της περιόδου της Μεγάλης Ύφεσης, αφού έχει ασχοληθεί ερευνητικά με το θέμα από την εποχή της διδακτορικής του διατριβής. Εμφανίζεται λοιπόν ιδιαίτερα καινοτόμος και επιθετικός στην παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας.

Τέταρτον, το θεσμικό πλαίσιο των χρηματοοικονομικών αγορών έχει βελτιωθεί σημαντικά. Σήμερα, για παράδειγμα, υπάρχει Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων σε όλες τις χώρες, που μειώνει την πιθανότητα κατάρρευσης υγιών τραπεζών λόγω επιδρομής των καταθετών και απόσυρσης των καταθέσεών τους, ενώ τότε δεν υπήρχε και δημιουργήθηκε ως αποτέλεσμα των τότε τραπεζικών κρίσεων. Σήμερα υπάρχει διεθνής νομοθεσία για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, που είναι άμεσα συνδεδεμένη με το ρίσκο που αναλαμβάνει η κάθε τράπεζα, ενώ τότε δεν υπήρχε. Σήμερα υπάρχουν διεθνείς κανόνες για το ξέπλυμα χρήματος, για τη χρήση της εσωτερικής πληροφόρησης, κλπ. Ιδιαίτερα, η έως το 2006 ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών μειώνει την πιθανότητα η σημερινή κρίση να επιφέρει αλυσιδωτές χρεοκοπίες και κατάρρευση του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος.

2.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ – ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.

Στο διεθνές περιβάλλον, ο ρυθμός της παγκόσμιας ανάπτυξης σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο αναμένεται να μειωθεί σε 3% για το 2008 (3,8% για το 2007). Ειδικότερα, στις Η.Π.Α. ο ρυθμός αυτός υπολογίζεται να διαμορφωθεί σε 0,5% (2,2% το 2007), στην Ιαπωνία σε 1,4% (2,1% το 2007) και στην Ευρωζώνη σε 1,4% (2,6% το 2007).

Οι αναδυόμενες οικονομίες, αν και είναι τώρα σε καλύτερη θέση να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης σε σχέση με το παρελθόν και να απορροφήσουν εν μέρει τους κραδασμούς που αυτή θα επιφέρει, δεν θα παραμείνουν σε καμία περίπτωση ανεπηρέαστες. Από την άλλη πλευρά, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται να φτάσει στο 5-6% (ο μέσος ρυθμός αύξησης από το 2004 ως το 2007 ήταν 8,1%).

Ασία : Αναμένεται χαμηλότερη ανάπτυξη το 2008 (8%), όμως αυτή η κατάσταση είναι καλύτερη από το 2000 - 2001 (όταν υπήρξε αξιοσημείωτη κάμψη της παγκόσμιας οικονομίας). Για την Κίνα θα υπάρξει αισθητή επιβράδυνση, καθώς μειώνεται η ζήτηση για εξαγωγές, με την εγχώρια ζήτηση να εξισορροπεί την κατάσταση. Για την Ινδία, η ανάπτυξη αναμένεται να μειωθεί στο 8% και για τις χώρες της νοτιοανατολικής Ασίας στο 5,2%. Το Καζακστάν αποτέλεσε την πρώτη αναπτυσσόμενη αγορά που επηρεάστηκε αισθητά από την πιστωτική κρίση. Παρόλα

αυτά, τα αποθέματα φαίνεται να οδηγούν τελικά στην έξοδο από την κρίση.

Λατινική Αμερική : Αν και περισσότερο ανθεκτική από πριν στην παγκόσμια κρίση της πιστωτικής αγοράς και στην αμερικανική οικονομική επιβράδυνση - γεγονός που αντανακλά καλύτερες εξωτερικές ισορροπίες και καλύτερη πορεία του χρέους - η περιοχή δεν θα παραμείνει αλώβητη, ιδιαίτερα αν οι τιμές των πρώτων υλών υποχωρήσουν. Αναμένεται η ανάπτυξη να μειωθεί στο 4,1% το 2008 (5,4% το 2007). Οι πληθωριστικές πιέσεις, αν και ασθενέστερες, θα αναχαιτίσουν την τάση για χαλαρή νομισματική πολιτική. Το Μεξικό ενδέχεται να έχει μείωση της ανάπτυξης κάτω από το 3%, ενώ στη Βραζιλία η ανάπτυξη θα υποχωρήσει στα επίπεδα του 4,3%. Στην Αργεντινή και στη Βενεζουέλα ο πληθωρισμός έχει κλιμακωθεί σε υψηλά επίπεδα. Η οικονομική επιβράδυνση στις Η.Π.Α. αναμένεται να επιφέρει πλήγμα στον τουρισμό και στα εμβάσματα, με παρενέργειες για την ανάπτυξη της Κεντρικής Αμερικής και της Καραϊβική.

Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη : Η ανάπτυξη προβλέπεται να μειωθεί περίπου στο 5,3% το 2008 από 6,5% το 2007, λόγω των λιγότερο ευνοϊκών εξωτερικών συνθηκών. Ορισμένες χώρες αντιμετωπίζουν αυξημένο κίνδυνο εξωτερικής ρευστότητας, ιδιαίτερα οι χώρες της Βαλτικής, η Ρουμανία, η Βουλγαρία και η Ουκρανία, καθώς η πρόσφατη δυναμική ανάπτυξη που προήλθε από την έντονη εγχώρια ζήτηση και ενισχύθηκε από τον υπέρμετρα εκτεταμένο δανεισμό, έχει αυξήσει τις ανησυχίες για την υπερθέρμανση και στη συνέχεια την απότομη πτώση της οικονομίας, σε συνάρτηση και με τη μειωμένη παγκόσμια ρευστότητα. Η Ουγγαρία και η Τουρκία είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν μια μικρή κάμψη, παραμένουν όμως ευάλωτες σε περαιτέρω εξωτερικές αναταράξεις. Τέλος, το επιχειρηματικό περιβάλλον στη Ρωσία παραμένει δύσκολο.

Μέση Ανατολή : Η κατάσταση στο Ιράν, στο Ιράκ και στο Λίβανο εξακολουθεί να συντηρεί τον υψηλό κίνδυνο στη Μέση Ανατολή, αν και η παραγωγή πετρελαίου, τα έσοδα από τον τουρισμό και τα εμβάσματα των εργαζομένων πιθανότατα δεν θα επηρεαστούν. Ο ρυθμός ανάπτυξης της περιοχής για το τρέχον έτος εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει στο 4 - 5% (πάνω από 5% το 2007).

Ο ρυθμός αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της Αφρικής αναμένεται να σημειώσει πτώση κάτω από 5% μέσα στο 2008, η μεγαλύτερη που έχει καταγραφεί από το 2003, καθώς το παγκόσμιο περιβάλλον καθίσταται αβέβαιο και η ζήτηση για τα προϊόντα μειώνεται. Στην Ανγκόλα, την Αίγυπτο, την Τανζανία, τη Ζάμπια και τη Νότια Αφρική θα συνεχιστεί η καλή πορεία, ενώ τα προβλήματα θα παραμείνουν

για χώρες όπως το Σουδάν, η Σομαλία και η Ζιμπάμπουε.
(<http://www.nextdeal.gr>).

3. ΝΕΟ ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΡΟΣΤΑΤΕΥΤΙΣΜΟΣ

Εισαγωγή

«Ο κόσμος είναι επίπεδος» υποστήριξε στο ομότιτλο βιβλίο του ο Thomas L. Friedman (2005). Αυτό που εννοούσε στην πραγματικότητα είναι ότι ο κόσμος έχει γίνει σε μεγάλο βαθμό προσβάσιμος σε όλους, με τις αποστάσεις και τα εμπόδια στις επικοινωνίες και τις μεταφορές να έχουν ελαχιστοποιηθεί ή εξαφανισθεί. Η δυνατότητα ταχείας μετακινήσεως κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο με στόχο την υψηλότερη απόδοση, από την εξαιρετικά αυξημένη δυνατότητα επιλογής του τόπου εγκαταστάσεως των επιχειρήσεων ή συγκεκριμένων δραστηριοτήτων τους, καθώς και από τη μεγαλύτερη κινητικότητα των επιχειρήσεων από χώρα σε χώρα είναι κύριο χαρακτηριστικό αυτού του «επίπεδου κόσμου»

Η παγκοσμιοποίηση δεν είναι πρόσφατο φαινόμενο. Ο γνωστός στοχαστής I. Wallerstein εντοπίζει το πρώτο παγκόσμιο σύστημα στον 16ο-17ο αιώνα. Σ' αυτή την περίοδο αναδύεται στον ευρωπαϊκό κυρίως χώρο μια διεθνής αγορά όπου τα συμμετέχοντα κράτη ανταγωνίζονταν οικονομικά κατά τέτοιο τρόπο ώστε κανένα δεν κατάφερε να κυριαρχήσει πολιτικά - δεν κατάφερε δηλαδή να αντικαταστήσει τη λογική της ανοιχτής αγοράς με τη διοικητική λογική ενός γραφειοκρατικά οργανωμένου imperium..

Μια δευτέρα παγκοσμιοποίηση παρατηρούμε στην περίοδο 1860-1914, μια περίοδο που χαρακτηρίζεται από το άνοιγμα των διεθνών αγορών, την ελεύθερη διακίνηση των κεφαλαίων και την εποπτεία του ανοιχτού αυτού συστήματος από την ηγεμονεύουσα τότε Μ. Βρετανία. Με τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο οι ανοιχτές αγορές καταρρέουν, οι αντιμαχόμενες δυνάμεις υψώνουν τα εθνικά τείχη και ο οικονομικός προστατευτισμός κυριαρχεί στις διεθνείς συναλλαγές.

Τέλος, στο τελευταίο τέταρτο του 20ού αιώνα βλέπουμε ξανά ένα νέο, απότομο άνοιγμα των αγορών, μια πρωτοφανή κινητικότητα του κεφαλαίου και τη διαμόρφωση ενός παγκόσμιου οικονομικού χώρου υπό την εποπτεία των ΗΠΑ αυτή τη φορά.

Αν συγκρίνουμε τώρα τα τρία παγκόσμια συστήματα που ανέφερα πιο πάνω, βλέπουμε ότι στο πρώτο (16ος-17ος αι.) το κέντρο βάρους παραμένει η παραδοσιακή κοινότητα - αφού ούτε το κράτος ούτε οι μηχανισμοί της παγκόσμιας αγοράς διεισδύουν την περιφέρεια μιας χώρας σε βαθμό που να μειώνουν σημαντικά τη σχετική αυτονομία του οικονομικού, πολιτικού, κοινωνικού και πολιτισμικού

τοπικισμού που χαρακτήριζε όλες τις προνεωτερικές κοινωνίες. Με την παγκοσμιοποίηση του 1860-1914, το κέντρο βάρους μετατίθεται από το τοπικό στο κρατικό επίπεδο: το κράτος-έθνος, αντίθετα με τα προνεωτερικά κράτη, αποκτά τεχνολογίες και διοικητικά μέσα που του επιτρέπουν να διεισδύσει την περιφέρεια μιας επικράτειας αμβλύνοντας τους παραδοσιακούς τοπικισμούς και συγκεντρώνοντας όχι μόνο τα μέσα παραγωγής αλλά και τα μέσα κυριαρχίας και επιρροής στο εθνικό κέντρο. Εδώ έχουμε λιγότερο την τοπική και περισσότερο την κρατική αυτονομία, αφού οι παγκόσμιοι μηχανισμοί της αγοράς διεισδύουν μεν τον κρατικό χώρο αλλά όχι σε βαθμό που να αποδυναμώνουν σημαντικά τα εθνικά σύνορα - πράγμα το οποίο συμβαίνει στην τωρινή παγκοσμιοποίηση.

Πράγματι σήμερα το κέντρο βάρους μετατίθεται στο παγκόσμιο επίπεδο αφού οι πολυεθνικές εταιρείες διεισδύουν τον κρατικό και τοπικό χώρο σε βαθμό που ήταν αδιανόητος στις δύο προηγούμενες παγκοσμιοποιήσεις. Αν σκεφτεί κανείς πως μια πολυεθνική, όπως η Sony για παράδειγμα, έχει σήμερα παραρτήματα όχι μόνο στις πρωτεύουσες όλων σχεδόν των χωρών του πλανήτη αλλά και στις περισσότερες πόλεις κάθε χώρας, αντιλαμβάνεται τον βαθμό διεισδυτικότητας του παγκόσμιου κεφαλαίου.

Η τωρινή παγκοσμιοποίηση και λόγω του διεθνούς ανταγωνισμού και λόγω των νέων τεχνολογιών έχει οδηγήσει στην παραγωγή τεράστιου πλούτου. Ως γνωστόν αυτός ο πλούτος κατανέμεται κατά εξαιρετικά άνισο τρόπο.

3.1 ΕΘΝΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ & ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΑΡΕΜΒΑΤΙΣΜΟΣ

Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου αποφέρει υψηλές εισροές κεφαλαίων και ενισχύει τα περιθώρια των διαπραγματεύσεων των πετρελαιοπαραγωγών χωρών. Σύμφωνα με την οργάνωση Cambridge Energy Research Associates πολλές κυβερνήσεις προστρέχουν σε πολιτικές «εθνικισμού πόρων» του στυλ της δεκαετίας του 1970 εκμεταλλεζόμενες τις υψηλές τιμές του πετρελαίου. Οι κυβερνήσεις αρνούνται την πρόσβαση σε νέα πετρελαϊκά κοιτάσματα σε ιδιωτικές εταιρείες, ενώ εθνικοποιούν κοιτάσματα τα οποία είχαν ήδη αρχίσει να αναπτύσσουν οι ιδιωτικές επιχειρήσεις. Το ρεκόρ ανόδου που κατέρριψε προσφάτως η τιμή του πετρελαίου έχει καταγράψει και αρκετά θύματα.

Τον Ιούνιο του 2007, η ExxonMobil και η Conoco Philips, οι δύο πετρελαϊκοί κολοσσοί που εδρεύουν στις Ηνωμένες Πολιτείες, εξαναγκάστηκαν να

εγκαταλείψουν στη Βενεζουέλα επενδύσεις πολλών δισ. εκατομμυρίων δολαρίων. Ορισμένοι άλλοι διεθνείς πετρελαϊκοί κολοσσοί, όπως η γαλλική Total, η Norwegia Statoil, η βρετανική BP και η αμερικανική Chevron παρ' όλων ότι δεν εξεδιώχθησαν, υποχρεώθηκαν να εκχωρήσουν το πλειοψηφικό τους μερίδιο στην κρατική επιχείρηση PDVSA (www.capital.gr). Οι γειτονικές χώρες της Βενεζουέλας, και ονομαστικώς η Βολιβία και ο Ισημερινός, εξανάγκασαν διεθνείς επιχειρήσεις να κάνουν τις ίδιες παραχωρήσεις. Το καλοκαίρι του 2007, η TNK-BP, η ρωσική θυγατρική της BP, εξαναγκάστηκε να πωλήσει πλειοψηφικό μερίδιο που διατηρούσε στο κρατικό ρωσικό μονοπώλιο Gazprom.

Νωρίτερα και συγκεκριμένα τον Δεκέμβριο του 2006, η Royal Dutch Shell εξαναγκάστηκε να πωλήσει τη χρυσή μετοχή της από το σχέδιο Σαχαλίνη 2, επίσης στο ρωσικό κρατικό μονοπώλιο Gazprom. (**World Bank Russia Country Department: Economics Unit, 2007 σελ.12-15.**)

Αυτό έγινε υπό την απειλή ανακλήσεως της αδειάς της από κάποια κρατική περιβαλλοντική οργάνωση. Τον Αύγουστο του 2007, η κυβέρνηση του Καζαχστάν επικαλέσθηκε περιβαλλοντικές παραβιάσεις για να αποτρέψει την ιταλική Eni, να αναπτύξει πλούσια κοιτάσματα του Κασαγκάν.

Το διάστημα μεταξύ του 1960 και του 2002 σημειώθηκαν 73 εθνικοποιήσεις. Μία άμεση παρατήρησή μας είναι το ότι η εθνικοποίηση πετρελαϊκών εταιρειών έγινε την εποχή που η τιμή του πετρελαίου ευρίσκετο σε υψηλό επίπεδο. Ιδιαίτερος οι περισσότερες εθνικοποιήσεις συντελέσθηκαν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970, όταν η τιμή του πετρελαίου είχε φθάσει σε ιστορικά ύψη. Επικεντρωνόμαστε στο πετρέλαιο διότι η απαλλοτρίωση μιας πετρελαϊκής εταιρείας αποτελεί αξιοσημείωτο γεγονός και είναι σχετικά εύκολο να το παρατηρήσουμε και να το χαρακτηρίσουμε. Επίσης, το πετρέλαιο είναι ένα διεθνώς εμπορεύσιμο προϊόν με σειρά εξελίξεως της τιμής του, διαμέσου του χρόνου. Τα οικονομικά μας αποτελέσματα συμφωνούν λοιπόν με την κοινή λογική. Οι υψηλές τιμές του πετρελαίου, όπως έχουμε διαπιστώσει πολλές φορές συντελούν στην επανεμφάνιση του «εθνικισμού των πόρων». (**των Sergei Guriev - Anton Kolotilin - Konstantin Sonin* , voxEU.org**)

Η κρίση του 2007 χαρακτηρίζεται, παράλληλα, από τον αυξανόμενο ρόλο των κρατών. Τους έξι τελευταίους μήνες, οι κεντρικές τράπεζες των αναπτυσσόμενων χωρών προχώρησαν σε μαζικές παρεμβάσεις προκειμένου να διατηρήσουν τη ρευστότητα στο οικονομικό σύστημα. Οι δυτικές κυβερνήσεις δεν ήταν οι μόνες που

βοήθησαν τις δυτικές τράπεζες. Οι αναδυόμενες χώρες συνεισέφεραν, επίσης, με τη μαζική παροχή ρευστού από τους κρατικούς επενδυτικούς οργανισμούς τους. Η επιρροή των κινεζικών κεφαλαίων είναι ιδιαίτερα εντυπωσιακή. Τους έξι τελευταίους μήνες, οι κρατικές τράπεζες της χώρας αυτής αγόρασαν πάνω από 10 δις. δολάρια αμερικανικών και ευρωπαϊκών μετοχών (Barclays και Fortis).

3.2 ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΑΡΕΜΒΑΤΙΣΜΟΣ ΣΤΙΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Κρατικοί επενδυτικοί οργανισμοί, γνωστοί με το αρκτικόλεξο SWF (Sovereign Wealth Funds), έχουν αναδειχθεί πλέον στους σημαντικότερους επενδυτές και αποτελούν το πιο «επίκαιρο» θέμα. Δεν μιλάμε για αναπτυξιακούς οργανισμούς που κάνουν παραδοσιακές επενδύσεις σε έργα υποδομής της χώρας, αλλά για κεφάλαια που κατευθύνονται κυρίως σε επενδύσεις χαρτοφυλακίου (μετοχές, ομόλογα κ.λπ.), συνήθως στη διεθνή αγορά.

Οι Κρατικοί αυτοί επενδυτικοί οργανισμοί προέρχονται από αναδυόμενες οικονομίες, όπως η Κίνα, η Ρωσία, χώρες της Μέσης Ανατολής και όχι μόνο. (www.morganstanley.com)

Τέτοια είναι η Επενδυτική Αρχή του Αμπού Ντάμπι και του Κουβέιτ ή αντίστοιχα ταμεία της Κίνας (π.χ. China Investment Corp-CIC). Κοντά σε αυτά θα πρέπει να συνυπολογιστεί και η τεράστια ισχύς των κινεζικών και άλλων κρατικών τραπεζών ή μεγάλων κρατικών επιχειρήσεων (όπως η ρωσική Gazprom).

Μόλις πριν από λίγους μήνες οι δυτικές κυβερνήσεις έβλεπαν με μεγάλη δυσπιστία τον ρόλο των SWF

Τα τελευταία χρόνια οι δυτικές κυβερνήσεις έβλεπαν με μεγάλη δυσπιστία τον ρόλο των SWF. Αποτέλεσμα αυτής της δυσπιστίας ήταν η υιοθέτηση μια παρεμβατική πολιτικής από τις πλούσιες χώρες του κόσμου ως προς την κίνηση των SWF που στοχεύαν στην εξαγορά εγχώριων εταιρειών

Η DP World (μεγάλος όμιλος διαχείρισης λιμένων παγκοσμίως) η οποία ελέγχεται από την Dubai World το 2006 αναγκάστηκε να αποσυρθεί από την εξαγοράς λιμανιών στις ΗΠΑ – τα οποία περιλαμβάνονταν στην συμφωνία εξαγοράς της P&O – μετά από απόφαση της αμερικανικής κυβέρνησης.

Πρόσφατα, η Ιαπωνία δεν επέτρεψε την απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην ενεργειακή εταιρεία J-Power από το βρετανικό επενδυτικό κεφάλαιο Children's Investment Fund. Ομοίως, η канаδική κυβέρνηση μπλόκαρε την πώληση

των δραστηριοτήτων διαστημικής ρομποτικής και δορυφόρων της MacDonald-Dettwiler από την αμερικανική Alliant Techsystems, ενώ η Νέα Ζηλανδία απαγόρευσε την εξαγορά του αεροδρομίου Οκλαντ από το κρατικό συνταξιοδοτικό ταμείο του Καναδά. **(Καθημερινή, 8/5/08)**

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της αμερικανικής επενδυτικής τράπεζας Morgan Stanley τα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια αυτής της μορφής φτάνουν τα 2,8 τρισ. δολάρια, θα ξεπεράσουν τα 5 τρισ. δολάρια το 2010 και τα 12 τρισ. δολάρια το 2015. Παρόμοιες είναι και οι εκτιμήσεις της Merrill Lynch που βλέπει τετραπλασιασμό του ενεργητικού τους από το 1,9 τρισ. δολάρια στο 7,9 τρισ. δολάρια μέχρι το 2011.

Όταν, μόλις τον Οκτώβριο, η Merrill Lynch και η Morgan Stanley έκαναν τις παραπάνω εκτιμήσεις για τη ρευστότητα των κρατικών επενδυτικών ταμείων των αναδυόμενων αγορών έβλεπαν απλώς δυνατότητες. Η ιδέα ήταν ότι θα έπρεπε να ανατεθεί η διαχείριση των κεφαλαίων αυτών σε διεθνείς οίκους, όπως αυτές οι δύο, προκειμένου να το κάνουν χρόνο. Αλλά οι εξελίξεις άλλαξαν το τοπίο. Το 10% της Merrill Lynch ανήκει στα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια της Κορέας και του Κουβέιτ και το 9,9% της Morgan Stanley στην κινεζική CIC. Αντίστοιχα μερίδια έχουν αποκτήσει κρατικά επαγγελματικά και αντικειμενικά και να πάρουν ως αμοιβή μερικά δισ. δολάρια τον επενδυτικά ταμεία στην Citigroup, την UBS και την Barclays.

Πιο συγκεκριμένα το Sovereign fund Temasek από την Σιγκαπούρη προέβη σε εξαγορά μετοχικού κεφαλαίου της Merrill Lynch Αξίας 7,5 δισ. δολαρίων. Η ένεση ρευστότητας προς τη Merrill Lynch και την Citigroup που προήλθε από τα Κρατικά Επενδυτικά Κεφάλαια της Σιγκαπούρης, της Ν. Κορέας και του Κουβέιτ ξεπέρασε τα 21 δισ. δολάρια.

Επίσης, η δεύτερη μεγαλύτερη αμερικανική επενδυτική τράπεζα, η Morgan Stanley, μετά την παραγραφή χρεών ύψους 9,4 δισ. δολάρια πούλησε το 9,9% του μετοχικού της κεφαλαίου στο κινεζικό Sovereign fund China Investment προς 5 δισ. δολάρια.

Στις 10 Δεκεμβρίου ένα άλλο Sovereign fund από τη Σιγκαπούρη, το Singapore Investment Corp, εξαγόρασε προς 11 δισ. ελβετικά (6,5 δισ. ευρώ) την ελβετική τράπεζα UBS την τέταρτη μεγαλύτερη τράπεζα της Ευρώπης. **(Κοντογιάννης, Ελευθεροτυπία, 03/02/08)**

Οι επενδυτές από τις χώρες του Περσικού Κόλπου κατηγορούν τις δυτικές κυβερνήσεις για αντιφατική στάση καθώς αντιδρούν όταν επιχειρούν να

εξαγοράσουν εταιρίες «εθνικής στρατηγικής» σημασίας αλλά την ίδια στιγμή αποδέχονται τα δισ.εκατομμύρια τους για τη σωτηρία πολλών τραπεζών που κλυδωνίζονται από την πιστωτική κρίση.

Τα Κρατικά επενδυτικά κεφάλαια έχουν εξελιχθεί στους σημαντικότερους παίκτες της παγκόσμιας οικονομίας με κεφάλαια που φτάνουν τα 3 τρισ.εκατομμύρια και διαρκώς αυξάνονται (www.morganstanley.com). Η πορεία λοιπόν των πραγμάτων θα καταδείξει κατά πόσο ο υφιστάμενος προστατευτισμός είναι δυνατό να διατηρηθεί.

3.3 ΚΩΔΙΚΑ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ ΓΙΑ ΤΑ ΚΡΑΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε, την υιοθέτηση από την ΕΕ ενός κώδικα δεοντολογίας για τα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια τρίτων χωρών, τα οποία προέρχονται, κυρίως, από τις λεγόμενες αναδυόμενες οικονομίες.

Η Επιτροπή προτείνει την υιοθέτηση μιας κοινή θέση για την υιοθέτηση, διεθνώς, ενός κώδικα δεοντολογίας για τη διαφάνεια, την προβλεψιμότητα και την «υποχρέωση λογοδοσίας» των κεφαλαίων αυτών.

Επιπλέον, η Επιτροπή προτείνει στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο να υιοθετήσει βασικές αρχές και δράσεις, προκειμένου να βελτιωθεί η σταθερότητα στις χρηματοοικονομικές αγορές και να ενισχυθεί ο έλεγχος και η διαχείριση κινδύνου των εξωκοινοτικών κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων. Σύμφωνα με την Επιτροπή, τα κράτη μέλη της ΕΕ διαθέτουν νομοθεσία ικανή να προστατέψει τα εθνικά συμφέροντα από ξένες επενδύσεις σε στρατηγικής σημασίας επιχειρήσεις.

Παράλληλα, όπως επισήμανε, ο αρμόδιος επίτροπος για θέματα Εσωτερικής Αγοράς, Τσαρλς ΜακΚρίβι, «σε αυτό το στάδιο, καλό θα ήταν να αποφευχθούν αντικρουόμενες εθνικές νομοθεσίες».

Από την πλευρά του, ο επίτροπος Χοακίν Αλμούνια ανέφερε ότι υπάρχουν αρκετά παραδείγματα διαφανών κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων, όπως αυτά της Νορβηγίας, ωστόσο, υπογράμμισε ότι η έλλειψη διαφάνειας ορισμένων κρατικών κεφαλαίων μπορεί να έχει αρνητικές συνέπειες για τις χώρες όπου επενδύονται. Ειδικότερα, οι βασικές αρχές που προτείνει η Επιτροπή για τα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια είναι οι εξής:

- Δέσμευση για ανοικτό επενδυτικό περιβάλλον τόσο στο εσωτερικό της ΕΕ όσο και

στις υπόλοιπες χώρες, περιλαμβανομένων των τρίτων χωρών.

- Στήριξη στις πολυμερείς εργασίες που διεξάγονται σε διεθνείς οργανισμούς όπως στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και στον ΟΟΣΑ.
- Χρήση των εθνικών νομοθεσιών των κρατών μελών, τήρηση των υποχρεώσεων δυνάμει της συνθήκης ΕΚ και των διεθνών δεσμεύσεων, αναλογικότητα και διαφάνεια.

Στην ως τώρα άγνωστη στα κρατικά επενδυτικά κεφάλαια (SWF) διαδικασία της πιστοληπτικής αξιολόγησης στρέφεται ένα εξ αυτών, και συγκεκριμένα το Μουμπαντάλα από το Αμπού Ντάμπι, σε μια προσπάθεια να προλειάνει το έδαφος για νέες συμφωνίες. Πρόκειται για κρατικό επενδυτικό όχημα που ιδρύθηκε το 2002 για να αξιοποιήσει τα κέρδη του Αμπού Ντάμπι από το πετρέλαιο, ώστε να στηρίξει την ανάπτυξη νέων επιχειρήσεων στο εμιράτο. Το Μουμπαντάλα καταβάλλει προσπάθειες να μειώσει το κόστος της χρηματοδότησής και να ενισχύσει τη διαφάνεια στις δραστηριότητές του.

Την είδηση αναφέρει σχετικό δημοσίευμα της βρετανικής εφημερίδας Financial Times, σύμφωνα με το οποίο το Μουμπαντάλα, που διαθέτει μερίδια στις Ferrari και Carlyle, βρίσκεται εδώ και οκτώ εβδομάδες σε διαδικασία αξιολόγησής του από περισσότερες της μιας εταιρείες του κλάδου. Επικαλούμενη τον Βαλίντ αλ Μοκαράμπι αλ Μουχαϊρι, γενικό διευθυντή του εν λόγω επενδυτικού οχήματος, η FT αναφέρει πως ενδιαφέρεται να διευρύνει το φάσμα των επενδύσεων της εταιρείας του αγοράζοντας ομόλογα προβληματικών ιδρυμάτων και τοποθετώντας κεφάλαια στην Ασία. Θα είναι η πρώτη κρατική επενδυτική οντότητα της Μέσης Ανατολής που θα βαθμολογηθεί. Η αξιολόγησή του προϋποθέτει δημοσιοποίηση στοιχείων που θα αναβαθμίσουν τη διαφάνεια στις επιχειρήσεις του. Όπως τόνισε ο κ. Μουχαϊρι, «γενικά όταν έχεις μια βαθμολογία μειώνεται το κόστος του χρέους αν, βέβαια, η βαθμολογία είναι στην κατεύθυνση που θέλεις».

Η εταιρεία αναζητεί βελτιωμένους τρόπους να ενημερώνει σχετικά με τις δραστηριότητές της και μεταξύ άλλων προτίθεται να δημοσιοποιήσει κάποια μορφή οικονομικών αποτελεσμάτων. Σημειωτέον ότι προς το παρόν το Μουμπαντάλα δεν δημοσιοποιεί ούτε καν το μέγεθος των κεφαλαίων που διαχειρίζεται, τα οποία εκτιμάται ότι υπερβαίνουν τα 10 δισ. δολάρια. Σύμφωνα, πάντα, με τη βρετανική εφημερίδα, αξιωματούχοι του Αμπού Ντάμπι εκτιμούν πως το εν λόγω επενδυτικό όχημα δεν πρέπει να καταχωρηθεί ως κρατικό επενδυτικό κεφάλαιο, αλλά ο κ. Μουχαϊρι τονίζει πως η πρόσφατη διαμάχη γύρω από τις δραστηριότητες των

κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων «μας έχουν κάνει πιο προσεκτικούς».(Καθημερινή, 6/5/08).

ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ & ΚΡΑΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Η κρίση του 2007 χαρακτηρίζεται, παράλληλα, από τον αυξανόμενο ρόλο των κρατών. Τους έξι τελευταίους μήνες, οι κεντρικές τράπεζες των αναπτυγμένων χωρών προχώρησαν σε μαζικές παρεμβάσεις προκειμένου να διατηρήσουν τη ρευστότητα στο οικονομικό σύστημα. Οι δυτικές κυβερνήσεις δεν ήταν οι μόνες που βοήθησαν τις δυτικές τράπεζες. Οι αναδυόμενες χώρες συνεισέφεραν, επίσης, με τη μαζική παροχή ρευστού από τους κρατικούς επενδυτικούς οργανισμούς τους. Η επιρροή των κινεζικών κεφαλαίων είναι ιδιαίτερα εντυπωσιακή. Τους έξι τελευταίους μήνες, οι κρατικές τράπεζες της χώρας αυτής αγόρασαν πάνω από 10 δισ. δολάρια μετοχών αμερικανικών, ευρωπαϊκών (Barclays και Fortis) πιστωτικών ιδρυμάτων.

Στα τέλη Δεκεμβρίου, γινόταν γνωστό από τον Τύπο ότι και η Σαουδική Αραβία, επίσης, ετοιμαζόταν να δημιουργήσει έναν κρατικό χρηματοπιστωτικό οργανισμό. Παραδοσιακά, τα εισοδήματα από το πετρέλαιο πήγαιναν κατά ένα μέρος στην Κεντρική Τράπεζα (τη SAMA) και κατά ένα άλλο στους προσωπικούς λογαριασμούς των μελών της βασιλικής οικογένειας.

Επίσημα, η SAMA έχει συγκεντρώσει πάνω από 300 δισ. δολάρια, αλλά οι παρατηρητές εκτιμούν πως αυτά δεν αποτελούν παρά ένα μικρό μέρος των κεφαλαίων της χώρας. Σε πέντε χρόνια, η τιμή του πετρελαίου πενταπλασιάστηκε η Σαουδική Αραβία αποκομίζει κάθε χρόνο γύρω στα 100 δισ. δολάρια καθαρό κέρδος.

Την περασμένη άνοιξη, το Παγκόσμιο Νομισματικό Ταμείο δημοσίευσε μια έκθεση, που υπογράμμιζε αυτή την τάση: σήμερα, τα κρατικά διαθέσιμα (κρατικά συναλλαγματικά αποθέματα και δημόσια αμοιβαία κεφάλαια) δεν αποτελούν παρά το 10% των διαθεσίμων που ελέγχονται από τους σχετιζόμενους με τις αναπτυγμένες οικονομίες επενδυτές (53.000 δισ. δολάρια).

Όμως, αυξάνονται κατά 800 με 900 δισ. δολάρια τον χρόνο και, αν συνεχιστεί αυτή η τάση, θα μπορούσαν το 2017 να συγκεντρώνουν συνολικά 13.400 δισ. δολάρια.

Η ενίσχυση της επιρροής των κρατών στο διεθνές οικονομικό σύστημα θα συνεχιστεί, χωρίς αμφιβολία. Στη Δύση, προνομιακό μέσο θα παραμείνει η παρέμβαση, που αποβλέπει στην υποστήριξη της ρευστότητας και τη σταθερότητα των αγορών.

Στην Ανατολή, όλο και περισσότερα κρατικά κεφάλαια θα επενδύονται στις διεθνείς τράπεζες. Για την ώρα, οι ΗΠΑ και η Ευρώπη αφήνουν να φανούν κάποιες ανησυχίες απέναντι στη νέα κατεύθυνση που παίρνει η χρηματοδότηση του συστήματος, η οποία πλέον διεξάγεται από την Ανατολή προς τη Δύση.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2007, φάνηκε πως το Λονδίνο θα μπορούσε να χάσει τη θέση του αναμφισβήτητου ηγέτη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής οικονομίας. Η απειλή δεν προερχόταν από τη Νέα Υόρκη, που έχει υποφέρει πολύ από την κρίση ρευστότητας, αλλά από εντελώς καινούργια οικονομικά κέντρα, ευρισκόμενα σε αναδυόμενες χώρες, όπως το Χονγκ Κονγκ και το Ντουμπάι, που έχουν διακηρύξει κατηγορηματικά τη φιλοδοξία τους να περάσουν στην πρώτη γραμμή.

Τα δύο αυτά τελευταία χρόνια, πέντε από τις οκτώ σημαντικότερες εισαγωγές στο χρηματιστήριο πραγματοποιήθηκαν στο Χονγκ Κονγκ, που γίνεται ο κύριος χρηματιστικός χώρος μιας αλματώδως αναπτυσσόμενης κινεζικής οικονομίας.

Ο χρηματιστικός κανονισμός που εφαρμόζεται στο Χονγκ Κονγκ βασίζεται στο βρετανικό μοντέλο, επιμένοντας σε αρχές και όχι σε αυστηρούς κανόνες.

Η ανάπτυξη των κινεζικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών θα επιτρέψει στην πόλη αυτή να γίνει το οικονομικό κέντρο όχι μόνον της Κίνας, αλλά ολόκληρης της περιοχής (η χρηματοπιστωτική κεφαλαιοποίηση της Βιομηχανικής και Εμπορικής Τράπεζας της Κίνας [Citic] την καθιστά ήδη τη μεγαλύτερη τράπεζα του κόσμου και είναι η πέμπτη επενδυτική τράπεζα του πλανήτη).

Το Ντουμπάι, με το χρηματιστικό του κέντρο να έχει δημιουργηθεί μόλις το 2004, ακολουθεί ένα παρόμοιο μοντέλο.

Τα Εμιράτα, επίσης, επέλεξαν το βρετανικό μοντέλο και ευελπιστούν να ανταποκριθούν στις ανάγκες των κοινωνιών της Μέσης Ανατολής και της Νότιας Ασίας. Ο ενθουσιασμός των δυτικών παικτών, που ενισχύουν την παρουσία τους στο Ντουμπάι και το Χονγκ Κονγκ, δείχνει πως οι φιλοδοξίες των νέων αυτών κέντρων είναι αναμφίβολα δικαιολογημένες.

Και γύρω στις δέκα ακόμα αναδυόμενες πόλεις –Σιγκαπούρη, Βομβάη, Σαγκάη, Άμπου Ντάμπι, Ριάντ, Σάο Πάολο, Σεούλ, Ταϊπέι, Κουάλα Λουμπόρ- θα μπορούσαν να ακολουθήσουν.

Μετά τη βιομηχανική παραγωγή και τις υπηρεσίες, θα είναι στο εξής οι χρηματιστικές συναλλαγές που, όλο και περισσότερο, θα μεταφέρονται προς την Ασία και τη Νότια Αμερική.

Το παράδειγμα της Κίνας και των αραβικών χωρών αποδεικνύει πως οι νέοι αυτοί παίκτες είναι έτοιμοι να παίξουν έναν όλο και πιο σημαντικό ρόλο στις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίων.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το α' τρίμηνο του 2008 ήταν ένα από τα χειρότερα της τελευταίας 10ετίας από πλευράς απόδοσης των αμερικανικών μετοχικών αγορών. Η ροή των μακροοικονομικών στοιχείων, έπεισε τους επενδυτές, πως η αμερικανική οικονομία βρίσκεται ήδη σε ύφεση. Εντός του Μαρτίου η είδηση πως η τράπεζα Bear Stearns κινδύνευε να χρεοκοπήσει εξ' αίτιας προβλημάτων ρευστότητας, αναστάτωσε τις αγορές. Η Fed αντέδρασε, μειώνοντας επιθετικά το βασικό επιτόκιο της με το αιτιολογικό του αυξημένου κινδύνου για την ανάπτυξη των ΗΠΑ.

Ο ρυθμός της παγκόσμιας ανάπτυξης σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο αναμένεται να μειωθεί σε 3% για το 2008 (3,8% για το 2007). Ειδικότερα, στις Η.Π.Α. ο ρυθμός αυτός υπολογίζεται να διαμορφωθεί σε 0,5% (2,2% το 2007), στην Ιαπωνία σε 1,4% (2,1% το 2007) και στην Ευρωζώνη σε 1,4% (2,6% το 2007).

Οι αναδυόμενες οικονομίες, αν και είναι τώρα σε καλύτερη θέση να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης σε σχέση με το παρελθόν, και να απορροφήσουν εν μέρει τους κραδασμούς που αυτή επιφέρει, δεν θα παραμείνουν σε καμία περίπτωση ανεπηρέαστες αν η κρίση συνεχίσει να εξελίσσεται.

Οι τράπεζες αδιαμφισβήτητα κερδοσκοπήσαν ασύστολα και έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στη διόγκωση της χρηματιστηριακής φούσκας. Συμμετείχαν όχι μόνο στο κερδοσκοπικό παιχνίδι αλλά θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι ήσαν και οι πρωταγωνιστές. Η βαθμιαία ενσωμάτωση της κλασσικής εμπορικής τραπεζικής (commercial banking) και της επενδυτικής τραπεζικής (investment banking) δημιούργησε όλες εκείνες τις προϋποθέσεις που οδηγούν χωρίς δεύτερη σκέψη στην γρήγορη και άμεση αποκόμιση εύκολου κέρδους. Βεβαίως όπως σ' όλες τις παρόμοιες περιπτώσεις που έχουν αναφερθεί στην ιστορία, η κατάληξη πάντα είναι το ξαφνικό

και απότομο ξεφούσκωμα της χρηματιστηριακής φούσκας, με όλες τις αναμενόμενες αρνητικές συνέπειες.

Εκτός από τα άλλα συμπεράσματα εκείνο που πραγματικά καθίσταται πασιφανές είναι η εν τοις πράγμασι αποδειχθείσα αδυναμία της ιδιωτικής ρύθμισης να ανταποκριθεί στο ρόλο που της έχει αναταθεί.

Οι ρυθμίσεις της Βασιλείας I και II, τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, όλα τα υποδείγματα επιμέτρησης και πρόβλεψης των χρηματοπιστωτικών κινδύνων που δημιουργήθηκαν τα τελευταία χρόνια, Value at Risk, με τη καθοδήγηση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlement) αποδείχθηκαν καινά περιεχομένου χωρίς κανένα θετικό τελικό αποτέλεσμα

Ήταν καθήκον των διεθνών οίκων αξιολόγησης, όπως η Moody's και η Standard and Poor's και μια σειρά άλλων, να εκτιμήσουν τα χρησιμοποιούμενα χρηματοοικονομικά προϊόντα και να ενημερώσουν τους επενδυτές για το πόσο επικίνδυνα ήταν. Απέτυχαν πλήρως.

Οι τάσεις επιβράδυνσης της οικονομίας και η αναζωπύρωσης των πληθωριστικών πιέσεων αποτελεί βασικό πρόβλημα σε παγκόσμιο επίπεδο. Καθώς οι ενδείξεις απότομης επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας πληθαίνουν, είναι επιβεβλημένη η υιοθέτηση μια περισσότερο ισορροπημένης στάσης απέναντι στους κινδύνους που αντιμετωπίζουν η σταθερότητα των τιμών και η ανάπτυξη.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Κυρκιλής Δημήτρης, (2002), «*Άμεσες Ξένες Επενδύσεις*», Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα.

Πουρναράκης Ε,(2000), «*Διεθνής Οικονομική*», Εκδ. Ε. Πουρναράκη, Αθήνα .

Κώττη Πετράκη Αθηνά - Κώττη Γεώργιος, (1993) « *Εισαγωγή στη Σύγχρονη Μακροοικονομική*», Εκδ. Κ& Π Σπίλιας, Αθήνα.

Μουρδούκουτας Πάνος *Aragma Yuko*, (2006), «*Η Στρατηγική της Κίνας*» Επιχειρηματική Στρατηγική σε μια Ημιπαγκοσμιοποιημένη Οικονομία, Β' τόμος, Εκδ. Αθ. Σταμούλης, Αθήνα.

Ρουμελιώτης Παναγιώτης (2005) «*Ευρωπαϊκή Οικονομική Διακυβέρνηση*» Εκδ. Λιβάνη, Αθήνα.

Ρουμελιώτης Παναγιώτης,(2006) «*Παγκόσμια Οικονομική Διακυβέρνηση*», Εκδ. «Νέα Σύνορα» - Α.Α Λιβάνη, Αθήνα.

Στεφάνου Κωνσταντίνος Γκόρτσος Χρήστος ,(2005), «*Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*» Εκδ. Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Στεφάνου Κωνσταντίνος ,(1999), « *Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση*» Πολιτική & δυναμική της Ολοκλήρωσης, Εκδ. Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα .

Συλλογικό Έργο «*Εισαγωγή στις Ευρωπαϊκές Σπουδές*»,(2006), Οικονομική Ολοκλήρωση & Πολιτικές το ρυθμιστικό Πλαίσιο,στο Στεφάνου Κωνσταντίνο (επιμ.), Γ'τόμος, Εκδ. Ι. Σιδέρη, Αθήνα.

Συλλογικό Έργο, «*Εισαγωγή στις Ευρωπαϊκές Σπουδές*»,(2001) Ιστορία- Θεσμοί- Δίκαιο, Α' τόμος, Εκδ. Ι. Σιδέρη, Αθήνα.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΜΕΤΑΦΡΑΣΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Berger Suzanne, (2007), « *Η Σύγκρουση των Εταιρειών στην Παγκόσμια Οικονομία*» οι στρατηγικές των εταιρειών στην αντιμετώπιση της παγκοσμιοποίησης, Εκδ. Καστανιώτη, Αθήνα.

Bernard Gazier, (1991), « *Η Κρίση του 1929*» Εκδ. Χατζηνικολή, Αθήνα.

Galbraith John, (2000) «*Το μεγάλο Κραχ του 1929*», Εκδ. «Νέα Σύνορα» - Α.Α Λιβάνη, Αθήνα.

Fishman Ted , (2006), «*Κίνα Α.Ε*» Προκλήση της Νεας υπερδύναμης για την Αμερική και τον κόσμο, Εκδ. Κλειδάριθμός, Αθήνα .

Gilpin Robert,(2005), «Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία» Η διεθνή οικονομική τάξη, δ' έκδοση Εκδ. Ποιότητα, Αθήνα..

Grauwe Paul,(2003) «Τα Οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης», Εκδ. Παπαζήση, Αθήνα.

Gray John, (1999) «Αλατηρή Αυγή» οι Αυταπάτες του παγκόσμιου καπιταλισμού, Εκδ. Πόλις, Αθήνα

Huffschmid Jorg ,(2006) «Πολιτική Οικονομία των Χρηματιστηριακών αγορών και εναλλακτικές στρατηγικές» Εκδόσεις Καστανιώτη, Αθήνα.

Jovanovic Miroslav,(2002) «Διεθνής Οικονομική Ολοκλήρωση», β' έκδοση, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα.

Kennedy Paul ,(1994), « Προετοιμασία για τον 21^ο Αιώνα», Εκδ. Λιβάνη, Αθήνα.

Krugman Paul Obstfeld Maurice,(2002) «Διεθνή Οικονομική» Θεωρία & Πολιτική, α' τόμος, Εκδ. Κριτική, Αθήνα.

Rodril D, J. Sachs, P. Krugman, R. Lawrence, E. Kapstein, M. Staughter, P. Swagel, M. Obstfeld, J. A. Kregel,(2000), στο Πελαγίδης Θεόδωρος(επιμ.) «Κατανοώντας την Παγκοσμιοποίηση», Εκδ. Παπαζήση, Αθήνα .

Thurow C. Lester, (2000) «Η Πυραμίδα του Πλούτου», Εκδ. Λιβάνη, Αθήνα.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Diaz- Aejandro, Carlos F, (1985), «*Goodbye Financial Repression Hello Financial Crach*», journal of development economics 19,σελ 1-24.

Eckhard Janeba, « Attracting FDI in a Politically Risky World», International Economic Review, Vol. 43, No. 4. (Nov., 2002), pp. 1127-1155.

Feldstein Martin- Charles Horioka,(1980) «*Domestic Saving and International Capital Flows*», Economic journal 90,σελ 314-329.

Folkerts – Landau David,(1997), «*International Capital Markets Developments, Prospects and Key Policy Issues*», International Monetary Fund, Washington.

International Monetary Fund (2006) « *Integrating Poor Countries into the World Trading System*», Economic Issues 37, ISBN 1-58906-445-3

International Monetary Fund, (2007), «*Global Financial Stability Report, Financial Market Turbulence Causes, Consequences, and Policies*», Washington DC. ISBN 978-1-58906-676-2

International Monetary Fund, (Απρίλιος 2008), «*Housing and the Business Cycle*», World economic outlook.

International Monetary Fund, (Απρίλιος 2008), «*Containing systemic Risks and Restoring Financial soundness*», Global Financial Stability Report.

Greenspan Alan,(2007), «*The Age of Turbulence*», Published by Penguin Group, ISBN 978-0-713-99982-2.

Marston Richard,(1995), «*International Financial Integration- A study of Interest Differential Between the Major Industrial Countries*», Cambridge University Press.

Naohiko Baba Frank Packer Teppei Nagano, (2008), «*The spillover of money market turbulence to FX swap and cross-currency swap markets*», BIS Quarterly Review,

OECD, (2004), «*Fair and Equitable Treatment Standard in International Investment*», Working papers on international investment. Vol 3

Renzo G. Avesani, Kexue Liu, Alin Mirestean, and Jean Salvati , (2006), «*Review and Implementation of Credit Risk Models of the Financial Sector Assessment Program*», Working Paper/06/134, International Monetary Fund

Stiglitz Joseph, (2003), «*The Roaring Nineties*», Published by Penguin Group, ISBN 0-713-99722-2

Temin Peter,(1989), «*Lessons from Great Depression*, MIT Press, Cambridge .

Terutomo Ozawa (1992) Foreign direct investment and economic development, Transnational Corporations, vol. I, no. 1 (February 1992), pp. 27-54.

Watzinger H,(1997), «*Credit derivatives in emerging markets*», Credit Derivatives- key issues, British Bankers Association.

World Bank for Reconstruction and Development, (2008), «*Global Economic Prospects*», Washington DC 20433, ISBN: 978-0-8213-7365-1

UNCTAD, (2006), World Investment Report, «*FDI from developing and transition economies implications for development*», United Nation, ISBN 92-1-112703-6.

UNCTAD, (2007), World Investment Report, «*Transnational Corporations, Extractives Industries and Development*», United Nation ISBN 978-92-1-112718-8 .

William Engdahl, (1992), «*A Century of War*», Published by Pluto Press», ISBN 07453 2310 3

ΑΡΘΡΑ

Τμήμα Αναλύσεως Αγορών, ALPHA BANK, (2008) Οικονομικό Δελτίο «*Commodities Monitor*».

Οικονομία και Αγορές, Eurobank Research,(2007) Τόμος II, Τεύχος 3.

Γκίκας Χαρδούβελης, Eurobank EFG,(2008) «*Η Διεθνής Οικονομική Συγκορία και Επιπτώσεις της στην Ελληνική Οικονομία*»

Γκίκας Χαρδούβελης, Eurobank EFG,(2008), «*Διεθνής Χρηματοοικονομική Κρίση 2007 & Οικονομικές Επιπτώσεις*».

ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

http://www.alphamutual.gr/site/content.asp?sel=59&mu_artid=2387

<http://www.agora.mfa.gr/images/fyrom/files/215.doc>

<http://www.capital.gr/articles.asp?showlist=0&catid=22&id=421834&expan>

<http://www.capital.gr/news.asp?Details=354691>

<http://cordis.europa.eu/documents/documentlibrary/90811941EL6.pdf>

(<http://www.ethnos.gr/article.asp?catid=11379&subid=2&tag=8333&pubid=942486>)

http://ec.europa.eu/enterprise/key_issues/industry/index_el.htm

http://ec.europa.eu/trade/issues/respectrules/index_en.htm

<http://www.econ.uoa.gr/UA/files/717272373..pdf>

http://www.economia.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=383&Itemid=28

<http://www.enthesi.net/index.php?news=503>

<http://www.euractiv.com/en/energy/peak-oil/article-163927>

http://ec.europa.eu/energy/energy_policy/doc/2007_03_02_energy_leaflet_en.pdf

<http://el.wikipedia.org/wiki/>

<http://www.euro2day.gr/specials/opinions/132/articles/118516/Article.aspx>

<http://www.euro2day.gr/thomson/127/articles/321134/ArticleThomson.aspx>

<http://www.forex-guide.net/emerging-market-funds-greek.html>

<http://www.ingim.gr/ingim/admin/upload/File/Focus%20-...>

http://www.intertrust.gr/public/archive/news_article_desc.asp?article_id=

http://www.iobe.gr/index.asp?a_id=166&news_id=234

http://www.iobe.gr/media/oik_syg/April_2008.pdf

http://www.iraj.gr/IRAJ/Construction_Sector_in_Greece.pdf

<http://www.iraj.gr/IRAJ/M&As.pdf>

http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economy_2_13/05/2008_269543d=1

http://news.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_economyagor_2_22/04/2007_224272

http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_kathextra_100004_27/02/2008_223605

http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_kathextra_100027_15/06/2006_156442

http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_kathextra_39_16/10/2007_208161259

http://portal.kathimerini.gr/4dcgi/_w_articles_kathextra_9_20/08/2007_200579

http://portal.kathimerini.gr/4Dcgi/4dcgi/_w_articles_mc2_100060_05/05/2006_153045

<http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/fin/EnergyDeals2006.doc>

http://www.miga.org/guarantees/index_sv.cfm?stid=1550

http://www.miga.org/guarantees/index_sv.cfm?stid=1547

<http://www.morganstanley.com/views/gef/archive/2007/20070824-Fri.html>

<http://www.morganstanley.com/views/jacf/index.html>

<http://www.naftemporiki.gr/news/static/08/05/07/1508639.htm>

<http://www.naftemporiki.gr/news/static/08/05/07/1508639.htm>

<http://www.naftemporiki.gr/news/static/08/05/07/1508639.htm>

<http://www.naftemporiki.gr/news/story.asp?id=1507146>

<http://www.naftemporiki.gr/news/story.asp?id=1507146>

http://www.nextdeal.gr/press_item.php?therid=356.

http://www.oecd.org/searchResult/0,3400,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html

<http://www-org.euro2day.gr/articles/145683/>

<http://www.phileleftheros.com.cy/main/main.asp?gid=337&id=552444>

http://www.pwc.com/gr/eng/about/svcs/cfr/masurvey2005_data.pdf

http://stat.wto.org/CountryProfiles/IN_e.htm

http://tovima.dolnet.gr/print_article.php?e=B&f=14568&m=D09&aa=1

http://tovima.dolnet.gr/print_article.php?e=B&f=15071&m=D06&aa=1

http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2008/may/tradoc_138823.pdf

http://unctad.org/en/docs/iaosmisc200721_en.pdf

<http://www.unctad.org/Templates/Webflyer.asp?docID=9100&intItemID=2983&lang=1>

http://unctad.org/en/docs/webiteiia20082_en.pdf

<http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=3534&lang=1>

<http://www.unctad.org/Templates/Webflyer.asp?docID=9100&intItemID=2983&lang=1#endnote1>

http://www.wto.org/english/thewto_e/dg_e/dg_e.htm

<http://www.xak.com/gmain/newsshow.asp?id=78086>